
INFORME SECTORIAL • 19 de Agosto • 2014
Año 12 - Número 472

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

La “Saga” de los Fondos Buitre agrega nuevos capítulos cada semana. El jueves pasado La Cámara de Apelaciones de Nueva York se involucró en el tema, citando para una audiencia el día 18 de septiembre, a los efectos de analizar la decisión de Juez Griesa de inhabilitar el pago a los bonistas que ingresaron al canje de la deuda. Adicionalmente a lo anterior, el Gobierno Argentino anunciará hoy mismo que llevará el tema a la ONU. Nuestro país pretende que Naciones Unidas discuta un tratado de alcance internacional, para regular las negociaciones de las deudas soberanas.

Sin embargo, y pese a lo anterior, hay que decir que ninguno de estos planteos resolverá rápidamente el tema de base, que es el incumplimiento formal sobre el pago de los llamados Bonos Discount emitidos en dólares bajo jurisdicción norteamericana, que empuja a la Argentina al Default técnico (o como se lo quiera llamar). Tampoco afectará el conflicto con los Fondos Buitre, en relación al pago que establece el fallo del Juez Griesa.

A partir de lo anterior no queda más remedio que aceptar como inevitable que la situación se sostendrá en un contexto de alta incertidumbre, por lo menos hasta enero de 2015, cuando venza la ya famosa cláusula RUFO. En enero dicha cláusula ya no estará presente, y habrá razonablemente más claridad acerca del camino que tomará el Gobierno Nacional.

El escenario anterior ha obligado al Gobierno a modificar su estrategia original, que consistía en regresar al mercado internacional de crédito para recuperar margen de maniobra en términos de gestión pública. A los efectos de actuar frente al cuadro recesivo actual, el Gobierno Argentino está aumentando fuertemente el Gasto Público, pero como no tiene acceso al crédito, lo hace a través de una fuerte expansión de la emisión monetaria.

Tal situación conduce a una disyuntiva compleja en términos de política económica. El Gobierno se expone a una corrida cambiaria si no acelera la devaluación y sube las tasas de interés en pesos. Pero si sube las tasas de interés afectará negativamente la recuperación económica. Por otra parte, la batería de herramientas a disposición deja poco espacio para instrumentar una política antiinflacionaria consistente. ¡El famoso dilema de la “Colcha Corta”!

Frente a semejante cuadro, el diagnóstico para los próximos meses muestra una batería de certezas e incertidumbres. Por el lado de las certezas tenemos que el nivel de actividad económica no se recuperará y que el escenario recesivo persistirá en lo que resta del año. También que la inflación no tiene chances de descomprimirse. Por el lado de las incertidumbres, no queda muy claro qué política sostendrá el Gobierno en relación a las tasas de interés, ni qué recorrido está dispuesto a convalidar en relación a la cotización del dólar oficial de aquí hasta fin de año.

2 – INFLACIÓN / DÓLAR / TASAS DE INTERÉS / BONOS

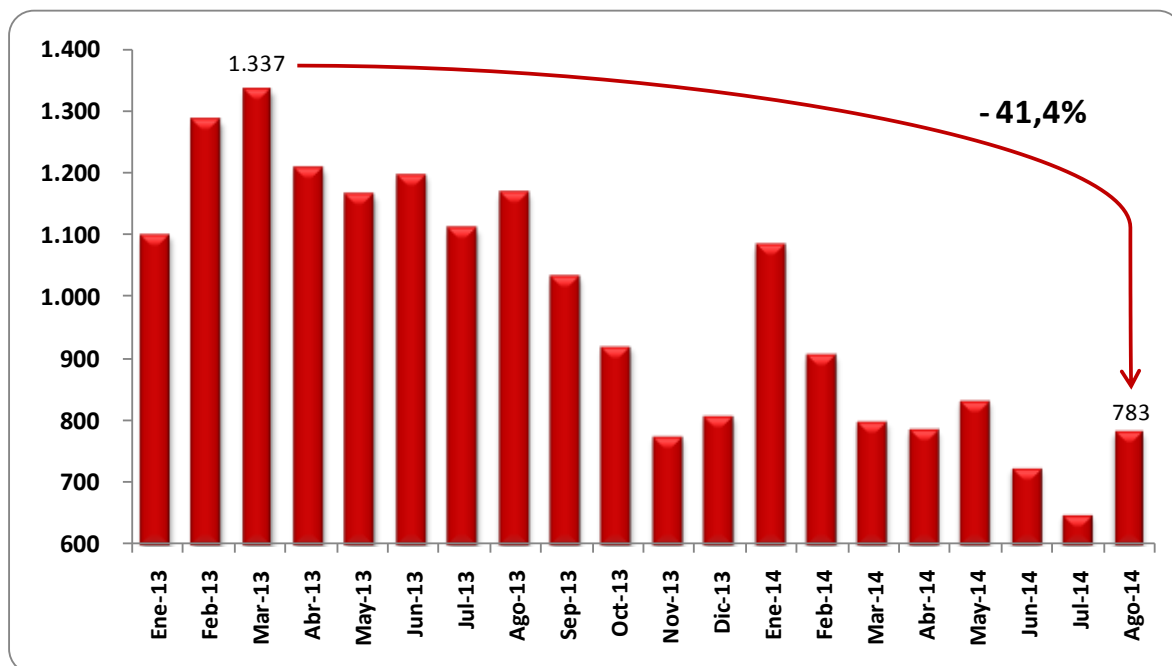
El Índice de Precios al Consumidor, difundido a través del INDEC, mostró en julio un aumento del 1,4 %, con lo cual la inflación oficial acumula en lo que va del año un alza del 16,7 %, cifra que se ubica cada vez más lejos de los cálculos correspondientes a las Consultoras Privadas, cuyos pronósticos promedian ya un 40 % para todo el año.

En ese contexto, crece el debate en torno a qué pauta devaluatoria convalidará el Gobierno en los próximos meses, a partir de las limitaciones planteadas en el punto anterior de este mismo informe. El Estudio Bein, por ejemplo, sigue viendo un dólar oficial en torno a 9,10 pesos para el 30 de diciembre. El ROFEX marca una cotización en torno a 9,30 pesos, y otros analistas se animan a mirar una cotización entre 9,50 y 10,00 pesos. Nuestra opinión es que el Gobierno acelerará algo la pauta devaluatoria actual, por lo cual seguimos viendo un dólar entre 9,30 y 9,50 pesos para fin de año. (Siempre hablando del mercado oficial de cambios).

Mientras tanto, qué camino tomará el Gobierno con las tasas de interés vuelve a ser una incógnita. Contra todos los pronósticos, incluido el nuestro, la última semana el Banco Central indujo a una baja en las tasas, con el explícito propósito de alentar una recuperación en el consumo. Nuestra impresión es que se trata de una estrategia peligrosa, porque dará aliento a una mayor demanda de divisas, abonando incluso el terreno para una "corrida". Debido a esto, seguimos pensando que, más tarde o más temprano, el Banco Central se verá obligado a convalidar una suba de tasas de interés, para hacerlas consistentes con el resto de las variables macroeconómicas.

Frente a semejante cuadro, hay que destacar que finalmente el precio de los Bonos Argentinos va mostrando progresivamente el recorrido que cabía suponer. Desde hace varias semanas se está produciendo una baja en los precios de casi todos los bonos, con lo cual se va convalidando, también progresivamente, una mejora en las tasas de retorno. Algunos bonos de la deuda vuelven a mostrar rendimientos que se ubican en torno al 15 % anual en dólares, con lo cual comienzan a transformarse en una inversión interesante, sobre todo para aquellos ahorristas que puedan plantearse inmovilizaciones de capital con un horizonte superior a un año.

- **Riesgo País - En puntos básicos**



3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

Las noticias que llegan desde el Hemisferio Norte en términos productivos no muestran cambios sustanciales. Como bien destaca el analista Pablo Adreani: "Las espadas bajistas sobre Chicago siguen siendo la gran cosecha de soja en Estados Unidos y el fuerte aumento que se registra en las existencias finales, que pasan de 3,8 a 11,7 millones de toneladas, es decir que prácticamente se triplican".

El tema es que el aumento productivo de una supercosecha, no puede ser compensado desde el lado de la demanda. Aunque las compras desde China también aumentan, no lo hacen en la proporción que sube la oferta, lo cual explica el aumento en los niveles de stocks, y la consecuente baja en los precios. Si bien la situación del maíz y del trigo responde a otro patrón, tampoco aparece en el horizonte una visión que revierta la actual situación (a no ser que surja un inesperado accidente climático durante los próximos meses).

Frente a semejante cuadro internacional, hay que decir que en la Argentina los precios se sostienen algo mejor debido a la reticencia de los productores a entregar mercadería con estos valores y la necesidad de productos que tiene la industria aceitera, lo cual obliga a estas empresas a convalidar mejores precios.

Sin embargo, en este contexto, la estrategia de dilatar ventas, especialmente en soja, también tiene sus riesgos para los productores. Cuando la soja norteamericana aparezca en el mercado internacional entre octubre y noviembre podría haber nuevas bajas para la tonelada, medida en dólares. ¿Habrá una devaluación del peso en la Argentina que compense esta posible caída adicional? Las cotizaciones de la soja en el mercado de futuros expresan esta disyuntiva, pero en términos negativos.

Por el lado del trigo, vale la pena destacar que ya comienza a presionar sobre el mercado nacional la aparición de la producción del norte del país, con lo cual, todo indica

que la oferta comenzará a fluir progresivamente, ya que se trata de una cosecha que muestra un aumento en las hectáreas en torno al 20 % con respecto a la campaña pasada. Los que pronosticaron en su momento un golpe de precios para el segundo semestre del año se equivocaron, como era de prever, bajo la lógica más elemental.