14/12/2018 **Lic.Carlos Seggiaro**

LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

A través de casi todos sus funcionarios, el Gobierno Nacional intenta enviar a la sociedad un mensaje en el sentido de que lo peor ya pasó, y que hacia adelante cabe esperar un proceso de recuperación de la actividad productiva. El Presidente del Banco Central, Guido Sandleris, expresó esta semana que: "Estamos avanzando en la dirección correcta, aunque todavía tendremos que transitar algunos meses difíciles". El Ministro Nicolás Dujovne, por otra parte expresó ayer que: "La Argentina está construyendo las bases para iniciar un proceso de crecimiento sostenido".

En realidad, es ciertamente posible que el Gobierno pueda cumplir a lo largo del 2019 los compromisos asumidos con el FMI. Las cuentas fiscales se están acomodando, en gran medida por la licuación del gasto público vía inflación, y las cuentas externas se están equilibrando a partir de la recesión y un tipo de cambio más competitivo. En ese contexto, es razonable también que la inflación tienda a bajar durante los próximos meses, para situarse en un rango interanual entre el 25% y el 30%.

El problema es que estamos frente a una política de ajuste (acordada con el FMI) que se viene aplicando sobre un escenario abiertamente recesivo, lo cual profundiza la debilidad del sistema productivo desde hace meses, y está poniendo en riesgo a miles de empresas en todo el país, con un efecto también negativo sobre el nivel de empleo. En ese contexto, la mayor parte de las consultoras en la Argentina y también a nivel internacional están pronosticando que la Economía Argentina seguirá estando en recesión durante casi todo el año próximo.

La reconocida agencia Moody's, por ejemplo, pronostica una caída del PBI del 2,5% para este año, y una nueva caída en el 2019, del 1,5%. Un informe de la OCDE, difundido la semana pasada plantea una caída del 1,9% el año próximo para nuestro país. (Y aquí vale la pena destacar que estamos citando a actores "amigos" del Gobierno).

Ahora bien: Como ya hemos expresado en anteriores oportunidades, seguimos pensando que lo peor en términos de actividad económica aún no llegó, y que los meses de enero, febrero, marzo y abril serán difíciles para amplias franjas de la sociedad argentina. No obstante, nuestra lectura es que el piso de la recesión se ubicará en algún momento del segundo trimestre del 2019 (entre abril y mayo) a partir de lo cual comenzará un lento proceso de recuperación productiva.

Frente a semejante escenario, el siguiente cuadro resume, de manera preliminar, los pronósticos que están circulando en relación a la posible marcha de las principales variables macroeconómicas.

- **<u>Pronósticos 2019</u>**

EL PAÍS AL LOS DE CARA

	2018	2019
PBI	-3%	0,0% / +0,5%
Inflación	45% / 50%	25% / 30%
Desocupación	9,5%	12% / 14%
Tasa de Interés a Diciembre	60%	30%
Dólar Diciembre	$39 / $40	$50 / $55

RIESGO ACECHO – RIESGOS AL 2019

El gráfico que adjuntamos muestra el llamado Riesgo País, en base al cálculo que periódicamente realiza la Agencia Internacional J.P. Morgan, a través del monitoreo de los precios de la bonos de la deuda pública Argentina. El gráfico muestra un índice por encima de los 700 puntos, lo cual expresa un riesgo país superior incluso al de la última etapa de Cristina Fernández.

Los funcionarios del Gobierno Argentino, cuando tienen que explicar esta cuestión, argumentan que está básicamente vinculado a la incertidumbre de los inversores de cara al próximo año, en el sentido de que temen que Cristina Fernández, o alguien de su entorno, pueda ganar las próximas elecciones presidenciales.

La incertidumbre electoral está jugando ciertamente un rol, pero de ninguna manera expresa el núcleo de la argumentación. Un tema central, y bastante más técnico, es que el cronograma de pagos de la deuda pública del Gobierno Argentino está relativamente cubierto para el 2019 (por el aporte del FMI), pero de cara al 2020 es toda una incógnita. No está para nada claro de donde van a salir los recursos para hacer frente a los compromisos después de las elecciones. Y el mercado lo sabe.

Adicionalmente a lo anterior, hay que decir que la política de emisión y negociación de deuda que llevó adelante el Gobierno Argentino entre el 2017 y el presente año, terminó saturando las carteras de los Fondos de Inversión Internacionales, que ya no tienen margen para absorber nuevas emisiones, a partir de las normas que regulan su nivel de exposición en diversos activos de riesgo.

Ahora bien: ¿Para qué sirve este comentario? ¿En qué punto le interesa a un empresario del interior del país? Pues bien, ocurre que si el riego país no se descomprime en el transcurso de los próximos meses, la Economía Argentina puede toparse con otra corrida cambiaria en algún momento del primer semestre del 2019. Esta hipótesis, en caso de producirse, tiraría por tierra todos los pronósticos que se resumen en el cuadro del punto 1 de este mismo informe.

- **Riesgo País.** En puntos básicos.

Fuente: JP Morgan

MERCADOS AGROPECUARIOS

Como era de esperar, y tal como habíamos previsto, nada nuevo bajo el sol aparece en los mercados internacionales que pueda generar un cambio de tendencia en los precios de los commodities en Chicago y otras plazas del Mundo. La expectativa de un acuerdo entre China y Estados Unidos, tras la reunión del G-20, sólo sirvió para entonar levemente algunos precios durante dos o tres días, y luego todo volvió a su anterior estado.

En realidad, sin un accidente climático que modifique el comportamiento de la oferta en algunos productos puntuales, como ocurrió con el trigo durante los meses pasados, nada aparece en el horizonte internacional que modifique las tendencias bastante estables, que muestran los precios a futuro, tanto en Chicago, como en Buenos Aires y Rosario.

Mientras tanto, ayer se difundió un nuevo informe mensual del USDA, en relación a la oferta y demanda mundial de granos y derivados, sin mayores novedades, ni hipótesis de

cambios de tendencia. Para Brasil, el informe amplía la proyección de soja para esta campaña, llevándola de 120 a 122 millones de toneladas, algo que el mercado ya venía descontando desde hace tiempo.

En la Argentina, mientras tanto, tuvo un comportamiento positivo el precio del trigo, debido a la confirmación de diversos problemas climáticos que terminaron afectando, de manera negativa, las proyecciones que se habían realizado en su momento, en torno a una producción de 20 millones de toneladas, que ahora se considera más cerca de las 18 millones.

Por el lado de la carne vacuna, hay algunas fichas puestas en una eventual recuperación del precio del gordo para febrero/marzo, debido a que los feedlots se están vaciando desde hace algún tiempo, debido a la baja rentabilidad que ofreció el negocio durante los últimos tiempos. A lo anterior hay que agregar, tal como lo expresa Ignacio Iriarte que: "la participación de las hembras en la faena de noviembre (47,6 por ciento) es muy preocupante, y no puede descartarse que en 2019 el criador comience a reducir sus rodeos de vacas. Sucede que, ante el aumento de los costos y ante el atraso del precio real del ternero, prefiere vender la vaca, que tiene un precio excepcional".