



 Commodities

60 días después del problema con los -holdouts-, ¿cómo impactó en el campo?

Julio Calzada y Florencia Matteo

El lunes 16 de junio, la Corte Suprema de Justicia de Estados Unidos adoptó la decisión de no dar curso a la apelación solicitada por la República Argentina en el pedido de intervenir en la demanda que un grupo de Fondos de Inversión ejecutara contra nuestro país, por el no pago de títulos de la deuda pública nacional, "defaulteados" en el año 2002. De esta forma, quedaba firme el fallo emitido en su oportunidad por el Juez Thomas Griesa, el cual había sido confirmado por la Cámara de Apelaciones de New York.

Hace apenas dos meses que esta problemática se insertó en la realidad cotidiana económica, social, política y diplomática de la República Argentina. Aunque, en realidad, da la sensación de que hubieran transcurrido meses o años de este hecho, por la enorme cantidad de sucesos políticos, noticias, informaciones y trascendidos que se registraron a lo largo de estos últimos 60 días. En efecto, desde mediados de junio se sucedieron numerosas reuniones y gestiones con la participación del juez Thomas Griesa, el mediador designado, funcionarios nacionales, asesores legales, etcétera, sin encontrar resultados positivos. Hubo negociaciones infructuosas entre los holdouts y entidades financieras locales y del exterior, para tratar de arribar a una solución definitiva de esta problemática. Por último, esta semana se conoció el proyecto de ley del Gobierno Nacional que elevará al Congreso de la Nación para cambiar la sede de pago de los bonos reestructurados y abrir el canje de deuda para los "holdouts".

Resulta entonces interesante analizar, que ha sucedido en estos 60 días y cuál ha sido el impacto y las repercusiones que generó el problema de los "holdouts" sobre el sector agropecuario argentino. En la medida de nuestras posibilidades trataremos de evaluar si estos posibles efectos son consecuencia directa del problema de la deuda o si existen otros factores adicionales que explican los cambios detectados. Lógicamente, no hemos agotado el análisis de todas las variables relevantes. Pero, al menos, intentaremos aportar algo de claridad a este tema.

Para dar respuesta a este interrogante, en el cuadro N° 1 procedimos a analizar –en primer lugar- cuales han sido los efectos evidenciados en los precios de la soja, maíz, girasol y trigo en el mercado local desde el pasado 16 de junio del corriente año hasta el presente. Como puede verse, al cabo de estos dos meses el precio de la soja y el girasol han registrado en el mercado físico de Rosario una leve baja del orden del 2 al 3%, siendo éstos dos granos los que menos han sufrido los embates de la caída de los precios en el mercado de Chicago. La soja cotizaba \$ 2.400,- la tonelada el 16/6/2014 –antes de la aparición de los holdouts-. En la actualidad se manejan precios diversos con cifras cercanas a los \$ 2.350. El girasol sigue la misma línea: hace dos meses por la mercadería con entrega inmediata con pago contado se obtenían precios cercanos a \$ 2.440 la tonelada. A mediados de agosto los precios del girasol fluctúan en los \$ 2.350/2.370 la tonelada. El problema con los holdouts prácticamente no ha tenido mayor impacto en los precios locales de estos productos.



60 días después del problema con los -holdouts-, ¿cómo impactó en el campo? - 22 de Agosto de 2014

Cuadro N°1: El campo argentino antes y después de Griesa. Comparación 13/6/2014 vs 20/8/2014. Precios locales e internacionales de soja, maíz, trigo, girasol y otros productos

Productos	Cotización 16/6/2014	Cotización 20/8/2014	Variación porcentual	Aclaración
Soja Fábrica Contado Entrega inmediata Gran Rosario	2.400	2.350	-2,1%	En pesos la tonelada. Mercado Físico de Rosario
Maíz para exportación. Contado Entrega inmediata Gran Rosario	1.200	1.000	-16,7%	En pesos la tonelada. Mercado Físico de Rosario
Trigo Forward Diciembre 2014. Para exportación con entrega en Timbúes. PH78/proteína 10,5	190	175	-7,9%	U\$S/tn. Mercado Físico de Rosario
Trigo Contado Entrega inmediata. Con descarga Molinería Chabas. Art. 12	2.050	1.580	-22,9%	En pesos la tonelada. Mercado Físico de Rosario
Girasol Fábrica. Contado. Entrega inmediata Con descarga en Gran Rosario	2.440	2.370	-2,9%	En pesos la tonelada. Mercado Físico de Rosario
CBOT Futuros Soja Posición Noviembre 2014	447,18	381,41	-14,7%	U\$S la tonelada en Mercado de Chicago
CBOT Futuros Trigo Rojo duro de invierno Posición Diciembre 2014	263,64	231,77	-12,1%	U\$S la tonelada en Mercado de Chicago
CBOT Futuros Maíz Posición Diciembre 2014	174,01	144,68	-16,9%	U\$S la tonelada en Mercado de Chicago
CBOT Futuros Harina de Soja Posición Diciembre 2014	432,87	379,41	-12,4%	U\$S la tonelada en Mercado de Chicago
CBOT Futuros Aceite de soja Posición Diciembre 2014	873,24	732,36	-16,1%	U\$S la tonelada en Mercado de Chicago
Petróleo WTI	106,87	93,39	-12,6%	U\$S por barril
Petróleo BRENT	112,91	102,24	-9,5%	U\$S por barril
Euro-Dólar	1,3568	1,3266	-2,2%	Relación e euro/dólar estadounidense

Fuente: Informativo semanal. Bolsa de Comercio de Rosario. Análisis realizado el día 20/8/2014

Donde se observa un fuerte impacto -post Griesa- es en los precios del trigo en el mercado local. El trigo para la campaña que se avecina -medido a través del forward diciembre 2014- bajó de u\$S 190 la tonelada a mediados de junio a U\$S 175 la tonelada el 20/8/2014; una caída del 7,9%. Aquí impactó de lleno la baja de los precios en Chicago y Kansas, aspecto que analizaremos más adelante. Mucho más importante, ha sido la caída en los precios locales del trigo ya cosechado de la campaña 2013/2014. Con entrega inmediata y descarga en Chabas (Trigo Art. 12) se lograban precios de \$ 2.050 la tonelada hace dos meses. Hoy el precio oscila entre \$ 1.550 y 1.580 la tonelada.

Pág 2



60 días después del problema con los -holdouts-, ¿cómo impactó en el campo? - 22 de Agosto de 2014

La caída en los precios del trigo de la campaña 2013/2014 en el mercado local no debe culparse a los "holdouts" ni al "efecto Griesa". Al estar cerrado los cupos de exportación de trigo, la falta de competencia entre la molinería y la exportación impide que una mayor demanda pueda sostener los precios del cereal en el mercado interno. Según información del MINAGRI, la exportación lleva comprado al 30/7/2014: 2,3 millones de toneladas. Las compras de la industria ascienden a 4 millones. El cupo de exportación fijado por el Gobierno en 1,5 millones de toneladas se ha completado prácticamente en su totalidad. Cabe esperar que hasta la llegada de la próxima campaña las compras para embarcar sean menores. Subsistiría únicamente la demanda de la industria para molinería, acotada a unas 500 a 550 mil toneladas mensuales entre agosto y noviembre. Con esta demanda, parece difícil que los precios del trigo se recuperen localmente. Los precios en Argentina hoy responden en mayor medida a los requerimientos del consumo interno y con la exportación casi cerrada, éstos muestran una débil correlación con los precios internacionales de Chicago o Kansas.

Otro grano que ha tenido una baja significativa en estos últimos 60 días ha sido el maíz. Como puede verse en el cuadro N°1, en el mercado físico de Rosario los precios bajaron de 1.200.-\$/tn en junio 2014 a \$ 1.000 en agosto de este año (cereal para exportación, contado con entrega inmediata). Aquí ha impactado fuertemente la caída de los precios del maíz en Chicago, del orden del 17% en los últimos 60 días. Todo esto fruto de un cúmulo de información que ha ejercido un efecto bajista en las cotizaciones y que nada tiene que ver con el problema de los "holdouts":

- ü De confirmarse la estimación del USDA, el rinde promedio del maíz en USA para el actual ciclo podría llegar a alcanzar los 103,8 qq/ha, récord absoluto para las estadísticas estadounidenses de los últimos 25 años.
- ü Para la campaña 2014/2015, el USDA estima que la producción mundial de maíz podría ser record y alcanzar las 985 millones de toneladas, siendo precisamente Estados Unidos el principal país productor con 356 millones de tn. En segundo lugar, se ubicaría China con 222 millones de toneladas y tercero, Brasil con 74 millones. Argentina podría llegar a producir 26 millones de toneladas.
- ü El stock final mundial y de Estados Unidos de maíz crecería en la campaña 2014/2015, reflejo de una oferta que crece con mayor dinamismo que la demanda.
- ü Los fondos de inversión en Chicago están vendidos, tanto en maíz como en soja.
- ü En las últimas semanas se ha visto una retracción en la demanda de maíz estadounidense por menor molienda.
- ü Impacta negativamente sobre los valores de la soja y del maíz, la caída en los precios internacionales del petróleo y el etanol. En el cuadro N°1 podemos ver la caída del 12,6% del barril de petróleo WTI en los últimos sesenta días, lo cual no solo impacta negativamente sobre el maíz, sino también sobre los futuros de soja por su relación con el precio del biodiesel.
- ü El DDG(s) es un residuo seco de la destilería y principal subproducto de la industrialización del maíz para obtener etanol. Normalmente se vende para alimentación animal. Según expertos, el DDG(s) está "sobreofertado" a nivel mundial y China viene comprando este producto en forma muy lenta.



60 días después del problema con los -holdouts-, ¿cómo impactó en el campo? - 22 de Agosto de 2014

Cuadro N°2: El campo argentino antes y después de Griesa. Comparación 4/6/2014 vs 6/8/2014 respecto del año anterior. Avance de las compras de poroto de soja en los dos meses analizados

Concepto	Compras al 4/6/2014	Compras al 6/8/2014	Variación absoluta en dos meses	Aclaración
Compras de poroto de soja del sector Exportador (Campaña 2013/2014)	7.412,5	8.740,9	1.328,4	En miles de toneladas
Compras de poroto de soja por la industria (2013/2014)	12.881,4	19.933,8	7.052,4	En miles de toneladas
Total Compras sector exportador más industria (Campaña 2013/2014)	20.293,9	28.674,7	8.380,8	En miles de toneladas
Producción Nacional de soja según estimación GEA-BCR (Campaña 2013/2014)	55.600,0	55.600,0		En miles de toneladas
% Comprado sobre producción estimada de soja (Campaña 2013/2014)	36,5%	51,6%		
% de la producción total que se vendió en dos meses (Entre el 4 de Junio de 2014 y 6 de Agosto de 2014)			15,1%	
Concepto	Compras al 4/6/2013	Compras al 6/8/2013	Variación absoluta en dos meses	Aclaración
Compras de poroto de soja del sector Exportador (Campaña 2012/2013)	7.536,1	8.623,6	1.087,5	En miles de toneladas
Compras de poroto de soja por la industria (2012/2013)	14.114,1	20.973,0	6.858,9	En miles de toneladas
Total Compras sector exportador más industria (Campaña 2012/2013)	21.650,2	29.596,6	7.946,4	En miles de toneladas
Producción Nacional de soja según estimación GEA-BCR (Campaña 2012/2013)	48.300,0	48.300,0		En miles de toneladas
% comprado sobre producción estimada de soja (Campaña 2012/2013)	44,8%	61,3%		
% de la producción total que se vendió en dos meses (Entre el 4 de Junio de 2013 y 6 de Agosto de 2013)			16,5%	

Fuente: Informativo semanal. Bolsa de Comercio de Rosario, REUTERS, Cronista Comercial. Análisis realizado el día 20/8/2014

La caída en los precios internacionales en Chicago no sólo ha afectado al maíz. En el cuadro N°1 podemos observar la evolución de los valores medidos en U\$S –en los últimos dos meses– de diversos productos que cosecha o industrializa Argentina. Tanto el poroto de soja, como el trigo, la harina y el aceite de soja han sufrido –en forma conjunta– bajas en las cotizaciones que oscilan entre 12 y 17% (medición puntual entre el 16 de junio de este año y el 20 de agosto de 2014). En Soja (poroto, harina y aceite) está impactando la excelente cosecha que se espera en Estados Unidos, aspecto que hemos tratado ampliamente en los últimos números de nuestro informativo semanal. Los datos que sostienen y dan fundamento a estas bajas de precios son:



60 días después del problema con los -holdouts-, ¿cómo impactó en el campo? - 22 de Agosto de 2014

- ü Estados Unidos habría sembrado 34,3 millones de hectáreas con soja en la actual campaña frente los 31,4 millones de la campaña pasada. El USDA en su último reporte mensual indicó que la producción norteamericana podría llegar a ser record con 103,8 millones de toneladas de poroto, frente a los 89,5 millones del ciclo anterior. Son 3 millones de hectáreas más sembradas con un incremento potencial de 14 millones de toneladas en la producción.
- ü Brasil podría pasar de 87,5 millones de toneladas de producción de soja (2013/2014) a un registro record de 91 millones en el próximo ciclo. Argentina también podría llegar tener una excelente cosecha de 54 millones de toneladas.
- ü Se prevé un aumento en los stocks finales mundiales y estadounidenses al finalizar la campaña 2014/2015.

Como vemos -y es absolutamente evidente- nada tiene que ver el problema doméstico de los " holdouts " con la caída en los precios internacionales de los productos que exporta Argentina. El inconveniente es que este factor se suma a nuestros problemas domésticos donde el tema central es la falta de divisas. Estamos inmersos en el viejo y recurrente problema que tiene y ha tenido nuestro país de sufrir -periódicamente- la denominada "restricción externa" de la economía.

Si observamos el cuadro N°3, las reservas internacionales del Banco Central desde fin de mayo de 2014 a fin de julio de 2014 muestran un incremento de algo menos de 500 millones de dólares. En el primer semestre del año por lo general se produce la mayor liquidación de divisas producto de las exportaciones agropecuarias y agroindustriales. Es un interrogante lo que pueda suceder en el segundo semestre del año. No olvidemos que Argentina necesita entre 12.000 y 14.000 millones de dólares anuales para importaciones de gas y combustibles. A eso hay que sumarle las importaciones de otros insumos y bienes y los requerimientos de pago de los servicios de la deuda.



60 días después del problema con los -holdouts-, ¿cómo impactó en el campo? - 22 de Agosto de 2014

Cuadro N°3: El campo argentino antes y después de Griesa. Comparación 13/6/2014 vs 20/8/2014. Tipo de cambio, tasa de interés y otros activos financieros

Productos	Cotización 13/6/2014	Cotización 20/8/2014	Variación porcentual	Aclaración
Dólar Referencia Banco Central de la República Argentina	8,1322	8,2952	2,00%	En pesos por U\$S
Dólar Bolsa o MEP	11,06	12,98	17,4%	En pesos por U\$S
Futuro Dólar Rofex Diciembre 2014 Fecha de Vto 30 de diciembre	9,4310	9,2700	-1,7%	En pesos por U\$S
Riesgo País	761	790	3,8%	Medición en puntos básicos
Reservas Internacionales del Banco Central de la República Argentina	28542	29003	1,6%	En millones de dólares. Comparación fin de mayo y julio de 2014
MERVAL	8066,51	8929,57	10,7%	Según información Bolsa de Comercio de Buenos Aires
Boden 2015 (Título público en U\$S)	97,00	95,25	-1,8%	En dólares cada 100 de Valor nominal
Bonar X 2017 (Título público en U\$S)	93,50	88,75	-5,1%	En dólares cada 100 de Valor nominal
BADLAR Bancos privados en \$	23,37%	21,19%	-9,3%	Tasa de interés anual en %
Call Money 1 día	14,0%	19,5%	39,3%	Tasa de interés anual en %
Tasa de interés Cheque de pago diferido	17,77%	19,03%	7,1%	Tasa de interés anual en %. Hasta 30 días
Tasa de interés activa Adelantos en Cta Cte 1 a 7 días	21,68%	29,24%	34,9%	Tasa de interés anual en %
Bonos de USA a 10 años	2,60%	2,43%	-6,5%	Tasa de interés anual en %

Fuente: Informativo semanal. Bolsa de Comercio de Rosario, REUTERS, Cronista Comercial. Análisis realizado el día 20/8/2014

Otro dato adicional que no ayuda al campo argentino es la recuperación que ha tenido el dólar frente al Euro en los últimos sesenta días. El 16 de junio de este año la relación euro-dólar era de 1,3568. El 20 de agosto de 2014 fue de 1,3266. Aunque muy moderado el cambio, siempre la firmeza del dólar colabora para bajar los precios internacionales de los granos. Recordemos este dato. En julio de 2007, la relación Euro-dólar era de 1,61. Un año después aparece la crisis financiera internacional. Allí la relación euro-dólar sufre una fuerte caída llegando a 1,24. Esto alimentó la caída de los precios de los granos, al margen de la baja en la demanda mundial de estos productos. En Diciembre de 2008 la soja llegó a valer 290 U\$S la tonelada en Chicago. Hoy la relación Euro-dólar es de 1,3266, más alta que el 1,24 que se observaba en la crisis financiera del 2008 con una soja en 300 U\$S la tonelada. Tomemos con reserva este análisis, ya que existen otras variables que inciden sobre el precio de la soja en Chicago. Pero reconozcamos que la relación euro-dólar hoy no ayuda al mercado granario mundial.



60 días después del problema con los -holdouts-, ¿cómo impactó en el campo? - 22 de Agosto de 2014

En el cuadro N°3 vemos que la tasa de interés de los bonos del tesoro estadounidense a 10 años registró una leve baja en los últimos sesenta días. Si bien, el contexto de baja de tasas de interés ayuda a mantener firme el ciclo alcista de los commodities, la caída de estos últimos sesenta días es irrelevante como para impactar en los precios de los granos.

Volvamos ahora a nuestra realidad doméstica. Evaluemos que hicieron los compradores y vendedores de poroto de soja argentino en estos últimos sesenta días -dentro del escenario de los holdouts- y comparemos con la postura que tuvieron hace un año atrás. Para ello prestemos atención al cuadro N°2.

Como podemos ver, en estos últimos dos meses, los productores vendieron 8,3 millones de toneladas de soja a la exportación e industria. Esto representa un 15,1% de la producción nacional estimada de poroto para la actual campaña 2013/2014 (aproximadamente 55,6 millones según GEA-BCR). Hace un año atrás, en ese mismo período del 4 de junio al 6 de agosto aproximadamente, los productores habían vendido 7,9 millones de toneladas, un 16,5% de la producción estimada de la campaña 2012/2013 (Según GEA-BCR 48,3 millones de toneladas). En valores absolutos y con "el efecto Griesa", podemos ver que los productores este año vendieron más soja que hace un año atrás: unas 400 mil toneladas más. En términos relativos, no. Al 6 de agosto de 2014 lo comprado por la industria y exportación representa aproximadamente el 51,6% de la producción estimada. Hace un año atrás, esta cifra era del 61,3%, pero con una producción nacional mucho menor (48,3 millones de toneladas). En líneas generales puede afirmarse que las compras en estos 60 días se han mantenido firmes y razonables con valores absolutos similares a las de un año atrás. El problema con los "holdouts" no parece haber impactado sobre esta variable.

Miremos ahora otras variables e indicadores que afectan -tanto en forma directa como indirecta- al productor agropecuario argentino. Nos remitimos al cuadro N°3. Allí vemos la evolución de los precios y tasas de interés de diversos rubros en los últimos sesenta días. En primer lugar, si analizamos la devaluación del dólar oficial -midiendo la variación del Dólar Referencia del Banco Central de la República Argentina- vemos que esa variación bimestral fue del 2%. El dólar BCRA estaba a 8,13 \$/dólar el viernes anterior a que se conociera la decisión de la corte norteamericana (13/6/2014). El 20 de agosto se encontraba en 8,29 \$ por dólar. La variación del dólar oficial fue moderada en estos dos últimos meses hasta la actual semana. Desde el martes 19 de Agosto y hasta el Jueves 21, el BCRA avaló una suba del dólar mayorista de 11 centavos hasta cerrar a \$ 8,39.- Parecería que el BCRA empieza a apurar el ritmo de devaluación en el medio de la incertidumbre de los "holdouts".

El problema es la alta inflación y el aumento de la brecha cambiaria. Esta última puede medirse por la diferencia entre la variación de la cotización del Dólar Bolsa o MEP y la del tipo de cambio oficial. Como puede verse en el cuadro N°3, el dólar MEP registró un aumento del 17,4% en los últimos sesenta días, en tanto que el oficial aumentó un 2%. Es evidente que se ha incrementado la brecha cambiaria. Es preciso tener en cuenta que cuanto mayor es la brecha, puede llegar a decaer el incentivo del agro a vender rápidamente su producción y liquidar dólares. Primero porque se debe pagar más pesos para volver a dolarizarse o para comprar los insumos para la próxima campaña. Y en segundo lugar, porque la mayor expectativa de devaluación puede generar retención de mercadería a la espera de mejores precios, traccionados por el aumento esperado en el tipo de cambio oficial nominal. Como se ha visto, en estos 60 días los productores vendieron razonablemente su producción y a un ritmo razonable. No sabemos que sucederá si sigue aumentando la brecha cambiaria en el futuro.

También preocupa otro efecto de la brecha cambiaria: el posible aumento del costo de reposición de los productos e insumos importados que demanda el campo. Quienes disponen de stocks, muchas veces tienden a subir





60 días después del problema con los -holdouts-, ¿cómo impactó en el campo? - 22 de Agosto de 2014

preventivamente los precios aunque la demanda se retraiga. Esto puede incrementar los costos de implantación de soja y maíz.

Donde se observa un dato llamativo es en los futuros de dólar. En junio se esperaba que el dólar al 30/12/2014 cotizara a 9,431 \$ por dólar según ROFEX al 13/6/2014. Dos meses después, el dólar futuro Rofex diciembre 2014 se espera que valga 9,27 \$ por dólar el último día de diciembre. Alguna intervención oficial puede estar incidiendo en esta baja.

Lógicamente –por el efecto Griesa- en el cuadro N°3 vemos que la cotización de aquellos títulos públicos nacionales en U\$S que son referentes en el mercado de capitales (Boden 2015 y Bonar X 2017) han registrado bajas en los últimos sesenta días. Pero en realidad, son caídas moderadas teniendo en cuenta el problema que le apareció a nuestro país con los holdouts. La suba del riesgo país también fue muy acotada: 3,8% en el período. Si algún productor –hace dos meses- hubiera decidido vender sus granos e invertir en estos activos dolarizados, hoy en dólares podría registrar una leve pérdida. Si compró dólar MEP o dólar Bolsa con estos títulos, pudo haber ganado en pesos por la suba de este dólar. Agreguemos también la alta volatilidad que han tenido estos bonos en U\$S en los últimos sesenta días ante el vendaval de buenas y malas noticias en la negociación con los holdouts. Para un productor agropecuario tradicional, por allí lo deja más tranquilo tener sus granos en silo bolsa que invertir en la Bolsa, aunque la caída en los precios internacionales de los granos abre un interrogante acerca de si ésta pudo haber sido o no una buena decisión. Por último, el índice Merval muestra un aumento del 10% en los 60 días del efecto "Griesa". Este indicador lleva a pensar que para muchos inversores las acciones líderes argentinas tienen precios razonables y que el problema con los "holdouts" puede llegar a ser transitorio. Hay un futuro alentador, más allá de esta problemática.

Miremos ahora las tasas de interés. Si miramos la evolución del call money a 1 día, la tasa de interés que surge de la negociación en Bolsa de los cheques de pago diferido y la de los adelantos en cuenta corriente (1 a 7 días); vemos que el "efecto holdouts" se ha traducido en aumentos en la tasa de interés de los préstamos. A priori podemos pensar que este aumento en las tasas activas de los créditos podría terminar afectando –directa o indirectamente- a los productores que necesiten financiamiento para sembrar maíz o soja. Un escenario de tasas de interés más elevadas en los créditos bancarios al campo, tarjetas rurales y en préstamos de corredores y acopios pueden generar mayores costos y endeudamientos problemáticos para los productores. Existen informes que remarcan los inconvenientes para acceder al crédito que podrían llegar a tener numerosos hombres de campo para llevar a cabo su ciclo de cultivo en los próximos meses. Hay que mirar también el posible encarecimiento de la tasa de interés de las prefinanciamientos de los exportadores, producto del efecto "Griesa". Este mayor costo puede impactar sobre el precio que se le pague al productor.

Por último, hay que reconocer que la aparición del tema de la deuda y los "holdouts" no ayuda ni colabora a revertir los inconvenientes que viene sufriendo la macroeconomía argentina: menor nivel de actividad económica, alta inflación, retrasos salariales, desempleo en alza, fuerte presión tributaria, falta de inversiones extranjeras y nacionales directas, disminución del superávit comercial, déficit fiscal, etc. Hay que reconocer que muchas de estas problemáticas eran anteriores a los "holdouts". Veremos como evoluciona la macro en los próximos meses y ojalá nos de una mano los precios en Chicago.

