INFORME SECTORIAL · 01 de Septiembre · 2015
Año 13 - Número 520

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

En los últimos días trascendió que operadores políticos de Daniel Scioli le habrían planteado al Ministro Axel Kicillof que analizara la posibilidad de efectuar algunas correcciones en la actual política económica, para ayudar al Oficialismo en el marco de la contienda electoral. Entre dichas propuestas a evaluar, estaría el pedido de, por ejemplo, analizar la posibilidad de que se eliminen las retenciones a las exportaciones para los productos de las economías regionales, antes de octubre.

Otro pedido habría sido que el Gobierno Nacional realice un pago anticipado del BODEN 2015, que vence en octubre, por casi 6.300 millones de dólares. La idea es que, se trataría de una inyección de dólares que ayudaría a descomprimir el mercado en todas sus opciones, desde el blue hasta el llamado contado con liquidación, enviando así una señal de tranquilidad a los mercados.

Es posible que el pedido haya existido. Sin embargo, desde este espacio siempre hemos sostenido que el Gobierno Nacional tiene escasa o nula predisposición para cambiar el rumbo de su política económica, al final de su mandato. Eliminar las retenciones a las exportaciones de economías regionales expresaría una decisión razonable desde el punto de vista técnico, pero nuestra impresión es que el Gobierno interpreta que tomar esa decisión sería visto como un acto de debilidad, de claudicación, donde además se le estaría dando la razón a los reiterados reclamos de la Oposición política y también de la Mesa de Enlace Agropecuaria.

A partir de lo anterior seguimos pensando que es muy poco probable que el Gobierno Nacional modifique su política económica, antes de las elecciones de octubre. En cambio, si pensamos que es factible que se avance en algunas decisiones de relativa importancia una vez superada esa instancia. Así por ejemplo, de ganar Scioli, creemos que es altamente probable que el Banco Central comience a convalidar una mayor pauta devaluatoria, a los efectos de acomodar mejor el valor del dólar, en relación a la pérdida de competitividad que se expresa en el inocultable atraso cambiario.

De todas maneras, es posible que estas expectativas, que circulan más allá de este informe, expliquen las declaraciones de esta semana efectuadas por el titular del Banco Central, Alejandro Vanoli, quien expresó con énfasis que "no existe ninguna posibilidad de devaluación". Está de más aclarar que, en realidad, si se devalúa todas las semanas (aunque a cuentagotas), y además que en todo caso, su posición sólo es válida hasta octubre.

Mientras tanto, hay que decir que desde Estados Unidos llegó una buena noticia para la Argentina. La Corte de Apelaciones de Nueva York dictaminó que los activos del Banco

Central no pueden ser embargados para el pago de la deuda que se mantiene con los Fondos Buitres, y le ordenó al Juez Griesa, que desestime las demandas en este sentido. El fallo envía una señal de tranquilidad ya que, de ahora en adelante, todo el dinero que el país tenga depositado en el Banco Central estará a salvo de los reclamos de los Fondos.

2 - ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

La tabla que adjuntamos muestra los rendimientos que ofrecieron las distintas alternativas de inversión en la Argentina durante el mes de agosto. Se trató de período caracterizado por la incertidumbre, lo cual generó la inevitable volatilidad en los valores de los activos. A la incertidumbre que genera el clima electoral en nuestro país se sumó la intranquilidad por la salud de la economía China, y su impacto sobre los mercados internacionales.

Frente a semejante cuadro, nuestra recomendación para inversores cautelosos, y con un horizonte de al menos un año de inmovilización, siguen siendo los bonos en dólares de la Deuda Argentina, donde, por ejemplo, el BODEN 2014, muestra una tasa de retorno cercana al 11 % anual en dólares, una tasa de retorno que existe en muy pocos lugares del mundo.

Para quienes tengan una mirada más arriesgada y especulativa, nuestra recomendación, con vistas a mediados del 2016, es comprar en el ROFEX contratos de dólar a futuro, por ejemplo a junio 2016. Nuestra lectura es que la corrección cambiaria es inevitable, pero observamos que el Banco Central está operando en el mercado vendiendo posiciones correspondientes al próximo año, con lo cual está pisando parcialmente cotizaciones, que más tarde o más temprano deberán corregirse.

- **Rendimientos Financieros de Agosto**

Variación en %	
Cupón PBI en $	8,7
Discount en u$s	8,6
Boden 2015	6,7
Dólar "Blue"	3,5
Oro	3,4
Plazo Fijo	1,7

Dólar Oficial	1,2
Acciones	-0,6
Soja	-8,5

3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

La semana pasada, en el Hotel Castelar de la Capital Federal, la Federación Agraria Argentina logró reunir a los principales candidatos presidenciales, para que hablaran de la política para el campo que llevarían adelante, de ganar las elecciones. Sergio Massa dijo que eliminaría las retenciones a las exportaciones para las economías regionales, maíz y trigo, en tanto que la mantendría para la soja, aunque permitiendo tomar 5 puntos, a cuenta del Impuesto a las Ganancias. También expresó que analizaría subsidiar el flete a puerto, dependiendo de la distancia y el tipo de mercadería transportada.

Mauricio Macri expresó que eliminaría la totalidad de las retenciones, con la excepción de la soja, donde manifestó que estaría dispuesto a una reducción gradual de 5 puntos por año, con lo cual la retención se ubicaría en el 30 % en el 2016. También expresó que eliminaría los ROE en su totalidad. En cambio Daniel Scioli fue el menos explícito de los candidatos, mencionando vagamente que estaría dispuesto a revisar la política impositiva y otras medidas tendientes a recuperar la rentabilidad del sector agropecuario.

Como hemos expresado en anteriores informes estamos convencidos de que el próximo Gobierno, gane quien gane las elecciones, eliminará el sistema de los ROE, a la par que cabe esperar una señal parcial en el tema retenciones a las exportaciones. Sin embargo, la pieza clave que podría devolverle rentabilidad al sector se ubica en torno a la cotización del dólar oficial, donde también el compromiso es intentar revertir el actual atraso cambiario, al menos de manera parcial y progresiva.

Mientras tanto los Mercados en Chicago, continúan envueltos en la incertidumbre que llega desde China y que afecta a todos los commodities. Una buena noticia fue la recuperación del petróleo en los últimos días, empujado por expectativas de cambio en la posición de la OPEP, aunque la cotización volvió a resentirse hoy. Nuestra visión, es que los mercados han sobre reaccionado a la baja, sobre todo por el cambio de posición de los fondos especulativos. Si China puede finalmente controlar la situación (que es lo que suponemos) lo más razonable es esperar que los mercados de granos, harinas y aceites recuperen progresivamente la calma y vuelvan a operar bajo patrones más predecibles, en base a los llamados fundamentos del mercado.

No obstante lo anterior, un hecho saludable para destacar es el divorcio que viene existiendo entre las variaciones de precios que se producen en Chicago, en relación a las que convalida el mercado de granos en la Argentina. Esto se explica porque los productores nacionales vienen siendo reacios a convalidar los bajos valores que se ofrecen, obligando a la demanda (y especialmente a las aceiteras) a sostener precios algo más atractivos para hacerse de la mercadería.