
INFORME SECTORIAL · 6 de JULIO · 2010

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMIA

Pasada ya la euforia del mundial, la oposición política pretende acelerar los tiempos en el Congreso para aprobar una batería de leyes que permitan minar la fortaleza del gobierno nacional, sobre todo en lo que hace al manejo de los recursos económicos (una de las llaves del control político).

La nomina de proyectos en tratamiento (algunos ya con media sanción) es extensa, pero algunos proyectos sobresalen por su implicancias: Los superpoderes para manejar arbitrariamente las partidas del presupuesto nacional, las facultades delegadas, sobre todo en lo que hace al manejo de las retenciones a las exportaciones, el Consejo de la Magistratura, la autonomía del INDEC, etc.

De todos los proyectos en danza, el que ha suscitado más controversia en los últimos días es el correspondiente al 82% móvil de las jubilaciones. El debate no está planteado en torno a la legitimidad del reclamo, sino a la capacidad del Estado en darle una respuesta sin generar un desfinanciamiento que ponga en riesgo las Cuentas Públicas durante los próximos años. En relación a este tema cabe decir lo siguiente:

- a) El planteo mas fuerte desde el Congreso apunta a fijar la jubilación mínima en el 82% móvil del sueldo mínimo, vital y móvil, que actualmente se ubica en los 1.500 pesos. Si el proyecto se aprueba habría que aumentar el 70 % de las jubilaciones en 335 pesos, para llevarlas a 1.230 pesos.
- b) El monto involucrado en el punto anterior implica para el ANSES una erogación adicional de aproximadamente 20.000 millones de pesos anuales -(335 pesos por aproximadamente 5 millones de jubilados)-, lo cual haría que este Organismo pasara del superávit actual a un fuerte déficit, que debería ser complementado con otros recursos del Estado Nacional.
- c) Esta es la razón por la cual el oficialismo planteo en la última semana que, en caso de ser aprobado el proyecto, el Gobierno impulsaría aumentar las contribuciones patronales a la Seguridad Social, como una forma de acomodar las cuentas fiscales ante semejante aumento de las erogaciones.
- d) El planteo que sugieren, para cubrir este déficit, es utilizar el llamado Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) que tiene aproximadamente 150.000 millones de pesos. Puede ser una salida de emergencia, pero expresa un planteo incompatible con la lógica de funcionamiento del Sistema, ya que no se corresponde al flujo normal de un Sistema de Reparto.

Reflexiones:

No estamos frente a una crisis del Estado (como quiere hacer creer el Gobierno). Hay que mirar esto como una pulseada política, donde la Oposición pretende ganar espacio contando con el probable veto presidencial al proyecto (y el costo político que esto plantea para Cristina Fernández).

Sin embargo no habría que descartar que el Gobierno este elucubrando una salida hacia adelante, con una sorpresiva propuesta parlamentaria para elevar las jubilaciones, acomodando el financiamiento con fuentes alternativas de ingresos.

En realidad cabe esperar una creciente conflictividad a nivel parlamentario, con la oposición tratando de avanzar en sus propios proyectos, con un margen casi nulo de negociación con el oficialismo. Algunos proyectos serán aprobados y otros no. Algunos también serán vetados (por ejemplo el de las retenciones a las exportaciones).

2 – LA CRISIS INTERNACIONAL

Durante la semana pasada los mercados internacionales volvieron a temblar -(con caídas generalizadas en bonos y acciones)- al conocerse nuevos indicadores que confirman la delicada situación europea y la debilidad de la recuperación económica en los Estados Unidos.

Ahora también se está hablando de una desaceleración de la economía China durante el segundo semestre del presente año, lo cual debería podría repercutir sobre los precios de algunos *commodities* a nivel internacional.

Sin embargo, y pese a lo ocurrido, creemos que esto hechos no modifican los pronósticos de recuperación tendencial de la economía mundial que venimos manejando desde este informe. Esta semana Strauss – Kahn, el titular del FMI expresó que la recuperación económica continuará, pese a la crisis europea. El FMI considera que Asia y América Latina estarán a la cabeza del crecimiento mundial, seguidos por Estados Unidos, mientras que Europa se mantendrá rezagada por algún tiempo.

Lo que sí está claro es que el actual escenario internacional no habilita una visión alcista sobre los precios de las materias primas. Si China confirma algún proceso de enfriamiento durante los próximos meses (este país seguiría creciendo, solo que a un ritmo menor) habrá un lógico debilitamiento en la demanda de algunas materias primas en el mercado internacional, ya que la actuación de China afecta también al resto del Sudeste de Asia. De todas maneras, y pese al análisis anterior, no estamos visualizando ningún derrumbe violento en los mercados de *commodities* a nivel internacional.

3 – SOJA y BIODIESEL – Una buena noticia

Esta semana se supo que el Gobierno Nacional estaría por anunciar un cambio en la composición del corte obligatorio en las mezclas del Gasoil con Biodiesel, llevándolo entre agosto y septiembre al 7%, dos puntos por encima del 5 % actual. Como se recordará, el corte comenzó a regir en abril pasado.

La industria del Biodiesel en la Argentina tiene una capacidad de producción anual de 2,5 millones de toneladas de combustible, de las cuales 1,5 millones se exportan y 0,7 se utilizan en el consumo interno. Si se tiene en cuenta que para hacer una tonelada de Biodiesel se requieren 5,6 toneladas de soja, la medida que se está por tomar implicará moler 1,7 millones de toneladas adicionales.

Vale la pena destacar que, el negocio del Biodiesel tiene sus aristas, especialmente interesantes para las empresas exportadoras. Actualmente el valor FOB del aceite de soja cotiza en torno a los 770 dólares por tonelada, mientras que la tonelada de Bio tiene un valor fijado por la Secretaria de Energía en los 861 dólares.

4 – RENDMIENTOS FINANCIEROS

La tabla que adjuntamos muestra los rendimientos correspondientes al mes de junio en la Argentina. Las mejores alternativas estuvieron del lado de algunos Bonos, lo cual se explica básicamente por el proceso mismo del canje de la deuda. Como consecuencia de lo anterior, en promedio los Bonos rindieron el mes pasado un 6 %. Las tasas de interés tuvieron nuevamente un rendimiento por debajo de la inflación, y el recorrido del dólar fue aún peor.

Las acciones en la Bolsa de Buenos Aires tuvieron un mal mes, en sintonía con los problemas que vivieron todas las Bolsas del Mundo.

Con junio termina el primer semestre del año y algunos rendimientos de los primeros seis meses son interesantes a la hora de hacer comparaciones. Los Bonos argentinos subieron el 7% promedio, las tasas en pesos pagaron entre el 4,5 % y el 6 %, el dólar subió el 3 %, las Acciones en la Bolsa perdieron el 6% y los que apostaron al Euro perdieron nada menos que el 13 %.

Por el lado de los *commodities* las cosas no fueron mejores: El Petróleo cayó el 4 % y la soja cayó el 11 % (siempre en Chicago).

¿Y cómo sigue la película? No parece haber elementos como para visualizar un cambio de tendencia importante, al menos en el corto plazo. La única excepción puede ser el Euro, del cual se espera que ya esté cerca de un piso en su caída, de tal manera que lo que ocurrió en el primer semestre podría ser la parte la significativa de su pérdida. La crisis en Europa plantea un horizonte de volatilidad que continuará afectando a bonos y acciones. Con una inflación en la Argentina por encima del 1 % mensual, tanto el dólar como las tasas de interés continuarán perdiendo frente al incremento de los precios internos.

Por el lado de los bonos argentinos, y tras el reciente canje de la deuda, vale una reflexión sobre los rendimientos. Hace un año y medio atrás los bonos en dólares rendían en promedio un 22 % y los bonos en pesos un 36 %. En estos momentos, en cambio, los nominados en dólares rinden en promedio un 10 % y los nominados en pesos pagan 19 % anual. El momento de comprar ya pasó.

Rendimiento del mes de Junio	
Ranking de Bonos (en %)	
Cupón PBI u\$s	+12,14
Boden 2013 en u\$s	+8,33
Boden 2012 en u\$s	+5,03
Boden 2014 \$	+15,30
Discount \$	+4,64
Oro	+2,50
Dólar	+0,75
Plazo Fijo 30 días	+0,70
Acciones Líderes	-0,84