

17/03/2020

Lic. Carlos Seggiaro

LOS PROBLEMAS GLOBALES Y SU IMPACTO EN LA ECONOMÍA ARGENTINA

Ayer, desde los Estados Unidos, el JP Morgan emitió un informe en el que estima que la contracción de la actividad económica en Norteamérica, Europa y el Sudeste de Asia durante el primer y el segundo trimestre del presente año es algo ya inevitable, a partir de lo cual no puede descartarse una nueva recesión global, como la que vivió el mundo entre el 2008 y el 2009.

El informe destaca que: "Se espera que el COVID-19 afecte a la economía en febrero, marzo y abril, generando contracciones productivas en la mayoría de los países, durante al menos uno de los siguientes trimestres. Si nuestra previsión actual se cumple, parece apropiado caracterizarla como una nueva recesión global".

Sin embargo no todo es mala onda. A pesar de lo anterior, no hay que descartar la posibilidad de que la economía mundial pueda comenzar a dejar atrás esta crisis, de manera progresiva, a partir del segundo semestre del año. De hecho la situación en China parece estar estabilizando, a partir de que la curva de contagios estaría superando el pico y comienza a revertirse, algo que ni en Europa y Estados Unidos puede observarse aun.

La situación vista desde la Argentina agrega más complejidad a la política económica. Se trata de complicaciones adicionales para un país al que le cuesta revertir el escenario recesivo que ya lleva prácticamente dos años. Un contexto internacional negativo, con precios de los commodities en baja no ayuda para nada. La reactivación se hace cada vez más cuesta arriba, y el inevitable parate de diversas actividades productivas puede complicar la situación de muchas empresas que ya venían en rojo desde el año pasado.

Sin embargo, no habría que descartar que esta coyuntura, le de más vuelo dentro del Gobierno a aquellos sectores que vienen reclamando una política más agresiva para reactivar el sistema productivo. Tanto el Ministro Guzmán como el propio Presidente Alberto Fernández venían defendiendo la idea de sostener una política de prudencia fiscal y monetaria, en un marco de cierta austeridad en el manejo del gasto público.

Pero esta semana hasta el propio FMI recomendó a los países desarrollados aplicar políticas fiscales y monetarias expansivas para sobrellevar la delicada situación. En ese contexto, ¿quién podría criticar al Gobierno Argentino si abandona la prudencia y se lanzara a financiar vía emisión un fuerte aumento del gasto público y alentara más subsidios cruzados para intentar reactivar la actividad económica con más fuerza?

De hecho, el Banco Central, desde enero ya le giró al Gobierno Nacional la mitad de lo que tenía autorizado para todo el año pasado (emisión pura, por supuesto). A partir de lo anterior, consideramos que es altamente probable que el Gobierno Argentino elija este camino, en cuyo caso un escenario de alta inflación está ciertamente garantizado para el presente año.

ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN EN MOMENTOS DE ALTA INCERTIDUMBRE

La Reserva Federal de los Estados Unidos está coordinando acciones con los principales Bancos Centrales del mundo para intentar detener el derrumbe los mercados, con escaso éxito hasta el momento. A pesar de las Tasas de Interés de Referencia se sitúan ya cerca del 0%, los bonos y las acciones en las principales plazas del mundo continúan para abajo.

En este contexto, de alta incertidumbre y volatilidad, el refugio de los inversores de todo el mundo se concentra en los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, el oro y de hecho también, la moneda norteamericana, que continúa revaluándose frente al resto de las monedas del mundo, forzando devaluaciones casi generalizadas.

En semejante contexto, las hipótesis sobre lo que puede ocurrir son muy variadas. Hay quienes sostienen que la Bolsa de Nueva York estaba viviendo una burbuja especulativa desde hace ya dos años, y que el coronavirus fue la excusa perfecta para que el mercado se acomodara a la baja. Lo cierto y concreto es que bonos y acciones de todo el mundo están cayendo como no se veía desde el 2008.

En Argentina, la crisis global y la crisis de la deuda se combinan para conducir el Riesgo País por encima de los 3.000 puntos, algo que no ocurría desde hace años, a partir de lo cual los bonos argentinos cotizan en algunos casos por debajo del 35% de su valor. A nuestro juicio se trata de un escenario que expresa una oportunidad de compra, aunque sólo para aquellos inversores que estén dispuestos a inmovilizar recursos por al menos 2 años.

La caída de las acciones de empresas argentinas, tanto en Buenos Aires como en Nueva York, también parece exagerada en algunos casos, ofreciendo algunas oportunidades de compra, aunque de manera muy selectiva. Como destacan algunos expertos desde siempre, no hay que confundir el precio de un activo con su valor.

En este análisis no hay que perder de vista que actualmente la mayor parte de las operaciones en Bolsa en todo el mundo se manejan a través de algoritmos. La tecnología está reemplazando a la mente humana en las decisiones de inversión, sobre todo a nivel de los grandes Fondos Especulativos. El problema es que dichos algoritmos están diseñados para momentos normales, predecibles, pero en eventos extraordinarios como el actual, tienden a desequilibrarse. Por esto decimos que los activos argentinos están sufriendo una oleada de sobreventas que no se justifica desde nuestra visión tendencial de mediano plazo.

Mientras tanto, el Gobierno Argentino saldrá este jueves a canjear parte de deuda en pesos. Se trata de 13 títulos emitidos bajo legislación local cuyos pagos ya habían sido reprogramados por Macri el año pasado. En relación a los Bonos en dólares, emitidos bajo ley extranjera, los tiempos vienen ciertamente atrasados. Todo indica la propuesta a los acreedores recién se conocerá en la primera semana de abril.

MERCADOS AGROPECUARIOS

El índice de productos agrícolas cayó casi un 20% en lo que va del año, básicamente por una disminución importante en la demanda, tanto para consumo humano directo como para forraje animal. Una menor actividad económica a nivel global plantea una menor demanda de alimentos, como así también una caída en la demanda de aceites vegetales e incluso de maíz para la producción de biocombustibles.

El tema de los biocombustibles no es un tema menor, ya que el brutal derrumbe en el precio del petróleo a nivel internacional plantea una competencia en evidente desventaja para el maíz y la soja en sus respectivos productos, que razonablemente afectará el comportamiento de los mercados en la actual coyuntura.

Por otra parte, no hay que olvidar que los mercados de granos, harinas y aceites a nivel internacional se ven también afectados por las fluctuaciones del mercado financiero y el mercado de capitales. En estos momentos los Fondos de Inversión están saliendo masivamente de sus posiciones en los mercados de materias primas agrícolas, sobre todo a nivel de los mercados de futuros y opciones en Chicago.

A partir del escenario desatado a nivel internacional, existe hoy un consenso en el sentido de que el comercio internacional permanecerá débil en los próximos meses, con lo cual el precio de los commodities continuará transitando el actual escenario.

Pero siempre que llovió paro. Si China comienza a funcionar en términos productivos nuevamente en algún momento del segundo trimestre, y la Economía Mundial da signos de recuperación a partir de la segunda mitad del año, está claro que los precios de los commodities volverán a recuperarse progresivamente. Esto ocurrirá más tarde o más temprano, en el transcurso del presente año.

Mientras tanto, en la Argentina, la Bolsa de Comercio de Rosario modificó su estimación sobre la cosecha esperada de soja, al considerar que podría ubicarse en los 51,5 millones de toneladas, cifra que se ubica claramente por debajo de las proyecciones optimistas de tan sólo un mes atrás. La falta de lluvias y las altas temperaturas golpearon fuertemente en amplias zonas productivas de la región pampeana. Nuestra visión al respecto es que, desgraciadamente, las pérdidas pueden ser ciertamente mayores a las reconocidas oficialmente.