

---

**INFORME SECTORIAL** · 13 de Noviembre · 2012  
**Año 10 - Número 442**

---

*Por Lic. Carlos Seggiaro.*

## **1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA**

Tal como se preveía, ¡La Economía pasó a un segundo plano! Todo parece indicar que el Gobierno Nacional está concentrado por estos días básicamente sobre dos temas. A saber: La reglamentación del llamado "Per Saltum" y la Nueva Ley del Mercado de Capitales.

La primera norma está planteada con el inocultable objetivo de frenar las medidas cautelares que el Grupo Clarín tiene previsto impulsar para frenar la aplicación de la Ley de Medios después del 7 de diciembre. El llamado "Per Saltum" permite saltar instancias judiciales para llegar directamente a la Corte Suprema de Justicia en casos de "notoria gravedad institucional".

El tema es que el cambio de prioridades planteado en este momento implica postergar probablemente hasta el próximo año el tratamiento y aprobación del Nuevo Código Civil y Comercial, que en principio tenía que estar aprobado en el Congreso a fines de este mes. ¿Importa? Sí, porque este retraso complicará diversas instancias de conflicto entre deudores y acreedores en relación al proceso de pesificación de la Economía que impulsa el Gobierno a través de las restricciones aplicadas a la compra y venta de divisas.

Mientras tanto, el otro tema relevante o de preocupación institucional tiene que ver con el conflicto judicial planteado en Estados Unidos a partir del reclamo de los Fondos Buitres. Este próximo viernes está prevista una audiencia donde las partes expondrán nuevamente sus fundamentos ante el ya famoso Juez Griesa. En este punto hay que destacar que algunos medios de comunicación están exagerando abiertamente los riesgos que el país enfrenta sobre este tema, alimentando la idea de un nuevo "default" (y abismo posterior).

¿Qué es lo peor que puede pasarle a la Argentina? Que haya que pagarle a los Fondos Buitres en las mismas condiciones que al resto de los bonistas que ingresaron al canje de la deuda en los últimos años. Esto se deduce del hecho de que la Justicia de los Estados Unidos reclama "igual trato" para todos los bonistas, entre los que ingresaron al canje y los que no lo hicieron. Si el Gobierno Argentino accediera a este reclamo, le aplicaría a los Fondos Buitres las mismas quitas y la misma reprogramación que al resto de los acreedores. ¿Pone esto en riesgo las cuentas fiscales del Gobierno Argentino? La respuesta es no.

¿Dónde está el problema entonces? En que la Argentina, en ese caso, debería derogar la llamada Ley Cerrojo, que se aprobó en el 2005, que establece que los bonistas que no ingresaron al canje no tendrán derecho alguno a reclamar con posterioridad. Esta Ley debería ser derogada en caso de que se acepte pagar ahora a esos bonistas, en las mismas condiciones que los que sí aceptaron ingresar al canje en su momento.

Más allá del final que se pueda prever sobre este tema tan controvertido, consideramos que la incertidumbre que se ha generado deja abierta una oportunidad especulativa en términos de inversión. ¿Cuál? La de comprar algunos de los Bonos de la deuda argentina, nominados en dólares, que cayeron fuertemente en su cotización en las últimas semanas y que

muestran actualmente tasas de retorno en dólares muy atractivas (entre el 13 % y el 15 % en dólares).

## **2 – ECONOMÍA MUNDIAL – MERCADOS INTERNACIONALES**

La semana pasada Barack Obama consiguió finalmente quedarse en la Casa Blanca por otros cuatro años más, pero los mercados reaccionaron bastante mal a sus primeras declaraciones post electorales. ¿Por qué? Debido a que se teme que para achicar la brecha fiscal (que es ciertamente insostenible), el Gobierno de los Estados Unidos apruebe aumentos de impuestos en los próximos meses, que afecten negativamente la débil recuperación productiva en la que se encuentra el país.

Sobre este riesgo se sumaron también en los últimos días los datos estadísticos sobre el desempeño económico de Alemania. Las cifras de octubre muestran preocupantes bajas en la producción y en las exportaciones, lo que refleja que el gigante europeo está comenzando a verse afectado por la crisis que envuelve desde hace tiempo a sus socios mediterráneos, con lo cual se corre el riesgo de que deje de ser la "Locomotora" que venía tirando del carro hasta ahora.

Con semejantes advertencias algunos actores fueron cambiando progresivamente de posición en los últimos días en las principales plazas del Mundo. Los inversores resolvieron comprar bonos de los países centrales y vender acciones, por lo que el dólar y el yen se vieron levemente favorecidos, con signos de debilidad en casi todas las commodities, porque son cada vez más los estudios económicos que siguen esperando una actividad económica mundial ralentizada.

De este modo, el dólar mejoró contra todas las monedas europeas (euro, franco suizo y libra esterlina) pero retrocedió contra el yen, que sigue más atado a la marcha de China que a Estados Unidos. La mejora del dólar planchó al petróleo en u\$s 84 por barril (su peor precio de este año, y con perspectivas de seguir bajando) y dejó a los metales básicos con cotizaciones flojas, aunque menos débiles que en las últimas semanas.

Para beneplácito de la Argentina, las únicas commodities que están algo más débiles, pero que siguen en buenos niveles son los granos.

## **3 – MERCADOS AGROPECUARIOS**

El último Informe del USDA sobre la oferta y la demanda mundial de granos, conocido el pasado viernes, provocó bajas en Chicago tanto en maíz como en soja, debido a que este Informe Oficial elevó las estimaciones sobre las cosechas en Estados Unidos, no de manera violenta, pero sí como para cambiar la tendencia del mercado. La corrección más importante se dio sobre la producción de soja, que pasó de 77,84 millones de toneladas a 88,6 millones.

Mientras tanto, es importante considerar que el USDA sigue pronosticando buen tiempo para la cosecha en Sudamérica. En su último Informe mantuvo la producción de soja en Brasil en 81 millones de toneladas, así como la cosecha esperada en la Argentina en 55 millones de toneladas.

Por el lado del maíz, las proyecciones sostienen una cosecha de 70 millones de toneladas en Brasil y de 28 millones en Argentina.

La visión optimista del USDA no es compartida por algunos analistas en la Argentina e incluso a nivel internacional. La consultora alemana Oil World advirtió que la cosecha de soja en Argentina en 2013 podría ser entre 3 y 6 millones de toneladas inferior a las 55 a 56 millones estimadas, debido a las interrupciones en la siembra por las lluvias que mantienen anegadas importante cantidad de hectáreas.

Un analista externo, Cordonnier, redujo su estimación de maíz argentino a 22,50 millones de toneladas desde la proyección anterior de 26 millones.

En relación a esto, el analista Pablo Adreani destaca lo siguiente: "Las excesivas lluvias de primavera han producido daños irreparables en los maíces sembrados temprano y han demorado las siembras hasta el punto que hoy se encuentra sembrado sólo el 40 por ciento de la intención de siembra, quiere decir que el 60 por ciento del resto del maíz se va a sembrar en la ventana de siembras tardías y también de segunda.

Comparando la actual relación de precios soja y maíz, estamos en una relación 1,63:1, la más ventajosa de la última década, ya que se considera una soja de 336 dólares/tonelada y un maíz de 205 dólares/tonelada.

Con estos precios a cosecha, una hectárea de soja en zona centro-sur de Córdoba, con un rinde de 3.600 kilogramos/hectárea arroja un margen bruto de 570 dólares/tonelada, igual que el margen bruto del maíz de 8.000 kilogramos/hectárea para la misma zona.

#### **4 – EL DÓLAR EN LA ARGENTINA**

El gráfico que adjuntamos muestra, de manera comparada, las posiciones del dólar en el mercado de futuros de Rosario (ROFEX). Se comparan las cotizaciones vigentes a mediados de agosto con las actuales. Lo que puede observarse claramente es que las cotizaciones tienden a descomprimirse. ¿Cuál es la razón para esto? Las siguientes:

- a)- El Gobierno tendrá en el 2013 menos compromisos de pago de deuda.
- b)- Una mejor cosecha y buenos precios internacionales plantean un mayor ingreso se divisas al país en el próximo año.
- c)- El Gobierno ha confirmado que no flexibilizará el año próximo la compra de dólares en el sector privado con destino a atesoramiento, lo cual plantea que un aumento sostenido de la demanda de dólares en el sector formal es altamente improbable.

Los mercados deducen de lo anterior que el Gobierno controlará férreamente la cotización del dólar oficial durante el 2013, y la expectativa devaluatoria se ubica consecuentemente en torno al 18 % anual. Esto plantea para diciembre del próximo año un dólar cotizando entre 5,80 y 5,90 pesos. Nuestra impresión es que incluso podría ubicarse en torno a los 6 pesos, pero no más allá de ese valor.

- **Dólar – ROFEX**

