

---

**INFORME SECTORIAL** • 01 de Marzo • 2017  
**Año 15 - Número 588**

---

*Por Lic. Carlos Seggiaro.*

**1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA**

El Ministro de Hacienda de la Nación, Nicolás Dujovne, realizó importantes declaraciones este último fin de semana. Entre otras cosas expresó que:

**a)**- “La Economía está expandiéndose. Hay un país mucho mejor que hace un año. Se está creando empleo y los salarios no pierden poder adquisitivo. La recesión en la Argentina ha terminado”.

**b)**- “Este año la inflación quedará por debajo del 1% mensual, sobre todo a partir del segundo semestre”.

**c)**- “El tipo de cambio actual es mucho más competitivo que el que recibió el Gobierno. Con este tipo de cambio la economía puede funcionar”.

**d)**- “La Argentina tendría que decir que va a hacer con los sectores más protegidos. Lo que queremos como Gobierno es señalar un camino de 10 a 12 años en el cual ir removiendo las barreras extras que tiene la Argentina en todos los sectores”.

Nuestro comentario en relación a estas importantes declaraciones es la siguiente:

**a)**- Es comprensible que el Ministro intente enviar a la sociedad expectativas positivas. Sin embargo, es muy evidente que la Economía Argentina aún no se está expandiendo. Como hemos expresado en anteriores informes, esto recién ocurrirá, de manera progresiva, y bastante discreta, a partir del segundo cuatrimestre.

**b)**- La mayor parte de los analistas considera que la inflación a lo largo del 2017 se ubicará en algún punto entre el 20% y el 25%, y más cerca del techo que del piso de ese margen. De hecho, en febrero y marzo es difícil que la inflación se ubique por debajo del 2%.

**c)**- En nuestro informe de la semana pasada analizamos en extenso el creciente proceso de atraso cambiario que vuelve a experimentar la Economía Argentina. El tipo de cambio real ya se encuentra en sintonía con el de la última etapa del Gobierno anterior. Por otra parte, queda claro de las declaraciones del Ministro, que no piensan hacer nada para modificar esta situación durante los próximos meses (en realidad hasta las elecciones en octubre).

**d)**- El Gobierno Nacional está impulsando, desde hace ya meses, un programa de apertura económica, que tiene un objetivo de corto plazo, como herramienta para frenar la inflación, pero que también expresa objetivos de largo plazo, en términos de articular una economía más abierta y competitiva en términos globales. Como también hemos expresado en anteriores informes, esto expresa oportunidades y amenazas para los distintos sectores productivos del país, con todo lo que ello implica a nivel de las futuras estrategias empresarias. Estamos frente a un nuevo escenario, que merece mucha atención.

## **2 – ALTERNATIVAS FINANCIERAS**

La tabla que adjuntamos muestra los rendimientos que mostraron las distintas alternativas de inversión en la Argentina durante el mes de febrero. Una nueva caída en la cotización del dólar, que perdió 40 centavos a lo largo del mes resultó ser el tema que generó más comentarios entre los analistas, aunque va quedando muy claro que, en el marco de su política antinflacionaria, el Gobierno Nacional está utilizando el dólar como un "ancla" para evitar más subas en los precios.

Al margen de lo anterior, unas recientes declaraciones del Presidente de Banco Central merecen un comentario en relación a la rentabilidad financiera. La semana pasada Federico Sturzenegger expresó que: "El nivel de tasas de interés de los plazos fijos de los últimos meses se ha ubicado un tanto bajo para nuestro gusto. En pos de desarrollar de una vez por todas nuestro sistema financiero, buscamos garantizar al ahorrista una tasa de interés real positiva, que renueve sus ahorros como corresponde, y que genere la materia prima indispensable para una cabal expansión del crédito en Argentina".

Hoy por hoy, la tasa promedio que pagan los bancos por depósitos a plazo fijo en pesos minoristas, de menos de \$ 100.000, cayó casi un punto en lo que va del año si se comparan los promedios de mes: del 17,5% de diciembre al 16,8% de lo que va de este mes.

Con expectativas de inflación por encima del 20% es claro que los ahorristas que colocan sus tendencias a plazo no gozan de una "tasa real positiva" (una tasa por encima de la inflación esperada), el nivel mínimo para que los ahorros no se descapitalicen.

A los mayoristas les va un poco mejor, pero tampoco alcanzan a ganarle a la inflación. La tasa Badlar que pagan los bancos privados por depósitos de más de \$ 1 millón está en 20,1% (aunque, claro, depositantes más importantes pueden obtener unos puntos más).

Los bancos ya permiten hacer depósitos blindados de la inflación, los depósitos ajustados por Unidad de Valor Adquisitivo (UVA) que remuneren según la variación del índice CER. Pero mientras que los plazos fijos tradicionales en pesos promedian este mes un stock de \$ 704.255 millones, los ajustados con UVA cuentan apenas \$ 552 (el 0,03% del total de depósitos en pesos del sistema).

¿Qué piensa hacer el Banco Central para mejorar la tasa de interés que pagan los bancos a los ahorristas? Está pensando en bajar los encajes, que es la parte de los depósitos que deben mantener inmovilizados los bancos por orden del Banco Central. ¿Bastará con esa medida para mejorar la tasa de los plazos finos? Veremos.

- **Rendimientos Financieros de Febrero**

En %	
Discount	+2,3
Bonte 2021 octubre	+2,1
Bonte 2023 octubre	+1,0
Acciones	+0,3
Dólar minorista	-2,5

### **3 – MERCADOS AGROPECUARIOS**

Un reciente informe de la Fundación Mediterránea destaca, como muy probable, que la actual cosecha argentina se ubique en torno a las 121 millones de toneladas, claramente por encima de las 115 millones de la cosecha anterior, y que su valor se ubicaría, a los precios actuales de referencia, en torno a los 34.000 millones de dólares, unos 2.000 millones por encima del año pasado, recursos que se volcarían al mercado ayudando a su dinamización en los próximos meses (tema analizado en el punto 1 de este informe).

Mientras tanto, lo cierto es que desgraciadamente se cumplieron las proyecciones con respecto al debilitamiento del precio de la soja, en relación a Chicago y el mercado argentino. Al presente, hay algo menos de 10 millones de toneladas vendidas frente a una producción esperada de casi 55 millones. A lo largo del mes pasado los precios cayeron en dólares, tanto en el mercado disponible como en las posiciones futuras, en un contexto en el cual (y como lo expresamos en anteriores informes) no cabía esperar ninguna recuperación en la cotización del dólar en la Argentina.

Ciertamente fue la "crónica de una baja anunciada". Ahora habrá que ver que actitud asumen los productores en la cosecha frente a un precio tan poco atractivo. Es muy posible que muchos prefieran no vender, sobre todo aquellos que ya tienen calzados sus compromisos de pago y no tienen mayores urgencias.

Por otra parte, generó alguna sorpresa la semana pasada el informe oficial del Gobierno dando cuenta de la cosecha de trigo de 18,3 millones de toneladas, cuando se venía considerando en el mercado una producción de entre 15 y 16 millones. El mercado el trigo aún se mantiene firme, en gran medida, debido a algunas demandas extra Mercosur. Cuando Brasil ingrese al mercado los valores podrían mejorar un poco más. Este es el núcleo de nuestro planteo hace algunas semanas de que era preferible vender soja y no trigo.

En el mercado lácteo, mientras tanto, todas las miradas están puestas en la situación de la empresa SanCor. Sus dirigentes anunciaron que están negociando un crédito 450 millones de dólares en Estados Unidos a los efectos de salir del ahogo financiero por el que atraviesa la empresa. Sin embargo, y desgraciadamente, cada vez hay más voces que destacan que la situación de la empresa es insostenible.

El atraso en el pago a sus proveedores, incluyendo a los productores primarios, es una pieza clave para evaluar la situación de cara a lo inmediato. Si en las próximas semanas una parte de los productores asociados no recibe respuestas adecuadas, y comienza a enviar la leche a otras empresas, la situación se volverá ciertamente más delicada, ya que no se podrán sostener los niveles mínimos de producción a nivel de las plantas industriales.

Por el lado de las carnes, el analista Ignacio Iriarte expresó la semana pasada lo siguiente: "Hasta hace poco desde el SENASA se esperaba que el cálculo de stock ganadero al 30 de marzo próximo diera un aumento de cerca de dos millones de cabezas, como consecuencia de la fuerte diferencia entre los nacimientos (14-14,5 millones de terneros) y la faena más la mortandad (12,5 millones).

Ahora ha trascendido que el aumento de las existencias sería inferior al esperado, y que el stock se ubicaría alrededor de los 54 millones de cabezas, o sea 1,35 millones de cabezas por encima del registro del año pasado.

Con una faena esperada para el año en curso del orden de las 12-12,5 millones de cabezas, y considerando una mortandad de ganado adulto del dos por ciento, la extracción al rodeo seguiría siendo inferior al destete, por lo que el stock podría seguir creciendo al 30 de marzo de 2018. Todavía el destete supera a la faena más la mortandad, por lo que el stock, aunque más lentamente, puede seguir creciendo".