
INFORME SECTORIAL · 01 de Abril · 2014
Año 12 - Número 452

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Ante la necesidad de enfrentar un creciente (y preocupante) déficit en sus cuentas públicas, el Gobierno Nacional viene articulando en los últimos meses una nueva y compleja estrategia, que podría resumirse en los siguientes dos ejes. A saber:

a)- Un sinceramiento de diversas variables, que van desde la devaluación de enero, la quita progresiva de subsidios (anunciada el jueves pasado), las subas en las tasas de interés, el achicamiento de la emisión de pesos y la convalidación de una menor liquidez en el sistema financiero, la promoción de aumentos salariales por debajo de la inflación esperada, etc.

b)- Un regreso progresivo al Mercado Internacional de Crédito, lo cual permitirá tranquilizar el frente cambiario al fortalecer el nivel de Reservas del Banco Central, a la par que también podría brindarle al Gobierno Nacional un mayor margen de maniobra en términos fiscales (sobre todo de cara al 2015). Estas últimas semanas fueron fuertes en noticias en este sentido, con nuevos acuerdos con el Banco Mundial, BID y algunos Bancos Internacionales.

Mientras tanto los aumentos salariales que se van convalidando, sobre todo a nivel privado, un poco por debajo del 30 %, abonan la idea de que se producirá un freno en el consumo de diversos productos durante el presente año. ¿Por qué? Debido a que estamos hablando de aumentos salariales que se ubicarían, para todo el año, claramente por debajo de la inflación esperada, que suponemos se situará entre el 35 % y el 40 %.

El acuerdo celebrado con la UOCRA, similar al de la UOM, expresa un modelo que el Gobierno quiere replicar en todas las paritarias. Consiste en una suba del 15 % en abril y otra, acumulativa, del 10 % en julio, lo que eleva el impacto del alza al 26,5 %. Pero también se incluyó en la base de cálculo del salario a incrementar, al igual que en la UOM, una suma fija no remunerativa de 1.200 pesos. En el gremio estimaron que la suba para los próximos doce meses será del 29,6 %, aunque por haberse incorporado 200 pesos menos que en el caso de los metalúrgicos, en el sector empresarial creen que el impacto total será un par de décimas menor.

2 – ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

El gráfico que adjuntamos muestra los rendimientos que mostraron las distintas alternativas de inversión en la Argentina durante el mes de marzo. La noticia más importante fue el cambio de metodología en el cálculo del llamado PBI, de parte del INDEC, que afectó la rentabilidad esperada de los bonos que ajustan por el crecimiento de la economía. Como consecuencia de lo anterior estos bonos se derrumbaron, tal como muestra el cuadro.

¿Afectará esta decisión negativamente al resto de los bonos de la Deuda Argentina? Nuestra opinión es que tendencialmente no. Todo indica que seguiremos viendo una baja progresiva en el llamado "Riesgo País", como consecuencia de que la mayor parte de los bonos de la deuda seguirán mejorando su cotización de manera lenta y gradual. Recordemos al respecto

que algunos bonos aún muestran rendimientos esperados en torno al 15 % en dólares, algo que los hace ciertamente muy atractivos.

En relación al dólar oficial, y tal como se esperaba, el Banco Central retomó la metodología de mover la cotización de manera lenta y gradual, con lo cual convalidó para todo el mes un aumento del 1,7 %, conducta que cabe esperar siga repitiendo durante los próximos meses. En marzo, el dólar blue siguió su marcha descendente, ubicándose por debajo de los 11 pesos.

El otro elemento importante para el análisis es la persistencia de altas tasas de interés en el sistema financiero. Tal como expresamos en anteriores oportunidades, nuestra visión es que las altas tasas de interés llegaron para quedarse, y que por la tanto expresan un nuevo escenario en relación a la toma de decisiones empresarias.

Sin embargo, aún en este nuevo contexto de tasas altas, existen nichos de crédito a tasas subsidiadas. La semana pasada el Gobierno Nacional anunció un nuevo módulo del llamado FONAPYME, destinado a financiar a empresas industriales, prestadoras de servicios industriales, agroindustriales, del sector de la minería y la construcción. El Estado Nacional y el Banco Nación actúan como fiduciantes, mientras que el fiduciario es también el BNA.

La nueva línea de préstamos es por 125 millones de pesos, con una tasa fija y en pesos del 14 por ciento. El plazo es a siete años, con hasta uno de gracia en el repago de capital. El monto por proyecto no podrá superar los tres millones de pesos, o hasta el 80 por ciento de la inversión total del proyecto.

Alternativas de Inversión - Marzo

	%
Acciones	10,2
Discount USD	5,4
Bonar X	3,6
Plazo Fijo	2,1
Dolar oficial	1,7
Dolar Blue	- 4,0
Cupon PBI USD	- 30,0
Cupon PBI Pesos	- 49,0

3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

En su último informe, el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) destacó que se espera que los agricultores norteamericanos planten la menor superficie de maíz desde 2010 y reduzcan la siembra de otros granos ante el retroceso de los precios, para optar por la soja y otras oleaginosas en la primavera boreal.

Como era de esperar, la noticia fue alcista para el maíz en Chicago y marca una advertencia bajista para la soja, aunque aún no lo refleje cabalmente la cotización en el mercado

disponible. El informe también fue alcista para el trigo, en este caso debido al tema climático. El mercado espera que las cifras semanales sobre la calidad de los cultivos muestren una caída progresiva.

Sin embargo, otra batería de informaciones cruzadas apunta a seguir mostrando volatilidad en los precios, especialmente para el caso de la soja. Tal como destaca el analista Pablo Adreani, la caída en la demanda de harina de soja en China, consecuencia del brote de gripe aviaria que indujo a la matanza de millones de pollos y el cierre de miles de granjas, ha provocado un fuerte aumento de las existencias de harina en las plantas procesadoras de soja en el gigante asiático.

Como primera consecuencia muchas plantas aceiteras han tenido que parar sus actividades y debieron, además, cancelar compras de soja previamente pactadas y provenientes de los Estados Unidos.

Mientras tanto, en el mercado de las carnes, el analista Ignacio Iriarte destacó la semana pasada que "A partir de julio/agosto comienza a aparecer toda la hacienda encerrada por los corrales en los meses de febrero y marzo y una oferta de gordo liviano abundante mantiene calmo el mercado.

Podría decirse, entonces, que lo mejor en materia de precios (reales) ya se dio, y que para los próximos meses, de acuerdo con la experiencia histórica reciente, debería esperarse una erosión inflacionaria de precios estancados en términos nominales".

Esta visión coincide con nuestra opinión en el sentido de que el precio del kilo vivo tendrá un comportamiento por debajo de la inflación en lo que resta del año. En realidad la suba fuerte de precios ya se produjo, en torno al 60 %, entre septiembre del 2013 y febrero del 2014. Por un conjunto de factores, lo que cabe esperar de aquí en adelante es un comportamiento más discreto. Debido a ellos, ya no habrá un resultado por tenencia, sino básicamente un resultado por productividad.