

PREOCUPANTES CAMBIOS EN EL CONTEXTO INTERNACIONAL

Los anuncios de medidas proteccionistas van acentuando las tensiones a nivel mundial. A fines de la semana pasada, el Presidente Donald Trump anunció que aplicará nuevos aranceles a la importación de acero y aluminio a los Estados Unidos. Se plantea introducir aranceles del 25% para el acero y del 10% para el aluminio, encareciendo así el ingreso de estos productos al país. Casi inmediatamente Europa, Canadá, Brasil, México y China anunciaron que estudiarán represalias y pidieron moderación al gobierno norteamericano.

Pese a las reacciones, Trump defendió su posición expresando que: “Cuando un país está perdiendo varios miles de millones de dólares en el comercio con, prácticamente, todo país con el que hace negocios, las guerras comerciales son buenas y fáciles de ganar. Por ejemplo, cuando tenemos pérdidas de 100.000 millones de dólares con un determinado país y se hacen los listos, no comerciamos más y listo. ¡Es sencillo!”.

Hace muchos años que el mundo económico no se encontraba con discursos tan poco diplomáticos y con semejante carga de agresividad. Como contrapartida, desde hace meses expertos europeos trabajan en una lista de productos estadounidenses a los que se les podría imponer aranceles como reacción. El Presidente de la Comisión Europea, Jean Claude Juncker, expresó al respecto: “No permaneceremos impasibles mientras nuestras industrias se ven afectadas por medidas injustas que amenazan miles de puestos de trabajo”.

Sobre esto, este fin de semana trascendió una parte de la lista de productos norteamericanos que Europa podría comenzar a frenar, donde se destacaban desde motos de alta cilindrada como las Harley-Davidson, hasta ropa de marca como los jeans Levi’s. La respuesta de Donald Trump fue rápida y expresó que si eso ocurre, frenará el ingreso de autos europeos al mercado norteamericano. De ocurrir, sería el inicio de una escalada con final incierto.

Los chinos con una evidente preocupación sobre este tema no se quedaron atrás en sus argumentos. El portavoz de la Asamblea Popular, Zhang Yesui, expresó lo siguiente: “China no quiere una guerra comercial con Estados Unidos, pero si toman medidas que perjudiquen nuestros intereses, no nos quedaremos de brazos cruzados”.

¿Bravuconadas? ¿Discursos para el público sin impacto sobre los hechos? No podemos perder de vista que este nivel de confrontación era algo que la sociedad internacional no veía desde hace muchos años,

y que los mensajes proteccionistas van ganando espacio, tanto en Estados Unidos como en Europa y en el Sudeste de Asia. Mientras tanto, la respuesta a semejantes mensajes cruzados fue una caída en las principales Bolsas del planeta durante la semana pasada.

Ahora bien: ¿Nos importa este tema desde la Argentina? La respuesta es sí. Un escenario de creciente conflictividad comercial a nivel global afectará negativamente a algunas regiones del mundo, como el Sudeste de Asia, que es donde se concentran la mayor parte de las ventas de alimentos y materias primas de nuestro país. Muchos commodities se debilitaron en los últimos días en Chicago y Londres, algo que no se percibió desde la Argentina ya que los granos, harinas y aceites están sintiendo el impacto de la sequía sobre las proyecciones de oferta.

De ocurrir, un contexto más agresivo desde lo comercial también afectará al mercado de capitales y los flujos financieros, en un momento en que la Argentina tiene expectativas positivas en torno al ingreso de capitales. El sentido común nos dice que la sangre no debería llegar al río. Pero convendría estar atentos.

ALTERNATIVAS FINANCIERAS

La tabla que adjuntamos muestra los rendimientos que ofrecieron en la Argentina las distintas alternativas de inversión durante el mes de febrero. Es una tabla casi perfectamente invertida en relación a las rentabilidades que se observaron durante el año 2017. El dólar fue el que más subió, mientras que las acciones que cotizan en la Bolsa de Buenos Aires fueron las que más perdieron.

El Índice Merval, que mide el comportamiento promedio de las acciones privadas retrocedió un 5,6%, pero algunos papeles como Agrometal o Comercial del Plata bajaron un 21% (¡En tan sólo un mes!). Las tasas de interés en pesos también se situaron por debajo del aumento del dólar, como así también se verificó una caída en prácticamente todos los bonos de la deuda argentina, tanto los que cotizan en pesos como en dólares.

Nuestra lectura aquí es que, en perspectiva, seguimos pensando que para un inversor conservador, una opción interesante lo expresan los bonos en dólares, sobre todo si pensamos que han tenido un retroceso relativo en las últimas semanas, que expresa una oportunidad en términos de tasa de retorno, para quienes estén dispuestos a esperar la maduración de la inversión. Seguimos pensando, por otra parte, que el recorrido del dólar a lo largo del año debería situarse por encima de la tasa de interés en pesos.

- **Rentabilidad Febrero** - Variaciones en %.

Dólar	2,4%
Lebac a 28 días	2,1%
Plazo Fijo 30 días	1,7%
Par \$	-3,9%
Bonar 2037	-4,2%
Acciones	-5,6%

MERCADOS AGROPECUARIOS

La sequía sigue marcando el ritmo del mercado. Los pronósticos sobre las pérdidas, tanto en soja como en maíz recorren todo el espectro. Hay incluso analistas que consideran que no debe descartarse una cosecha de soja por debajo de las 40 millones de toneladas, lo cual configuraría un verdadero desastre.

Llegado este punto de alta incertidumbre, está claro también que, en Chicago, los Fondos especulativos también están jugando su partido, agregando una cuota adicional a la volatilidad que hace rato está instalada. Al 27 de febrero, los Fondos habían comprado casi 7 millones de toneladas de soja y ahora su posición neta comprada asciende casi 16 millones de toneladas o 13% del total de contratos abiertos.

Sin embargo, y pese a lo anterior no hay que perder de vista que hay más de 12 millones de toneladas de la campaña pasada entre los productores argentinos, en parte en acopios, y en parte en silobolsa, que con estos precios deberían agilizar el comportamiento desde la oferta. Tampoco hay que olvidarse que en Brasil, la campaña que arrancó para 106 millones de toneladas ahora se estima en torno a las 116. Los precios no llegarán hasta el cielo.

Mientras tanto, el clima seco en los Estados Unidos está generando movimientos no previstos tiempo atrás en relación al precio del trigo. El grano de invierno que ya está sembrado viene perdiendo calidad. Aquí, no obstante lo anterior, tampoco hay que perder de vista que en el mundo hay mucho trigo. ¿Una oportunidad para vender?

En el sector lácteo, mientras tanto, y al margen de los problemas productivos vinculados con la sequía, la noticia de la semana la produjo SanCor, que el viernes pasado en Rafaela presentó ante los tribunales un acuerdo Preventivo Extrajudicial (APE), instrumento legal que sirve para que los deudores y acreedores convengan un plan de pagos y busquen homologarlo en la Justicia. Para ello debe contar con el apoyo de la mitad más uno de los acreedores.

En este caso, la presentación realizada por la Cooperativa plantea que unos 2100 acreedores, entre productores y proveedores, deberán aceptar una quita del 60% de la deuda, que la firma tiene con ellos cuando se concrete el ingreso del grupo inversor. Como se sabe, se trata de la neozelandesa Fonterra, que pasaría a controlar el 80% de la Sociedad Anónima, en la cual la Cooperativa Argentina sólo tendría una representación minoritaria. ¡Es lo que hay!