

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

¿Cómo se está comportando la inflación en la Argentina? La semana pasada el INDEC difundió las estadísticas correspondientes al mes de septiembre, que arrojaron un aumento del 1,4 %, con lo cual la inflación acumulada desde enero se ubicaría casi en el 20 %. Los cálculos realizados por diversas consultoras privadas y organismos provinciales, en cambio, continúan visualizando una tasa de inflación que, anualizada, se ubicaría entre el 35 % y el 40 %.

El debate sobre la inflación es relevante a la hora de analizar el comportamiento del consumo de la sociedad, y también a la hora de evaluar los reclamos gremiales en términos del atraso de los salarios. Sin bien los pedidos de reapertura de paritarias parecen haberse descomprimido, las demandas gremiales hacen base ahora sobre la posibilidad de que las empresas convaliden un bono para fin de año, a los efectos de compensar parcialmente la pérdida de poder adquisitivo.

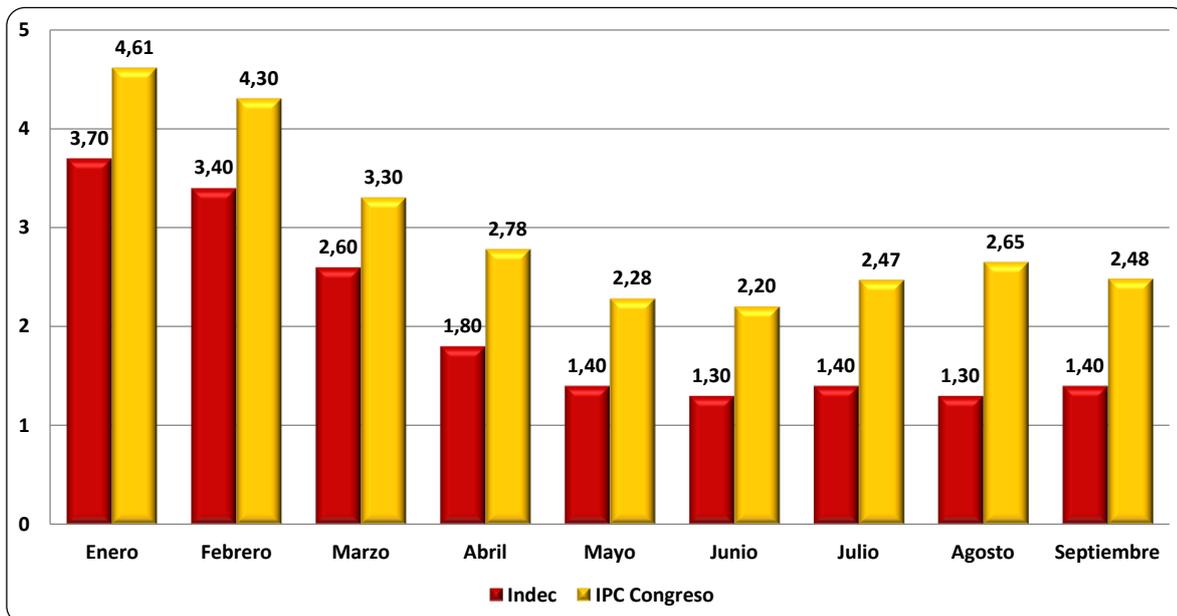
El Gobierno no parece dispuesto a convalidar, por ahora, ni una cosa ni la otra. El jefe de Gabinete, Jorge Capitanich expresó al respecto que: "No existen razones objetivas para que los sindicatos pidan reapertura de paritarias o exijan un bono de fin de año, porque en el 2014 se ha producido una recuperación del poder adquisitivo del salario y no un deterioro".

Esta "particular" visión de Capitanich, no es ni siquiera compartida en el seno de la CGT oficialista. El titular de la CTA, Hugo Yasky, expresó el viernes que "la inflación anual se ubica entre el 30 % y el 35 %, con lo cual los salarios están perdiendo terreno en relación a los precios". En ese contexto, el titular del gremio de la alimentación, Rodolfo Daher, planteó que: "Siempre pedimos un plus, y mucho más corresponderá este año. El suplemento especial debería ubicarse entre 1.000 y 3.000 pesos". Otros gremios hablan de por lo menos 4.000 pesos.

Ahora bien: ¿De qué desaceleración de la inflación habla Capitanich? De la que se produjo entre enero, mayo/junio, tendencia en la cual coinciden tanto las estadísticas oficiales como las privadas, como puede verse en el gráfico que adjuntamos. Sin embargo, el tema central de debate no es ese, sino que los valores absolutos mensuales ubican a las paritarias claramente por debajo de la inflación, en la lectura anualizada.

De cara hacia los próximos meses, todo indica que no hay elementos para visualizar una descompresión de la inflación. Tal vez podría estabilizarse en los valores actuales, lo cual plantea un problema importante de cara al próximo año, en relación a los niveles de consumo de la sociedad. ¿Por qué? Debido a que cuesta imaginar que las negociaciones paritarias para el próximo año puedan convalidar una recuperación en el poder adquisitivo de vastos sectores de la sociedad argentina. La lectura en ese caso, de cara al 2015, es que seguirá planteado un escenario de debilidad en el consumo interno. ¡Es lo más probable!

- **Evolución de la Inflación – en porcentaje.**



2 - ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN – BONOS/TASAS/DÓLAR

A medida que van pasando los días, el nuevo Presidente del Banco Central va haciendo declaraciones públicas a través de las cuales puede irse delineando la estrategia que tiene acordada con el Ministro Kicillof para los próximos meses. Este domingo, Alejandro Vanoli expresó lo siguiente:

a)- “Hubo un intento claro de algunos sectores que apostaron a una nueva devaluación. Estamos trabajando ahora para desarmar los factores que estimularon esas expectativas. Estamos dando los pasos necesarios para estabilizar el mercado cambiario y acelerar la liquidación de las exportaciones”.

b)- “No hay atraso cambiario. El tipo de cambio real (multilateral) está un 50 % por encima del 2001 y un 7 % por encima de enero pasado”.

c)- A lo largo del cuarto trimestre ingresarán más divisas, lo cual permitirá terminar el año con un nivel de reservas en el Banco Central entre los 27.000 y los 28.000 millones de dólares.

d)- La inflación es multicausal. La emisión monetaria no es un factor central.

e)- “La apuesta es que la gente gradualmente recomponga la demanda de pesos. Para eso aumentamos las tasas de interés para los plazos fijos en cinco puntos. En un momento en que te quieren armar una corrida cambiaria, habrá que convivir con tasas de interés altas para revertir esas expectativas”.

De estas declaraciones, a nosotros nos quedan las siguientes reflexiones. A saber:

a)- Es inevitable un escenario de altas tasas de interés, lo cual expresa para las empresas un riesgo en términos de análisis financiero, de cara a los próximos meses y el año próximo.

b)- El Gobierno no está dispuesto a convalidar un golpe devaluatorio como el de enero, y hará lo que haga falta para tratar de evitarlo. Intentará mover la cotización, de manera gradual y progresiva.

c)- Tienen que aparecer herramientas financieras que permitan desviar la atención de los exportadores e inversores, a los efectos de agilizar la liquidación de los granos y desalentar la demanda de dólares en el circuito informal. La oferta de bonos, con ajuste en el llamado DÓLAR/LINKED, apunta a ser una estrategia en este sentido, que vale la pena analizar desde la situación de las empresas y los particulares, sobre todo en las próximas semanas.

d)- El Banco Central seguirá emitiendo dinero para financiar el déficit fiscal. (Esto se deduce del punto d).

En relación a la emisión de nuevos bonos, bajo la modalidad descripta en el punto c, esta semana el Gobierno Nacional licitará un bono en pesos, pero atado a la evolución del dólar (dólar linked), por un equivalente a 1.000 millones de dólares. Este instrumento financiero se suscribirá en pesos y se cobra también en moneda nacional, pero permite al inversor asociar sus recursos a la cotización futura del dólar. El título tendrá una duración de dos años, con fecha de vencimiento el 28 de octubre del 2016. Devengará una tasa del 1,75 anual, que se pagará en forma semestral.

3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

Durante la semana pasada se produjo una parcial recuperación de los precios de los granos en Chicago, a partir de algunas complicaciones climáticas que afectaron temporariamente la cosecha en los Estados Unidos. La noticia, que ayudó a recuperar también algo los precios en la Argentina no tiene que ser mirada como un cambio de tendencia, sino sólo como un reajuste de los precios, por naturaleza volátiles, de los Commodities agrícolas. De hecho, a comienzo de esta semana, nuevos pronósticos climáticos hacían nuevamente retroceder los precios en Chicago.

Como hemos expresado en otros informes anteriores, creemos que sí cabe esperar “la posibilidad” de alguna recuperación parcial de los precios en Chicago a partir de noviembre, cuando los mercados comiencen a mirar hacia el Hemisferio Sur, una vez recogida la cosecha en Estados Unidos. Lo anterior, no obstante, en caso de producirse, tampoco garantiza que esto se replique automáticamente en la Argentina.

El analista Enrique Erize expresa al respecto que: “La firmeza de Chicago en nuestro otoño es casi una fija, pero ello no garantiza que las cotizaciones locales acompañen dicho comportamiento. Es altamente probable que vuelva a repetirse el creciente descuento de nuestros valores FOB respecto de Chicago en esos meses”.

Mientras tanto, y frente a los bajos precios a cosecha, continúa el juego de estimaciones con respecto a lo que se sembrará en la Argentina durante esta campaña. La Bolsa de Comercio de Rosario consideró que en el caso del maíz, se espera una caída del 16 % en la superficie, lo cual jugaría a favor de las hectáreas destinadas a soja, aunque la Bolsa de Buenos Aires considera que sólo aumentará el 1,5 % en relación a la campaña pasada. De lo anterior se deduce que habrá campos sin trabajar, o destinados a otras actividades (ganadería extensiva, por ejemplo).

Por otra parte, todo indica que seguirá esta semana la negociación entre el Gobierno y los exportadores de granos, para que las empresas garanticen una liquidación de divisas durante los próximos meses. La posible liberación de ROE para la exportación de trigo y maíz, que comentamos en nuestro informe de la semana pasada, es parte de esta misma negociación.

Por el lado del trigo, la estimación de la presente campaña oscila entre las 10 y las 12 millones de toneladas, a lo que hay que agregar 2 millones de remanente de la campaña pasada. Semejante oferta hace prever una flexibilización de los permisos de exportación de parte del Gobierno, durante los próximos meses, sobre todo con destino al mercado de Brasil.