

13/11/2018

Por el Lic. Carlos Seggiaro

## LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Es de manual: Cuando el dólar sube los precios también lo hacen, pero cuando el dólar baja los precios no se retrotraen de la misma manera. La explicación de este fenómeno tan "argentino", hay que buscarla básicamente en la estructura productiva del país, donde se destacan diversos eslabones productivos de carácter oligopólico, que tienen la suficiente capacidad para imponer condiciones al resto de los actores económicos.

En esta coyuntura, el tema de los combustibles ocupa el centro de la escena, ya que incluso el barril de petróleo a nivel internacional tuvo últimamente una caída parcial. Desde las empresas petroleras argumentan que la razón para que ahora no baje el precio es que, en realidad, el correspondiente al punto de equilibrio nunca se había alcanzado. Según las empresas, se fueron dando aumentos graduales, pero el precio de referencia nunca llegó a alcanzar al dólar de 41 pesos ni el barril Brent a 83 dólares.

No todo termina aquí. En realidad, las empresas argumentan que, aunque el dólar se quede quieto por debajo de los 37 pesos, igualmente corresponde un nuevo aumento en torno a un 9% para alcanzar el punto de equilibrio que le corresponde al mercado. Al margen de esta argumentación, tiene que quedar claro que los combustibles van a aumentar nuevamente debido al componente impositivo, que se ajusta trimestralmente según la inflación. (El próximo incremento se aplicará en diciembre).

Mientras tanto, cada vez se hacen más fuertes los reclamos empresarios a raíz de las retenciones a las exportaciones que aplicó el Gobierno Nacional tiempo atrás. Al respecto hay que decir que fueron aplicadas sin respetar criterios elementales de competitividad sectorial, como si fuera lo mismo exportar soja que arvejas y carnes procesadas, o aceites vegetales que maquinaria agrícola.

En nuestro recorrido por diversas regiones del país en las últimas semanas hemos podido observar como la medida afectó de manera sensible el margen de rentabilidad de diversas empresas, especialmente Pymes, incluso hasta hacer desaparecer toda posibilidad de colocar la producción en el mercado internacional. Los ejemplos que recogimos y analizamos van desde productos primarios en agroalimentos hasta producción industrial con importante valor agregado.

En este punto hay que decir que un dólar relativamente alto no expresa todo el combo que hay que analizar al momento de medir la competitividad externa. Tal como lo destaca un reciente informe de la Unión Industrial Argentina: "la foto muestra que la competitividad quedó mejor, pero la película dice otra cosa. Las retenciones a las exportaciones, la suspensión de los reintegros a las exportaciones y las altísimas tasas de interés juegan claramente en sentido inverso".

## RIESGO PAÍS - LO QUE MUESTRA Y LO QUE OCULTA

La agencia calificadora internacional Fitch anunció la semana pasada que reducirá la calificación de la deuda soberana argentina de "estable" a "negativa". A esto hay que agregar que ya en mayo pasado ya la habían bajado de "positiva" a "estable". El argumento para esta nueva baja en la nota del país se debe, según el informe, a la "intensa inestabilidad económica que sufre el país".

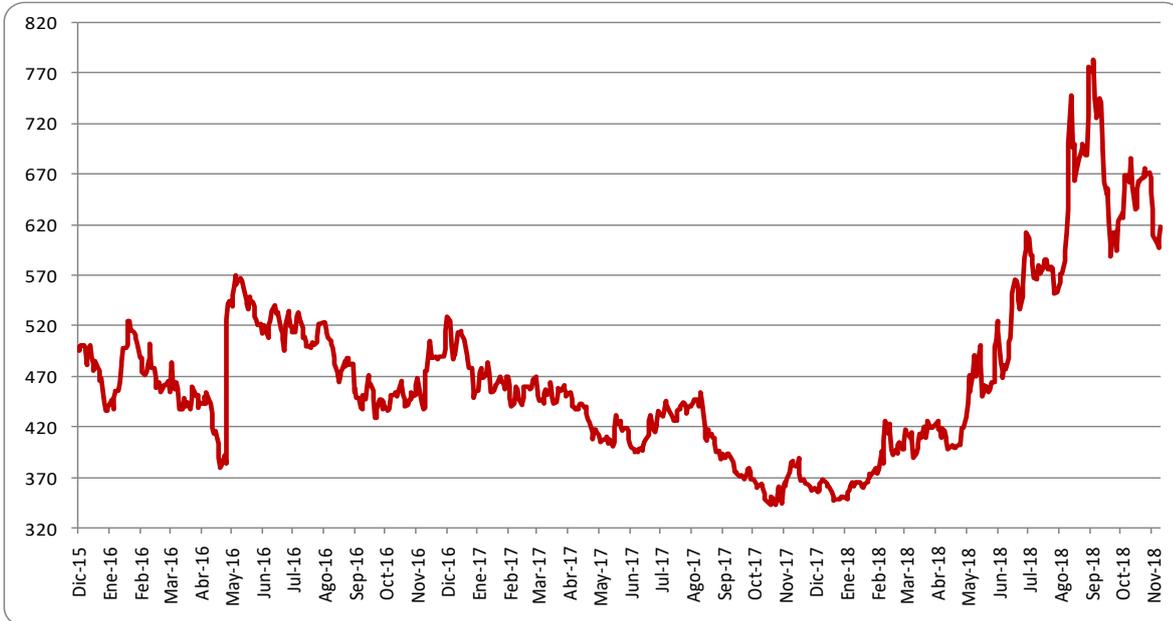
En el texto de su documento, la agencia además estima que la actividad productiva de la Argentina caerá un 2,7% este año y un 1,7% adicional durante el 2019, con lo cual ratifica una visión bastante generalizada entre las consultoras internacionales, en el sentido de que la actual recesión se prolongará durante todo el año que viene, algo que como ya hemos expresado, no compartimos desde nuestro espacio de análisis.

Sin embargo, consideramos que la calificación de la agencia Fitch esconde algo que no se dice abiertamente y que se desprende en parte del gráfico que adjuntamos, donde se muestra el "famoso" riesgo país, en el cual puede observarse que los bonos argentinos están peor conceptuados en este momento que durante el Gobierno de Cristina Fernández.

¿A qué se debe este castigo de parte del mercado hacia los bonos argentinos? A nuestro juicio, a que el cronograma de pagos de parte del Gobierno Nacional está garantizado durante todo el 2019, gracias a los aportes del FMI, pero los números de cara al 2020 son casi una caja de pandora. Nadie puede asegurar de donde saldrán los recursos para pagar los intereses y amortizaciones hacia esa fecha.

En realidad, la desconfianza del mercado no sólo está relacionado con el "cómo" sino también con el "quién". El próximo año es electoral y nadie puede asegurar al día de hoy que tipo de Gobierno tendrá la Argentina en el 2020. De lo anterior se desprende lo obvio. Los bonos de la deuda argentina mostrarán en los próximos meses una fuerte volatilidad, con interesantes tasas de rentabilidad (para los jugadores más especulativos del mercado, obviamente).

## **Riesgo País**



Fuente: Ambito.com

## **MERCADOS AGROPECUARIOS**

El inicio de la cosecha de trigo comienza a mostrar algunos datos positivos, que parecen poder contrarrestar las informaciones anteriores sobre fuertes heladas y piedra. Las cosechadoras muestran rindes por encima de lo esperado en algunos lugares de Entre Ríos y Santa Fe que hacen que algunos analistas consideren la posibilidad de que la producción argentina se ubique en torno a los 22 millones de toneladas, y no en torno a las 20 millones.

De confirmarse esta lectura, el saldo exportable podría ubicarse aproximadamente en 15 millones de toneladas. Lo cierto, mientras tanto, es que hasta el presente la posición comprada de los molinos es muy baja, lo cual indica que están esperando que la producción se acelere para recién comenzar a agilizar las compras. En semejante contexto, y de confirmarse esta nueva estimación productiva, no habría que descartar que el precio del trigo disponible tenga una caída de entre 15 y 20 dólares en las próximas semanas.

Mientras tanto, y tal como venimos planteando en estos informes, los sectores productivos vinculados al mercado interno continúan padeciendo la debilidad propia del actual escenario recesivo. En ese contexto, se conoció la semana pasada que la empresa láctea La Serenísima, según datos de la Comisión Nacional de Valores (CNV) acumuló pérdidas por 2.200 millones de pesos en los primeros 9 meses del año, lo cual configura el peor resultado de los últimos 4 años, según se desprende de sus balances.

El sector lácteo, a la fecha, expresa uno de los segmentos productivos más castigados por la actual coyuntura, en prácticamente todos los eslabones de la cadena. Igual consideración cabe para la producción porcina y para la producción de carne vacuna en feedlot. Desgraciadamente, las posibilidades de que el mercado interno muestre signos visibles de recuperación no están expresadas en lo inmediato.