
INFORME SECTORIAL · 14 de Abril · 2015
Año 13 - Número 500

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Las negociaciones paritarias continúan en el centro del debate económico, a nivel político, y también a nivel empresario. El Presidente de la Unión Industrial Argentina (UIA), Héctor Méndez, pateó la colmena la semana pasada al expresar públicamente que: "En un país normal, sin este nivel de inflación, no harían falta las paritarias". También expresó que "Estamos con valores salariales altos, y de ninguna manera podemos convalidar aumentos salariales por encima del 25 %. Es un disparate pedir aumentos del 43 %, y los sacaremos corriendo cuando vengan con un pedido así".

Lo del 43 % de aumento salarial tiene que ver concretamente con el gremio de la alimentación, cuyo titular Rodolfo Daer, ya avisó que irán a las negociaciones con este pedido base. Otros reclamos son menos fuertes, pero igualmente por encima de los límites que plantea la UIA. Así por ejemplo Antonio Caló de la UOM reclama un 32 %, en dos cuotas, más una suma fija para fin de año.

Por otra parte, no hay que perder de vista que algunos gremios están planteando una variante, basada en acortar los plazos, frente a la incertidumbre inflacionaria. Es el caso de los petroleros, que la semana pasada acordaron un total de 21.000 pesos adicionales entre abril y junio. Esto expresa un acuerdo por un monto fijo por unos meses, una especie de acuerdo puente, a la espera de ver qué pasa con los precios de la economía. En esa misma línea, la Asociación Bancaria logró a comienzos de año diferir el inicio de la paritaria a cambio del pago de una suma no remunerativa de 7.500 pesos, lo cual en su momento fue presentado como una compensación por el pago del Impuesto a las Ganancias.

Detrás de todo este debate se ubica, inevitablemente, el pronóstico de inflación para el presente año. La tasa de inflación del año pasado se ubicó, en base a los pronósticos de las consultoras privadas, en algún punto entre el 35 % y el 40 %. Sin embargo, una proyección anualizada de la inflación verificada en los últimos meses, plantearía la hipótesis de una inflación para todo el 2015 en torno al 25 %. Ese es precisamente el número que la UIA pretende tomar como referencia para las negociaciones paritarias en curso.

2 – ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

En anteriores informes apuntamos a la oportunidad que expresa, para empresas y particulares, participar de la licitación semanal que realiza el Banco Central, a través de los llamados LEBAC, mercado en el cual se pueden conseguir tasas de interés de entre el 26 % y el 29 % anual, lo cual resulta bastante atractivo frente a rendimientos de depósitos a plazo fijo en torno al 23 %. Tal como hemos expresado se trata de colocaciones a 30, 60, 90 y hasta 300 días, en pesos, y sin riesgo alguno.

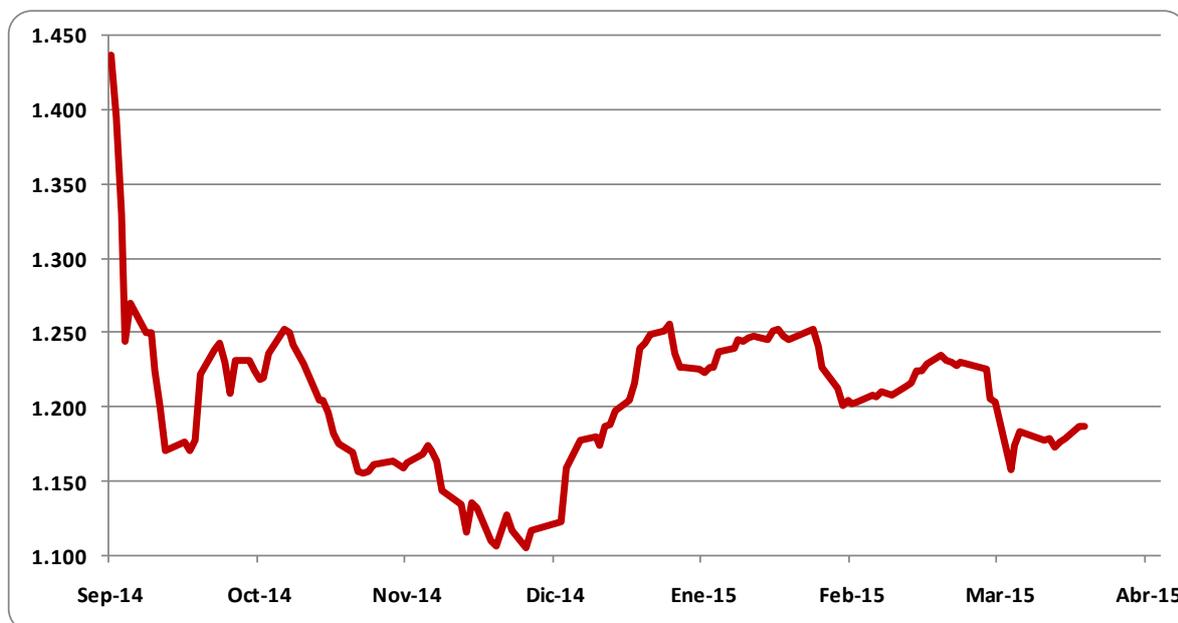
Por otra parte, y a modo de referencia en términos de costo de oportunidad entre distintas alternativas de inversión, vale la pena mencionar los rendimientos que expresa la

compra de algunos bonos, en términos de rendimiento en dólares. El BODEN 2015, título que vence el próximo 3 de octubre es todo un símbolo al respecto.

Este título cotiza actualmente en 1.187 pesos por lámina de 100 en la Bolsa de Buenos Aires. Quienes lo posean el próximo 3 de octubre recibirán 100 dólares por el pago de la amortización de capital y una tasa del 3,5 % adicional por el pago de intereses, es decir 103,5 dólares. Esto significa que quien adquiriera hoy el título se hace poseedor de dólares billetes a un tipo de cambio de 11,47 pesos.

El número anterior ayuda a comprender por qué la cotización del blue fue considerada "cara" por los principales operadores del mercado. También ayuda a comprender por qué el año pasado insistíamos desde este espacio, en que se trataba de una buena oportunidad de inversión. Como puede verse en el cuadro, a mediados del año pasado, el bono estaba "muy barato" en términos de mercado, y expresaba una oportunidad excelente, para inversores sin "anteojeras ideológicas".

- **Evolución del BODEN 2015**



3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

Como ya hemos mencionado en anteriores informes, la debilidad que muestran los precios de los granos en Chicago responde a un contexto internacional de recuperación de los niveles de stocks, en un marco de debilidad económica mundial, que se expresa en una demanda muy poco dinámica. ¿Qué chances hay de que ese escenario cambie durante los próximos meses? Desde el lado de la demanda ninguno. Desde el lado de la oferta, la única posibilidad de visualizar precios alcistas, estará vinculada a algún "accidente climático" en el hemisferio norte, básicamente alguna hipótesis de sequía en los Estados Unidos que afecte los rendimientos de los cultivos, sobre todo en algún momento de julio/agosto.

En relación a este tema, el analista Pablo Adreani destaca lo siguiente: "En Brasil, la fuerte devaluación del real le devolvió la rentabilidad perdida a los productores del Mato Grosso. Hoy el mercado de Chicago está mirando más el horizonte 2016 que el corto a mediano plazo 2015. Y en esa mirada de largo plazo aparece un nuevo fantasma bajista: el

aumento de la intención de siembra de soja en Estados Unidos, que puede llegar a superar las 400.000 hectáreas y que puede dar lugar a un volumen de producción probable de 105 a 108 millones de toneladas”.

Lo anterior no implica que no se puedan producir algunas variaciones en los precios, ya que se trata de commodities, productos que por su naturaleza son volátiles. Un cambio en la posición de los fondos de inversión, actores básicamente especulativos, puede generar movimientos de precios, como los que se vieron a comienzos de esta misma semana (en este caso a la baja). Pero podemos concluir lo siguiente: si no hay un accidente climático, puede haber cambios menores en los precios, pero no un cambio de tendencia, lo cual vale prácticamente como análisis para todo el presente año.

Para el caso de la soja, el aumento en la intención de siembra en los Estados Unidos es una señal muy fuerte para los próximos meses. Tal como destaca Ricardo Baccarin, el Rabobank proyecta cotizaciones en Chicago por debajo de los 330 dólares (actualmente se ubica en torno a los 350) por tonelada sobre finales de este año, para encontrar un piso técnico recién a partir de comienzos del 2016. (Siempre y cuando no haya un “accidente” climático).

En la Argentina, mientras tanto, la férrea regulación del mercado que realiza el Gobierno a través de los ROE, expresa la posibilidad de visualizar algunos cambios en los precios, a partir de la decisión de habilitar las licencias de exportación. Precisamente esta semana el mercado comenzó a especular con la posibilidad de que se liberen próximamente nuevas licencias para exportar trigo y maíz de la campaña 2014/15.

Esta posibilidad aparece como bastante razonable. Para el caso del trigo está claro que existe un sobrestock importante en el mercado. Liberar parcialmente la exportación serviría para generar algunas divisas adicionales para el mismo Gobierno, pero también para mejorar parcialmente los precios de referencia para los productores que tienen que tomar sus decisiones de siembra de cara a la próxima campaña. Tal como destaca Nóvitas S.A.: “Vale la pena destacar que, de no darse una apertura por varios millones de toneladas, los valores podrían volver a caer a niveles similares a los de marzo. En relación a ello, superaría las 15 millones de toneladas, lo cual daría lugar para exportar casi 10 millones, mientras que por ahora sólo se han embarcado 1,8 millones”.

Frente a semejante cuadro, las decisiones de los productores se complejizan. Es un hecho que la mayor parte tiene que salir a vender su producción para cubrir sus compromisos comerciales, lo cual deja poco espacio para la especulación. Sin embargo, también es un hecho que muchos productores están eligiendo el mecanismo denominado “venta con precio a fijar”. Tal como destaca un informe de El Cronista: “Las compras ´a fijar precio´ de parte de los exportadores muestran este año un máximo del 75 % sobre el total de las compras realizadas, y entre las fábricas, esa relación se encuentra en 62 %. En promedio entre ambos compradores, el 69 % del total comercializado está pendiente de fijación de precio, una cifra récord para los últimos 12 años”.

- **Precio de la soja – Mercado de Chicago. En dólares por tonelada**

