
INFORME SECTORIAL • 13 de Mayo • 2014
Año 12 - Número 458

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 - LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

¿Se puede interpretar cuál es la estrategia del Gobierno en materia económica para los próximos meses y de cara al 2015? Todo indica que, tras las ya conocidas medidas tomadas en enero, la expectativa oficial descansa en la hipótesis de que la inflación se seguirá desacelerando en los próximos meses, con lo cual, paritarias mediante, se recuperará parcialmente la capacidad adquisitiva de los salarios, y, consecuentemente, se moderará la fuerte caída en el consumo que se verificó en los primeros cuatro meses del año.

También apuestan a que los dólares de la cosecha y el ya visible proceso de reconciliación con el Mercado Internacional de Capitales, permitirán transitar con tranquilidad el frente cambiario, no sólo durante el presente semestre, sino también en toda la segunda mitad del año, a partir de lo cual piensan evitar una corrida exitosa contra el dólar en lo que resta del año.

En ese contexto, también apuntan, como se vio en las últimas semanas, a descomprimir parcialmente el nivel de las tasas de interés, para intentar reactivar algo más el consumo interno, muy golpeado durante el primer cuatrimestre del año. De hecho, el Banco Central tomó algunas medidas en esta dirección durante las últimas semanas. Esta estrategia tiene, sin embargo, inevitablemente un piso, y todo indica que las tasas seguirán siendo elevadas en lo que resta del año.

Por otra parte, no parece haber mayor predisposición en el Gobierno Nacional para realizar un ajuste fiscal importante, como reclama casi toda la oposición, ya que consideran que ello pondría en riesgo la gobernabilidad. El cambio en la política de subsidios a la energía, por ejemplo, sólo tendrá un efecto muy parcial sobre las cuentas públicas. Esto último garantiza la continuidad del financiamiento al Estado vía emisión, y pone inevitablemente un piso en el nivel de las tasas de interés en el Sistema Financiero.

Ahora bien: ¿Es viable esta estrategia? Al respecto digamos que si el Gobierno consigue efectivamente volver al mercado de capitales la respuesta es positiva. Un Gobierno con crédito aumentará su margen de maniobra, lo cual descomprime cualquier visión explosiva sobre el comportamiento de las variables económicas.

Sin embargo, hay que destacar que, aunque se produjera en este segundo cuatrimestre alguna recuperación parcial en los niveles de consumo interno, el desempeño de la actividad productiva a lo largo del presente año será muy discreto, colocando a la economía inevitablemente al borde de la recesión, impresión en la que coinciden la mayor parte de los analistas.

En ese contexto, la incógnita más importante con respecto a la política del Gobierno Nacional, es el recorrido que tendrá el dólar oficial en los próximos meses. Seguimos suponiendo que tratarán de mover la cotización de manera lenta y progresiva,

acompañando la inflación, con lo cual continuamos pronosticando un dólar cotizando entre 9,30 y 9,50 pesos para diciembre.

Podría decirse que es, de hecho, lo que también piensa el mercado. En el ROFEX de Rosario, el contrato de futuro, sobre la cotización al 30 de diciembre del 2014, se ubica actualmente en 9,53 pesos, en sintonía con nuestro pronóstico.

2 – ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

La empresa YPF pagó la semana pasada a Repsol la indemnización de la expropiación de la Petrolera. Lo hizo a través de una batería de bonos, lo cual abre ahora un renovado escenario de negocios en el mercado de los Títulos Públicos. Esta semana comenzaron a moverse de la Bolsa de Nueva York parte de esos bonos, y particularmente uno de ellos, el BONAR 2014, que apunta a consolidarse como un jugador de importancia en el mercado, de aquí en adelante.

Como hemos comentado en diversas oportunidades en este mismo informe, los Títulos Públicos de la Deuda Argentina representan una oportunidad de inversión más que interesante, para ahorristas que sean poco ansiosos, que tengan inmovilizados recursos sin necesidad de moverlos en el corto plazo, y que quieran cubrir sus ahorros del proceso inflacionario.

En ese contexto vale la pena destacar que los rendimientos de los principales bonos argentinos en la siguiente: Para el tramo corto, aparece el Boden 2015 que rinde el 9,2 %, mientras que el Bonar 2017 lo hace al 10,2 %. En la curva media aparece el novedoso Bonar 2024 con un rendimiento del 11,5 %. Y para el tramo más largo aparece el Discount 2033 que rinde un 10,9 %, cerrando el Par 2038 al 9,9 %.

En relación a este tema el diario *Ámbito Financiero* hace las siguientes consideraciones, que compartimos: "Es evidente que la curva de rendimientos de los bonos argentinos está casi totalmente aplanada, ya que prácticamente todos los títulos rinden alrededor del 10 %, sin importar demasiado el plazo. Todo sugiere que en general los títulos argentinos tendrían que pasar a una zona de menor rendimiento, especialmente los bonos más cortos. Pero en la medida que las tasas caigan significativamente, los que más recorrido alcista presentan son justamente los papeles más largos. Por eso el Bonar 2024 luce como un título muy apreciable".

3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

El viernes pasado, el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) publicó sus proyecciones para la campaña agrícola 2014/15. En soja se convalida la visión de un escenario muy ajustado en el corto plazo para Chicago, pero con una tendencia a la baja para el segundo semestre, sobre todo a partir de septiembre, ya que se espera una cosecha record para esta próxima campaña en Estados Unidos.

En maíz, el informe del USDA sorprendió con un aumento en los stocks finales, que generó una baja en Chicago a comienzos de esta semana. La proyección descansa en una combinación de aumentos productivos y debilitamiento parcial de la demanda de forrajeros. El pronóstico, no obstante, no cambia en absoluto las proyecciones sobre el comportamiento de los precios en el mercado argentino, habitualmente divorciado de los

precios de Chicago debido a las regulaciones que ejerce el Gobierno Nacional sobre este mercado.

Para el USDA, la Argentina tendrá en esta campaña que termina una producción de soja de 54 millones de toneladas, cifra que contrasta parcialmente con la difundida por la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, que pronosticó una cosecha de 55,5 millones. En maíz, el pronóstico es de 24 millones de toneladas, mientras que en trigo, ya para esta nueva campaña, el USDA considera que la Argentina podría alcanzar las 12,5 millones de toneladas, lo cual está en sintonía con lo que piensan los analistas locales.

Al margen de lo climático, existe en nuestro país alguna incertidumbre sobre lo que harán los productores argentinos con la soja. El analista Pablo Adreani expresaba al respecto lo siguiente (el viernes pasado): "El FAS teórico de una soja disponible en base al FOB estaría indicando un precio de u\$s 330 por tonelada contra un mercado FAS real de u\$s 313. De ser cierto esto, los exportadores tienen un margen potencial de u\$s 17 por tonelada para mejorar el valor de compra de la soja disponible. Y aquí es donde aparece el principal factor que puede provocar una posible suba en el mercado para el corto plazo".

El argumento es más que razonable. Sin embargo consideramos que existe en el actual contexto, una nueva variable para analizar que no se encontraba presente en las campañas anteriores, y es el nuevo nivel de las tasas de interés, que afectará más duramente el costo financiero de los productores durante los próximos meses, y sobre todo de cara a la próxima campaña.