



18/10/2019

Por el Lic. Carlos Seggiaro

LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Como expresamos en anteriores informes, la principal estrategia del Gobierno Argentino y del Banco Central, de aquí hasta diciembre, se ubica en torno a evitar un nuevo golpe devaluatorio, y sostener el tipo de cambio en términos reales, lo cual implica convalidar aumentos progresivos en la cotización del dólar en sintonía con la marcha de la inflación.

En realidad, si tomamos la marcha del dólar y la inflación desde las PASO, la cotización del dólar se movió algo por debajo de los precios internos, lo cual puede leerse como un último intento por contener la inflación hasta las elecciones, aunque la diferencia no es muy significativa. Es posible que desde la semana siguiente a la ya inminente elección, veamos un proceso de mayor reducción en las tasas en pesos y un recorrido más ascendente para el dólar, siempre dentro de un marco relativamente controlado de parte del Banco Central.

Mientras tanto, la inflación esperada para el mes de septiembre, que se conocerá a mediados de esta semana oficialmente, se ubicará muy probablemente por encima del 5%, y en torno al 4% para octubre, con lo cual quedará ratificada la expectativa de una inflación en torno al 55% para todo el año en curso.

En semejante contexto, ya no cabe sostener expectativas para esperar una recuperación en el nivel de actividad económica de cara a los próximos meses. Incluso el FMI, en un informe conocido esta semana, considera que el nivel de actividad seguirá cayendo de aquí hasta fin de año, para acumular una disminución en el llamado PBI del 3,1% durante todo el 2019, más o menos en sintonía con lo ocurrido en el 2018, cuando la disminución fue del 3%.

Para encontrar una caída bianual semejante, hay que remontarse al final de la convertibilidad, entre el 2001 y el 2002. Esta es la razón por la cual, gane quien gane las elecciones, la mayor parte de los analistas considera que el 2020 será un año complicado para la mayor parte de los sectores productivos. No cabe esperar ninguna recuperación eufórica.

LA SALUD DE LOS BANCOS Y EL SISTEMA FINANCIERO

Está claro que en la actual recesión no a todos les va mal. Según datos oficiales, los Bancos ganaron 30.000 millones de pesos en agosto, con lo que acumulan ganancias por 234.000 millones de pesos en los últimos 12 meses. La clave de semejante rentabilidad se explica desde las ya famosas LELIQ, a través de las cuales el Banco Central les garantiza a los Bancos jugosas ganancias, prácticamente sin riesgo alguno.

Como hemos expresado en anteriores informes, esta situación es insostenible ya que, por un lado, afecta negativamente el funcionamiento del sistema productivo, y por otro, evita la recuperación del consumo interno. Si el Banco Central no apunta a bajar sustancialmente las tasas de interés tras las elecciones del 27 de octubre, esto seguramente ocurrirá luego del traspaso presidencial en diciembre próximo.

Por otra parte, y de cara al 2020, resulta inevitable esperar un proceso de reducción de las tasas de interés en pesos, tanto activas como pasivas. Con un cepo cambiario no tiene mucho sentido sostener las tasas altas en pesos. Todo parece indicar que el cepo después de diciembre será más firme que el actual, con lo cual el Banco Central tendrá más margen para bajar las tasas sin temor a un estallido cambiario, en el mercado formal de divisas. (El recorrido del dólar blue será otro cantar, inevitablemente).

Mientras tanto, está claro que continúa el escenario de incertidumbre con respecto al mercado de cambios, sobre todo cuando se repasa el estado de las Reservas del Banco Central. El cuadro que adjuntamos muestra la foto actual, en términos de reservas (brutas y netas) y los compromisos de pago de deuda hasta fin de año, a lo que hay que sumar que el volumen de reservas brutas continúa bajando, a un ritmo promedio de 100 millones de dólares diarios.

No obstante lo señalado, en semejante contexto, si el Banco Central actúa con prolijidad, debería estar en condiciones de manejar la situación hasta fin de año, sin mayores sobresaltos.

- **Reservas Brutas y Netas.** En miles de millones de dólares, estimado al 07/10.

Reservas Internacionales Brutas	U\$S 48.075
Reservas Internacionales Netas	U\$S 12.062

- **Vencimientos en Moneda Extranjera.** Miles de millones de dólares, Octubre-Noviembre 2019.

Letes	2.751
Organismos Internacionales (intereses)	592
Intereses Brutos	1.798
TOTAL	5.142

Fuente: Quantum sobre la base de datos MECON, BCRA, FMI y estimaciones propias.

MERCADOS AGROPECUARIOS

El esperado Informe del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) de la semana pasada sorprendió negativamente al mercado en Chicago, sobre todo con los rendimientos en maíz, aunque también fue bajista para el trigo. La mayor parte de los analistas privados esperaba un sinceramiento en términos de reconocer menores rendimientos para los cultivos en los Estados Unidos, algo que finalmente no ocurrió.

Sin embargo, el mercado en Chicago pudo compensar esta noticia con otra positiva, que fue una nueva reconciliación entre Estados Unidos y China, en términos comerciales. El Presidente Donald Trump informó hace algunos días que ambas potencias llegaron a un acuerdo "sustancial". Los norteamericanos frenarán el próximo incremento en las tarifas al ingreso de productos chinos mientras que las autoridades orientales realizaron algunas concesiones referidas a las compras de bienes agrícolas.

Hay que destacar que el entendimiento contempla que China realice compras adicionales de productos agrícolas estadounidenses por una suma que oscila entre 40 y 50 mil millones. Asimismo, los estadounidenses pretenden limitar el margen de maniobra chino para administrar la cotización del yuan. Según informó Trump, el acuerdo incluiría elementos vinculados a propiedad intelectual. A cambio, los norteamericanos desistirían en su intento por incrementar hasta el 30 por ciento la tarifa para el ingreso de 250 mil millones de dólares en productos chinos.

Las compras adicionales de bienes agropecuarios estadounidenses estarán concentradas en productos como los porotos de soja y el cerdo.

Mientras tanto, y a nivel nacional, las lluvias que afectaron a buena parte de la región pampeana en los últimos días trajeron algo de alivio a miles de productores que venían soportando falta de humedad. Incluso algunos pronósticos climáticos para los próximos meses parecen estar cambiando una mirada que aparecía como bastante pesimista en términos de lluvias.

Por el lado de las carnes, estamos viendo por estos días que la oferta ganadera es la más alta en varios años, a lo que hay que sumar un consumo interno ciertamente muy debilitado. Del lado positivo, es un dato muy concreto que continúa acelerándose la demanda desde China y otros países del sudeste de Asia.

Todo indica que esta demanda externa continuará en ascenso durante los próximos meses, en gran medida debido a la peste porcina desatada en aquella región del Mundo. Con este combo para el análisis, seguimos considerando como altamente probable una mejora en los precios de la carne vacuna a partir del primer trimestre del próximo año, por baja estacional de la oferta, y en menor medida por aceleración de la demanda externa, para exportación al sudeste de Asia.