
INFORME SECTORIAL · 06 de Agosto · 2013
Año 11 - Número 474

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

En clave electoral todo se suele distorsionar más de la cuenta. En semejante contexto, tal vez lo único rescatable durante los últimos días, en materia económica, fue que el Gobierno finalmente firmó el decreto que pone en funcionamiento la Ley 26.831, promulgada en diciembre del 2012, que cambia aspectos centrales sobre el funcionamiento del Mercado de Capitales en la Argentina de cara al futuro.

Todo indica que las nuevas normas permitirán agilizar la operatoria, aumentar el volumen de negocios, bajar las comisiones, generar más competencia y permitir así el acceso al mercado de capitales de un gran número de empresas que hasta aquí se mantuvieron siempre lejos de este espacio de financiamiento (especialmente las Pymes).

Entre otras cosas que vale la pena evaluar, está el hecho de que se habilitarán nuevas herramientas financieras, entre las cuales se destaca especialmente el llamado “PAGARÉ BURSÁTIL”. Se trata de un instrumento que acompañará al Cheque de Pago Diferido, pero con una mayor amplitud en el plazo de financiamiento.

Hasta ahora los Bancos ofrecían la posibilidad de liquidar cheques, pero cobrando una tasa alta de descuento. El pagaré bursátil pretende bajar este costo. La empresa emite un pagaré y a través de un agente lo deposita en un mercado o en la Caja de Valores y, a partir de entonces, se da comienzo a la negociación secundaria o anotación en cuenta y de la puja entre quienes quieran comprar el instrumento surgirá una tasa de interés que pagará la firma emisora.

Tal como sucede con los cheques de pago diferido, habrá distintas alternativas para los pagarés (avalados por sociedades de garantías, patrocinados por empresas, directos, garantizados por warrants, entre otros), lo que dependerá de cada institución bursátil que incorpore el instrumento a su oferta y de las características de cada mercado. Por ejemplo, el Rofex anunció este viernes que comenzó a operar un nuevo producto aprobado por la CNV, que consiste en el descuento de cheques de pago diferido con garantía de contratos de compraventa de granos con precio a fijar.

2 – ALTERNATIVAS FINANCIERAS

El cuadro que adjuntamos muestra los distintos rendimientos que ofreció el abanico de opciones de inversión durante el mes de julio. Algunos bonos, como el Cupón PBI y el Bonar X, que vence en el 2017, mostraron alzas muy importantes a raíz de una fuerte corriente compradora a nivel de mercado. También el Boden 2015 tuvo una fuerte demanda.

¿A qué se debió este comportamiento de los inversores? Algunos analistas consideran que el apoyo de Francia y de tres entidades que nuclean a los bonistas en el juicio a los Fondos Buitres en la Justicia de Estados Unidos apuntalaron la confianza de los inversores en la última semana. Lo cierto es que tanto el Boden 2015 como el BONAR X continúan mostrando rendimientos por encima del 10 % en dólares, algo no tan fácil de conseguir en cualquier otro lugar del Mundo.

Por otra parte, en el caso del Cupón PBI, se trata de un título que evitaría un eventual embargo en caso de que la Justicia de Estados Unidos fallara en contra de la Argentina en la causa por la deuda en Default. Los cupones atados al PBI, que habían permanecido adormecidos durante la primera parte del año, recobraron fuerzas luego de que datos oficiales registraron en 2013 un crecimiento mejor al esperado que gatillarían un pago a los inversores a fin de 2014.

Para los que arbitran en el mercado en la búsqueda de dólares, todas las miradas están puestas ahora en el BONAR VII, que amortiza el 100 % del capital y paga la última cuota de sus intereses el próximo 12 de septiembre. Se trata de la opción más a mano y segura para hacerse dólares físicos invirtiendo en pesos, en el corto plazo. Sólo el BODEN 2015 está mostrando más cantidad de operaciones con el mismo fin.

Mientras tanto, el otro dato destacado del mes fue la **aceleración en la devaluación del dólar oficial durante el mes de julio, que acumuló una suba del 2,2 %**. Todo indica que el Gobierno está dispuesto a acelerar la pauta devaluatoria para frenar la pérdida de competitividad que están sufriendo diversos sectores productivos. **Sin embargo, seguimos convencidos de que no cabe esperar un salto devaluatorio fuerte y sorpresivo.**

Nuestra impresión es que, de cara a los próximos meses y también hacia el próximo año, el Gobierno está dispuesto a pasar la pauta devaluatoria de un rango situado entre el 15 % y el 20 %, como venía sosteniendo hasta aquí, a una nueva pauta devaluatoria, entre el 20 % y el 25 %. ¡Pero no más que eso, y de manera lenta y gradual!

- **Rendimientos de Julio**

En %	
Cupón PBI en u\$s	23,72
Bonar X en u\$s	17,20
Boden 2015 en u\$s	15,58
Merval (Acc. Líderes)	12,82
Oro	6,91*
Glob. 2017 u\$s (ley NY)	3,23
Dólar Oficial	2,20
Plazo Fijo a 30 días	1,40

* *Suba en dólares*

3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

La soja que cotizaba en Chicago por encima de los 560 dólares tiempo atrás arrancó esta semana en torno a los 490 dólares. Según Pablo Baccarin: "Algunos analistas siguen manteniendo la opinión de que la soja podría llegar a ubicarse en torno a los 363 dólares por tonelada para la próxima posición noviembre, sin descartar un derrape hasta el nivel de 345 dólares por tonelada en los primeros meses de octubre próximo, siempre en el caso de no mediar inconvenientes climáticos en lo que resta de la campaña". Según la visión de Baccarin, este comportamiento no tendría por qué ser lineal, ya que cabría esperar una baja sostenida en agosto, alguna recuperación en septiembre y nuevamente una tendencia bajista entre octubre y noviembre.

En semejante contexto, el analista Pablo Adreani expresa lo siguiente: "Cabe preguntarse ahora sí la soja mayo 2014 en la Argentina ha llegado a un piso o si podrá volver a los 300 dólares. ¿O irá en busca de los 250/260 dólares por tonelada como muchos anticipan? **La respuesta está en manos de la evolución del clima en EE.UU. durante las próximas tres semanas de agosto, la posibilidad de heladas tempranas en octubre, del ajuste que podrá informar el USDA en su informe del 12 de agosto, y finalmente de la política de compras que adopte China en este contexto de posible sobre abundancia mundial de la oleaginosa**".

Un tema adicional de análisis es que queda mucha soja sin vender de la última campaña. Los cálculos indican que los productores tienen en su poder y sin vender aproximadamente 20 millones de toneladas, que se han desvalorizado fuertemente en los últimos dos meses.

Otro tema adicional que genera incertidumbre en relación al comportamiento de los precios (además del clima) es el comportamiento que tendrán los Fondos de Inversión en Chicago, que aceleraron las bajas durante la semana pasada desarmando posiciones de manera muy pronunciada.

En otro segmento de los negocios agropecuarios vale la pena destacar las **declaraciones que efectuó la semana pasada el Presidente de la Bolsa de Comercio de Rosario, Cristian Amuchástegui, quien expresó que se está avanzando en la pronta implementación de un modelo de contrato de compraventa de leche fluida, cuya redacción fue consensuada en forma conjunta con representantes de los productores y de la industria en el marco de la Fundación para la Promoción y el Desarrollo de la Cadena Láctea Argentina (Funpel).**

El director de Informaciones y Estudio Económicos de la BCR, Julio Calzada, señaló que “se están ultimando los detalles finales de redacción del contrato y en breve podrá estar disponible para toda la cadena láctea”.