

INFORME SECTORIAL · 02 de Febrero · 2016
Año 14 - Número 537

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Las primeras medidas económicas que tomó el Gobierno Nacional desde diciembre estaban previstas y, de hecho, anunciadas de antemano, durante el proceso electoral. En ese contexto hay que contabilizar la devaluación y la salida del cepo cambiario, el aumento en el nivel de las tasas de interés, el ajuste de las tarifas de los servicios, la reducción en las retenciones a las exportaciones, la eliminación de los ROE, un ajuste parcial del gasto público, etc.

El impacto de dichas medidas sobre los sectores productivos y los distintos segmentos de la sociedad aún está en proceso, ya que resulta difícil de medir, sobre todo el impacto inflacionario, más allá de los números estimados para diciembre y enero. Frente al silencio del INDEC, las estimaciones realizadas de algunas consultoras privadas marcan un rango de inflación entre el 4 % y el 6,5 % para diciembre y en torno al 3 % para enero.

Por otra parte, los ajustes tarifarios anunciados la semana pasada y los que aún quedan por definir (por ejemplo el caso del gas), plantean para los próximos meses una tasa de inflación que difícilmente pueda ubicarse por debajo del 3 % mensual. En semejante contexto, el objetivo oficial de conseguir para todo el año un rango de inflación entre el 20 % y el 25 % aparece como muy difícil de conseguir. La mayor parte de los analistas considera que la inflación promedio para todo el año debería ubicarse en torno al 30 % (e incluso algo por arriba de esa cifra).

El debate sobre la inflación genera ciertamente incertidumbre en torno a las negociaciones paritarias. La posición del Gobierno es intentar que los salarios no suban por encima del 26 % anual, pero está claro que una parte significativa de los gremios no está dispuesta a aceptar esas condiciones, más allá de que ya se está generando cierto consenso en torno a que las negociaciones deberían, al menos este año, ser de carácter semestral.

Más allá de la incertidumbre que plantean este y otros temas, también hay cierto consenso en torno a que el nivel de actividad económica durante este año será muy débil. El propio Fondo Monetario Internacional pronosticó una caída del 1 % en el llamado PBI de la Argentina para el 2016. Para el Gobierno Nacional, mientras tanto, la expectativa es que la Economía crezca el 1 %, aunque la lectura oficial es que recién a partir del segundo semestre se verían algunos síntomas más claros de reactivación.

Nada de lo expresado más arriba puede sorprender y, de hecho, casi todo lo que ocurrió formaba parte de nuestros pronósticos ya a fines del año pasado, y aún antes de las elecciones. Como lo

expresamos en más de una oportunidad, muchas de las decisiones que se tomaron eran inevitables, ganara quien ganara.

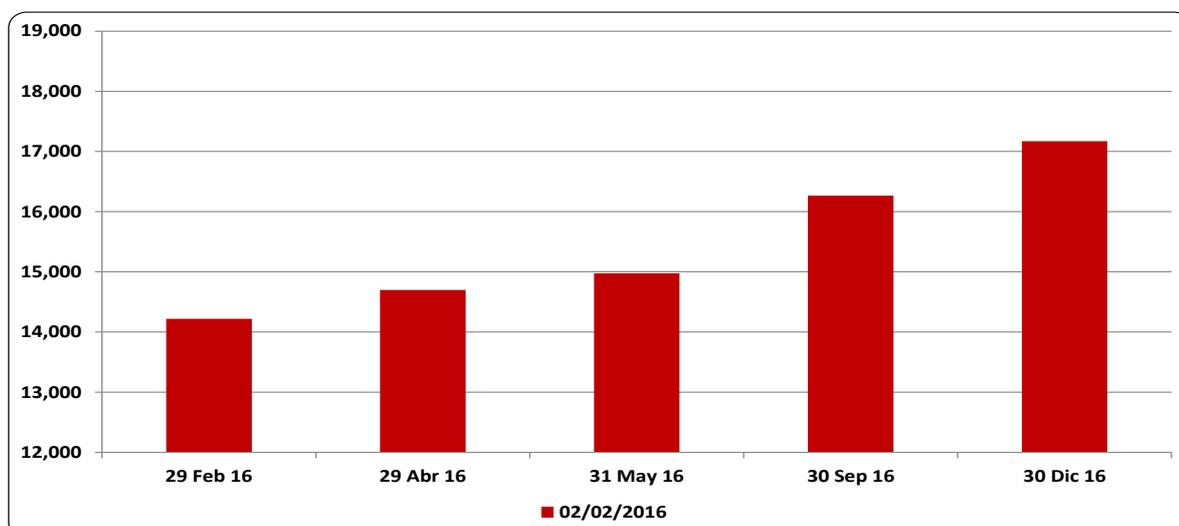
Sin embargo, y más allá de la coyuntura, lo que si tiene que quedar claro es que el nuevo Gobierno apunta a un nuevo “Modelo”, en términos de proyección económica de mediano y largo plazo. El Modelo K, le daba prioridad al funcionamiento del consumo y del mercado interno, mientras que el modelo PRO, apunta a darle prioridad a las exportaciones y al proceso de inversión. Este cambio, plantea inevitablemente amenazas y oportunidades desde el punto de vista productivo y empresario, sobre el que conviene estar atento de cara no sólo a los próximos meses, sino básicamente de cara a los próximos años.

2 – ALTERNATIVAS FINANCIERAS

Ya el año pasado expresamos que el aumento en el nivel de las tasas de interés en el sistema financiero era un hecho inevitable, ganara quien ganara las elecciones. Las nuevas autoridades del Banco Central, por otra parte, tomaron también algunas medidas adicionales entre las cuales se destacan la liberalización de las tasas y menores regulaciones para las entidades financieras, lo cual tenderá a encarecer el crédito en determinados segmentos.

Una vez realizada la devaluación y la salida del cepo, tal como ocurrió en diciembre, estaba claro que la señal que tenía que enviar el Gobierno, sobre todo al sector agropecuario, era que la tasa de devaluación del dólar, tenía que ser inferior a la tasa de interés de un plazo fijo (o de un LEBAC, para ponerlo en términos algo más sofisticados). Esto fue finalmente lo que ocurrió, aunque el diferencial entre ambas tasas se encuentra hoy entre 4 y 5 puntos, algo por debajo de los valores que suponíamos en nuestros análisis. El gráfico que adjuntamos, muestra las posiciones del ROFEX hasta diciembre, según los valores de esta semana.

- **Dólar - Rofex**



Es posible que el Gobierno tenga que convalidar un nuevo aumento en el nivel de las tasas de interés en febrero. En relación al dólar, todo indica que seguirá con la actual política de correr la cotización en forma progresiva, sin saltos violentos. En ese contexto, el resto de las alternativas de inversión, en bonos y acciones, merece un análisis particular, aunque estará en parte supeditado a la marcha de las negociaciones del Gobierno Argentino con los Fondos Buitres, que se está llevando a cabo desde esta semana en Nueva York.

3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

Los precios de los granos, harinas y aceites en Chicago continúan transitando dentro de un rango de relativa estabilidad, sin cambios visibles de tendencia, en sintonía con una Economía Mundial ciertamente complicada, que no está en condiciones de convalidar aumentos de precios, al menos de manera significativa. Este escenario de debilidad, vale también para los lácteos, las carnes, y prácticamente para todos los llamados commodities que cotizan a nivel internacional. La debilidad expresada por el precio del barril de petróleo, es todo un símbolo de este escenario.

A partir de lo anterior, y sin señales de carácter económico en el horizonte, la única variable que puede modificar los precios de los granos en Chicago es el clima, en relación a la posibilidad de que se produzcan daños que afecten los volúmenes de oferta. Sobre este punto hay que reconocer que la atención de los mercados en estos momentos, está puesta claramente en Argentina y Brasil donde hay algunas señales de preocupación en torno a la falta de lluvias en algunas zonas productivas.

En el punto anterior, rescatamos la estrategia del Gobierno en materia de tasas de interés y cotización del dólar, como un mensaje sobre todo para los productores sojeros. Como la cotización de la soja a mayo está casi 20 dólares por debajo del disponible actual, el mensaje es el siguiente: ¿En mayo va a haber un dólar más alto? Sí, pero la cotización del dólar aumentará hasta mayo menos de lo que ofrece hoy una tasa de interés en pesos en el Sistema Financiero, por lo que convendría vender ahora y no después.

El anterior parece ser el mensaje del Gobierno a los productores. ¿Está funcionando? Digamos que sólo parcialmente. Nos consta que hay muchos productores que están esperando un nuevo salto devaluatorio. Nuestra lectura es que se trata de algo poco probable, al menos durante el primer semestre, ya que para el Gobierno sería muy complicado afrontar en los próximos meses un nuevo salto inflacionario, que con toda seguridad se volvería a producir, si el dólar vuelve a moverse fuertemente.