
INFORME SECTORIAL • 04 de Noviembre • 2015
Año 13 - Número 529

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Como era de esperar, el escenario electoral contamina la información objetiva, y tiende consecuentemente a generar más confusión e incertidumbre. Se trata de una coyuntura inevitable que nos acompañara hasta el domingo 22 de este mismo mes. En ese contexto, se impone tomar con pinzas ciertas “promesas” de los candidatos, sobre todo las vertidas en los últimos días, que contrastan en algunos casos claramente con consideraciones planteadas tiempo atrás.

En el caso de Daniel Scioli, por ejemplo, a lo largo de la última semana prometió pagar el 82% para los jubilados nacionales, bajas del 30% en las retenciones a las exportaciones para la soja, disminución del impuesto a las ganancias para los salarios de hasta 30.000 pesos mensuales y eliminación de las escalas en las asignaciones familiares. También expresó que bajo su gobierno no habrá restricciones para la compra de dólares ahorro debido a que, entre otras cosas, el Banco Central tendrá 20.000 millones más de reservas en marzo del próximo año.

Llama la atención que los principales asesores de Daniel Scioli hayan desaparecido de la escena. Ni Miguel Bein, ni Mario Blejer se han mostrado en los últimos días, lo cual se entiende a partir de las inconsistencias de los últimos anuncios del candidato. Ha sido el actual Gobierno, a través de sus principales funcionarios, el que expresó en diversas oportunidades que es absolutamente imposible cumplir con el pago del 82% para los jubilados, por citar sólo un ejemplo. Desde el lado de Mauricio Macri también pueden detectarse diversas inconsistencias en términos del discurso electoral.

Convengamos que es más que lógico que los candidatos políticos en campaña prometan un futuro mejor a sus votantes. Desgraciadamente la realidad, de cara al 2016, no parece mostrar ningún escenario de carácter festivo. El contexto internacional es de franca debilidad, a lo que hay que sumar un Brasil en abierta recesión, lo cual afectará negativamente a diversos sectores productivos en la Argentina. Adicionalmente a lo anterior, el actual Gobierno le deja al próximo una serie de deberes que se traducirán, inevitablemente, en acciones que afectarán negativamente el nivel de actividad económica durante el próximo año, gane quien gane las elecciones. ¡Es lo que hay!

2 – ALTERNATIVAS FINANCIERAS

La tabla que adjuntamos muestra los rendimientos que ofrecieron las distintas alternativas de inversión durante el pasado mes de octubre en la Argentina. Está claro que el escenario electoral domina la escena y genera movimientos atípicos en relación a los meses anteriores. Así por ejemplo, la fuerte suba verificada en los precios de las acciones, a través del Índice Merval, expresa claramente el resultado de una lectura más “promercado” que se plantea a partir de la expectativa de un triunfo de Mauricio Macri en la segunda vuelta electoral.

Menos novedoso es el aumento en el precio de los bonos. Aquí la lectura es la misma que venimos sosteniendo desde este informe hace ya tiempo. Todo indica que, gane quien gane las elecciones, habrá en el 2016 un acuerdo con los Fondos Buitres y la Argentina regresará al Mercado Internacional de Capitales, a partir de lo cual cabe esperar una mejora en los precios de los bonos y una consecuente caída en el llamado "riesgo país". De hecho este indicador se ubicó a comienzos de esta semana ya por debajo de los 500 puntos.

Mientras tanto, la novedad del mes que se inicia es el aumento en las tasas de interés en el sistema financiero. En realidad lo de "novedad" es ciertamente relativo ya que se trata, como también hemos ya comentado en anteriores informes, de una tendencia que inevitablemente tenderá a profundizarse de cara a los próximos meses. En lo concreto, desde este lunes las tasas mínimas que las entidades financieras deberán ofrecer a los ahorristas de plazos fijos se ubicarán en torno al 26,3% nominal anual para las colocaciones de 30 a 44 días y por encima del 29,1% para las realizadas a 180 días o más. Esto está vinculado con la decisión del Banco Central de la semana pasada de aumentar en 300 puntos básicos la tasa de interés de las Lebac en pesos.

La suba de la tasa tiene por objetivo apuntalar la demanda de pesos para que disminuyan la demanda de dólares y las presiones cambiarias, pero encarecerá el crédito del sector privado. En tal sentido vale recordar que el costo de los préstamos privados subirá debido a que la normativa vigente regula las tasas máximas que deben ofrecer bancos privados. Estas tasas máximas surgen de un múltiplo del rendimiento de las Lebac a 90 días que con la medida del BCRA se han encarecido. En base a la norma, la tasa máxima para créditos prendarios, personales y tarjetas de créditos subirá al 36,16% nominal anual, el 41,95% y el 52,44% respectivamente para bancos de primera línea; y se elevaría al 40,5%, el 52,07% y el 65,09% respectivamente para bancos de segunda línea.

- **Rendimientos de las distintas alternativas de inversión**

Variación en %	
Merval	+26.97
Cupón PBI (u\$s)	+16.56
Global 2017	+7.80
Bonar 2024	+2.91
Dólar Oficial	+1.40
Dólar "Blue"	-1.50

- **Los Rendimientos de los Plazos Fijos en Pesos**

De 30 a 44 días	26,32%
De 45 a 59 días	26,90%
De 60 a 89 días	28,05%
De 90 a 119 días	28,49%
De 120 a 179 días	28,78%
De 180 días o más	29,08%

3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

A lo largo de los últimos días se ha venido profundizando la brecha entre lo que indica Chicago y lo que muestran los precios de los granos en la Argentina. La expectativa de que el próximo Gobierno, gane quien gane, eliminará los ROE, acelerará la pauta devaluatoria y reducirá la carga que se expresa a través de las retenciones a las exportaciones, se refleja en los precios a cosecha y también en el cambio de actitud de los productores.

En ese marco, un reciente informe de la Bolsa de Rosario destaca que los últimos aumentos en los precios apuntan a generar un aumento del 16% en los márgenes brutos medidos en dólares por hectáreas para aquellos productores con campo propio ubicados en la zona núcleo de producción a 180 kilómetros de las terminales portuarias del Gran Rosario. De esta manera, el aumento de precios a cosecha podría implicar pasar en soja de un margen bruto de u\$s 280 por hectáreas a u\$s 324 por hectárea, en la medida que se registre efectivamente el precio de u\$s 225,50 la tonelada para la soja en mayo de 2016.

Algunos cálculos dan ciertamente para la motivación. El trigo con 23% de retención muestra una paridad de 160 dólares por tonelada, pero con cero retención, como prometió Macri, la paridad pasa a 215 dólares. La promesa de Scioli con respecto a la soja nueva mostraría un Fas teórico por encima de los 250 dólares.

A partir de lo anterior se está comenzando a percibir también algún cambio en la actitud de siembra, que podría revertir parcialmente las expectativas negativas que venía mostrando el sector. La Bolsa de Cereales de Buenos Aires muestra aun que este año se destinarían 2,72 millones de hectáreas al maíz (con una caída del 20% respecto del año pasado) y, para la soja, se sembrarán 19,8 millones de hectáreas, cifra que refleja una caída interanual del -1%. Pero las nuevas expectativas podrían mejorar estos números. Para el caso del trigo, la estimación es que se sembraron 3,7 millones de hectáreas, con una cosecha que se ubicaría entre 9,5 y 10 millones de toneladas.

Mientras tanto el propio Gobierno a través de la AFIP estimó esta semana que en la Argentina hay granos no comercializados por aproximadamente 13.000 millones de dólares sin vender. Según los cálculos de Ricardo Echegaray el stock de soja llega a 19.774.106 toneladas, que a un valor de u\$s 367,28 en el mercado internacional significarían un ingreso de u\$s 7262,8 millones.

En tanto, el volumen no comercializado de trigo es de 9.555.694 toneladas, que a un precio de u\$s 230,38, implicarían u\$s 2.201,5 millones. El stock de maíz se estima en 21.401.005 toneladas que a una cotización internacional de u\$s 165 representarían u\$s 3.531,1 millones.

Está claro que la demora en la venta de los granos tiene que ver con las expectativas del cambio de Gobierno y especialmente con la lectura de una "inevitable" devaluación. Este tema es el que anima a algunos analistas a apostar por la necesidad de un "golpe devaluatorio" en lugar de una aceleración de la cotización del dólar en etapas. Un salto fuerte en la cotización motivaría a los productores a vender rápidamente, con lo cual se fortalecerían las reservas del Banco Central, algo que no estaría garantizado con una devaluación progresiva.