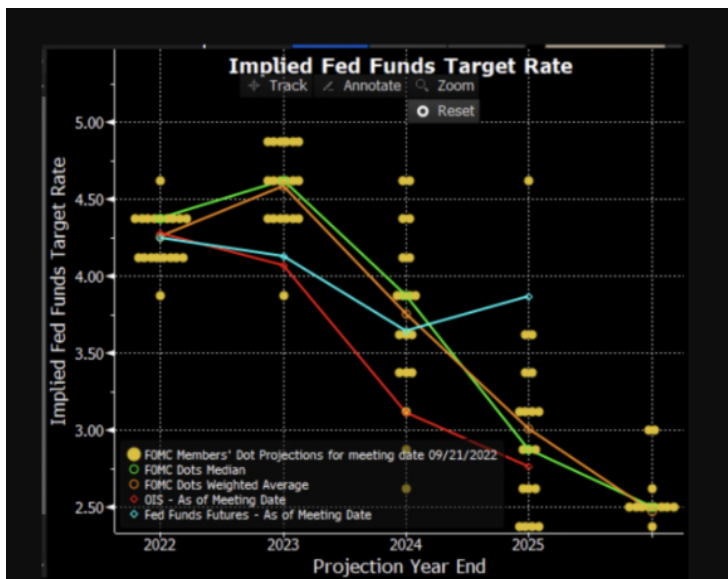


Panorama Internacional

Septiembre se caracterizó por ser un mes donde los mercados sufrieron la volatilidad producto de las decisiones de tasas de interés, conflictos geopolíticos, dudas sobre el crecimiento mundial y proyecciones de ganancias corporativas más débiles. Todos los segmentos sufrieron fuertes caídas, desde la renta fija hasta la renta variable, hasta commodities. Para poner contexto este tono negativo, el S&P 500 cayó un 9,3% en el mes, su peor dato mensual desde marzo de 2020.



La sorpresa del mes se la llevaron las proyecciones de suba de tasas de la Fed. La suba de tasas de la FED del último mes puso mayor presión sobre los mercados con bastante sell off en la renta fija. Lo que sorprendió al mercado no fue tanto la suba que estaba en sintonía con el mercado (75 bps) sino las proyecciones de subas para 2023-2024. El Mercado descontaba una baja de tasas para 2023 mientras que las proyecciones de la FED se ubican en una media 4.60%. Esta suba de tasas va en sintonía con el discurso que vienen mencionando varios miembros de la Reserva Federal donde “hacer todo lo necesario para bajar la inflación”. Las noticias de inflación siguen siendo poco alentadoras: el IPC de eurozona alcanzó el 10% en septiembre frente a un 9,7% esperado y 9,1% de agosto, mientras que, en EE.UU, el PCE fue del 4,9% vs. el 4,7% que se esperaba.

Otro de los puntos destacados del mes fue lo sucedido con la libra esterlina y el movimiento de los bonos del tesoro británico (GILTS). El anuncio por parte del gobierno británico de un programa de estímulo en el cual subsidiará las facturas de energía de empresas y hogares con un costo de 90.000 millones de libras. Además anunció un recorte de impuestos de 30 mil millones. Si bien se esperaba anuncios por parte del gobierno para suavizar los efectos de las crisis energética, que empeora día a día, los anuncios fueron mucho mayores a los esperados y no ayudan a los objetivos del banco de Inglaterra de reducir la inflación. La reacción de los mercados fue una mayor presión vendedora tanto de los títulos públicos, que llegaron a rendir 5%, subiendo 1% en solo 3 ruedas, como una caída de la libra esterlina que llegó a cotizar a 1.03 libras por dólar, mínimos de varias décadas. Esto llevó al Banco de Inglaterra a volver a intervenir en el mercado de bonos comprando sobre todo el tramo de largo plazo para sostener el valor de los mismos.

Los datos de crecimiento fueron bastante dispares alrededor del globo. Con la economía americana manteniéndose relativamente estable. Esto se sustenta en buenos datos de consumo y de empleo. En los últimos 6 meses las nóminas de empleo crecieron 1.5%, el consumo real subió 0.7% y la producción industrial 1.6%. Sin embargo, los datos en Europa y Asia no fueron del todo favorables. Es probable que a raíz de la suba de tasas el crecimiento comience a desacelerar mucho más en los próximos meses cuando el impacto de la política monetaria se sienta con más rigor.

Mientras tanto, el dólar está en pleno apogeo en todo el mundo. La semana pasada, el BoJ tuvo que intervenir, y esta semana tanto el BoE como el PBoC se sumaron a la intervención. En este momento, los responsables de las políticas en diferentes partes del mundo cruzan los dedos para que los próximos datos del IPC que salga en EE.UU. muestren tendencia a la baja, lo que les dará un atisbo de esperanza de que hay luz al final del túnel de la Fed. Recordemos que el fortalecimiento del dólar significa que el resto de las monedas se debilitan y por ende existen mayores presiones inflacionarias.

En Octubre tendremos un ojo puesto en las ganancias de las empresas. Durante el tercer trimestre, los analistas redujeron las estimaciones de EPS para el trimestre por un margen mayor que el promedio. La estimación de EPS del tercer trimestre (que es una agregación de las estimaciones medianas de EPS para el tercer trimestre de todas las empresas del índice) disminuyó un 6,6% (de \$59,44 a \$55,51) del 30 de junio al 29 de septiembre. Esto viene en sintonía con las mayores subas de tasas esperadas y el menor crecimiento económico. Al mismo tiempo, la fortaleza del dólar, que alcanzó máximos de varios años, también afectará las ganancias corporativa.

Panorama Argentina

El índice S&P Merval en el mes de septiembre mostró una ganancia de 2,1% para cerrar en los 139.115,09 puntos, después de registrar un máximo mensual de 150.971 unidades. En el acumulado del mes, el volumen fue de ARS 45.901,8M, dejando un promedio diario de ARS 2.086,4 M. En tanto, en Cedears en septiembre, el monto operado alcanzó los ARS 84.157,6 M, dejando un promedio diario de ARS 3.825,3 M.

En septiembre, mostraron una mejor performance las acciones de YPF (YPFD) +20,9%, Transportadora de Gas del Sur (TGSU2) +16,2% y Central Puerto (CEPU) +11,3%, entre las más importantes. Sin embargo cayeron: Sociedad Comercial del Plata (COME) -11,8% y Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) -10,9%, entre otras. Las ADRs se mostraron con mayorías de bajas: Despegar (DESP) perdió -27,9%, seguida por Grupo Financiero Galicia (GGAL) -12,7%, Telecom Argentina (TECO2) -11,3%, Cresud (CRESY) -10,9%, y Globant (GLOB) -8,4%, entre las más importantes.

Los títulos en dólares muestran sobre el final de septiembre caídas de hasta 18,5%, y se acercaron a los valores mínimos históricos registrados el pasado 25 de julio. En septiembre, el riesgo país aumentó 405 puntos básicos (+16,8%).

En septiembre, el CCL se incrementó ARS 16,13 (+5,5%). El dólar MEP en el mes aumentó ARS 19,40 (+6,9%). El tipo de cambio mayorista subió la semana pasada ARS 1,88 (+1,3%) y cerró en los 147,32 (vendedor), mientras que en el mes aumentó ARS 8,59 (+6,2%). Esto se dio en un marco en el que el BCRA acumuló adquisiciones en septiembre por unos USD 4.968 M producto del dólar soja. Las reservas internacionales crecieron en la semana USD 1.520 M y finalizaron en USD 37.621 M. En el mes de septiembre, las reservas aumentaron USD 890 M, a pesar que se pagó un vencimiento al FMI por USD 2.622 M.

De acuerdo a la Ciara-CEC, la liquidación de divisas por parte del sector agroexportador registró una suba en septiembre de 139,7% MoM y 232,7% YoY, al ubicarse en los USD 8.120 M. El ingreso de divisas del mes de septiembre es el más alto de los últimos 20 años. El monto liquidado desde el 2 de enero de 2022 asciende a USD 33.817 M, registrando un crecimiento de 31,7% con relación al mismo período del año previo. El ingreso de divisas del mes de septiembre se vio impactado por la instrumentación del Decreto 576/22 del 5 de septiembre.

De acuerdo a Ferreres, la inversión se incrementó en agosto 15,3% YoY, a USD 8.300 M. A su vez, la serie sin estacionalidad muestra que la inversión desde abril ya no muestra expansión, y en julio registró una leve expansión de 0,1% mensual. En ese sentido, en los primeros ocho meses de 2022 acumuló un crecimiento de 16,6% al compararlo con igual período del año previo.

La inflación esperada a nivel nacional para los próximos 12 meses, de acuerdo a la mediana de las respuestas, aumentó en septiembre a 60%. De acuerdo al promedio, las expectativas de inflación a nivel nacional se incrementaron 1,1 puntos porcentuales (pp) MoM, situándose en 61,7%. Por regiones, Capital Federal presenta las mayores expectativas, 69,4%, seguido por el Interior y GBA, con niveles de 61,2% y 60,2% respectivamente.

El EMAE registró en julio una suba de 5,6% YoY y se mantuvo sin variación respecto de junio. De esta manera, en los primeros siete meses del año, el EMAE acumuló un crecimiento de 6,4% YoY. 12 de los sectores de actividad que conforman el EMAE registraron subas en julio, entre las que se destacan las de Hoteles y restaurantes (+45,7% YoY) y Explotación de minas y canteras (+13,6% YoY). El sector Industria manufacturera (+5,6% YoY) fue el de mayor incidencia en la variación interanual del EMAE, seguido por Comercio mayorista, minorista y reparaciones (+5,7% YoY) y Transporte y comunicaciones (+8,8% YoY). Entre los tres sectores aportaron 2,4 p.p. al incremento interanual del índice total.

Panorama agrícola

El mes de septiembre, que no estuvo exento de turbulencias en los precios de los principales cultivos en los mercados globales, cerró con subas en las cotizaciones de trigo y maíz y bajas en las de soja. En EE.UU. se inició la cosecha de soja y maíz, al tiempo que se continúa con la siembra de trigo. Sin embargo, estos procesos de cosecha se vieron obstaculizados por la falta de lluvias en el Midwest y problemas logísticos derivados de la baja en el nivel del río Mississippi.

Otro hecho relevante a nivel de precios fue el lanzamiento del “dólar soja” en Argentina. Este régimen fue seguido de una liquidación de XXXXX toneladas de soja que venía retrasada respecto del promedio de años anteriores. En términos de precios, esto fue un golpe importante para las posiciones más cortas de Chicago y de Matba. Sin embargo, estas salidas fuertes en el sur fueron parcialmente compensadas por los retrasos en las cosechas en el hemisferio norte.

El mes de septiembre el USDA publicó su informe trimestral de existencias y de producción. El mismo mostró que los acres de trigo de EE.UU. cayeron un 4% a 35,5 millones de acres. Aun así, los mayores rendimientos ayudaron a respaldar una mayor producción, con una producción total de 1650 millones de bushels, menos del 1% más que el año pasado. Esto, combinado con existencias por debajo de lo esperado en 1.780 millones de bushels, hace que los futuros de trigo suban en el CBOT. Dadas estas estimaciones de cultivos de trigo de menor tamaño que los informados anteriormente, la atención se está volviendo al acuerdo del corredor de exportación de granos en el Mar Negro, con un creciente nerviosismo acerca de si se podrá suplir la demanda en los países más necesitados.

Las existencias de maíz del 1 de septiembre se informaron en 1377 millones de bushels, 135 millones de bushels menos que el promedio de estimaciones comerciales anteriores al informe y 43 millones de bushels menos que las estimaciones comerciales más bajas. Las mayores tasas de uso del cuarto trimestre fueron un contribuyente clave de las existencias de maíz ajustadas.

La relación existencias-uso (STU) de maíz, que mide la escasez de suministro de fin de año para un producto básico, se redujo de la última estimación del USDA del 10,27% para 2021/22 al 9,21%. Este es el noveno suministro de maíz más ajustado registrado. Si el USDA mantiene constante el uso de maíz 2022/23 en el informe WASDE de octubre de 2022, es probable que los suministros de maíz de EE.UU. se reduzcan aún más durante el próximo año.

La soja recibió un doble golpe económico en el informe, con revisiones al alza de la oferta y a la baja de la demanda implícitas en el informe Trimestral de Existencias de Granos. El NASS aumentó el tamaño de la cosecha de soja récord de 2021 por una suma de 30 millones de bushels. Esto se debe a un aumento en la estimación de superficie cultivada de soja 2021 y aumentar los rendimientos a 51,7 bushels por acre, que sigue siendo el segundo rendimiento de soja más alto en la historia de EE.UU.

Pero en el lado del uso de la soja de balance, el uso de soja del cuarto trimestre fue más bajo de lo esperado, ya que no pudo competir con los volúmenes de uso récord en el trimestre anterior, según los datos de las existencias trimestrales de granos. A partir del 1 de septiembre, se informaron 274 millones de bushels de soja disponibles, 32 millones de bushels más que (y nada cerca) de lo que esperaba el comercio antes de la publicación del informe.

Eso se traduce en una tasa de uso del cuarto trimestre de 698 millones de bushels. Y si bien esa cifra fue más de un tercio más alta que las existencias de soja de hace un año, sacó a la luz un nuevo conjunto de problemas para el mercado de soja de EE.UU. según observadores del mercado. Primero, las tasas de uso de 2021/22 se redujeron en 3,6 millones de bushels en el informe del viernes. El consumo de soja de la cosecha anterior ya estaba programado para ser más bajo que su contraparte 2020/21. Pero este ajuste a la baja del uso reflejó la resistencia de los compradores al alto precio de la soja estadounidense, lo que reveló el segundo problema en juego en el mercado de la soja. La relación entre existencias y uso final de 2021/22 del 5,4% antes del informe del viernes indicaba que las existencias de soja de EE.UU. estaban en el duodécimo nivel más ajustado registrado, una métrica que mantuvo viva la presión alcista de los precios para los mercados de soja. Pero algunos analistas estiman que la nueva proporción de existencias a uso de 2021/22 para la soja probablemente estará más cerca del 6,1% en el informe WASDE de octubre de 2022, lo que refleja una oferta más amplia.

Esa sería la decimoquinta cosecha de soja más ajustada de EE.UU. Pero también daría más espacio para respirar a las existencias de soja de 2022/23. El USDA actualmente tiene una relación uso-existencias del 4,5% pronosticada para los suministros de soja de 2022/23, la quinta más ajustada registrada.

Con respecto a los cultivos locales, se mantienen demoras en la siembra de maíz y girasol derivadas de la falta de humedad en numerosos cuadros, especialmente ubicados en el NOA, el este de Córdoba y Santa Fe. Si bien se dieron algunas lluvias beneficiosas para los cultivos de trigo estresados por la falta de lluvias, según la BCBA estas no alcanzaron para mejorar las condiciones de los cultivos y redujo su estimación de producción para la presente campaña.

La siembra de girasol en el mes de septiembre mostró un progreso de 10,4 p.p., alcanzando el 24,4% de las 2 MHa proyectadas para la campaña 2022/23. Se mantiene de esta manera una demora de 2,2 p.p. respecto de la campaña anterior, concentrada principalmente en el Sur de Córdoba y el Centro de Buenos Aires. En cuanto a los lotes implantados, el 52,7% del área presenta una condición hídrica Regular/Seca. Sin embargo, para el mes de octubre se espera una reactivación de las lluvias que impulsarían el crecimiento y el desarrollo del cultivo que aún transita estadios tempranos.

La siembra de maíz con destino grano comercial de la campaña 2022/23, que comenzó este mes, cerró con un 5,8% de las 7,5 MHa proyectadas. A la fecha se mantiene una demora interanual de 11 p.p. Estas demoras son más graves en las zonas de Córdoba y el Centro-Norte de Santa Fe donde la falta de humedad es más marcada.

La última semana del mes la BCBA redujo esta semana su estimación de producción de trigo para la presente campaña a 17,5 MTn. Si bien las lluvias registradas al oeste del área agrícola y sobre el NOA fueron beneficiosas, no se espera que tengan mucho impacto en los rendimientos de los cuadros implantados. Actualmente, el 50,3 % del área en pie presenta condición hídrica Regular/Seca, y un 45,9% mantiene una condición de cultivo Regular/Mala.

Según dijo el climatólogo de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, Eduardo Sierra, en un seminario web, el patrón climático de La Niña que ha sido muy seco para los campos de cultivo en Argentina se está relajando gradualmente, y en enero se habrá agotado en gran medida, La probabilidad de una La Niña para octubre es del 80%, y se reducirá en 10 puntos porcentuales cada mes hasta abril, cuando será solo del 20%. Eso significa que está ganando terreno un patrón de clima neutral que trae más lluvia. Más lluvias en otoño asegurarían una buena humedad del suelo para la siembra de la cosecha de trigo 2023/24. La temporada 2023-24 debería traer el mejor clima en varios años para los cultivos argentinos. Sin embargo, esta estimación sigue dejando los meses de enero y febrero, claves para los cultivos de maíz y soja, con altas probabilidades de Niña, por lo que se podría esperar una temporada difícil para ambos cultivos.