

---

**INFORME SECTORIAL** · 06 de Septiembre · 2016  
**Año 14 - Número 568**

---

*Por Lic. Carlos Seggiaro.*

**1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA**

La semana pasada el Banco Central (BCRA) volvió a publicar el promedio de las opiniones correspondientes a las principales consultoras del país, en relación al probable rumbo de las variables macroeconómicas durante los próximos meses. La tabla que adjuntamos muestra las opiniones con respecto a la inflación, el dólar y las tasas de interés, hasta el mes de febrero del 2017.

La expectativa con respecto a la inflación, medida a través del índice de precios al consumidor (IPC), es que el Gobierno conseguirá reducirla hasta ubicarla cerca del 1,5% mensual, valor que se fijaron como objetivo desde el Gobierno Nacional. Esto puede efectivamente ocurrir debido a que el escenario recesivo actúa como un disciplinador de los precios a nivel de mercado. La recesión está garantizada para lo que resta del año, con lo cual la inflación debería descender, tal como está previsto.

En relación al dólar, la expectativa de las consultoras se sitúa claramente por debajo de la de algunos segmentos empresarios, que reclaman un dólar más elevado que tienda a mejorar la competitividad de los sectores vinculados a la exportación. En ese marco, el pedido del titular de Fiat, Cristiano Rattazi, de un dólar a 18 pesos, aparece como claramente fuera de la agenda de posibilidades, al menos para lo que resta del presente año.

La mayor parte de los analistas considera que el dólar podría situarse entre los 16 y los 16,50 pesos a fin de este año. De hecho, el ROFEX de Rosario marca una cotización en torno a los 16,12 pesos para el 30 de diciembre. Esta cifra está por debajo de las expectativas del Gobierno Nacional, al cual le gustaría ver un dólar más cerca de los 17 pesos. No obstante, hay reconocidos consultores, como Orlando Ferreres, que ven un dólar incluso por debajo de los 16 pesos, en 15,80 a diciembre.

Mientras tanto, también hay coincidencias dentro de los consultores en el sentido de que la Autoridad Monetaria tenderá a disminuir aún más las tasas de interés en la medida que la inflación vaya cediendo. El Banco Central arbitra las tasas del interés en el Sistema Financiero a través de las LEBAC, que licita todos los martes. Dichas tasas, que ahora se ubican en torno al 28% anual, podrían situarse entre el 23% y el 24% en febrero próximo.

Un escenario feliz sería aquel en el que la inflación se sitúe por debajo del 1% mensual, las tasas de interés continuaran disminuyendo y Argentina pudiera tener un dólar más competitivo sin que esto genere inflación. El problema es que las variables están interrelacionadas y funcionan en sentido inverso. ¡La magia está fuera de la agenda! El Gobierno prioriza actualmente controlar la inflación, lo cual supone resignar, presumimos que transitoriamente, el objetivo de competitividad. ¡Es lo que hay!

• **Relevamiento de Expectativas de Mercado – Agosto 2016**

	<b>IPC (Promedio)</b>	<b>DÓLAR (Promedio)</b>	<b>LEBAC A 35 Días (Promedio)</b>
Septiembre 2016	1,3 %	\$ 15,3	27,1 %
Octubre 2016	2,0 %	\$ 15,5	26,2 %
Noviembre 2016	1,9 %	\$ 15,8	25,3 %
Diciembre 2016	1,7 %	\$ 16,0	24,7 %
Enero 2017	1,8 %	\$ 16,3	24,1 %
Febrero 2017	1,6 %	\$ 16,5	23,6 %

**2 – ALTERNATIVAS FINANCIERAS**

La tabla que adjuntamos muestra los rendimientos que ofrecieron las distintas alternativas de inversión a lo largo del mes de agosto en la Argentina. Si consideramos una tasa de inflación mensual situada en torno al 1,5%, queda claro que en la actualidad el mercado ofrece varias opciones por encima de la inflación, tanto en pesos como en dólares.

Los bonos argentinos continúan siendo demandados, ya que aún ofrecen rendimientos, entre el 6% y el 7% anual en dólares, que se sitúan por encima de los correspondientes a otros países de la región. No obstante, la tasa de rendimiento viene descendiendo en forma sostenida desde el año pasado, ya que se verifica una ola compradora desde hace meses, que explica que el llamado "riesgo país" de la Argentina ya se ubique en torno a los 450 puntos.

Si bien es cierto que los excelentes rendimientos financieros del primer semestre no se encuentran en el horizonte de aquí en adelante, tiene que quedar claro que continuarán presentándose algunas buenas oportunidades durante los próximos meses, tanto en bonos y acciones como en el arbitraje de tasas en pesos y la cobertura a futuros con el dólar. Para quien tenga alguna liquidez, seguimos recomendando analizar la batería de opciones que ofrece el mercado.

- **Rendimientos Financieros de Agosto**

En %	
Par (u\$s) Ley Arg.	+12,9
Cupón PBI en pesos	+5,5
Lebac	+2,5
Baldlar	+2,1
Dólar Oficial	-1,0
Merval	-1,0
Par en (\$)	-7,2

### **3 – MERCADOS AGROPECUARIOS**

Ya no hay vuelta de hoja. La hipótesis de sequía en los Estados Unidos finalmente no se convalidó, con lo cual el mercado en Chicago tiene sobre la mesa excelentes producciones, tanto en soja como en maíz. Si bien la tendencia bajista aun podría tener nuevos episodios, hay elementos para considerar que estamos viendo precios que se ubican cerca del piso (en maíz estamos viendo los segundos peores precios de los últimos 10 años).

De todas maneras, si no hay accidentes climáticos en el horizonte, resulta difícil visualizar un cambio de tendencia para los precios en Chicago durante los próximos meses, más allá de la volatilidad habitual que tienen siempre los precios de los commodities. En base a esta hipótesis, mostramos a continuación una tabla con los precios que podríamos ver en la Argentina a cosecha, para trigo enero, maíz abril y soja mayo; medidos en dólares y sumando en la misma tabla la posible cotización del dólar en esos momentos, en base a las proyecciones que muestra el mercado de futuros de Rosario.

Los valores planteados en dicha tabla tienen por objeto servir de referencia para el cálculo de los márgenes brutos agrícolas a cosecha. En términos generales muestran una mejora con respecto a la rentabilidad que se visualizaba el año pasado, pero no expresan márgenes que inviten a ninguna fiesta, y sobre todo sobre campos alquilados. Son más bien una invitación a la cautela y al uso de tecnologías eficientes.

- **Posibles Precios a Cosecha – 2017**

	<b>PRECIOS</b>	<b>DÓLAR</b>
TRIGO (enero)	U\$S 140 - 160	\$16,42
MAÍZ (abril)	U\$S 135 - 155	\$17,20
SOJA (mayo)	U\$S 240 - 260	\$17,48