

INFORME SECTORIAL • 23 de Febrero • 2016
Año 14 - Número 540

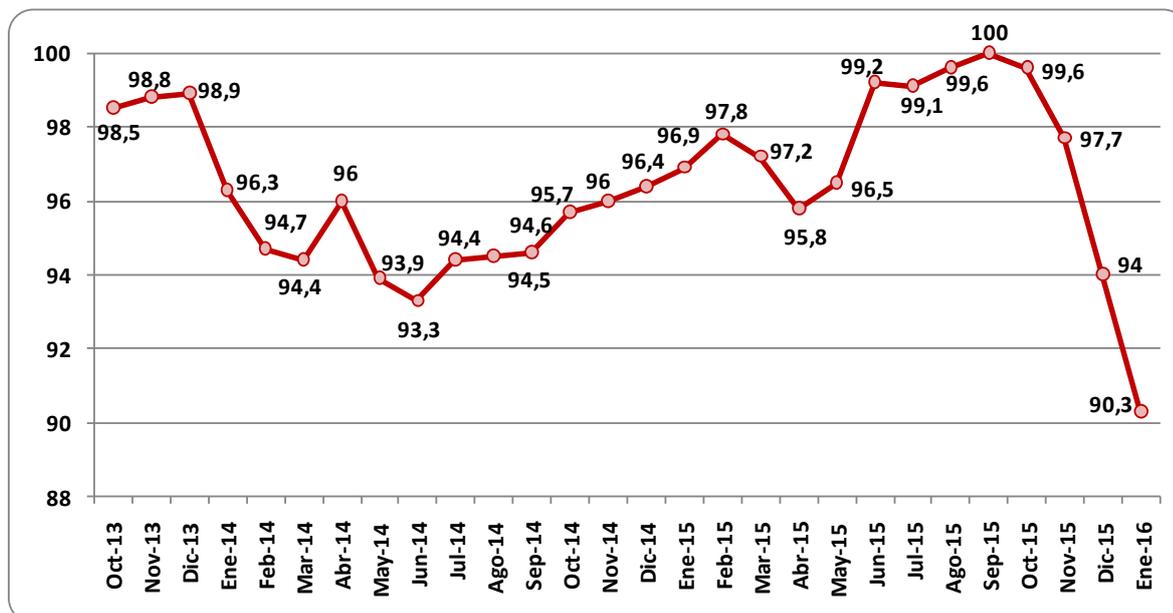
Por Lic. Carlos Seggiaro

1 - LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

En nuestro anterior informe destacamos los componentes del proceso inflacionario actual, y evaluamos que muy probablemente persistirá en valores en torno al 4% mensual durante los próximos 3 a 4 meses. En ese contexto, también destacamos que es muy posible que la inflación comience a descomprimirse a lo largo del segundo semestre del presente año, en gran medida debido a factores vinculados al bajo nivel de actividad, de una economía al borde de la recesión, tal como también pronosticamos.

En ese contexto, el poder adquisitivo de los salarios juega un rol muy importante para todos aquellos sectores empresarios que colocan su producción en el mercado interno. El gráfico que adjuntamos muestra el comportamiento del llamado "salario real" donde puede visualizarse claramente la pérdida de poder adquisitivo que se generó en los últimos meses.

• **Evolución del Salario Real - Índice Septiembre 2015 = 100**



Nuestra impresión es que el gráfico está mostrando la peor situación en la foto actual, imagen que podría trasladarse sólo a los próximos dos meses. Esto es así porque, más tarde o más temprano, las negociaciones paritarias generarán una parcial recuperación del poder adquisitivo de los salarios, en algún momento del segundo trimestre del presente año. Está claro que la negociación de los salarios viene sumamente complicada, y el objetivo del Gobierno de conseguir acuerdos en torno al 25% de aumentos, parece algo difícil de convalidar desde los gremios.

De todas maneras, y al margen del resultado final de estas negociaciones, todo parece indicar que vastos sectores sociales experimentarán a lo largo del presente año una parcial

caída en su poder adquisitivo, con respecto al 2015. Esto a su vez convalida los pronósticos de amesetamiento en los niveles de consumo para diversos segmentos de negocios a lo largo del presente año. Desgraciadamente, no parece haber margen para un pronóstico distinto.

2 – DÓLAR, TASAS Y BONOS

Una estacional escasa oferta de divisas y una demanda claramente más activa, explican el aumento que día a día puede observarse en la cotización del dólar en la Argentina. El Banco Central a salido a vender en algún momento para tranquilizar la plaza (hoy martes por ejemplo, por encima de los 100 millones), aunque tampoco quiere exponerse demasiado, para no enviar una señal de intranquilidad en las actuales circunstancias.

En realidad, todo indica que la apuesta para tranquilizar la cotización estará puesta básicamente en el segundo trimestre del año, cuando se combinen dos factores sobre la oferta. En primer lugar la aparición de la cosecha, que habitualmente genera un aumento en la oferta de dólares fuertemente concentrada en los meses de mayo, junio, y julio.

En segundo lugar se ubica la actual negociación con los Fondos Buitres que, de ser exitosa, abrirá la Argentina a los mercados externos, generando un progresivo ingreso de capitales que no será inmediato, pero que debería tender a descomprimir el mercado cambiario, sobre todo en la segunda mitad del año.

Mientras tanto, todo indica que el Banco Central también comenzará a utilizar una herramienta indirecta para tranquilizar la plaza cambiaria y esa herramienta es el nivel de las tasas de interés en el sistema financiero, que vemos indefectiblemente transitando un camino ascendente a partir del mes que viene. El Banco Central tiene que acercarle una oferta atractiva a los ahorristas, pero además tiene que afrontar vencimientos de LEBACS por una cifra superior a los 200.000 millones de pesos, y la única manera de evitar que ese dinero se desparrame en el mercado, es ofreciendo una tasa de interés más atractiva.

En ese contexto, además, tanto el Banco Central como el propio Gobierno Nacional tienen previsto comenzar a ofrecer al mercado una batería de bonos de todos los colores y para todos los gustos, donde aparecerán oportunidades que merecen ser evaluadas de parte de los ahorristas. Esta semana será el lanzamiento de una serie de BONAR 18 y BONAR 20, ambos en pesos. Para afrontar el pago de la deuda en la negociación con los Fondos Buitres, también se emitirán otros bonos, en este caso en dólares, sobre los cuales valdría la pena estar atentos, en términos de oportunidades de inversión.

3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

La tabla que adjuntamos muestra, para comienzos de esta semana, la relación entre el llamado FAS teórico y los precios de los granos en el mercado disponible en Buenos Aires. Tal como puede observarse, para el trigo se está pagando un valor claramente por debajo del FAS y para la soja un valor por encima. Sólo en el maíz, los valores son relativamente equivalentes. En este último caso, hay que decir que las cotizaciones vienen ajustándose de manera muy clara a los valores internacionales, lo cual a estado convalidando un mercado muy activo, con productores muy motivados a participar del negocio.

• **Principales Granos - FAS Teórico vs. Disponible (Valores al 22/02/2016)**

| | FAS TEÓRICO | DISPONIBLE |
|--------------|--------------------|-------------------|
| TRIGO | \$2.683 | \$1.950 |
| MAÍZ | \$2.285 | \$2.350 |
| SOJA | \$3.247 | \$3.640 |

Para el trigo, la mayoría de los analistas considera que el mercado está tardando en acomodarse a las nuevas condiciones, tras la devaluación y la baja de las retenciones. Un argumento descansa en el hecho de que se están observando diferencias muy marcadas en la calidad, lo cual genera problemas a la hora de definir las cotizaciones. Sin embargo, y más allá de lo anterior, está claro que el precio actual del trigo deberá corregirse en las próximas semanas, cuando Brasil, hoy muy tranquilo, comience a participar más activamente del mercado. En este punto la recomendación es esperar.

Para la soja la recomendación va en sentido inverso. En la medida que aparezca la cosecha el mercado deberá normalizarse. El actual spread, de aproximadamente 20 dólares, entre la soja de la cosecha vieja y la nueva deberá desaparecer progresivamente, en la medida que comience la cosecha. La expectativa de esperar, debido a que el dólar podría aumentar por encima de la baja en dólares de la soja, nos resulta poco atractiva, sobre todo si al análisis anterior le sumamos el costo de oportunidad de vender y pasarse a una tasa de interés en pesos en torno al 30% anual.