

Por Lic. Carlos Seggiaro.

---

## 1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Finalmente, el viernes de la semana pasada la Corte de Apelaciones de Nueva York ratificó la posición, en primera instancia, del Juez Griesa, en favor de los acreedores que no ingresaron al canje de la deuda hace algunos años. A partir de esto, la Argentina fue condenada a pagarle a dichos acreedores el 100 % de las acreencias reclamadas, unos 1.470 millones de dólares.

Es muy importante destacar que el fallo de la Cámara de Apelaciones de Nueva York no plantea una acción inmediata. En paralelo se concedió a la Argentina un "Stay", por lo que la ejecución quedará en suspenso hasta que se resuelva el reclamo en una instancia superior. Debido a esto, el gobierno tiene todavía dos instancias de revisión y de apelación ante la misma Cámara, y luego una última chance ante la Corte Suprema de los Estados Unidos.

Todos estos pasos plantean que el proceso legal seguirá su tortuoso camino por lo que resta del presente año e incluso parte del próximo, si es que finalmente interviene la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos. Según el Ministro Lorenzino: "Con el pedido de revisión más la apelación para la revisión *en banc*, más la apelación a la Corte Suprema, habrá que esperar hasta principios del año entrante para que la cuestión esté eventualmente para ser resuelta por la Corte Suprema de Estados Unidos, que para esa fecha tendría que resolver si toma o no la causa y en caso de tomarla, el proceso de definición ya sería mucho más largo".

Como respuesta al fallo, este lunes el Gobierno Nacional anunció dos medidas: por un lado la reapertura del canje del 2010, para el 7 % de los acreedores que aún no ingresaron (lo cual requiere aprobación del Congreso) y por otro lado una reestructuración de los títulos ya reestructurados, pero regidos por la Ley de Nueva York, por bonos de legislación argentina, a los fines de pagarlos en nuestro país si se hace imposible el pago en Nueva York debido al fallo conocido el viernes.

Ahora bien: ¿Qué implicancias tiene este fallo para la marcha de la política económica y para las empresas en nuestro país? A nuestro juicio lo más relevante es lo siguiente:

**a)**- El Gobierno Argentino continuará en el "Veraz", es decir fuera del circuito internacional de capitales, por lo que resta del presente año y muy probablemente durante todo el año próximo.

**b)**- Lo anterior implica que deberá seguir haciendo frente a sus compromisos de deuda con recursos propios, tal como lo viene haciendo en los últimos años. Ésta es la explicación central de por qué caen las Reservas Internacionales que posee el Banco Central de la República Argentina (y de por qué seguirán cayendo entre este año y el próximo).

**c)**- Lo anterior implica que el Gobierno deberá seguir "racionando" el uso de las divisas con que cuenta el país. Esto a su vez expresa la continuidad del control fiscal sobre la demanda privada de dólares, que seguirá planteando las actuales restricciones o incluso algunas

adicionales (no habría que descartar, por ejemplo, nuevos impuestos para los viajes de turismo al exterior).

**d)-** Lo anterior también garantiza que el diferencial entre el dólar oficial y el llamado dólar "blue" seguirá siendo muy alto en lo que resta del presente año y el próximo, y también que no habrá ninguna posibilidad de que se produzca una tendencia convergente, al menos mientras persista la situación actual.

**e)-** Quedará planteado en el Mercado de Capitales un escenario de mayor incertidumbre sobre el futuro de los Bonos Argentinos, lo cual, como hemos expresado en distintas oportunidades, generará muy posiblemente algunas oportunidades de carácter especulativo, cuya tendencia seguiremos atentamente en los próximos días.

## **2 - EL FUTURO DEL DÓLAR EN LA ARGENTINA - LA PRÓXIMA CORRIDA CAMBIARIA**

Una lectura atenta sobre algunos mensajes inquietantes que vienen circulando en distintos medios durante las últimas semanas, y también alguna información subterránea a la que pudimos acceder, nos dan pie para suponer que se está digitando una nueva corrida sobre el Mercado Cambiario en la Argentina, planificada para antes o inmediatamente después de las elecciones de octubre. Ante semejante pronóstico, nuestra opinión es la siguiente:

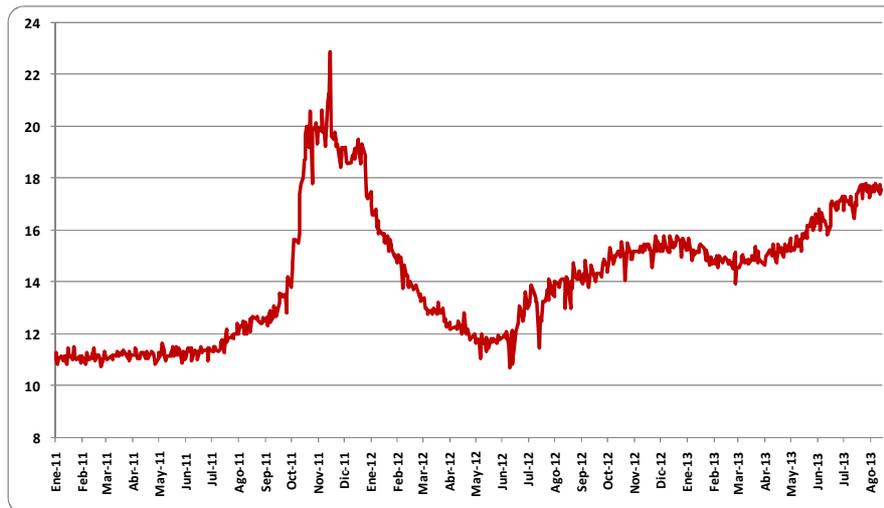
**a)-** El Gobierno Nacional no convalidará una suba fuerte y rápida en la cotización del dólar, como pretenden algunos sectores empresarios. Tiene suficientes herramientas como hacerle frente a la corrida. A lo sumo aceptará finalmente una pauta devaluatoria algo más acelerada que la que prevaleció en los últimos meses. En ese contexto, por ejemplo, el dólar oficial que hoy suponemos en torno a los 6,60 para mayo del 2014, podría ubicarse más cerca de los 7 pesos, pero muy difícilmente por encima de ese valor.

**b)-** En el marco de esa hipotética corrida cambiaria, muy probablemente el Gobierno recurrirá a una suba importante en el nivel de las tasas de interés en el Sistema Financiero, tal como ocurrió en la última corrida importante, hace dos años atrás (se adjunta gráfico con el comportamiento de la tasa Badlar).

**c)-** En ese mismo contexto, la diferencia entre el dólar oficial y el dólar "blue" volvería a tensarse fuertemente, incluso en una proporción superior a la que se vio hace algunos meses. Esa ampliación del diferencial será transitoria, como también lo fue tiempo atrás.

**d)-** En ese marco, es muy posible que se resienta fuertemente la cotización de los Títulos Públicos Argentinos, lo cual planteará una nueva oportunidad para diversas acciones de carácter especulativo.

**Tasa de Interés de Plazo Fijo – Badlar (para depósitos de más de \$1 millón, en porcentaje nominal anual).**



### 3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

La incertidumbre climática dio pie a una saludable recuperación parcial de los precios de los granos en Chicago, luego de una semana marcada por la preocupación debido a la falta de lluvias y temperaturas elevadas en las zonas agrícolas de Estados Unidos. Frente a este cuadro se conoció un informe de la entidad que nuclea a los agricultores norteamericanos, Profarmers, donde se destaca que la producción sojera de esta campaña podría estar incluso un 3 % por debajo de lo que está actualmente informando el USDA.

De todas maneras, hasta el momento no parece estar en duda que la cosecha en Estados Unidos será buena. Sólo se está expresando la posibilidad de que la producción de soja y maíz se ubique algo por debajo de las estimaciones que se venían realizando desde los organismos oficiales e incluso desde el mismo mercado.

Como destaca el analista Enrique Erize, de Nóvitas: "Es necesario destacar que las recientes preocupaciones por el estado de los cultivos en dicha nación no son comparables con el fracaso productivo del 2012/2013. Es altamente probable que, en este nuevo ciclo, tanto la plaza sojera como la maicera experimenten una importante recomposición de reservas en el nivel estadounidense y en el nivel global. En tal sentido, será muy difícil volver a ver los precios de mediados de 2012".

Volviendo al informe de Profarmer, destaca lo siguiente: "El clima en los próximos 45 días tendrá mucho impacto en los rindes que el clima que hubo hasta el momento. Hay potencial para una buena campaña, aunque también un riesgo significativo. En este sentido, un reporte del climatólogo Dan Hicks, mencionado por la agencia Bloomberg y difundido la semana pasada sostiene que las temperaturas de este ciclo son "similares a las de 1996 y 1908" y que en esas campañas hubo heladas a fines de septiembre y principios de octubre que dañaron muchos cultivos".