

---

**INFORME SECTORIAL** • 12 de Mayo • 2015  
**Año 13 - Número 504**

---

*Por Lic. Carlos Seggiaro.*

---

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

Desde un punto de vista económico, el foco de atención continua estando por estos días en las negociaciones paritarias. Al momento de escribirse este informe, se está llevando a cabo en todo el país el paro de los empleados bancarios, que reclaman por la falta de avances en la negociación salarial, a partir de una demanda original del sindicato cercana al 30 %, más una compensación extra por el impacto del Impuesto a las Ganancias entre sus afiliados.

El Ministro Kicillof expresó este fin de semana su reconocimiento de que las paritarias son libres, pero pidió mesura en las demandas, en atención a que la inflación prevista para este año se situaría al menos 10 puntos por debajo que el año pasado. En este marco expresó que: "Yo lo que digo es, del lado de los trabajadores, responsabilidad, cuiden el poder adquisitivo del salario pero sin generar una situación que no tiene que ver con el contexto actual. Y, para el lado de los empresarios, les digo que no den aumentos salariales elevados si no los pueden pagar de su billetera. Que argumenten lo que quieran, pero que los empresarios vean si pueden pagar lo que (los gremios) piden y que ambos vean qué efectos tiene para la sociedad la negociación".

¿Cuál es el temor del Gobierno? Que los empresarios convaliden subas salariales, pero que luego trasladen esos aumentos a los precios de los productos, realimentando así la inflación durante los próximos meses, en un contexto en el cual el Gobierno está tratando de que los precios muestren alguna estabilidad, debido a que se trata de un tema sensible en el contexto electoral.

Todo indica que es correcto el argumento de Kicillof, en el sentido de que la inflación anualizada se está ubicando unos 10 puntos por debajo del año pasado. En ese contexto es que el Gobierno quiere que los aumentos salariales se ubiquen en algún punto entre el 25 % y el 30 %, pero no por encima del 30 %. También es cierto que, al hacer este análisis, el Ministro está convalidando implícitamente los cálculos de inflación de las consultoras privadas, que el año pasado se ubicaron entre el 35 % y el 40 % y este año apuntan a un rango entre el 25 % y el 30 %, aunque tal vez mas cerca del piso que del techo.

Algunos analistas consideran que el Gobierno intentará seducir a los gremios afines con una eventual inyección adicional de fondos para sus obras sociales, a cambio de una mayor moderación en los reclamos salariales. Sin embargo, dentro de los gremios el tema ha tomado una temperatura que dificulta retroceder sobre los reclamos ya explicitados, contexto en el cual varios gremios tienen medidas de protesta ya en curso de ejecución.

En ese contexto la UOM reclama un 32 %, para elevar el salario mínimo de 6.400 pesos a 8.500, mientras los empresarios del sector no han variado su oferta inicial de sólo el 23 %, con una audiencia pendiente en el Ministerio de Trabajo para mañana. El gremio de Comercio, mientras tanto, seguía imposibilitado de cerrar su negociación; de pedir un 30 % (tenía preacordado con las cámaras empresarias dos subas del 15 % y dos pagos entre

de 1.200 pesos) había aceptado bajar a 26 % en un pago, pero en ese caso Kicillof también lo vetó. En tanto, Osvaldo Cornide, de la Confederación de la Mediana Empresa (CAME), para quien el 26 % de inmediato implicaría un golpe muy fuerte para las pymes.

## **2 – ALTERNATIVAS ENTRE TASAS Y DÓLAR**

Durante el mes de abril los plazos fijos en pesos, en el Sistema Financiero Argentino, alcanzaron los 391.000 millones de pesos, lo cual expresa que tuvieron un crecimiento de más de 30.000 millones de pesos solamente durante ese mes, lo cual expresa una suba del 9 % con respecto a marzo, el mayor aumento intermensual desde la convertibilidad. ¿Qué está pasando?

La clave está en el mercado de dólares, ya que todos los operadores se han convencido de que el Gobierno continuará con su actual política de convalidar un aumento en la cotización del dólar oficial de aproximadamente un 1 % mensual, en un contexto donde la inflación se encuentra estabilizada en un rango que podría ubicarse en torno al 25 % anual. En semejante contexto, las tasas de interés de los plazos fijos pelean palo a palo con la inflación, pero además son fuertemente positivas medidas en dólares, al menos de cara a los próximos meses.

Con tasas de interés que rondan el 22 % anual por plazos fijos a 30 días, mientras que el dólar aumenta a un ritmo interanual en torno al 8 %, el rendimiento del plazo fijo medido en dólares se ubica por encima del 12 %, una de las tasas más altas del mundo. Si en lugar de considerar un depósito en plazo fijo, me ubico en torno a la alternativa que ofrece un LEBAC, la tasa implícita es aun mayor.

Este razonamiento es la base de nuestra recomendación de las últimas semanas para posicionarse en los LEBAC en pesos que ofrece el Banco Central, al menos durante los próximos tres meses, y para luego pasarse a alguna posición en dólares, ya sea en billetes, bonos dolarizados o contratos de futuro en el ROFEX de Rosario.

La propuesta anterior expresa un doble juego en términos de rentabilidad. Esto así porque existe un consenso generalizado, que compartimos, en relación a que el próximo Gobierno tendrá inevitablemente que mejorar la paridad cambiaria, acelerando el actual proceso de devaluación. ¿Cuánto está atrasado el tipo de cambio? Las opiniones difieren, ya que no se trata de un tema totalmente técnico, pero varían entre un atraso cambiario entre el 15 % y el 40 %.

Nuestra impresión es que el próximo gobierno intentará mejorar el llamado "tipo de cambio real" en un rango que debería ubicarse en torno al 25 %, lo cual expresa, de cara al 2016, una muy interesante oportunidad de rentabilidad en términos de ingeniería financiera, en la combinación de tasas en pesos y posterior posicionamiento en activos dolarizados. ¡Un tema para pensar!

## **3 – MERCADOS AGROPECUARIOS**

¿Cuánto le costaría al próximo Gobierno darle una respuesta satisfactoria el sector agropecuario en relación a la baja de las retenciones a las exportaciones? Con los números del año pasado sobre la mesa las cifras son bastante reveladoras. Las retenciones sobre el complejo sojero generaron 53.000 millones de pesos el año pasado de ingresos fiscales, en maíz fueron 7.600 millones y en trigo solamente 556 millones.

Queda claro que las retenciones a las exportaciones sobre el complejo sojero son importantes para el Estado en términos de recaudación, pero para los otros dos cultivos las cifras no son tan relevantes. Estos números refuerzan nuestra visión optimista sobre una muy probable respuesta favorable particularmente sobre el trigo a partir del año próximo, sobre todo si al análisis anterior agregamos que la bolsa de harina sólo representa un 10 % del costo total sobre la producción de pan.

Mientras tanto, el Gobierno anunció en los últimos días que desembolsará el próximo viernes a 20.140 productores que recibirán \$ 179 millones, según informó el secretario de Comercio Interior. El número de inscriptos es creciente y el Gobierno ya efectuó dos desembolsos previos: \$ 79,2 millones a 7.711 inscriptos el 15 de abril y otros \$ 61,4 millones a 6.191 productores que se inscribieron con posterioridad. El programa comprende entregar subsidios por \$ 2.500 millones.

En el caso de la compensación a los pequeños productores lecheros, el subsidio de 30 centavos por litro para los meses de marzo, abril y mayo está destinado a los productores de hasta 2.900 litros diarios. Según los datos de Comercio Interior, alcanza al 84 % de los tambos, que significan el 44 % de la producción total. Son 9.900 tambos, de los cuales 6.600 están en condiciones de inscribirse al programa por estar en regla con la AFIP. De los últimos, se inscribieron 4.796. El viernes operará el primer pago para el sector: son \$ 33,8 millones que irán a 3.430 productores. A fin de mes habrá un pago extra para las productores inscriptos con posterioridad al procesamiento de los pagos.