

PROYECCIONES ECONÓMICAS 2019

Al finalizar cada año, es nuestra costumbre enviar a los clientes y amigos un análisis con las perspectivas económicas y de mercados para el año siguiente. Para ello, recogemos la visión de los principales analistas y consultoras del país, a los efectos de que usted cuente con un amplio abanico de opiniones, en torno a los temas que hacen a la toma de decisiones empresarias, visiones a las cuales sumamos nuestra propia opinión sobre cada tema.

El trabajo que adjuntamos a esta nota consta de tres partes. En la primera repasamos el probable comportamiento de la Economía Mundial para 2019. En la segunda parte analizamos el comportamiento de las principales variables de la Economía Argentina (dólar, inflación, salarios, presión impositiva, etc.), mientras que en la tercera parte evaluamos las distintas proyecciones sectoriales, con especial énfasis en el sector agropecuario.

Quedamos, como siempre, a su disposición para evacuar consultas que se desprendan de los temas aquí analizados u otros que no hubieran sido considerados en esta apretada síntesis. Sin otro particular, aprovechamos la oportunidad para desearles unas felices fiestas.

Lic. Carlos Seggiaro

A - La Economía Mundial y los precios de las materias primas

• Gráfico 1. Índice CRB Thomson Reuters



Fuente: Core Commodity Indexes

Nuestro Comentario:

El Gráfico 1, que adjuntamos, muestra el desempeño del precio de los commodities a nivel internacional (que incluye granos, harinas, aceites, metales, petróleo, etc.). Como puede observarse, los precios en su conjunto no están pasando por su mejor momento. Esto tiene que ver con el hecho de que la Economía Mundial no está ciertamente de fiesta, sino que atraviesa un escenario de discreto crecimiento que no habilita, de cara a los próximos meses, a tener una visión eufórica sobre los precios de las materias primas.

En semejante contexto, cabe esperar los siguientes comportamientos. A saber:

a) Durante el año 2018 las tasas de interés de referencia de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) tuvieron un permanente ascenso, lo cual fue fortaleciendo el dólar frente al resto de las monedas del Mundo, forzando así procesos devaluatorios en casi todos los países. La expectativa es que esta tendencia continúe durante el 2019, aunque a un ritmo un poco más discreto.

b) En este escenario esperamos que el dólar continúe aumentando su cotización frente al resto de las monedas durante el próximo año, y especialmente frente al Euro y otras monedas referentes a nivel internacional.

c) Con una Economía Mundial en discreto crecimiento, no hay expectativas de que pueda producirse un cambio de tendencia en los precios de los commodities a lo largo del 2019. A partir de lo anterior, consideramos que, de no mediar un accidente climático, debería descartarse un escenario alcista para los precios en dólares de los granos, harinas y aceites y

otros commodities como la leche en polvo y la carne, en el mercado internacional, a lo largo del 2019.

d) Todo indica que el presidente Donald Trump continuará aplicando una política de carácter proteccionista para su país, con inevitable impacto a nivel global. Esto expresa un escenario de creciente conflictividad comercial, que puede afectar bajo diversas formas a la Economía Argentina, tal como ya se observó a lo largo del 2018 en relación a algunos productos puntuales.

e) El 2019 será un año de tensiones en el ámbito del Mercosur. El nuevo Gobierno de Brasil planteará, muy probablemente, una relación comercial bilateral más agresiva además de poner en discusión el carácter de Unión Aduanera que hoy caracteriza al bloque, con la intención de degradarlo a un Área de Libre Comercio. En ese contexto, diversos productos argentinos podrían afrontar algunas dificultades, como es el caso de lácteos, arroz, poroto negro, porcinos trigo, etc.

B - Probable comportamiento de variables macroeconómicas relevantes

1 - NIVEL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

• Cuadro 1. Porcentaje de Crecimiento del PBI en 2019.

Consultoras Privadas	%
Orlando Ferreres	+1,7%
Gobierno Nacional	-0,5%
Moody's	-1,5%
FMI	-1,7%
Miguel Bein	-1,9%
Analytica	-2,5%

Nuestro Comentario:

La mayoría de los analistas coincide en que la Economía Argentina experimentó en el 2018 un importante proceso recesivo, con una caída anual que estimamos entre el 2,5% y el 3% en el nivel de actividad económica (PBI). Como puede observarse en la tabla que adjuntamos, la mayor parte de las opiniones para el próximo año consideran que el proceso recesivo tenderá a profundizarse.

Nuestra opinión al respecto es que el actual escenario recesivo se prolongará hasta fines del segundo semestre, a partir de lo cual la Economía Argentina comenzará un muy discreto proceso de recuperación productivo, terminando el año con signo positivo, aunque muy discreto. Un aumento en el nivel de actividad de entre el 0,5% y el 1%.

2 - INFLACIÓN

- **Cuadro 2. Porcentaje de Inflación Anual.**

Consultoras Privadas	%
Moody's	32,8%
J.P. Morgan	25,9%
FIEL	25,5%
Banco Galicia	25%
Gobierno Nacional	23%
Quantum (Daniel Marx)	22,4%

Nuestro Comentario:

La mayor parte de las Consultoras Privadas ubica la inflación del 2018 entre el 45% y el 50%. De cara al próximo año, y tal como puede observarse, la mayor parte de los pronósticos se inclina por un rango entre el 20% y el 30%. Nuestra opinión coincide con estos pronósticos. El escenario recesivo planteado para la primera mitad del año, y el débil proceso de recuperación posterior condicionarán la marcha de los precios, actuando como un amortiguador de los mismos.

No obstante lo anterior, hay que expresar que una inflación del 30% es ciertamente mejor que una del 50%, pero es igualmente alta, y planteará diversas dificultades al conjunto de la actividad económica del país. Recién de cara al 2020, y con una muy prolija política económica, la inflación podría situarse en un rango más razonable, entre el 10% y el 15%.

3 - COTIZACIÓN DEL DÓLAR

- **Cuadro 3. Dólar a Diciembre de 2019.**

Consultoras Privadas	Diciembre 2019
ROFEX	\$55
Quantum (Daniel Marx)	\$54,80
Ecolatina	\$51,50
Fundación Capital	\$51,20
Gabriel Rubinstein & Asoc	\$43
Analytica	\$42,86

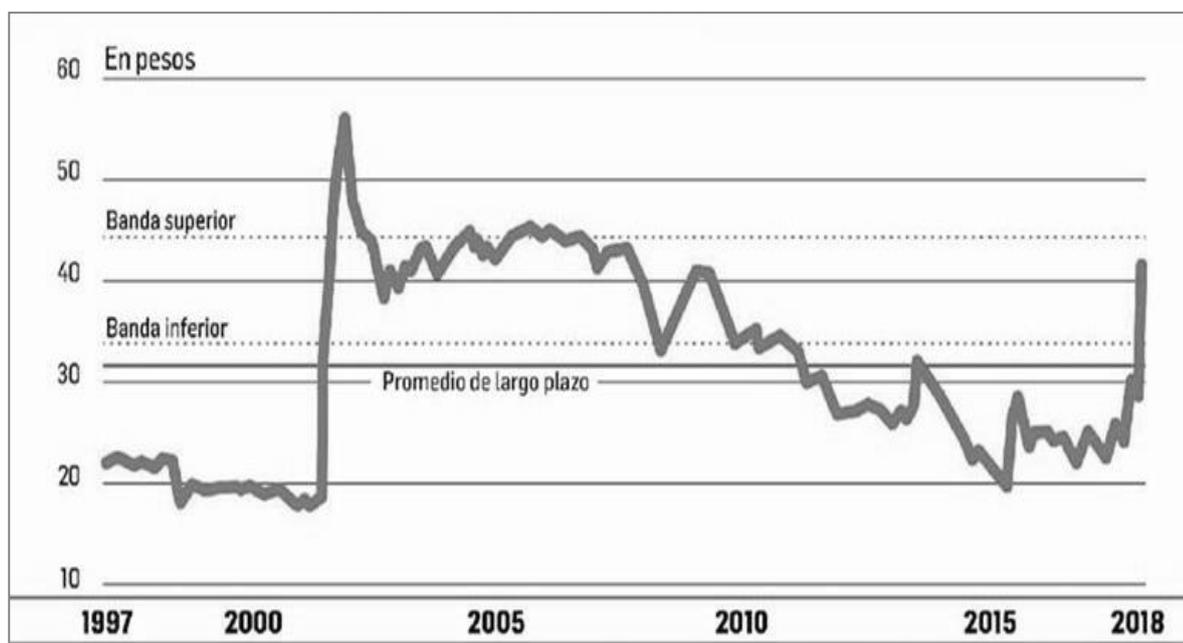
Nuestro Comentario:

El acuerdo celebrado con el FMI plantea la necesidad de que el tipo de cambio no vuelva a atrasarse a lo largo del 2019, a los efectos de que el sistema productivo argentino genere, de manera genuina, las divisas que son necesarias para hacer frente a los compromisos de pago de deuda.

En ese contexto, todo indica que el Banco Central intentará que, a partir de la actual cotización, el tipo de cambio se vaya corriendo en sintonía con la inflación. Si consideramos una expectativa de inflación del 30% para el próximo año, la cotización a diciembre del 2019 coincide con la visión de un dólar entre 50 y 55 pesos, tal como opina la mayor parte de los consultores y como expresa la cotización del ROFEX de Rosario para esa fecha.

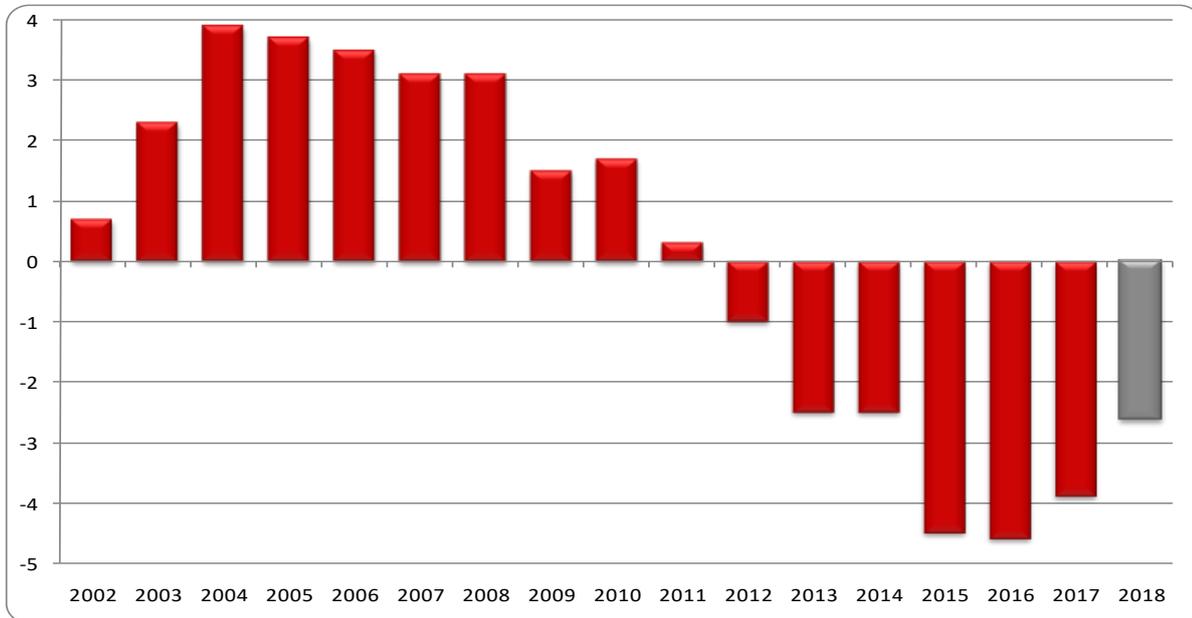
Sin embargo, y pese a lo anterior, nuestra impresión al respecto es que la competitividad de la Economía Argentina necesita un dólar un poco más elevado. El tipo de cambio real es adecuado en términos históricos (ver Gráfico 2), pero desgraciadamente con una mayor presión impositiva, que quedó plasmada en el aumento de las retenciones a las exportaciones que se combinó además con la reducción de los reintegros a la exportación para muchos segmentos productivos. En ese contexto, consideramos que el dólar a diciembre del 2019 podría ubicarse en un rango entre 55 y 60 pesos.

• **Gráfico 2. Tipo de Cambio Real Multilateral**



4 - CUENTAS FISCALES Y PRESIÓN IMPOSITIVA

- **Gráfico 3. Superávit/Déficit Fiscal Primario. Como porcentaje del PBI.**



Nuestro Comentario:

El gráfico que adjuntamos muestra el desempeño de las cuentas fiscales del Gobierno Argentino en los últimos años. El acuerdo con el FMI plantea la necesidad de que las cuentas fiscales, a nivel primario, estén equilibradas en el 2019. Este objetivo puede cumplirse a través de la combinación de medidas que van desde el ajuste previsto en el Gasto Público, hasta la licuación del mismo vía inflación, pasando por una mayor presión impositiva, tal como quedó planteado en el Presupuesto Nacional para el 2019.

La necesidad de cumplir los compromisos con el FMI impedirá al Gobierno Argentino dar respuesta a los reclamos empresarios para reducir la presión impositiva. Sólo en el margen, y en pequeña escala, algunos segmentos empresarios podrán conseguir respuesta favorable a sus pedidos.

Adicionalmente a lo anterior, hay que considerar que la AFIP contará el año que viene con una renovada capacidad tecnológica para cruzar información sobre los contribuyentes, lo cual le permitirá trabajar más eficientemente en el control de la evasión impositiva.

5 - SALARIOS, NIVEL DE EMPLEO Y CONSUMO INTERNO

Resulta difícil pronosticar si las negociaciones paritarias del año próximo se ubicarán, en promedio, por encima de la tasa de inflación, tal como reclaman las entidades gremiales. El Gobierno Nacional pretende encauzar las negociaciones con aumentos en torno al 23%, es decir tomando como punto de referencia la inflación esperada (entre el 25% y el 30%) y no la pasada (entre el 45 % y el 50%), lo cual generará no pocas tensiones a nivel gremial.

Al margen de lo anterior, tiene que quedar en claro que la pérdida de poder adquisitivo de parte de vastos segmentos de la población fue muy fuerte a lo largo del 2018, y nada indica que este camino pueda revertirse a lo largo del próximo año. Una distribución del ingreso de carácter más regresivo, tenderá a consolidarse, lo cual expresa toda una señal en términos de negocios no sólo para el 2019, sino para los próximos años. Algunos segmentos de la población, como es el caso de los jubilados, podrían ver aun más comprometida su capacidad adquisitiva.

6 - TASAS DE INTERÉS

El Sistema Financiero Argentino ofreció a lo largo del 2018, tasas de interés reales tan positivas, que resultan incompatibles con el funcionamiento del sistema productivo. Prácticamente ninguna actividad empresaria pudo competir, durante el año que ya finaliza, con las alternativas financieras que ofrecía el sistema.

Las Autoridades del Banco Central se han comprometido a que reducirán progresivamente las tasas de interés en la medida que la inflación se vaya descomprimiendo, no obstante lo cual han manifestado que no están dispuestos a convalidar tasas negativas en términos reales. A partir de lo anterior, podría considerarse que las tasas badlar (plazos fijos por montos importantes) por ejemplo, podrían ofrecer a fines del 2019, una tasa anual en pesos entre el 20% y el 25% (hoy se ubican en el 50%).

C - COMPORTAMIENTOS SECTORIALES: Sector Agropecuario

En el marco del contexto internacional analizado en el punto A de este trabajo, y con un escenario interno evaluado en el punto B, la actividad agropecuaria durante el 2018 estará muy probablemente caracterizada por los siguientes elementos:

Para comenzar destaquemos que, de no mediar un accidente climático, el recorrido del precio de los granos a nivel internacional debería seguir un comportamiento más bien lateral durante el 2019, por lo ya expresado en el punto A de este informe.

No obstante lo anterior, hay que destacar que el acuerdo con el FMI plantea la necesidad de contar con un dólar competitivo, a los efectos de dinamizar las exportaciones. Un dólar más alto es siempre una buena noticia para un productor agrícola y esto expresa por qué cabe esperar una mejora en los márgenes de rentabilidad en este segmento empresario.

Como contrapartida, los productores pecuarios (vacunos, lácteos, porcinos, etc.) seguirán parados sobre una realidad más compleja, donde el mercado interno continuará golpeado por la pérdida de poder adquisitivo de vastos segmentos de la población, a la par que la estructura de costos continuará condicionando los márgenes de rentabilidad esperados.

No obstante lo anterior, por el lado de la carne vacuna percibimos una reversión del ciclo de negocios de cara al 2019. Un rol exportador algo más dinámico, jugará positivamente desde el lado de la demanda, mientras que una menor oferta tenderá a mejorar los precios y acomodar de mejor manera los márgenes de rentabilidad. En definitiva, visualizamos algunas oportunidades interesantes en carne vacuna para el 2019, en contraste con un 2018 muy magro.

D – Los “cabos sueltos” de este análisis

El acuerdo celebrado con el FMI condiciona fuertemente el margen de maniobra del Gobierno Argentino para el próximo año, y por lo tanto le da cierta previsibilidad al probable comportamiento de las variables macroeconómicas de cara al 2019. Sin embargo, no puede dejar de considerarse que hay algunos “cabos sueltos”, que podrían modificar los resultados considerados en este trabajo. Entre ellos sobresalen los siguientes. A saber:

a) El pronóstico del fin del escenario recesivo para fines del segundo trimestre del 2019 está en gran medida vinculado con el efecto reactivante de la cosecha gruesa, que derramará nuevos recursos sobre el entramado productivo de la región pampeana en el segundo trimestre del año. Un nuevo accidente climático, que limite seriamente la producción (tal como ocurrió en el 2018) daría por tierra con parte de estas expectativas.

b) El probable comportamiento de las variables macroeconómicas durante el 2019 planteado en este trabajo, no considera la hipótesis de un estallido social y un consecuente debilitamiento de la Gobernabilidad a nivel país. En caso de que esto ocurriera, podríamos encontrarnos con un dólar bastante más elevado, inflación ascendente y una mayor pérdida de poder adquisitivo de parte de la población, con lo cual la recesión se extendería seguramente durante todo el año calendario.

c) La posibilidad de un nuevo golpe devaluatorio en los primeros meses del 2019 no puede descartarse. La desconfianza a nivel internacional sobre la marcha de la Economía Argentina es muy alta, tal como lo refleja el comportamiento del llamado “Riesgo País” durante los últimos meses (ya tal como se destaca en el Gráfico 4).

El Gobierno argentino tiene en claro que un nuevo golpe devaluatorio pondría en riesgo sus chances electorales e incluso la misma gobernabilidad, razón por la cual hará lo que pueda para evitar este acontecimiento, aunque hay que reconocer que las herramientas de que dispone para hacerlo son ciertamente limitadas. Un nuevo golpe devaluatorio volvería a acelerar la inflación, golpearía adicionalmente el consumo interno y profundizaría el escenario recesivo.

- **Gráfico 4. Riesgo País, en puntos básicos.**



Fuente: J.P. Morgan