
INFORME SECTORIAL · 23 de Agosto · 2016
Año 14 - Número 566

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

La decisión de la Corte Suprema de Justicia de la Nación, de retrotraer las tarifas residenciales a marzo y exigir una audiencia pública para avanzar sobre cualquier ajuste futuro, le generará al Gobierno Argentino un hueco financiero de aproximadamente 15.000 millones de pesos, pero que podría ampliarse a unos 80.000 si prosperaran las demandas de industrias y comercios (que quedaron fuera del fallo) reclamando igual trato. Al momento de emitirse este informe, todo parece confirmar que, tanto la Unión Industrial Argentina (UIA) como CAME (Confederación Argentina de la Mediana Empresa), promoverán acciones legales desde esta misma semana, lo mismo que la Cámara que nuclea a las empresas de GNC en todo el país.

Sin embargo, para el Gobierno Nacional el problema no termina aquí. El aumento en las tarifas de electricidad que se viene impulsando desde hace algunos meses, también está cuestionado en sede judicial, con reclamos que vienen transitando la misma hoja de ruta que el reclamo por el gas. Todo indica que el tema también llegará finalmente hasta la Corte Suprema, donde cabría esperar un pronunciamiento similar al conocido la semana pasada.

Este combo desgraciadamente prolonga el escenario de incertidumbre actual, no sólo para el Gobierno, que ve resentido su objetivo de reducir el déficit fiscal, sino también para usuarios residenciales y empresas de todo el país, en términos de consumo y costos de producción. En este marco, la mejor estrategia para el Gobierno sería intentar una salida negociada, que permita evitar que se profundice la judicialización del conflicto, lo cual tendría un mayor costo fiscal y también demoraría por más tiempo los ajustes en las tarifas que el Gobierno necesita impulsar y considera necesarios.

Finalmente, digamos que todo esto no hace más que ratificar las consideraciones que planteamos en nuestro informe de la semana pasada. La estrategia que el Gobierno Nacional se había planteado originalmente para reducir el déficit fiscal, deberá ser revisada. Está claro que requerirá más tiempo que el previsto y, por lo tanto, más crédito. También se deduce que en este nuevo contexto, hay menos margen para dar, en lo inmediato, respuestas favorables en términos de reducir la alta presión impositiva que sufren las empresas. La noticia de que el Gobierno no bajaría el 5% adicional prometido sobre la retención de soja está en línea con este nuevo escenario. "Recalculando".

- **Cómo se Consume el Gas en la Argentina**

Uso Residencial	23,5%
Comercio y Entid. Ofic.	4%
Industria	29%
Centrales Eléctricas	34,2%
GNC	6,8%
Sub-distribuidoras	2,4%

Fuente: IAPG.

2 – EL DÓLAR Y EL MERCADO DE CRÉDITO

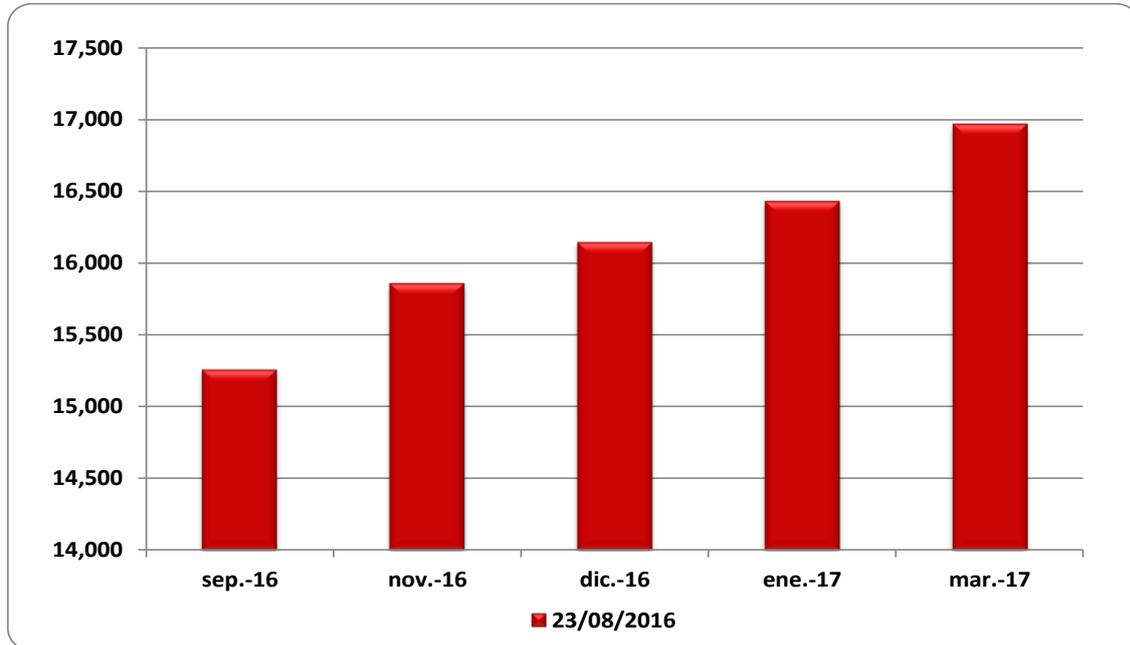
Según información del propio Banco Central (BCRA), los préstamos en dólares del Sistema Financiero Argentino acumulan un incremento del 140% en los últimos 12 meses, a la par que el stock de depósitos en dólares, básicamente a través de plazos fijos, se ubica en torno a los 7.100 millones. El aumento verificado en los créditos se explica en gran medida porque el Banco Central flexibilizó hace varios meses atrás las condiciones para que las empresas pudieran endeudarse en dólares, ampliando el abanico no sólo a empresas exportadoras (que generan divisas) sino también, considerando a los diversos actores empresarios vinculados a las cadenas de exportación, con lo cual se incluye finalmente a los productores agrícolas.

Es importante destacar que los bancos están especialmente interesados en prestar en dólares en estos momentos, ya que tienen un fuerte sobrante de liquidez en esa moneda fruto de los aumentos que se han venido generando en los últimos meses en términos de depósitos en dólares. Están necesitados de volcarlos inevitablemente al mercado para no quedarse con fondos improductivos, lo cual explica la agresividad de algunas entidades en salir a promover dichos créditos, sobre todo en los últimos dos meses.

En este contexto, ya estamos observando en el mercado algunas ofertas crediticias en torno al 5% anual, aunque todo indica que en los próximos meses algunas empresas podrían recibir ofertas que se ubicarían en un rango entre el 3% y el 5%. Estas tasas competirán con alguna ventaja con las tasas en pesos, sobre todo para aquellas empresas vinculadas a los negocios de exportación, cuyos ingresos también están atados a la cotización del dólar, lo cual implica que cualquier impacto devaluatorio quedará compensado por el lado de los ingresos.

El gráfico que adjuntamos muestra, por otra parte, la cotización del dólar a futuro según el ROFEX de Rosario, marco en el cual se pueden tomar coberturas en términos de riesgo, con la misma entidad bancaria en la cual se negocie un crédito.

- **Dólar ROFEX**



3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

La normalización del clima en la Argentina fue progresivamente acelerando la llegada a los puertos del maíz que se encontraba demorado, con lo cual el diferencial de precio entre el disponible y el llamado "Fas Teórico" se fue licuando, tal como se esperaba, a la par que se producía también, y paralelamente, la descompresión del precio en Chicago a partir de los excelentes rindes de la cosecha norteamericana, ratificados en el último informe del USDA.

Esto cambió, en parte, la ecuación de rentabilidad del maíz en relación a la soja, considerando los márgenes brutos de cara a la próxima cosecha, que dos meses atrás jugaban fuertemente a favor del maíz como pocas veces en la historia. El nuevo cuadro, bastante más acorde con las relaciones históricas, no invalida que la intención de siembra para el maíz sea muy superior a la de años anteriores. El USDA estima una producción de 36 millones de toneladas, con un saldo exportable de 24 millones, con lo cual la Argentina volvería a ubicarse en el segundo lugar del Mundo, detrás de Estados Unidos, como exportador.

Por el lado de la soja, cada vez es menos probable que se produzca un accidente climático en los Estados Unidos que modifique las proyecciones del USDA. Si los rindes esperados se confirman, al comenzar la cosecha quedará planteado un escenario de debilidad en Chicago, que el mercado ya está comenzando a descontar. Bajo este cuadro, algunos analistas consideran que en la Argentina habría que trabajar con números en torno a los 250/260 dólares, al armar el estimativo del margen bruto a cosecha de la próxima campaña.

Por otra parte, se destaca en el último informe de Asagir (Asociación Argentina de Girasol) que el USDA confirmó la producción récord de girasol en Ucrania (13,5 millones de toneladas) con un crecimiento de medio millón de toneladas con respecto a la estimación de julio. En el caso de Rusia, hay una reestimación a la baja (de 10 a 9,5 millones de toneladas), mientras que se mantiene relativamente estable la oferta de la Unión Europea. Como consecuencia, la suba en la producción mundial es de unas 900.000 toneladas (2,1 por ciento), lo que constituye un récord mundial inesperado. El rendimiento medio en Ucrania superaría los 22 quintales, contradiciendo todas las expectativas (se habría sembrado tarde y con materiales de baja calidad).

Según la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, en la Argentina se implantarían 1,6 millones de hectáreas, un 31 por ciento más que en la campaña pasada.

Fuera del contexto económico, pero en relación al análisis sobre los posibles rindes, hay que destacar que la mayor parte de los analistas en clima consideran que el escenario para los próximos meses se ubicaría entre una "niña débil" o un escenario neutro, con lo cual es muy probable que las precipitaciones se muevan en torno a los valores históricos. Para las zonas que sufrieron excesos hídricos el año pasado, esta noticia queda planteada en un terreno casi óptimo.