
INFORME SECTORIAL · 02 de Septiembre · 2014
Año 12 - Número 474

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

La actual incertidumbre planteada en torno al mercado de divisas se explica a partir de una combinación de factores ciertamente complejos entre los cuales se destacan básicamente tres. A saber: En primer lugar, el mismo escenario recesivo de la economía, luego la caída de los precios de los granos en Chicago y finalmente el renovado escenario de Default del Gobierno Argentino. Con semejante “combo” el movimiento de operadores que vienen apostando a una nueva devaluación se ha hecho cada vez más visible.

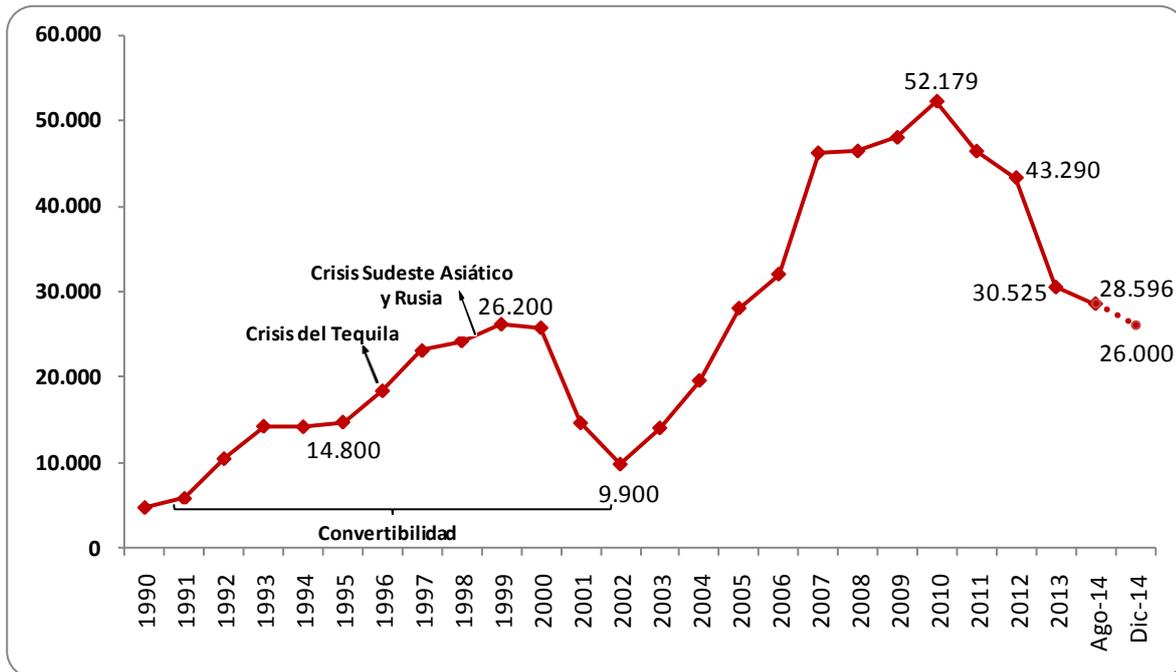
¿Qué estrategia puede seguir el Banco Central si efectivamente quiere evitar una nueva corrida cambiaria? En realidad creemos que cabe esperar una batería de respuestas. Una aceleración de la pauta devaluatoria combinado con un aumento de las tasas de interés en pesos, por un lado, y un mayor cepo cambiario y un fuerte control de las importaciones, por el otro. Bajo esta estrategia seguimos pensando que lo más razonable es esperar un dólar oficial cotizando en un rango de 9,30 - 9,50 pesos para fin de año.

Sin embargo, y aunque esa estrategia resultara exitosa para evitar una corrida cambiaria, igualmente resulta inevitable pensar en una caída adicional de las Reservas del Banco Central durante los próximos meses. Algunos analistas hablan de una caída de aproximadamente 3.000 millones de dólares de aquí hasta fin de año, con lo cual las Reservas terminarían en torno a los 26.000 millones. (Se adjunta gráfico).

¿Hay algunas opciones para fortalecer las Reservas? Esta misma semana el Gobierno Nacional y el de China ratificaron que comenzará a hacerse operativo el swap de divisas acordado hace dos meses atrás, a partir de septiembre. ¿Alcanza? No, pero se trata de una señal en el sentido de que el Gobierno, frente a este “renovado” escenario de default, buscará algunas alternativas que le permitan mitigar la sangría de divisas a la que se encuentra expuesto actualmente.

Mientras tanto, y frente a semejante cuadro, queda claro que el escenario recesivo que se visualiza en el nivel de actividad económica no tiene chances de revertirse en lo que resta del año. No se trata de algo comparable a la crisis del 2001/2002, pero a esta altura del partido sí puede afirmarse que el impacto recesivo puede ser superior al del 2009. ¡Es lo que hay!

- **Reservas del Banco Central. En millones de dólares.**



2 - ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

El gráfico que adjuntamos muestra los rendimientos generados para distintas alternativas durante el mes de agosto, donde se destaca claramente el despegue del dólar blue, pero también la significativa aceleración del mismo dólar oficial, que aumentó un 2,3 % en el transcurso del mes. Al trasladar esta nueva pauta devaluatoria hasta diciembre, es que obtenemos el rango de 9,30 - 9,50 pesos, que mencionamos en el punto anterior de este mismo informe.

Pero como ya se ha dicho, la política de contención del Banco Central, bajo las actuales circunstancias, inevitablemente tiene que estar complementada con un aumento importante en el nivel de las tasas de interés en pesos durante los próximos meses. No se trata ciertamente de una medida simpática, pero a esta altura de los acontecimientos parece muy difícil que el Banco Central pueda diseñar una estrategia que no haga eje en este punto, de cara a los próximos meses.

Mientras tanto, y como puede observarse en el cuadro, la situación de los bonos de la Deuda Pública fue dispar a lo largo de agosto, en un contexto de alta incertidumbre como la generada a raíz del conflicto con los Fondos Buitre y la Justicia de Nueva York. En general puede decirse que los llamados bonos cortos subieron de precio, ya que se utilizan como una herramienta para hacerse de dólares billetes, mientras que los bonos más largos cayeron como resultado de la incertidumbre que plantea el conflicto con los Fondos Buitre.

• **Rendimientos Financieros de Agosto**

En %	
Dólar Oficial	2,3
Dólar "Blue"	10,6
Acciones	19,9
Boden 2015 en dólares	25,20
Bonar X en dólares	18,30
Discount en Pesos	-3,20
Cupón del PBI en Pesos	-5,40

3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

No hubo novedades importantes desde Chicago en lo que hace el mercado de granos durante la última semana. Prevalece la lectura de una clara recuperación en la relación stock/consumo para toda la campaña global 2014/15, marco en el cual algunos analistas incluso consideran probable que veamos para octubre/noviembre una soja en torno a los 350 dólares en Chicago. Esto explica porqué la soja que hoy en el disponible de Argentina se ubica en torno a los 280 dólares por tonelada, a esta misma fecha, pero del año pasado, se encontraba en torno a los 335 dólares.

Sin embargo, algunos elementos de aliento también aparecen en el horizonte. Uno de ellos es la confirmación de alguna recuperación de la demanda global, y especialmente desde el Sudeste de Asia, a partir de los muy bajos precios que viene mostrando el mercado. Por el lado del mercado interno, seguimos pensando que los precios a cosecha que hoy muestra el mercado a término deberían estar algún escalón más arriba en el segundo trimestre del próximo año, por lo que no sería recomendable tomar posiciones hoy en base a esos precios de referencia.

Mientras tanto, por el lado del sector lácteo comienzan a aparecer algunos aspectos preocupantes en lo que hace a las perspectivas de precios en los próximos meses. No visualizamos ninguna chance de reactivación por el lado de la demanda interna y tampoco somos optimistas con respecto al precio internacional de la leche en polvo en lo inmediato.

Pero como contrapartida, estamos comenzando a relevar, desde el último mes, una recuperación importante de la producción de leche en la cuenca productiva que va desde Villa María a Rafaela, pasando por San Francisco. Una demanda floja acompañada de aumento de la producción, por el lado de la oferta, expresan una combinación ciertamente complicada con vistas a la primavera.

Por el lado de la carne vacuna, los pronósticos para el escenario de los próximos meses son divergentes, según las hipótesis que se manejen. El analista Ignacio Iriarte lo resume como sigue: "En los últimos años la oferta de carne del segundo semestre ha sido

entre 9 y 10 % superior que en primer semestre. Este año, con retraso a causa del barro, este aumento de la oferta debería verificarse nuevamente”.

Pero el mismo analista plantea una segunda lectura: “El próximo año el destete será de entre 400 y 500 mil terneros menos que en el 2014 y es muy posible que la inminencia del cambio de Gobierno induzca a una retención moderada. Esta menor oferta por retención mantendría los valores altos el año próximo”.

¿Qué pensamos nosotros? Que los precios subirán en los próximos meses, pero por debajo de la pauta devaluatoria general, como reflejo de los mismos argumentos que expone Iriarte, en relación al aumento relativo de la oferta. No obstante, el interés por actuar en el negocio ganadero se expresa a través de señales mixtas, que ya expusimos en nuestro informe de la semana pasada (que recomendamos revisar, para complementar con el análisis precedente).