
INFORME SECTORIAL · 04 de Julio · 2017

Año 15 - Número 606

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Tal como se esperaba, los datos oficiales del INDEC comienzan a mostrar, tímidamente, un proceso de recuperación en la actividad productiva, en relación a los indicadores muy recesivos del año pasado. El cuadro que adjuntamos, referido al sector industrial, mide la relación de cada mes con el mismo mes, pero del año anterior. El dato conocido ayer, de que la recaudación impositiva aumentó en junio más que la inflación anualizada, corre en la misma dirección explicativa.

Pese a lo anterior, está claro que los comportamientos no son homogéneos. En mayo, los sectores con mejoras fueron el automotriz (17,4%), la metalmecánica excluida la industria automotriz (11,6%), el caucho y plástico (5,9%), el alimenticio (3,9%), los minerales no metálicos (2,7%), el de metálicas básicas (2,6%) y el químico (0,5%). En tanto, se registraron caídas en tabaco (-15,2%), textil (-13,3%), edición e impresión (-11,9%), el bloque de papel y cartón (-10,2%) y refinación del petróleo (-0,4%).

Por otra parte, las estadísticas también muestran que el sector de la construcción acumula ya tres meses consecutivos de recuperación. En mayo crecieron las ventas de todos los insumos de la construcción, liderados por el asfalto (70,9%), hierro redondo para hormigón (26,4%), pinturas para construcción (13,9%), placas de yeso (11,9%), pisos y revestimientos cerámicos (10,2%), cemento (9,8%).

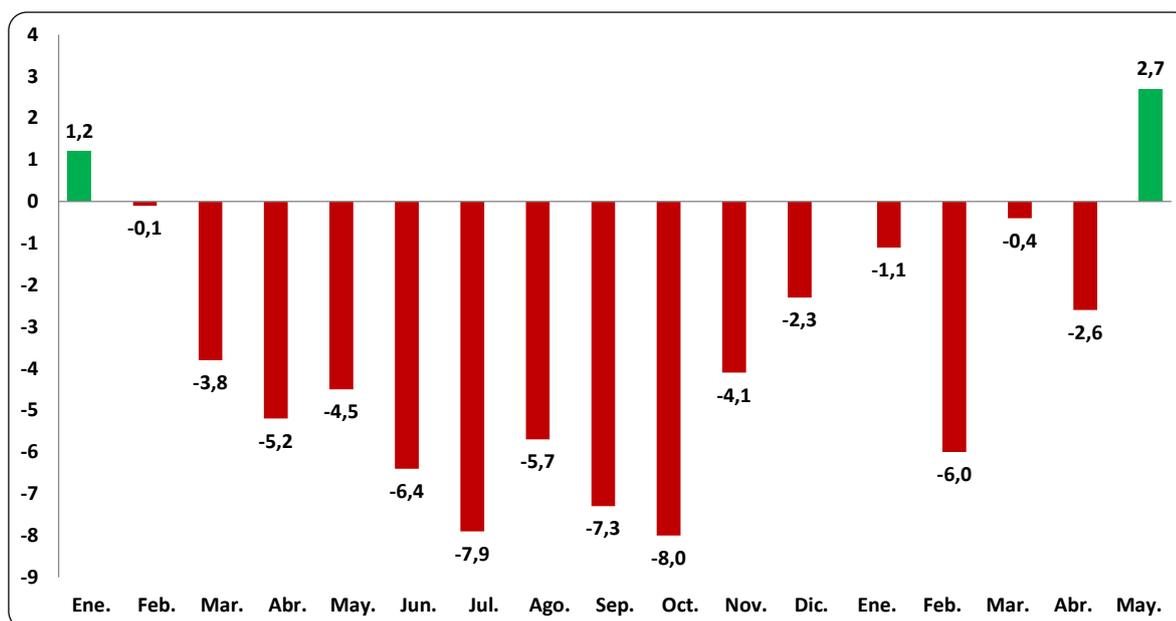
Todos estos elementos están en sintonía con nuestros pronósticos, en relación a que, por la confluencia de diversos factores, cabía esperar una progresiva recuperación de la actividad económica a partir del segundo cuatrimestre del presente año, lo cual se está efectivamente verificando.

Sin embargo, algunas señales siguen siendo mixtas. Según CAME, la cantidad de productos vendidos en los comercios minoristas muestra una caída del 1,4% en junio frente al mismo mes del año pasado y un alza del 15% en relación con mayo pasado. Según la entidad “el comercio estuvo más activo en el sexto mes del año debido a las promociones lanzadas y el impacto parcial del medio aguinaldo, aunque no se alcanzó a superar los niveles del 2016”.

De todo lo anterior se deduce que estamos hablando de una recuperación lenta, muy discreta, con importantes diferencias sectoriales, marco en el cual algunos segmentos productivos seguirán mostrando severas dificultades en lo que resta del presente año. El Gobierno Nacional insiste en el que el resultado final mostrará un aumento en el PBI en torno al 3%. Nuestra lectura es que resulta más probable visualizar un número en torno al 2%, aunque siempre positivo en relación al año pasado, que fue francamente recesivo.

Más allá de los números macroeconómicos, cada sector merece una mirada particularizada. Se están produciendo en la Economía Argentina importantes cambios en los llamados “precios relativos”, lo cual tendrá un impacto en las rentabilidades sectoriales de cara a los próximos años. Esto constituye todo un mensaje en relación a los segmentos en los cuales conviene hacer una apuesta en términos de inversión en el futuro. Quien no tenga una mirada estratégica sobre este tema, correrá el riesgo de tomar decisiones desafortunadas.

- **Evolución del Estimador Mensual Industrial** – Respecto a igual mes del anterior, en porcentaje.



2 – ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

El gráfico que adjuntamos muestra los rendimientos que ofrecieron las distintas alternativas de inversión en la Argentina durante el mes de junio. Tras varios meses de subas consecutivas, las acciones tuvieron un retroceso como consecuencia de la decisión de las calificadoras internacionales de no subirle la nota a la Argentina, como destacamos en el informe de la semana pasada. Este golpe también sacudió la cotización de los bonos, tanto en dólares como en pesos.

Mientras tanto el dólar continuó su marcha ascendente, este último mes con una suba del 3,3%, con lo cual se transformó en la mejor opción del mes, al igual que el mes pasado. Con una inflación en torno al 1,5% mensual promedio, esta recomposición de la divisa ayuda a iniciar un proceso de recuperación parcial de la competitividad, razón por la cual no es un tema que preocupe a las autoridades monetarias del país.

Más bien habría que pensar lo contrario. Un dólar que aumente más que la inflación envía una señal de tranquilidad a los mercados, en relación a que apunta a descomprimir demandas para un golpe devaluatorio, que este Gobierno no parece estar dispuesto a convalidar, pese a las evidentes presiones en ese sentido. A medida que se acercan las elecciones es lógico suponer que esta tendencia continuará.

En ese contexto, una alternativa interesante para inversores conservadores son las LETES en dólares. La agenda marca emisiones de parte del Tesoro Nacional cada 15 días aproximadamente. En cada llamado se establecen las series a colocar, los plazos, el precio y el rendimiento. La suscripción se puede hacer en dólares, o en pesos, y en este último caso al tipo de cambio mayorista, un punto no menor para minoristas. Se usa como referencia el BCRA3500. La última colocación, para tener como referencia, ofreció rendimientos de entre 2,85% y 3,4% anual, para plazos entre 224 y 532 días.

Dos datos destacados de las LETES: primero, la prioridad de la que gozan los inversores minoristas de hasta u\$s 50.000; segundo, en cuestión de rendimientos, estas letras ofrecen tasas muchos más atractivas que una colocación bancaria tradicional e incluso que la parte corta de la curva en dólares.

- **Rendimientos Financieros de Junio.**

En %	
Dólar Mayorista	3,3
Lebac 28 días	2,0
Plazo Fijo 30 días	1,5
Acciones	-2,0
Bonar 2024	-2,2
Par u\$s NY	-3,8

3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

El último informe del USDA, sobre stocks y áreas sembradas, conocido el viernes pasado, arrojó señales mixtas en relación a los principales granos, aunque las respuestas en Chicago fueron alcistas en los precios, al menos hasta hoy. Lo más relevante fue que se ratifica una caída en las estimaciones sobre trigo en el hemisferio norte, que explica el comportamiento a la suba que han tenido los precios de este grano en Chicago no sólo en los últimos días, sino desde hace ya varias semanas.

Las elevadas temperaturas y falta de lluvias en Estados Unidos han jugado un rol negativo sobre la producción de trigo, cuyo efecto se ve en el mercado, sumando a lo anterior que los problemas del trigo no se remiten sólo a Estados Unidos sino también a Canadá, Rusia, Australia y Francia. La plaza argentina también viene respondiendo a esta tendencia, lo cual constituye una buena señal para los productores locales.

Respecto a la soja, el informe no convalidó el aumento en las hectáreas sembradas que preveían los operadores, pero pensamos que este tema no debería impactar demasiado en el mercado, ya que a pesar de lo anterior, la superficie sembrada en los Estados Unidos es igualmente la mayor de la historia. Para el caso del maíz, el informe plantea un incremento en las hectáreas sembradas, a contramano de lo que los analistas privados venían considerando, aunque en valores ínfimos y poco relevantes.

De lo anterior deducimos que estamos frente a más de lo mismo, en relación a lo que veníamos viendo desde hace tiempo. Sin un accidente climático de envergadura, seguimos sin visualizar un cambio de tendencia relevante. La volatilidad en los precios, es propia de la naturaleza de los commodities, pero no parece estar convalidando en estos momentos, más que variaciones en el margen.

Por el lado de las carnes, mientras tanto, se viene verificando un aumento en la oferta de carne vacuna, pero también de pollo y porcinos, lo cual se explica desde la dinámica de los ciclos biológicos, aunque juegue desgraciadamente en contra del ciclo económico. Tal como expresa el analista Ignacio Iriarte: “La oferta de hacienda vacuna durante 2017 será abundante. El nivel de ocupación superior al 70 por ciento que exhiben los feedlots, de donde sale 90 por ciento de la carne bovina que se consume en el mercado interno, es uno de los mayores de la década”.

En semejante contexto se agudiza la competencia entre las carnes vacuna, pollos y porcinos, cuya oferta también está aumentando. En lo que va del presente año, por ejemplo, ya hay 17 millones de pollos más volcados al mercado en relación al año pasado, debido a las dificultades del sector para poder exportar, con lo cual esa producción se vuelca al mercado interno.

Un tema importante a considerar es que, en la puja por quedarse con los consumidores, el pollo continúa ganando terreno. Actualmente por cada kilo de carne vacuna el consumidor puede comprar 3,75 kilos de carne de pollo. Esa relación era de 2,77 el año pasado.