



01/08/2019

Lic. Carlos Seggiaro

LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

El gráfico que adjuntamos muestra el comportamiento del llamado “Estimador Mensual de la Actividad Económica” que calcula periódicamente el INDEC con datos proporcionados por 16 sectores productivos de todo el país. La medición expresa una comparación interanual de la actividad productiva en el país.

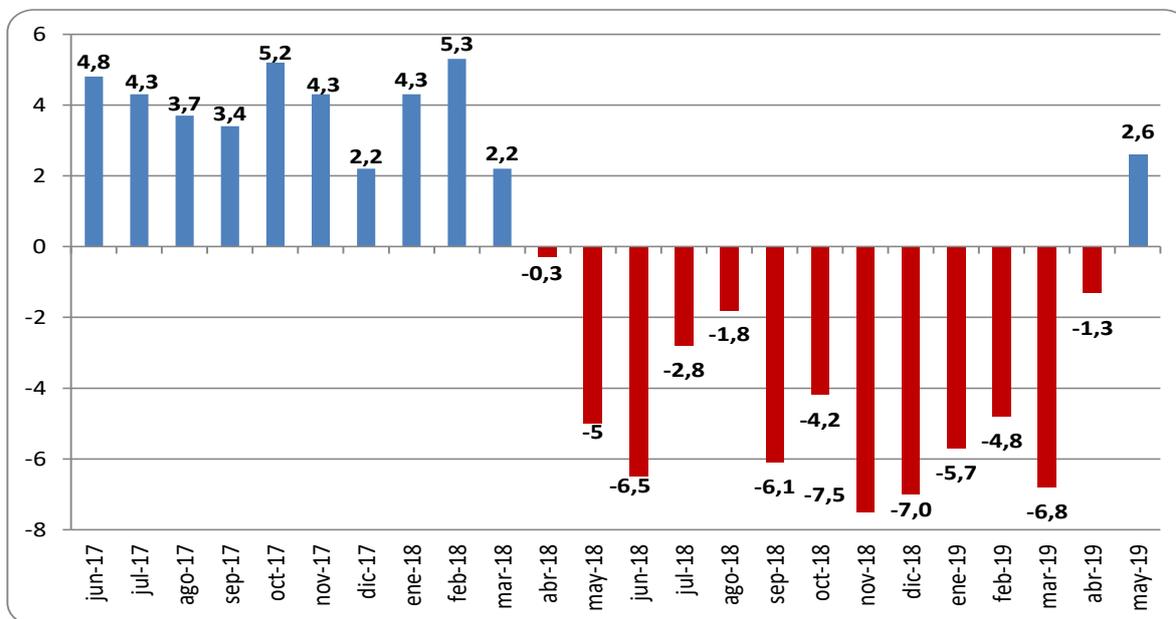
La semana pasada el INDEC pudo mostrar que este indicador dejó de ser negativo, por primera vez desde el primer trimestre del 2018, con un 2,6% positivo para mayo de este año (en comparación con mayo del año pasado). Estos datos vienen a confirmar la visión bastante generalizada de que, efectivamente, la Economía Argentina ya encontró el piso de la recesión.

Como expresamos en nuestro informe anterior, encontrar el piso no significa convalidar la idea de que desde ahora y hacia adelante se producirá una recuperación significativa. El mismo indicador del INDEC muestra que es la recuperación de la cosecha la pieza clave para que la estadística de en positivo. El sector agropecuario, medido interanualmente muestra un aumento nada menos que del 45%, debido a que en mayo del 2018 se convalidaba una cosecha con sequía, y ahora una cosecha récord.

Si en el cálculo del indicador se excluyera al sector agropecuario, el mismo mostraría aun una caída interanual del 4,5%, ya que la mayor parte de los sectores productivos del país continúan en una situación de fuerte debilidad. Siguiendo al sector agropecuario, sólo el sector minero muestra números positivos comparados con un año atrás.

Consideramos que el tema electoral, al menos en este punto, juega un rol relativo. Gane quien gane las elecciones en octubre próximo la recuperación del sistema productivo será lenta. El proceso recesivo ha sido profundo, y dejó sus marcas en diversos segmentos de la actividad productiva del país, que recién podrían comenzar a mostrar síntomas visibles de recuperación a comienzos del próximo año.

- **Estimador Mensual de la Actividad Económica.** Respecto a igual mes del año anterior, en porcentaje.



Fuente: elaboración propia con datos de INDEC

LELIQ Y TASAS DE INTERÉS EN CLAVE ELECTORAL

En el marco de un proceso electoral muchas cosas tienden a desvirtuarse. El tema de las Leliq tomó estado público la semana pasada tras las polémicas declaraciones de Alberto Fernández en relación al tema de cómo financiar las jubilaciones del Estado Nacional.

Sin embargo, ya más allá de cualquier polémica política, está claro que las Leliq son un problema, que heredará el próximo Gobierno sea quien sea el ganador. En estos momentos, estas letras del Banco Central suman un stock superior al billón de pesos, lo cual equivale casi al 40% de las Reservas del Banco Central. Además devengan intereses por aproximadamente 2.500 millones de pesos diarios.

Para las entidades bancarias del Sistema Financiero Argentino las Leliq son una verdadera fiesta. Le prestan sin mayor riesgo al Banco Central, pesos al 60% anual, de dinero que consiguen de los ahorristas por diversas fuentes, la más costosa de las cuales son los plazos fijos que se referencian en la Tasa Badlar, al 50%. Un negocio redondo y sin riesgo.

En realidad, un negocio tan redondo explica la inculcable reticencia de los Bancos en prestarle a las empresas y a los particulares. ¿Para qué asumir riesgos con los privados si dándole la plata al Banco Central se obtiene una buena rentabilidad sin asumir riesgos?

Ahora bien: ¿Qué pasará en el 2020? Las actuales tasas de interés del sistema son insostenibles de cara al futuro. Que quede claro: ¡Ningún sistema productivo puede

sostenerse con estas tasas! Las tasas de interés tienen que bajar el próximo año, gane quien gane las elecciones. Y la pieza clave para que las tasas, tanto activas como pasivas, bajen, es reducir sustancialmente las tasas de interés de las Leliq.

En ese marco el juego de opciones da para todos los gustos y paladares. Van desde un canje compulsivo de las letras por bonos a largo plazo (un verdadero salto al vacío que vemos muy poco probable) hasta un mecanismo progresivo de descompresión de la tasa, lo cual conducirá inevitablemente a un corrimiento de parte de los actores hacia el dólar. Pero como se trata de una herramienta financiera que sólo se utiliza con los bancos, la autoridad monetaria cuenta con diversos elementos de negociación a los efectos de evitar que la situación pueda ser explosiva. Sería el camino más razonable.

MERCADOS AGROPECUARIOS

Por el lado del maíz, la menor cantidad de hectáreas sembradas en Estados Unidos parece estar estimulando a los productores argentinos de cara a la próxima campaña. Según datos privados parece haber un importante interés por semillas, lo cual estaría anticipando un nuevo récord de hectáreas para la próxima campaña en nuestro país.

En soja, sorprendió al mercado un último informe del USDA, que dio cuenta de un muy bajo nivel de exportación desde los Estados Unidos en las últimas semanas, lo cual afectó negativamente los precios en Chicago. Algunos analistas consideran que está vinculado con el archiconocido conflicto comercial con China.

Otros analistas, en cambio, consideran que las menores compras chinas ya están vinculadas a los efectos de la peste porcina en aquel país, que ha obligado a sacrificar a millones de animales, con la consecuente merma en la demanda de alimentos balanceados. Si esta explicación es la correcta tenderá a consolidarse en las próximas semanas, con inevitable efecto sobre los precios en Chicago.

El mercado del trigo a nivel mundial, mientras tanto, se mueve al ritmo de los impactos climáticos. Es ya un dato la sensible recuperación de la producción y de los saldos exportables en Ucrania y Australia. Continúa, en cambio, la incertidumbre sobre la situación en otras partes de Europa, donde el clima, extremadamente caluroso, podría afectar negativamente los rindes.

Sin embargo, el mercado en Argentina está convalidando la idea de una descompresión en los precios a cosecha muy evidente. Aquí juega no sólo una hipótesis de recuperación de la producción mundial, (tras una magra cosecha en la campaña pasada) sino también el fuerte aumento en la cantidad de hectáreas sembradas en la Argentina, que presionarán sobre el mercado nacional a partir de noviembre próximo.

Mientras tanto, todo indica que jugará en favor de los mercados la inminente decisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) de reducir las tasas de interés de referencia del sistema. Se trata de un comportamiento "de manual" que se expresa en la siguiente secuencia lógica. A saber:



La reducción de la tasa de interés "tiende a" debilitar al dólar frente al resto de las monedas. Con monedas más fuertes frente al dólar, muchos países mejoran su capacidad de compra de aquellos productos que coticen en dólares, como es el caso de los commodities. Consecuentemente aumenta la demanda de los mismos y los precios tienden a mejorar.