
INFORME SECTORIAL • 26 de Agosto • 2014
Año 12 - Número 473

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Al igual que la semana pasada, estamos ahora frente a otro capítulo de la “zaga” de los Fondos Buitre. Esta semana el Congreso de la Nación comenzará a tratar el Proyecto del Poder Ejecutivo que plantea remover al Banco de Nueva York (BONY) como agente fiduciario y suplantarlo por Nación Fideicomisos, depositar cada vencimiento de deuda reestructurada en cuentas de esa firma del Banco Nación en el Banco Central (BCRA) y lanzar un nuevo canje voluntario para cambiar la jurisdicción de los Títulos emitidos para Ley Extranjera.

La jugada del Gobierno Nacional es audaz, ya que plantea dudas que van desde las posibilidades logísticas para su instrumentación, hasta las imprevisibles reacciones de parte de la Justicia Norteamericana, en relación a la posible figura de desacato. Por otra parte, si no se produjera una importante adhesión de los bonistas a la propuesta en relación al cambio de jurisdicción, cabe incluso la posibilidad de que se genere una “segunda generación” de Holdouts, es decir nuevos litigantes, lo cual pondría en riesgo toda la reestructuración de deuda realizada durante los últimos años.

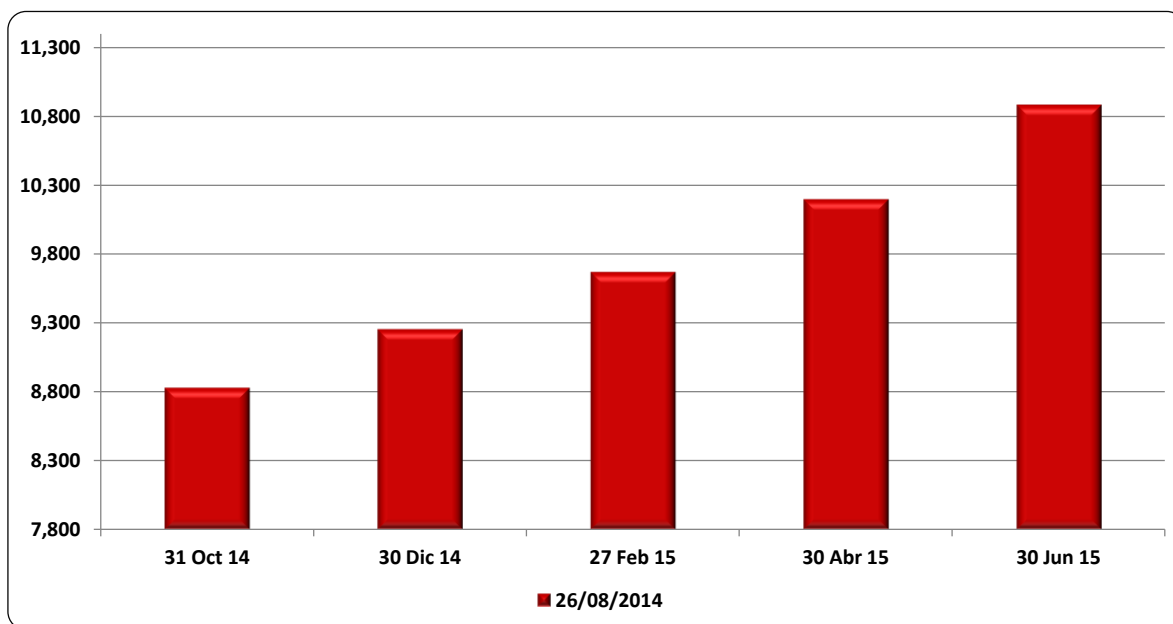
En realidad, lo que hay que reconocer es que estamos frente a un hecho inédito a nivel internacional, sobre el cual no hay antecedentes ni jurisprudencia para tomar como referencia. Debido a ello, la actual situación plantea algunas aristas ciertamente imprevisibles, de lo que se desprende un alto nivel de incertidumbre, sobre todo de cara a los próximos meses.

Sin embargo, y pese a lo anterior, sí hay una cosa que queda bastante clara. La estrategia que venía desplegando el Gobierno Nacional para volver al Mercado Internacional de Crédito está definitivamente descartada para lo que resta del año, y posiblemente también para el próximo (con todo lo que ello implica en relación al funcionamiento de los mercados).

En semejante contexto, era lógico que el Banco Central comenzara a convalidar un aumento en la cotización del dólar oficial. Desde la semana pasada la pauta devaluatoria comenzó a acelerarse, poniéndose en sintonía con la cotización a futuro que muestra el ROFEX desde hace tiempo, donde el Banco Central también operó fuertemente, a los efectos de fijar la cotización al 30 de diciembre, en torno a los 9,30 pesos.

La fuerte intervención del Banco Central en el Mercado de Futuros debe interpretarse como una señal en relación a qué tipo de cambio el Gobierno está dispuesto a convalidar durante los próximos meses. Un dólar a 9,30 pesos para el 30 de diciembre equivale a una devaluación anual en torno al 40 %, cifra que se encuentra en sintonía con la inflación anual esperada.

- **Dólar - Rofex**



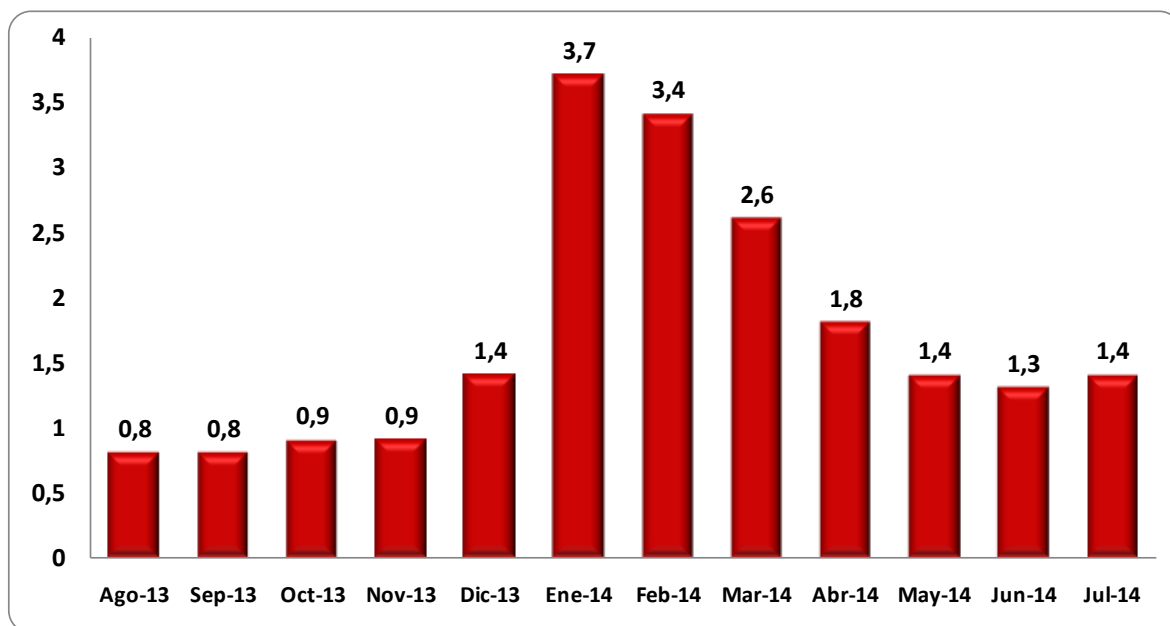
2 - ¿QUÉ PUEDE PASAR CON LA INFLACIÓN DURANTE LOS PRÓXIMOS MESES?

¿Habrá más o menos inflación en la Argentina durante los próximos meses? El Gobierno Nacional insiste con la visión de que la inflación es alta, pero que continúa desacelerándose, como muestran las estadísticas oficiales a través del INDEC. Desde las Consultoras Privadas, mientras tanto, las opiniones están repartidas, aunque comienza a prevalecer la idea de que la inflación se acelerara en los próximos meses.

En realidad, el pronóstico no resulta fácil de realizar, debido a que todo indica que van a jugar en los próximos meses diversos factores de manera invertida. Por un lado, es lógico esperar una mayor pauta devaluatoria para el dólar y una mayor emisión de dinero. Ambas cosas son inflacionarias. Pero por otro lado, y como contrapartida, el escenario económico será muy probablemente recesivo, y todo indica que con altas tasas de interés en el Sistema Financiero. Ambos factores deberían ser una señal de enfriamiento en los precios.

¿Prevalecerán los factores inflacionarios, o acaso los recesivos, durante los próximos meses? Nuestra impresión es que tenderán a neutralizarse. Debido a ello consideramos que la tasa de inflación debería mostrar durante el segundo semestre más o menos los mismos guarismos que vemos en la actualidad. Debido a ello, seguimos considerando como pronóstico válido para todo el año, una inflación entre el 35 % y el 40 %.

- **Inflación mensual - INDEC**



3 – MERCADOS AGROPECUARIOS – EL DEBATE SOBRE LA CARNE VACUNA

La semana pasada el Gobierno Nacional anunció que frenaría los permisos de exportación para la carne vacuna, por un lapso de 15 días, en una supuesta respuesta a las subas de precios que venía planteando en el mercado. La medida es intrascendente desde el punto de vista técnico, ya que actualmente sólo el 6 % de la carne argentina tiene destino de exportación. Tras el anuncio, la medida fue posteriormente relativizada por los mismos funcionarios y, de hecho, se verificaron en la misma semana pasada, nuevos permisos de exportación para algunos frigoríficos.

Ahora bien: ¿Por qué subieron los precios en Liniers durante las últimas semanas? El consultor Víctor Tonelli explicaba lo ocurrido con los siguientes argumentos: "En medio del barro, la hacienda no carga los kilos proyectados; hubo caídas del 20 - 30 por ciento en la ganancia diaria de peso en los feedlots.

El mal tiempo generó dos efectos negativos: las tormentas mojan el alimento y generan estrés en los animales durante dos o tres días, pero el barro les impide movilizarse hacia los comederos durante muchos más días. No pueden caminar cuando están enterrados 60 centímetros y por eso se reduce el consumo y el aumento diario de peso

También se resintió el engorde a campo por las dificultades para implementar la suplementación con grano o para acceder a los verdeos de invierno y pasturas con poco piso".

Esta visión se encuentra en sintonía con nuestro análisis en el sentido de que la situación tenderá a descomprimirse progresivamente en los próximos meses, cuando la oferta se estabilice, en un contexto donde el poder adquisitivo de gran parte de la sociedad no mostrará síntomas de recuperación. Mientras tanto, está claro que en estos momentos se visualiza un creciente interés para ingresar al negocio ganadero, en distintas regiones del país. Los argumentos serían los siguientes:

a)- La caída de los precios de los granos en Chicago ha modificado el costo de oportunidad entre agricultura y ganadería en aquellas zonas que históricamente fueron

mixtas. El reacomodamiento a la baja en los precios de los alquileres vuelve a mostrar en el negocio ganadero una oportunidad.

b)- La caída en el precio del maíz también modifica el análisis de costos de la actividad ganadera, y alienta a los productores más alejados de los puertos a mirar la conversión del maíz en proteína animal en lugar de sumar altos costos en el flete a puerto para el grano.

c)- Quien ingresa a la actividad ganadera en estos momentos comienza a mirar, para el ciclo completo, un horizonte de inversión cuyo período de maduración se ubica en el 2016. Muchos productores suponen que para ese entonces podrá existir una política ganadera más afín al sector.
