
INFORME SECTORIAL • 01 de Marzo • 2016
Año 14 - Número 541

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Ayer lunes, en Nueva York, el mediador Daniel Pollack anunció en conferencia de prensa que el Gobierno Argentino y los principales “Fondos Buitres” habían alcanzado un “preacuerdo”, con vistas a la reunión de hoy con el Juez Thomas Griesa. En base a este acuerdo preliminar, la Argentina deberá, antes del 14 de abril, pagar en efectivo unos 4.653 millones de dólares. ¿De dónde los sacará? De un lanzamiento de nuevos bonos que el Gobierno Nacional realizará en el mercado internacional próximamente, aunque ahora sin el riesgo de que sea interferido por los demandantes, por aproximadamente 15.000 millones de dólares.

El anuncio no destraba todos los litigios en forma definitiva, pero abre un panorama totalmente distinto al que prevaleció en los últimos tiempos. Es de esperar que, a partir de este acuerdo, en poco tiempo la Argentina pueda regresar en forma plena al mercado internacional de crédito, sin mayores inconvenientes. En ese caso, cabe también esperar que el llamado “riesgo país” que hoy se ubica en torno a los 460 puntos, tienda a bajar hasta ubicarse incluso por debajo de los 400, lo cual generará que se pueda acceder al crédito externo a una tasa de interés anual, en dólares, que podría ubicarse en torno al 5% anual.

Es muy importante destacar que este acuerdo está sujeto a la aprobación de parte del Congreso de la Nación, que deberá derogar la llamada “Ley Cerrojo” y la Ley de Pago Soberano, que impedían ofrecer a los acreedores condiciones mejores que las ofrecidas a aquellos bonistas que habían ingresado al canje en el 2005 y el 2010. Este tema fue parte del eje en la apertura de sesiones de Mauricio Macri en el Congreso en el día de hoy. Todo indica que el Presidente tendrá el apoyo necesario en ambas Cámaras, incluyendo a una parte significativa de los congresales del propio peronismo.

De llegar a buen puerto: ¿Qué significa este acuerdo para la actividad económica en el país? Entre otras cosas vale la pena destacar lo siguiente:

a)- El Gobierno Argentino podrá regresar al mercado internacional de capitales de manera plena, lo cual mejorará su margen de maniobra para actuar en términos de política fiscal. Este análisis también cabe para los gobiernos provinciales y grandes empresas, que podrán acceder con mayor fluidez al crédito internacional.

b)- A partir de lo anterior, el Gobierno Nacional podrá plantearse una política de ajuste fiscal de manera más gradual, y descartar así una política de shock (como reclaman algunos sectores), ya que el crédito le permitirá tomar decisiones con un mayor margen de maniobra. Una política impositiva menos agresiva también podría ser parte de ese combo.

c)- Tenderá a descomprimirse la presión sobre el mercado cambiario, ya que al haber acceso al crédito externo en dólares, de parte de diversos actores, el propio Banco Central tendrá más capacidad para recomponer sus reservas. Esto ayudará a descomprimir la

posibilidad de un nuevo golpe devaluatorio, como el que vimos a la salida de cepo, en diciembre pasado.

2 – ALTERNATIVAS FINANCIERAS

Expresamos en el punto anterior, que un acuerdo exitoso con los Fondos Buitres tiende a descomprimir la posibilidad de un nuevo golpe devaluatorio. En ese contexto, conviene hacer números en términos de los costos de oportunidad que ofrecen las distintas alternativas financieras.

Así por ejemplo, por un plazo fijo a 30 días los bancos pagan alrededor del 25% anual. Aquí un comentario del Cronista Comercial nos parece pertinente, al destacar que: “conviene hacerlo a través de internet, por Home Banking, ya que tiene mejores tasas que por ventanilla, ya que los bancos quieren incentivar en los clientes el uso de los canales electrónicos, que tienen menor costo para la entidad que un cajero humano”.

Mientras tanto, los contratos de dólar futuro en el ROFEX de Rosario marcan una cotización de 18,75 para febrero del 2017 (a comienzos de esta semana), lo cual expresaba una devaluación que tiene una tasa implícita de interés de referencia de sólo el 21%. Esto cumple con la lógica que veníamos anunciando desde el año pasado, en relación a la política que llevaría adelante el mismo Banco Central. ¿Cuál? Que la tasa de interés en pesos tiene que ser superior a la pauta devaluatoria.

Por otra parte, hasta aquí sólo estamos comparando tasas en pesos contra dólar. Si además, apostamos algunas fichas a las LEBAC, Letras que semanalmente licita el Banco Central, la tasa de interés en pesos ya supera el 30%, es decir que se sitúa varios puntos por encima de la apuesta al dólar.

Para los más sofisticados está también el Bonac 2016, que es un bono de Tesoro de la Nación que vence el 12 de julio y tiene una tasa de retorno (TIR) del 34%. Se trata de los primeros bonos públicos que pagan una tasa de cupón variable que depende de las tasas de corte de los LEBAC, que licita todos los martes el Banco Central.

Por otra parte, no hay que perder de vista, como alternativa de inversión, los bonos en pesos que coloca el mismo Gobierno Nacional, como el Bonar 2018, que ingresó al mercado ofreciendo una tasa de rentabilidad del 30% anual en pesos.

Lo positivo de estas jugadas queda refrendado si lo miramos bajo una cobertura en dólares. Así por ejemplo, si un ahorrista quiere cubrirse en dólares sobre la cobertura de un Bonac 16 puede comprar un contrato de futuro en el ROFEX de Rosario, y con ello conseguirá una tasa asegurada en dólares que se ubica entre el 12% y el 13%, un rendimiento ciertamente difícil de conseguir en cualquier otra parte del Mundo. ¡País generoso!

3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

Más arriba expresamos que si la Argentina acuerda con los Fondos Buitres, se descomprime la hipótesis de un golpe devaluatorio. En ese contexto, la actual pauta

devaluatoria que marca el ROFEX de Rosario es del 20% anual, contra una tasa en pesos de por lo menos el 25% anual. Como contrapartida, la soja en el disponible se ubica más de 20 dólares por encima de la soja en dólares para mayo próximo, cuando esté saliendo al mercado la nueva cosecha.

En semejante contexto, si un productor agrícola tiene soja disponible ¿Por qué no la vende ya? El muy escuchado argumento de que no sabe que hacer con la plata tiene una respuesta que consideramos bastante adecuada en el punto 2 de este mismo informe. Hay ciertamente unas cuantas cosas para hacer, mejores en términos de costo de oportunidad, que sentarse sobre los granos, sobre todo en las actuales circunstancias.

Mientras tanto, en el sector lácteo la novedad es que esta semana se acreditaran los 40 centavos para los productores en el marco de la actual crisis que enfrenta el sector. ¿Alcanzan esos 40 centavos para sacar la cabeza por encima del agua? La respuesta en la mayor parte de los casos es no, sobre todo si ese productor esta recibiendo un pago en torno a los 2,60 de parte de la industria.

Si bien analizar el costo de producción de la leche en los tambos es una tarea muy complicada debido a la diversidad tecnológica y de manejo existente, un análisis realizado para nuestro estudio por el Ing. Agrónomo Juan Monge, arrojó un costo por litro en torno a los \$ 3,50 considerando el costo de oportunidad (alquiler del campo, compra de expeller de soja y producción del grano de maíz), para un tambo de 300 vacas en ordeño a un promedio de 26,3 litros por vaca por día (1,1 lts de leche por Kg de materia seca) con una dieta 55% forraje (silaje de maíz y heno alfalfa) y un 45% concentrados.

Mientras tanto y por el lado de la carne vacuna, nos parece pertinente reproducir los comentarios vertidos por el analista Víctor Tonelli la semana pasada, quién expresó lo siguiente: "El costo de reposición se podría ubicar alrededor del 25% por encima del gordo, lo que, junto a la suba de precios del maíz, pondrá en jaque a muchos Feedlots. El pasto vuelve a ser la alternativa más rentable para producir carne y en el 2016 se revalorizará la recría a campo. El alargamiento del proceso productivo y la retención de hacienda pueden generar una reducción de la oferta a lo largo del año".