

LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

En casi todos los medios de comunicación durante los últimos días cobró relevancia el enfrentamiento de algunas provincias con la Nación por el reparto de los recursos impositivos, a la par que en algunas provincias, el enfrentamiento se produce también entre el gobernador y los intendentes comunales. La plata parece no alcanzarle a nadie.

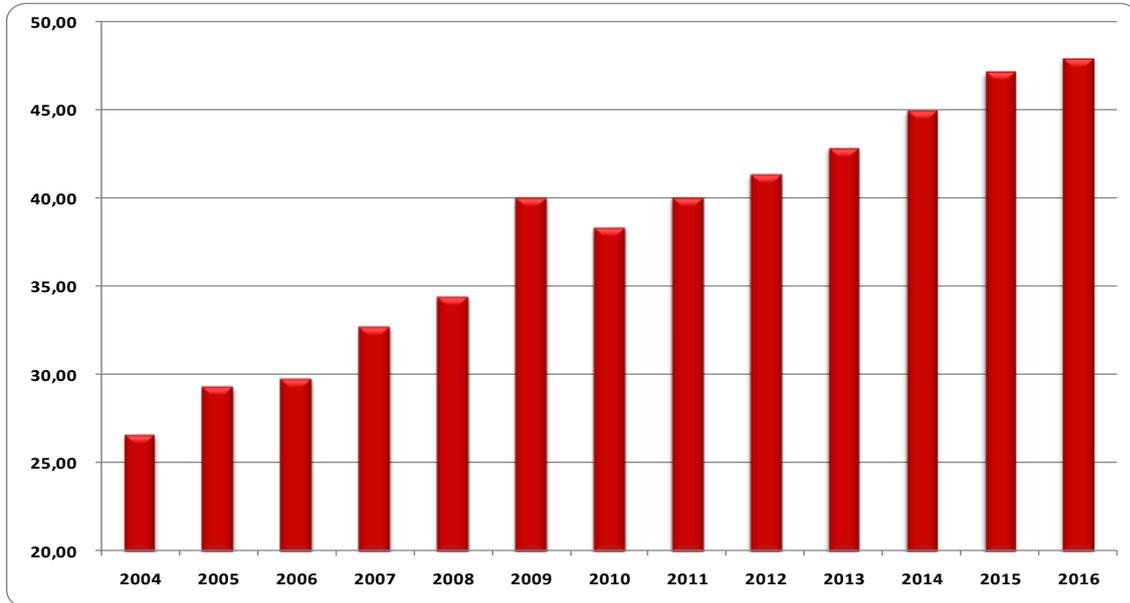
Ocurre que el Gobierno Nacional, a través del Pacto Fiscal firmado el año pasado, comprometió a las provincias a ir por un proceso de ajuste, a los efectos de reducir progresivamente la presión impositiva que pesa sobre la actividad privada y, especialmente, sobre las empresas. El problema es que una cosa es firmar y otra muy distinta es cumplir, sobre todo cuando se hace difícil reducir el nivel de gasto público que se fue consolidando en los últimos años.

Aquí hay que reconocer que estamos frente a un proceso que se arrastra desde hace ya muchos años. En la década pasada, cuando la Economía Argentina estaba de fiesta en un contexto internacional muy favorable, tanto las provincias como los municipios se acostumbraron a contar con recursos crecientes, que utilizaron para ampliar servicios en diversos frentes. El problema fue que aquel ciclo internacional se agotó, con lo cual los recursos dejaron de fluir de la misma manera. La respuesta a ese cambio de ciclo fue aumentar la presión impositiva sobre los sectores productivos.

El gráfico que adjuntamos muestra el ciclo que mencionamos. El problema ahora es cómo reacomodar los niveles de gasto público, en un contexto de ingresos menos favorable si, efectivamente, se quiere reducir la altísima presión impositiva que pesa sobre las actividades productivas, que le quitan competitividad a diversas ramas de la actividad empresarial.

No queda más remedio que reconocer que estamos frente a un cuadro muy complejo, en el cual conseguir los consensos necesarios no será tarea fácil ni rápida. Todo indica que, desgraciadamente, la conflictividad que observamos en esos días seguirá planteada en lo que resta del presente año. En ese contexto, los empresarios tendrán que contar con la paciencia necesaria para aceptar que las bajas en la presión impositiva que se le reclama a todos los niveles de Gobierno, no es algo que pueda resolverse de la noche a la mañana.

- Gasto Público Total. Incluido el Nacional, Provincial y Municipal. En % del PBI.



Fuente: Ministerio de Finanzas de la Nación

ALTERNATIVAS FINANCIERAS

La tabla que adjuntamos muestra los rendimientos que ofrecieron las distintas alternativas de inversión durante el mes de marzo en la Argentina. Como puede observarse, la decisión política de frenar el aumento del dólar, para evitar efectos inflacionarios, volvió a poner a las tasas en pesos por encima de los activos dolarizados.

Para sostener estable la cotización del dólar, el Banco Central tuvo que desprenderse de algo más de 2.000 millones de dólares de sus reservas a lo largo de todo el mes. Esto está vinculado a que el mercado considera que la estabilidad en la cotización del dólar es transitoria, ya que el Gobierno quiere mostrar que controla las variables económicas en un contexto en el que están cerrando las negociaciones paritarias.

El análisis anterior expresa que el Gobierno necesita mostrar un dólar estable por lo menos hasta fines de abril y comienzos de mayo. La lectura general es que con las subas que tuvo la cotización de la divisa desde fines del año pasado no alcanza para equilibrar la competitividad de vastos sectores productivos, que continúan reclamándole al Gobierno un dólar más alto, tendencia que el Gobierno debería favorecer a partir del segundo semestre del año.

Mientras tanto, un contexto internacional más complicado afectó negativamente el llamado "Riesgo País" de la Argentina, con la consecuente caída en los precios de los bonos de la Deuda Pública, tanto en

dólares como en pesos. Nuestra visión sobre este punto es que se plantea una oportunidad para la compra de bonos en dólares, estrategia que recomendamos para inversores con perfil conservador.

Mientras tanto el sistema financiero nos pone arriba de la mesa dos noticias interesantes a nivel de las empresas. En primer lugar los bancos anunciaron que a partir del 1 de mayo comenzarán a cobrar entre el 0,6% y el 1% a las empresas y a particulares que realicen depósitos en efectivo por encima de los 50.000 pesos. La otra noticia, es que los billetes de 2 pesos dejarán de tener validez desde el próximo 27 de abril.

- **Rendimientos Financieros – Marzo 2018. Variación porcentual**

Lebac 28 días	2,3%
BADLAR	1,9%
Plazo Fijo 30 días	1,8%
Bonar 2020	1,2%
Dólar Mayorista	0,1%
Acciones	-5,7%

MERCADOS AGROPECUARIOS

En lo que hace al mercado de granos, el jueves de la semana pasada el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) sorprendió parcialmente al mercado con un reporte algo inesperado, al anunciar una intención de siembra en los Estados Unidos, tanto para soja como para maíz, menor a la que suponían los analistas privados, con lo cual Chicago tuvo un rebote que no estaba en las proyecciones de casi nadie.

En realidad, pensamos que no se trata de un dato que modifique el análisis tendencial del mercado, ya que tampoco expresa una información definitiva, sino básicamente hipótesis y expectativas. En este contexto, la mayor parte de los analistas considera que el mercado internacional mostrará mucha volatilidad durante los próximos tres meses, hasta que se conozca finalmente cual es la superficie sembrada de soja en los Estados Unidos, y en menor medida, cuando también se sepa de manera fehaciente, el resultado final de la cosecha en la Argentina, tema sobre el cual todavía hay alguna incertidumbre.

Mientras tanto, el impacto climático en la Argentina continúa generando efectos sobre la actividad ganadera. Va tomando fuerza la idea de que se autorice una reducción en el peso mínimo de faena para las hembras bovinas, como una medida para que los productores puedan desprenderse de los animales de manera temprana en las actuales circunstancias. En principio sería una medida por sólo 90 días, habilitando un peso mínimo de 260 kilos en lugar de los 300 actuales.

Por otra parte algunos analistas esperan un escenario difícil para los próximos meses, con pocas reservas y poco pasto. En ese contexto también se espera que aumente la faena, con un efecto depresivo sobre los precios del gordo y la invernada. Si el invierno es benigno, la situación podría descomprimirse progresivamente. Si el invierno es duro la problemática tenderá a agudizarse.

En ese contexto, el analista Ignacio Iriarte expresaba la semana pasada lo siguiente: “Es razonable esperar que tengamos en los próximos dos – tres meses una altísima oferta de invernada; este año serán contados los criadores que podrán retener el destete para vender escalonado, o para criar, o para sacar un ternero más pesado fuera de estación.

Se estima que por la reducida superficie que se ha podido implantar con verdeos, y por lo muy pelados que están hoy los campos, serán pocos los productores que podrán este invierno hacer recría”.

Por el lado de los lácteos, la novedad más fuerte está vinculada nuevamente con SanCor. Todo indica que se debilitó la ya conocida oferta de Fonterra, a la par que se fortalece la posición compradora del grupo empresario Adecoagro, que entre otras actividades tiene tambos propios con una producción en torno a los 270.000 litros diarios de leche fluida. Es, de hecho, el principal productor de leche de la Argentina.

En este juego, SanCor estaría convocando a una Asamblea Extraordinaria para el 6 de abril para que los asociados traten la aprobación del Acuerdo Preventivo Extrajudicial (APE), que se alcanzó con acreedores privados y financieros, que proponía quitas de entre el 40% y el 60% para deudas superiores a los \$ 500.000. De esta forma, avanzaría con una refinanciación de sus pasivos, con la intención de ordenar las cuentas para confirmar una nueva sociedad.

La semana pasada la Cooperativa convocó a una Asamblea Extraordinaria de asociados en la que los productores evaluarán la única oferta de asociación que se presentará: la de la compañía Adecoagro, que será el 12 de abril en su sede de Sunchales. Para que se concrete la operación, SanCor constituirá una Sociedad Anónima (SA); transferirá a la SA las plantas productivas, personal, cargos logísticos y marcas de la



cooperativa y además activos y pasivos vinculados a la oferta. Además, afirma que venderá a Adecoagro no menos del 90% de las acciones de la SA, al precio y bajo los términos y condiciones de la oferta.