INFORME SECTORIAL · 09 de Marzo · 2016
Año 14 - Número 542

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Por estas horas la atención del Gobierno está puesta básicamente en conseguir que el Congreso de la Nación convalide la propuesta elevada a los Fondos Buitres en la Justicia de Nueva York. El proyecto de ley contiene varios artículos, entre los cuales el más controvertido es que habilita al Gobierno Nacional a emitir nueva deuda por aproximadamente 15.000 millones de dólares. Pese a la complejidad del tema, todo indica que el oficialismo conseguirá finalmente el aval que se está solicitando, tanto en la Cámara de Diputados como en Senadores.

Mientras tanto, comienzan a aparecer los primeros cálculos no oficiales sobre la inflación en febrero, que se ubicaría nuevamente en torno al 4%. Todo indica que este será el rango de inflación durante los próximos dos o tres meses, ya que continuará actuando el reacomodamiento de precios generado tras la devaluación y los ajustes en los costos empresarios debido al "sinceramiento" tarifario, en energía eléctrica, gas y combustibles, a lo que habrá que sumar los acuerdos que se alcancen en las negociaciones paritarias, que también afectarán de manera diversa los costos empresarios.

En relación a los combustibles esta semana se verificó un aumento en torno al 6%. Aquí vale la pena recordar que, a principios de enero, el acuerdo del Gobierno con las empresas petroleras incluyó una suba del 6% desde ese mes y otra del 10% a partir de marzo. Posteriormente, la preocupación por la inflación fue recortando lo pautado, hasta que finalmente se autorizó sólo el 6% de aumento desde esta semana. Pese a lo anterior, es importante destacar que el nuevo acuerdo incluye una revisión de la situación en abril, debido a la incertidumbre planteada con respecto a la cotización del dólar, por lo que el aumento de esta semana podría no ser el último del actual cuatrimestre.

Otro tema que merece rescatarse, en la actual coyuntura, es que va cobrando forma entre los líderes de la CGT la idea de negociar con el Gobierno Nacional la implantación de una doble indemnización por despido, de manera transitoria, tal como ocurrió en el 2003, durante el Gobierno de Néstor Kirchner. No habría que descartar que este reclamo sea parte de una negociación más amplia con el Gobierno, que incluya una menor presión para convalidar subas salariales por encima del 30%.

2 - ¿QUÉ PUEDE PASAR CON EL DÓLAR?

El Gobierno Nacional no estaba para nada conforme con el recorrido que venía teniendo el dólar durante las últimas semanas, con una devaluación acumulada desde la salida del cepo que se ya ubica en torno al 60%, lo cual realimenta la inflación y genera presiones complejas desde el sector gremial, justo en el momento en el que se definen las negociaciones paritarias.

Las ventas de divisas realizadas desde el Banco Central, para calmar el mercado fueron insuficientes y también encendieron luces de alarma debido a la caída de reservas, que en todo febrero acumularon una disminución de casi 2.000 millones de dólares. Frente

a semejante cuadro, la estrategia inevitable pasaba por aumentar fuertemente el nivel de las tasas de interés en pesos, sobre todo a nivel de las llamadas LEBAC, letras del Banco Central, que se licitan todos los martes.

Ayer las tasas del LEBAC volvieron a subir y se ubicaron en torno al 38%. Semejante rendimiento en pesos envía una fuerte señal de tranquilidad hacia el mercado cambiario, tal como se esperaba. Ahora bien: La pregunta del millón es cuál sería la estrategia que tiene el Gobierno con respecto al recorrido del dólar durante los próximos meses. En relación a este tema nuestra opinión es que el Gobierno no quiere convalidar fuertes aumentos adicionales en la cotización del dólar, y que se sentiría más cómodo si a partir de ahora la pauta devaluatoria se ubicara en torno a un 20% anual.

¿Qué estrategia seguirán para sostener esta posición? Por el momento, y hasta que aparezcan los dólares de la cosecha, no tienen más remedio que sostener altas tasas de interés en pesos, que juegan a la manera de una zanahoria para los ahorristas e inversores. Cuando aparezcan los dólares de la cosecha, el mercado tendería a tranquilizarse, lo cual nos conduce a mediados del presente año.

¿Y después? La apuesta es que en la segunda mitad del año, la Argentina ya estaría inserta en el mercado internacional de capitales, y que habría un mayor ingreso de dólares al país por esa vía, lo cual mantendría tranquilo el mercado cambiario en lo que resta del año. Esto ayuda a explicar la urgencia por arreglar con los Fondos Buitres, y su tratamiento express en el Congreso por estas horas.

Ahora bien, frente a semejante cuadro, surge la pregunta de si es sostenible para la actividad productiva un nivel tan alto de tasas de interés en pesos. La respuesta, desde el Gobierno sería que también aquí se trata de un fenómeno transitorio. Si en el segundo semestre del año el mercado cambiario se tranquiliza y la inflación comienza a descomprimirse, entonces, y de manera progresiva, el Banco Central estaría en condiciones de ir bajando el nivel de las tasas de interés en pesos, sobre todo a nivel de sus licitaciones semanales de LEBAC.

¿Funcionará esta estrategia? Posiblemente si, y de ser así, cabe ciertamente una recomendación a nivel de empresas y para los ahorristas. ¿Cuál? Que en la actual coyuntura, no hay nada que pueda competir, en términos de rendimientos, con la tasa de interés en pesos que ofrece la autoridad monetaria todos los martes. Una tasa del 38% expresa un rendimiento que conviene tener especialmente en cuenta, sobre todo de cara a las próximas semanas.

3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

El análisis del punto anterior es un fuerte tema de referencia para la toma de decisiones de un productor sojero que está a punto de cosechar. ¿Conviene vender a estos precios? La clave del análisis, a nuestro juicio, pasa por considerar la estrategia que parece tener definida el Gobierno en la materia.

Está claro que el Gobierno tiene necesidad de dólares, para recomponer reservas en el Banco Central y para generarse ingresos impositivos vía retenciones. Para ello necesita que el productor venda lo antes posible sus granos. Para conseguir esto está poniendo arriba de la mesa una tasa de interés en pesos, cuyo rendimiento se encuentra claramente por encima de la pauta devaluatoria del dólar para los próximos meses.

¿Conviene jugarle en contra a esta propuesta oficial? Nos parece que no. Es más, tenemos la impresión de que los grandes operadores del mercado de granos van aprovechar la oportunidad para posicionarse en pesos, a esta tasa de interés tan atractiva, y que también tomarán, complementariamente, coberturas en el ROFEX, con lo cual garantizan un rendimiento financiero pocas veces visto en los últimos años, medido en dólares.

Mientras tanto, desde el sector lácteo, fuertemente golpeado en la actual coyuntura, llega una noticia alentadora en la boca del secretario de Agregado de Valor del Ministro de Agroindustria de la Nación, Néstor Roulet, quién manifestó en Expoagro, se trata de una medida que apunta a apurar la recomposición de los precios que las empresas lácteas les pagan a los productores tamberos. El Gobierno comprará todos los excedentes de leche en polvo, que hoy en día se calcula son unas 35.000 toneladas. Agroindustria debe diseñar un fideicomiso a través del cual comprará el sobre stock y luego ese mismo fideicomiso se lo venderá a alguna institución o industria que pueda exportar.

Por el lado de la ganadería vacuna, mientras tanto, queda cada vez más claro que el nuevo precio del maíz para el mercado interno, tras la quita de las retenciones, nos obliga a mirar el negocio con nuevos ojos. En relación a este tema el analista Ignacio Iriarte expresaba la siguiente: "Acelerar el engorde de un novillo de más de 400 kilos con maíz, como se hacia hasta hace poco, se ha vuelto prohibitivo, y hacerlo a pasto lleva tiempo y aguante financiero. Los engordes se harán más largos, con más pasto y menos grano, pero pasarán varios meses antes de que veamos en la faena menos terneros y más novillos pesados".