
INFORME SECTORIAL • 11 de Febrero • 2015
Año 13 - Número 491

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

A mediados de la semana pasada, y de manera imprevista, el Banco Central comenzó a frenar la entrega de dólares que está vinculada a la demanda de empresas que habitualmente realizan negocios de importación. La restricción, de carácter absolutamente informal, alcanzó incluso a las operaciones más pequeñas, algo que jamás había ocurrido. Recién a comienzos de esta semana la situación comenzó, progresivamente, a normalizarse.

Hasta aquí los hechos. Sin embargo, corresponde una pregunta. ¿Por qué el Gobierno hizo esto? Obviamente la respuesta se ubica en torno a la necesidad de racionar la demanda de divisas, en un contexto en el cual el Banco Central intenta cuidar celosamente las Reservas. De hecho, febrero es un mes estacionalmente débil, a la espera de la liquidación de la cosecha gruesa, que comienza a producirse a partir de marzo.

Sin embargo, consideramos que hay algo más dando vuelta. Está claro que el escenario político se ha enrarecido fuertemente en las últimas semanas, a partir de la muerte del Fiscal Nisman y que, en ese contexto, el Gobierno visualiza una estrategia de desestabilización de parte de algunos grupos económicos y de la oposición política. Nuestra impresión es que, en ese marco, las autoridades económicas interpretan que podría estarse gestando una corrida cambiaria que, de producirse, debería ocurrir antes de que comiencen a ingresar los dólares de la cosecha. Si trabajan bajo esa hipótesis, se entiende que intenten frenar la salida de divisas durante estas semanas, aún pasando por encima de las normas establecidas.

Pero por otra parte, el “enrarecimiento” del clima político y social genera también otras lecturas de cara a los próximos meses, en materia de política económica. Si el Gobierno percibe un creciente malestar social, es muy posible que se vea obligado a responder con medidas que tiendan a contrarrestar esa situación, al menos en los sectores que identifica como su base electoral. ¿Cuál sería la estrategia a seguir en ese caso? La respuesta más lógica sería evitar, de cualquier manera, que la inflación erosione los ingresos de asalariados, jubilados y beneficiarios de los planes sociales. Bajo esta hipótesis, cabría esperar los siguientes pasos. A saber:

a)- Continuar con un muy lento corrimiento del dólar oficial, como herramienta antiinflacionaria (lo cual implica más atraso cambiario).

b)- Convalidar un mayor aumento del gasto público, vía emisión, sobre todo el orientado a temas sociales (lo cual incluye también los subsidios sobre las tarifas, que tenderían a continuar pisadas).

c)- Fortalecer los controles de precios, y diversas regulaciones sobre los mercados, incluyendo productos como trigo, maíz, carne y lácteos.

d)- Se buscaría que las negociaciones paritarias se realicen en relación a la inflación esperada, y no por la pasada. Si la inflación de este año copiara la proyección de los últimos 4 meses, entonces la inflación para todo el 2015 podría ubicarse entre el 25 % y el 30 %. En ese contexto, aumentos salariales en torno al 30 % aparecerían como razonables para el propio Gobierno Nacional. De hecho, es evidente que están trabajando para convalidar esta hipótesis.

2 – ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

A comienzos de esta semana el Banco Central comunicó a los bancos comerciales un aumento en el rendimiento de las letras en dólares (LEBAC), con el claro objetivo de estimular una suba en las tasas de interés que las entidades financieras pagan al público por los plazos fijos en esa moneda. La estrategia está en sintonía con el análisis del punto 1 de este informe, pero además plantea un punto de referencia para evaluar las decisiones de los ahorristas, muchos de los cuales están posicionados en divisas y en un contexto en el cual las tasas de interés en pesos continúan siendo negativas en relación a la inflación esperada.

Por otra parte hay un tema que un ahorrista también tiene que tener en claro, y es el contexto internacional, en el cual se está verificando una revaluación del dólar en relación al resto de las monedas fuertes del mundo, pero muy especialmente con respecto al euro. A los efectos de enfrentar un escenario complicado, al borde de la recesión, el Banco Central Europeo confirmó la semana pasada, que aplicará diversas medidas que implican en los hechos, una emisión adicional de aproximadamente 60.000 millones de euros mensuales.

¿Qué significa esto? Que todo indica que el euro continuará perdiendo terreno frente al dólar durante el presente año, tendencia que ya comenzó a mediados del año pasado (algo de lo que deberían tomar nota aquellas personas que tengan ahorros en euros). Hace un año el euro costaba 1,38 dólares, y hace dos años 1,48. Actualmente se ubica en torno a 1,15, y algunos analistas piensan que podría llegar a situarse 1 a 1.

Mientras tanto, y tal como evaluamos en el punto 1, todo indica que el Gobierno Nacional no estará dispuesto a convalidar aumentos importantes en la cotización del dólar en la Argentina. Si la pauta devaluatoria de los últimos meses continuará proyectada hacia fin de año, el dólar en diciembre debería estar cotizando, en el mercado formal, en algún punto entre 9,50 y 10,50 pesos. Una proyección sobre la cotización del dólar "blue" es ciertamente más compleja, e impredecible, pero está claro que el Gobierno intentará que no escape demasiado. Al respecto vale la pena recordar que el blue estaba a fin de septiembre en torno a los 16 pesos, y que actualmente se ubica sólo un poco por encima de los 13 pesos.

En un contexto como el anterior, seguimos sosteniendo que apostar a los Bonos de la deuda Argentina en dólares, sobre las posiciones más lejanas, es una buena apuesta, aunque sólo para colocar aquellos ahorros que no tengan un destino de utilización cercano en el tiempo. De hecho, quien nos hizo caso en los últimos meses tuvo ganancias no despreciables. Los títulos públicos argentinos cotizan actualmente en promedio, un 35 % por encima del piso tocado hace un año (cuando recomendamos comprarlos, a través de este mismo informe).

3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

Ayer se conoció un nuevo informe del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) que no arrojó demasiadas sorpresas sobre la situación de los cultivos, lo cual afectó negativamente los precios en Chicago, aunque sin generar ningún cambio de tendencia sobre las proyecciones previas. El escenario de la soja continúa siendo de debilidad, sobre todo mirando los precios sobre el mercado argentino, marco en el cual el precio en el disponible continúa su acercamiento progresivo hacia el futuro mayo, cuya referencia se ubica en torno a los 240 dólares por tonelada.

En ese marco, el analista Pablo Adreani destaca que: "Aquellos productores que decidieron retener soja a la espera de una devaluación han tomado la peor decisión. Y aún hoy hay productores que tienen sin vender o sin fijar más de 8 millones de toneladas de soja de la cosecha anterior. Y siguen sin vender. Este comportamiento obedece más a cuestiones de orden psicológico y no económico, o tal vez muchos productores sean masoquistas y les gusta perder plata".

El comentario de Adreani probablemente expresa la misma mezcla de bronca e impotencia que sentimos nosotros como consultores de mercado, al ver cómo algunos empresarios que asesoramos toman algunas decisiones difíciles de comprender, en base a la información técnica que se les acercó en su momento (sobre los precios de los granos, pero también sobre la probable marcha del dólar y las tasas de interés). Ni hablar de aquellos productores a los cuales se les recomendó tomar posición en el mercado de futuros para el trigo, cuando la cotización trigo enero 2015 se ubicaba en torno a los 200 dólares (¿se acuerdan?).

Todo lo que está ocurriendo debería servir para algunas reflexiones. ¿Cuáles? Por ejemplo que cuando los márgenes de rentabilidad son muy bajos, como en la actualidad, se impone un manejo muy profesional en términos de gestión de la empresa. Esto implica no sólo contar con información profesional y confiable, sino también utilizar las herramientas que ofrece el mercado para minimizar los riesgos que afectan a la actividad sectorial.