

---

INFORME SECTORIAL · 06 de ABRIL · 2010

---

*Por Lic. Carlos Seggiaro.*

## **1 – LA MARCHA DE LA ECONOMIA**

Este lunes el Gobierno Argentino comenzó a utilizar las Reservas del Banco Central para hacer frente a diversos vencimientos de la deuda externa, a partir de la autorización que tuvo a nivel judicial a mediados de la semana pasada. La acción fue bien tomada por los mercados y se reflejó en nuevas subas en los precios de los bonos y las acciones, así como en una nueva baja en el llamado “riesgo país”. Todo este movimiento, por supuesto, también está vinculado al inminente canje de la deuda, que el Gobierno está planteando para mediados de este mismo mes.

¿La oposición política esta resignada? En realidad no. Luego de perder la batalla judicial por el uso de las reservas, la oposición trasladará el conflicto al Congreso, donde intentará que ambas Cámaras Legislativas rechacen el decreto de necesidad y urgencia (DNU) que habilitó el llamado “Fondo de desendeudamiento”. Sin embargo, la posibilidad de que esta acción sea exitosa es limitada. Para que el DNU se considere rechazado hace falta que las dos Cámaras se expresen en este sentido, algo relativamente fácil de conseguir en Diputados, pero bastante complejo en el Senado.

Mientras tanto, el Gobierno mostró esta semana un indicador optimista sobre la marcha de la economía. Se trata de la recaudación impositiva, que aumentó en marzo un 31,5% en relación al mismo mes del año pasado. La cifra es importante, toda vez que los consultores privados también esperaban un aumento en la recaudación, pero solo del 23%. ¿Que explica la diferencia? La respuesta es que la economía se está reactivando. La recaudación crece en gran medida por la inflación, lo cual esta fuera de toda discusión, pero la recuperación del consumo y la actividad productiva es también un dato a esta altura ciertamente inocultable.

## **2 – ALTERNATIVAS FINANCIERAS**

El proceso que está llevando adelante el Gobierno Argentino en relación al canje de la deuda explica el comportamiento de las distintas alternativas de inversión a lo largo del último mes. El cuadro que se adjunta, muestra los rendimientos correspondientes a marzo, donde puede observarse como los bonos de la deuda Argentina fueron fuertemente demandados, especialmente de parte de inversores extranjeros. El hecho que el Gobierno haya asegurado el pago de los bonos con reservas del Banco Central, contribuyó a la fortaleza de los Títulos Públicos, en particular los nominados en dólares.

El anunciado canje de la deuda también generará por estos días algún ingreso adicional de capitales de parte de aquellos inversores que quieren participar de los negocios que se están gestando, lo cual garantiza también tranquilidad en la cotización del dólar. Por otra parte hay que destacar que los inversores no sólo están comprando bonos, sino también acciones en la Bolsa de Buenos Aires, especialmente las que corresponden a los Bancos Argentinos. ¿Por qué? Debido a que la mayoría de las entidades financieras tienen en su activo Bonos, cuya cotización está aumentando desde hace varios meses, lo cual también mejora el Balance de los propios Bancos.

El cuadro también muestra que continúa el debilitamiento del Euro, lo cual es reflejo de lo que está ocurriendo a nivel internacional, a partir de la fuerte incertidumbre que existe sobre la salud económica de algunos países europeos, especialmente Grecia, España, Portugal e Irlanda. Mientras tanto, las tasas de interés en el sistema financiero argentino siguen mostrando una gran tranquilidad (no podría ser de otra manera). Todo indica que los rendimientos de los plazos fijos (en torno al 11 % anual) seguirán siendo fuertemente negativos frente a la inflación (en torno al 25 % anual) durante lo que resta del presente año.

**Rendimiento del mes de Marzo**  
**Ranking de Bonos (en %)**

<b>Cupón PBI u\$s Ar</b>	<b>+ 39,00</b>
<b>Cupón PBI \$</b>	<b>+ 32,00</b>
<b>Discount \$</b>	<b>+ 25,34</b>
<b>Boden 2015</b>	<b>+ 15,64</b>
<b>Boden 2014 \$</b>	<b>+ 15,30</b>
<b>Acciones Líderes</b>	<b>+ 6,86</b>
<b>Plazo Fijo 30 días</b>	<b>+ 0,70</b>
<b>Dólar</b>	<b>+ 0,26</b>
<b>Oro</b>	<b>- 0,30</b>
<b>Euro</b>	<b>- 1,10</b>

### **3 – EL CONFLICTO COMERCIAL ENTRE ARGENTINA Y CHINA**

La semana pasada el Gobierno Chino anunció su intención de frenar el ingreso de aceite de soja desde la Argentina. El argumento es que el producto no cumple con los estándares de calidad, en relación a que contiene residuos de solventes con un nivel superior a 100 partes por millón, cuya importación (bajo esas condiciones) está prohibida en China desde el 2003. Sin embargo, es importante recordar que los Gobiernos de ambos países habían firmado un convenio en el 2005, donde se acordaba que esa normativa no afectaría el Comercio Bilateral.

¿A qué se debe que un problema de calidad, que existe desde hace años, sea advertido recién ahora? Todo indica que se trata de una medida de represalia tomada por el Gobierno Chino a las reiteradas actitudes del Gobierno Argentino que, desde el año pasado, viene frenando el ingreso de diversos productos de ese país con medidas llamadas “antidumping”, que afectaron de diversas manera las normales importaciones de textiles, calzado, juguetes, plásticos, electrónicos, etc. Esta de más decir que el Gobierno Argentino tomó en su momento esas decisiones a partir del reclamo de algunos sectores industriales nacionales que se han visto afectados por la competencia de los productos chinos.

¿Es sólo por esto? Creemos que es la razón principal, aunque podrían estar en juego otras razones propias de una estrategia de carácter más coyuntural. No hay que descartar que con esta decisión China quiera presionar aún más a la baja en los precios, o que también sea parte de una estrategia para comprar más poroto de soja en lugar de aceite (debido a que en China creció fuertemente la industria del *crushing* en los últimos tiempos).

¿Cómo sigue esta película? Ayer el Gobierno oriental confirmó formalmente la restricción, mientras en Buenos Aires comenzaban las negociaciones. El embajador Chino expresó que:

“estamos dispuestos a mantener un estrecho contacto que permita realizar consultas para la búsqueda de soluciones al problema” .

A partir de lo anterior, nuestra impresión es que el Gobierno Chino no tiene en carpeta desviar fuertemente sus compras de soja y sus derivados a otros países. Se trata de una política de presión, que tiene por objeto sentar en la mesa de negociación al Gobierno Argentino para que éste flexibilice las condiciones para el ingreso de productos industriales a nuestro país.

Mientras tanto y en lo inmediato, está claro que el conflicto afectó el precio de la soja en el mercado local (y también en Chicago, aunque en sentido inverso), y que lo seguirá haciendo en la medida que el tema no se canalice adecuadamente.

#### **4 – MERCADOS AGROPECUARIOS**

El último informe del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA), difundido durante la semana pasada, plantea que los productores norteamericanos sembrarán más trigo y maíz en la próxima campaña agrícola 2010 / 2011. El pronóstico es, por lo tanto, de una cosecha gigante, si las condiciones climáticas se mantienen dentro de los parámetros normales. A partir de lo anterior, la mayor parte de los analistas y expertos ratificó una tendencia bajista para los precios internacionales de todos los *commodities* agrícolas, pero especialmente para la soja.

No viene mal recordar que Estados Unidos exporta la mitad del maíz del mundo, una tercera parte de la soja y hasta una quinta parte del trigo del planeta, por lo que está claro que cambios significativos en las superficies plantadas afectan el comportamiento esperado de la oferta mundial de granos. Para colmo, un informe adicional del mismo USDA destaca que se ha formado en Estados Unidos una importante acumulación de granos en los campos y depósitos del país, lo cual plantea otra señal bajista adicional sobre los precios. En concreto, el informe plantea que hay 5 millones de toneladas más de maíz y 2 millones más de soja que las que se preveía.