INFORME SECTORIAL ▪ 27 de Noviembre ▪ 2013
Año 11 - Número 490

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA - LOS PRINCIPALES LINEAMIENTOS DE CAPITANICH Y KICILLOF.

Las primeras declaraciones públicas de Jorge Capitanich y Axel Kicillof muestran más continuidades que rupturas en relación a la marcha de la Política Económica del Gobierno Nacional. Entre los muchos temas abordados, rescatamos los siguientes:

a)- Jorge Capitanich: "No vamos a hacer anuncios grandilocuentes de planes económicos, sino que vamos a generar condiciones de previsibilidad y mantener la coherencia y consistencia de la actual Política Económica". Esto expresa que se mantienen los principios rectores. No habrá ningún giro "fuerte" en la Política Económica.

b)- Jorge Capitanich: "El tipo de cambio es flotante, con flotación administrada. No vamos a desdoblar el tipo de cambio. Ese tema forma parte de una lógica que pretenden instalar determinados grupos". Esta declaración ratifica lo que veníamos sosteniendo desde este informe en diversas oportunidades. No hay en el horizonte ningún desdoblamiento cambiario, sobre el dólar oficial.

c)- Axel Kicillof: "En las próximas semanas el equipo económico retomará el proceso de eliminación y disminución de los subsidios y aumentos de tarifas en algunos sectores industriales y residenciales, aunque sin generar problemas que afecten el bolsillo de los sectores más desprotegidos". Estaba dentro de las posibilidades que el Gobierno encarará cambios parciales en las tarifas de los servicios, para aliviar, aunque no eliminar, las distorsiones que genera la actual política de subsidios.

d)- Tiene que quedar claro que el desplazamiento de Guillermo Moreno no implicará cambios sustanciales en la actual política de control sobre las empresas formadoras de precios. La designación de Costa, una persona de confianza de Kicillof, expresa que la intención no es modificar la política, sino más bien profesionalizarla y darle un contenido menos agresivo mediáticamente. De hecho, la semana pasada el Gobierno volvió a pedirle a algunas empresas, que presenten su estructura de costos, a los efectos de controlar los márgenes de rentabilidad, caso por caso.

e)- Se pretende enfrentar la inflación a través un nuevo "acuerdo de precios y salarios". Aquí la expectativa del Gobierno, tal como lo expresó Capitanich, es que las empresas se comprometan a no aumentar los precios de los productos más allá de un 15 % promedio durante el próximo año. Paralelamente, también se pretende que los Convenios colectivos no convaliden aumentos salariales por encima del 18 %.

A nuestro juicio esta estrategia aparece como bastante débil. Una política antiinflacionaria eficaz indefectiblemente deberá recostarse, adicionalmente, sobre un progresivo aumento en el nivel de las tasas de interés en el Sistema Financiero, algo que el Gobierno aún se resiste a convalidar, pero que muy probablemente deberá aceptar a lo largo del próximo año.

f)- Axel Kicillof expresó que no habrá desdoblamiento cambiario, pero también que no cabe esperar una aceleración adicional en la actual pauta devaluatoria, que se ubica en torno al 30 % anual. ¿Servirá esta pauta devaluatoria para recuperar progresivamente la competitividad de los sectores más castigados por el atraso cambiario de los últimos tiempos? La respuesta es positiva, sólo si la inflación se sitúa por debajo del 20 %, algo que, como dijimos, requerirá algo más que un acuerdo de precios y salarios.

g)- Nuevos impuestos: El control sobre la salida de dólares del país, que viene debilitando progresivamente las Reservas del Banco Central, explica que la semana pasada se haya enviado al Congreso un proyecto para aumentar los impuestos internos sobre la importación de vehículos de alta gama. Es muy posible que la misma estrategia se utilice en algún momento futuro para desalentar la salida de argentinos a veranear al exterior.

h)- Axel Kicillof: "La Presidenta nos ha instruido a trabajar en la búsqueda de financiamiento internacional para asignar los recursos necesarios para obras estratégicas". En realidad no desde ahora, sino ya desde hace algunos meses, se viene planteando desde el Gobierno una política de reconciliación con los Organismos Internacionales a los efectos de volver al mercado internacional de Capitales a tomar crédito. Esta política quedó ratificada desde el nuevo equipo económico (tema que se trata en el punto 2 de este mismo informe).

2 – EL REGRESO AL CRÉDITO Y EL FAMOSO "RIESGO PAÍS"

El proceso de negociación, conocido esta semana, entre el Gobierno Argentino y la empresa Española Repsol, en relación a la indemnización por la expropiación de YPF es, a nuestro criterio, un eslabón más en el camino que viene transitando el oficialismo en su búsqueda de reconciliarse con los capitales externos, a los efectos de regresar al mercado internacional de crédito.

La apuesta es que, al destrabarse el conflicto con Repsol, quede abierta la puerta para sumar nuevos socios internacionales a los yacimientos de Vaca Muerta, lo cual se traduciría en un importante ingreso de capitales al país durante los próximos dos años.

Todo indica que el Gobierno Argentino finalmente a comprendido que regresar al mercado internacional de crédito es una pieza clave para frenar la caída de Reservas en el Banco Central, y por lo tanto , también una estrategia para descomprimir la presión sobre el tipo de cambio oficial y el dólar blue. Para ello se imponía dejar de tener una posición fuertemente hostil frente a los capitales externos, para pasar a tener una posición algo más negociadora.

En el marco de esta estrategia, de intentar regresar al mercado de crédito internacional, el Gobierno ha dado los siguientes pasos en los últimos dos meses. A saber:

a)- Reconocimiento de los fallos contra el país en el CIADI, y propuesta concreta a las empresas que litigaban contra el país y ya tenían fallos firmes a su favor. Esto permitió una reconciliación con el Banco Mundial, lo que ya se tradujo en nuevos créditos para el país.

b)- Proceso de reconciliación con el FMI, a través de la negociación para instrumentar un nuevo Índice de Precios en la Argentina a partir del 2014. Todo indica que éste acuerdo

permitirá a su vez reiniciar las negociaciones con el "Club de Paris", en algún momento del próximo año.

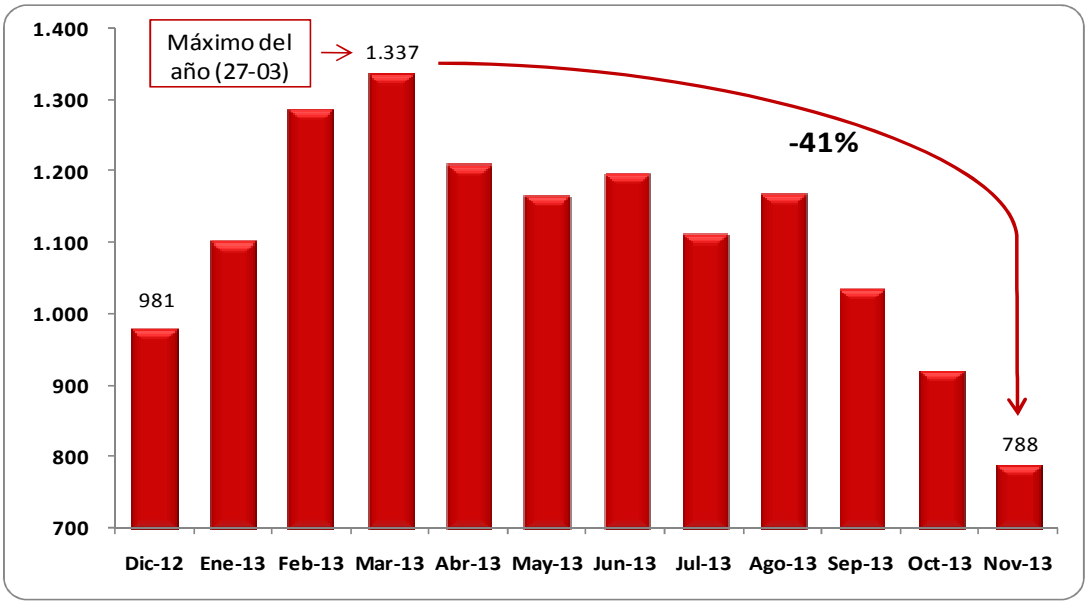
c)- Se abrieron desde el mes pasado negociaciones indirectas con los Fondos Buitres que litigan contra el Gobierno en la Justicia de Nueva York, a los efectos de intentar alcanzar un acuerdo extrajudicial el próximo año.

Si se avanza en todos los frentes arriba citados, la Argentina podría salir del "Veraz", y por lo tanto retornar al mercado internacional de crédito de manera progresiva, a lo largo del próximo año, y sobre todo de cara al 2015. De ser así, no sólo se descomprimiría la presión sobre las Reservas del Banco Central, sino que desaparecería el riesgo de algún incumplimiento en el pago de los Bonos de la Deuda Pública.

El párrafo anterior no expresa sólo una "hipótesis" teórica. Es nuestra firme opinión en relación a lo que muy probablemente va a ocurrir de aquí en adelante. Por otra parte, esta visión es la que nos condujo, ya desde el año pasado, a recomendar a diversos inversores la compra de Bonos de la Deuda Pública Argentina, como quedó expresado en muchos de nuestros informes.

Sin embargo, hay que destacar que no estamos hablando del futuro, sino de lo que ya está ocurriendo. El gráfico que adjuntamos más abajo muestra el famoso "riesgo país" de la Argentina, calculado por el J.P. Morgan en Estados Unidos. Como puede observarse, este indicador esta bajando desde hace meses, a la par que sube la cotización de los Bonos Argentinos, tanto en la Bolsa de Buenos Aires como en Nueva York. ¿Por qué será que ocurre esto? ¿Será que hay muchos inversores estúpidos malgastando su dinero? La respuesta es, obviamente, otra, que usted encontrará releyendo los primeros párrafos de esta nota.

- **Riesgo País - En puntos básicos.**



3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

La mayor parte de los analistas considera que la parcial recuperación que se observó en los últimos días en Chicago con respecto al precio de la soja, tiene su explicación en una reactivación de la demanda desde China. El especialista Ricardo Baccarin expresó al respecto que: "El ritmo de compras de soja que China viene haciendo es importante y tienden a recomponer las existencias domésticas y controlar el nivel de los precios internos. Si las cosechas de nuestra región resultan abultadas, es probable que esta sostenida actividad de compras vaya languideciendo en los próximos meses, a la espera de mejores oportunidades de compra, una vez que se vaya definiendo el escenario productivo sudamericano".

Mientras tanto, a nivel nacional, un tema de análisis muy importante está vinculado a las diferencias que se visualizan, tanto para trigo como para maíz, entre la paridad teórica y la paridad real, con vistas a los precios de esta campaña. Para el caso del trigo el precio FOB, para posición de embarque a enero, equivale a un FAS teórico en torno a los 260 dólares, mientras que el trigo posición enero se ubica en torno a los 230 dólares, es decir casi 30 dólares más abajo.

¿Por qué ocurre esto? Pues básicamente porque la exportación esta inactiva, dejando sólo a los Molinos demandando para el mercado interno. El analista Pablo Adreani expresa al respecto lo siguiente: "La no apertura de ROE de trigo nuevo está generando una falta de demanda de la exportación. Esto produce una baja en vacío del mercado y queda a merced exclusivamente de la demanda de los molinos harineros. Hay otro factor todavía que puede impactar en el mercado. Actualmente la exportación tiene ROE otorgados en la cosecha anterior por 1,6 millones de toneladas, que luego le fueron cancelados ante la realidad fáctica que no había trigo disponible ni suficiente para abastecer en forma simultanea a las demandas de la exportación y los molinos".

Por el lado del maíz también se verifica una distorsión, aunque en sentido inverso. Aquí el precio del FAS teórico para abril se ubica por encima del precio que marca el mercado de futuros para el mismo mes, con una prima que oscila entre 10 y 15 dólares por tonelada, que en este caso, y a diferencia con el trigo, juegan actualmente a favor del productor. La pregunta del millón es si esta posición podrá sostenerse en el segundo trimestre del próximo año.

En realidad resulta difícil anticipar un pronóstico sobre este tema. Para Pablo Adreani: "Por un lado, el sobre precio que hoy paga la exportación, de 12 dólares, es un factor de potencial impacto bajista en la medida que el maíz en el FOB Golfo no tenga grandes variaciones alcistas. El otro factor bajista es el precio caro del maíz argentino, en comparación del precio del FOB Golfo, reflejo de las exportaciones de maíz estadounidenses".