



4/09

Por el Lic. Carlos Seggiaro

## LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

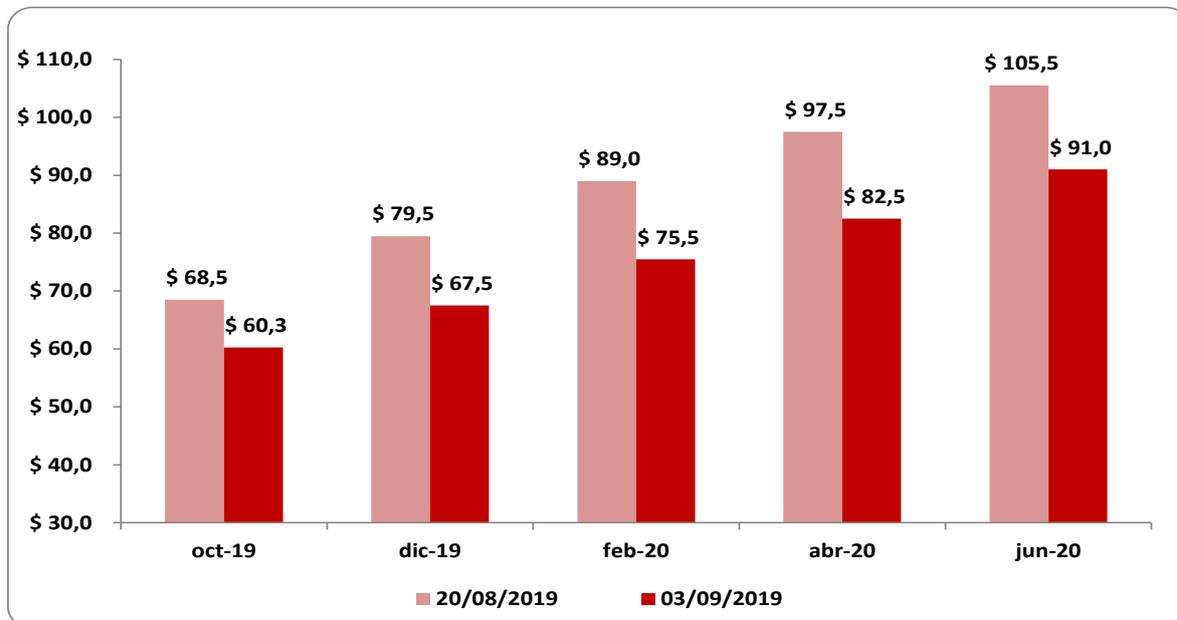
A través de un amplio paquete de medidas anunciadas la semana pasada, tanto del Gobierno Argentino como del Banco Central, finalmente tomaron la decisión de controlar el mercado de cambios para evitar nuevos desbordes. La estrategia apunta a aumentar la oferta de divisas obligando a los exportadores a liquidar más rápidamente, y por otra parte disminuir la demanda de dólares a través de diversas limitaciones en las compras.

En lo que va de la presente semana la estrategia parece estar rindiendo sus frutos, aunque hay que aclarar que el Banco Central está dispuesto a vender todos los dólares que hagan falta para mantener la tranquilidad en el mercado de cambios. Paralelamente a lo anterior, también se anunció que sostendrán las altas tasas en pesos a través de las Leliq, como una manera ya no de contener la demanda de dólares, que ahora se encuentra parcialmente amordazada, sino para tratar de limitar el retiro de depósitos que incipientemente se insinúa a nivel bancario. (Tema que ya desarrollamos en nuestro informe de la semana pasada).

¿Puede sostenerse esta estrategia de aquí hasta diciembre? Técnicamente si, aunque está claro que el comportamiento del mercado depende también de las expectativas de los ahorristas, que por estas horas continúan desconfiando del funcionamiento del sistema. Desgraciadamente hay que decir que, recrear la confianza, no es un tema simple, cuando se ha perdido en gran medida la credibilidad.

En relación al tipo de cambio, el Presidente del Banco Central ha expresado que la estrategia hasta diciembre será mantener el dólar en términos reales, con lo que está diciendo que intentará que se mueva en sintonía con la inflación de los próximos meses. Que el mercado está considerando esta posibilidad como algo concreto lo demuestra la descompresión de las posiciones en el ROFEX de Rosario, tal como puede observarse en el gráfico que adjuntamos, que muestra la comparación entre el día 20/08 y la situación actual.

- **Dólar ROFEX.**



### **BONOS Y ACCIONES: DEL DERRUMBE A LA OPORTUNIDAD**

El dólar se estabilizó en esta semana, pero las acciones y los bonos han continuado mostrando fuertes oscilaciones. Es un dato de la realidad que algunas calificadoras de riesgo bajaron la calificación de la Argentina, lo cual ha motivado que inversores institucionales (Bancos, Fondos de Inversión, Compañías de Seguros, etc.) debieran desarmar sus posiciones en activos argentinos, lo cual profundizó la baja en las cotizaciones.

Un mayor riesgo sobre los activos del país también generó una venta masiva de bonos de la Deuda Pública Argentina en las últimas semanas. En este punto resulta llamativo que todos los bonos cayeron de manera prácticamente generalizada, sin discriminar largos o cortos, en pesos o en dólares.

A nuestro juicio, esta situación, genera algunas oportunidades muy interesantes, sobre todo en los bonos más largos, ya que, más tarde o más temprano, el mercado volverá parcialmente sobre sus pasos. Sin embargo, las recomendaciones en esta dirección, son básicamente para inmovilizaciones con vistas a la segunda mitad del próximo año.

- **Índice Merval**



## MERCADOS AGROPECUARIOS

El paquete de 23 medidas considerados en el punto 1 de este informe incluye reducciones en los plazos de liquidación de divisas de parte de los exportadores. Tanto para aceite de soja como para harinas y granos, se contará a partir de ahora un plazo máximo de 15 días corridos para ingresar los dólares al país. El resto de las transacciones de comercio exterior tendrán 180 días para liquidar las operaciones.

Está claro que el Gobierno Nacional quiere agilizar las ventas del sector para hacerse de divisas frescas. Aquí hay que destacar que, según la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, sobre una producción total de 56 millones de toneladas de soja, aun están en poder de los productores aproximadamente unas 23 millones de toneladas.

Por otra parte, y tal como destaca el analista Alejandro Rollon: "En los primeros ocho meses del año la liquidación de divisas del sector oleaginoso y de cereales alcanzó a 15.238 millones de dólares, aproximadamente un 4% menos que el mismo período del año pasado, cuando la cosecha de granos fue un 30% menor que la actual".

Sin embargo, y más allá de cualquier consideración especulativa, está claro que la mayor parte de los productores tiene por estos días una alta incertidumbre, a partir de lo cual confía más en el silobolsa que en cualquier oportunidad comercial, ya que la desconfianza alcanza incluso a la salud de los depósitos en pesos de los bancos.

Como contrapartida, también está claro que la posibilidad de que el próximo Gobierno aumente el nivel de las retenciones debería ser parte del análisis en relación a

la oportunidad para desprenderse de la producción. De hecho, si esperaba una devaluación, esta ya se produjo. Además es altamente probable que el próximo Gobierno consolide un sistema de control de cambios, tal como ya introdujo el actual Gobierno la semana pasada.

El caso del trigo es un buen ejemplo de lo que puede esperarse del mercado en términos tendenciales. En Chicago, y tal como se puede observar en el gráfico que adjuntamos, la tendencia viene siendo bajista ya que estamos frente a un escenario de recuperación de la producción mundial, a lo que hay que agregar que la cantidad de hectáreas sembradas en la Argentina es récord. Esto explica una diferencia muy importante entre la cotización en el disponible y la cotización del trigo enero que no puede perderse de vista a la hora de evaluar la estrategia comercial.

- **Precio del Trigo – Mercado de Chicago. En dólares por toneladas.**

