
INFORME SECTORIAL • 03 de Diciembre • 2013
Año 11 - Número 491

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

A comienzos de esta semana el Ministro del Interior, Florencio Randazzo reconoció la preocupación que está generando la **inflación** en el Gobierno Nacional, al expresar públicamente que: “En la Argentina hay una estructura económica perversa que genera incrementos desmedidos de precios. Este es uno de los temas más sensibles a resolver por el nuevo equipo económico. Es un problema que vamos a solucionar”.

Mientras tanto, la mayor parte de los Consultores que nos merecen respeto intelectual y profesional vienen hablando de una inflación para todo el 2013 situada entre el 27 % y el 30 %, lo cual se encuentra en sintonía con el pronóstico que elaboramos nosotros a fin del año pasado, a través del cual planteábamos para este año una inflación en un rango entre el 25 % y el 30 %.

Todo indica que Axel Kicillof está pensando, como objetivo de política económica, que el próximo año la inflación no debería ser superior al 20 %. Ahora bien: ¿Cómo puede conseguirse ese objetivo? Hasta ahora las únicas pistas y anuncios oficiales mencionaron herramientas de carácter heterodoxo, como **controles más firmes sobre las empresas formadoras de precios y un ambiguo “acuerdo de precios y salarios”**, entre empresas y gremios de trabajadores.

Nuestra impresión al respecto es que las herramientas antinflacionarias anunciadas no alcanzarán para cumplir los objetivos trazados. Si el Gobierno Nacional está sinceramente comprometido en bajar la inflación por debajo del 20 %, a partir del próximo año inevitablemente deberá a echar mano a algunas herramientas más convencionales, entre las cuales se destaca, desgraciadamente, **un aumento persistente en el nivel de las tasas de interés en el Sistema Financiero**, a los efectos de enfriar la demanda.

Mientras tanto, el objetivo de recuperar parcialmente la competitividad empresaria ha conducido al Gobierno a acelerar la pauta devaluatoria, con lo cual noviembre finalizó con un aumento en el dólar oficial del 4 %. Paralelamente, se tomaron una batería de medidas tendientes a tratar de bajar la cotización del dólar blue, algo que se consiguió parcialmente, sobre todo en las últimas dos semanas. En ese lapso, la brecha entre ambas cotizaciones, que se situaba en torno al 70 %, se achicó hasta algo más de un 50 %.

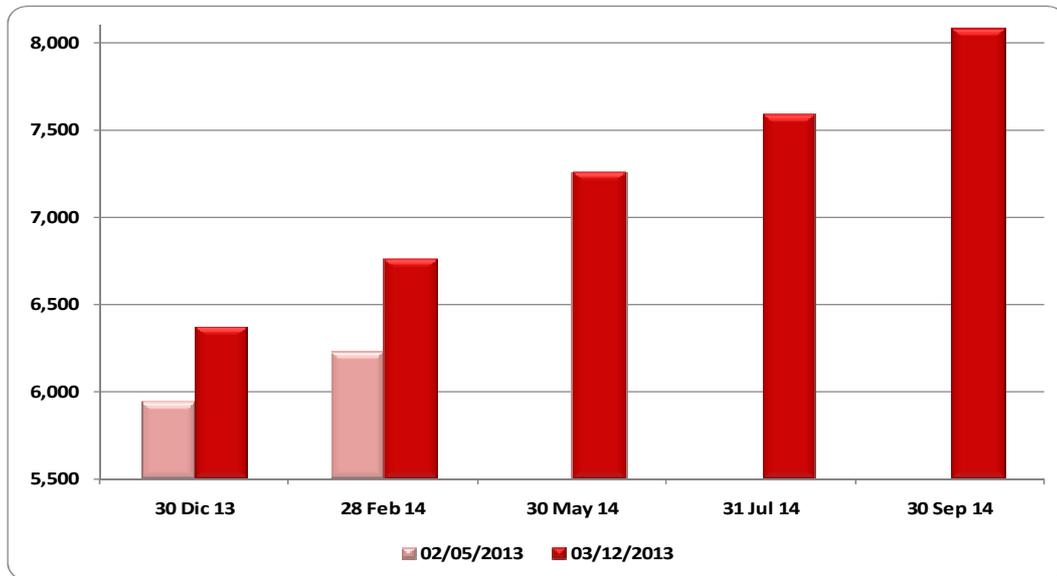
¿Para qué hacer esto? Como bien destaca el analista Miguel Kiguel: “Una brecha cambiaria entre el 50 % y el 70 % sigue siendo un obstáculo insalvable para que ingresen capitales al país al tipo de cambio oficial y una tentación para que salgan vía turismo y mayores valores importados”, lo cual afecta negativamente los niveles de Reservas en el Banco Central, otro motivo de preocupación para el nuevo Equipo Económico.

Mientras tanto, el aumento en el ritmo de la devaluación periódica que está instrumentando el Banco Central a través de la nueva conducción de Carlos Fábrega, nos conduce a una nueva “hoja de ruta” en el mercado de Futuros, a través del ROFEX de Rosario, que nos

muestra un dólar a 7,26 pesos para mayo de 2014, mes de referencia para la próxima cosecha de soja en la Argentina.

El gráfico que adjuntamos muestra los valores del ROFEX de Rosario para el dólar futuro, comparando los datos de principios de mayo de 2013 con los datos de esta semana.

Dólar - ROFEX



2 - ALTERNATIVAS FINANCIERAS

La tabla que adjuntamos muestra los rendimientos que mostraron las principales alternativas de inversión en la Argentina durante el mes de noviembre. En la punta del ranking se ubican las **acciones de las empresas energéticas**, con subas realmente sorprendentes para un sólo mes. La razón de esta estampida tiene que ver con el convencimiento de muchos analistas de que **el Gobierno convalidará un aumento progresivo de las tarifas** y la consecuente recomposición de la rentabilidad de las empresas del sector.

El reciente acuerdo con Repsol, por otra parte, abre un horizonte de nuevos negocios en el rubro combustibles, que también ayudó a impulsar las cotizaciones de las empresas del rubro, sobre todo en la última semana. Como consecuencia de estas nuevas perspectivas hay que decir que las empresas que cotizan en el Índice Merval, correspondiente a la Bolsa de Buenos Aires, llevan acumulado, en promedio, aumentos en sus cotizaciones del 127 % en lo que va del presente año.

Lo que ocurrió con el dólar ya fue analizado en el punto anterior de este informe, donde también hicimos consideraciones sobre lo que cabe esperar con las tasas de interés en el Sistema Financiero. **Lo concreto es que el dólar oficial acumuló en todo noviembre un aumento del 4 %, porcentaje de suba que percibimos no se sostendrá en los próximos meses, ya que en términos anualizados expresaría una pauta**

devaluatoria superior al 50 %, algo a lo que le asignamos una muy baja probabilidad (debido a su impacto inflacionario).

Mientras tanto, por el lado de las **tasas de interés**, nuestro pronóstico es que veremos aumentos relativamente importantes durante las próximas semanas, lo cual será atribuible a una cuestión coyuntural, como es la mayor demanda de dinero que estacionalmente se plantea cada fin de año, tanto de parte de empresas como de los particulares. Por otra parte, volvemos a ratificar que nuestra visión es igualmente ascendente para las tasas de interés de cara al 2014 como inevitable herramienta antiinflacionaria, y también como herramienta de contención del dólar blue.

En lo que hace a los Bonos, después de un largo camino ascendente en las cotizaciones, las últimas dos semanas de noviembre revirtieron la tendencia del mercado. ¿Qué explica las bajas que se verificaron en los Bonos Públicos? Básicamente se trató de una decisión política instrumentada a través de la acción conjunta del Banco Central y la ANSES, que salieron a vender bonos al mercado para intentar descomprimir la demanda de dólares en el circuito marginal, lo cual consiguieron parcialmente.

Visto en perspectiva, este hecho marca una nueva oportunidad para ingresar al mercado de bonos, de parte de aquellos inversores que estén pensando en inmovilizaciones de mediano y largo plazo, sobre todo si la tendencia persiste una o dos semanas más.

Inversiones en Noviembre

En %	
Edenor	56
YPF	29
Índice Merval	17
Dólar Oficial	4
Plazo Fijo	1,7
Cupón PBI Euros	-7
Cupón PBI u\$s NY	-8
Cupón PBI u\$s Arg.	-8

3 - ECONOMÍA GLOBAL Y COMMODITIES

La Economía Mundial no está de fiesta. Europa continúa en recesión y Estados Unidos muestra una batería de problemas que retardan su recuperación económica. En ese marco, también se explica que los países del Sudeste Asiático, con China a la cabeza, sigan creciendo, pero a una tasa menor a la que mostraban en años anteriores.

En semejante contexto, es razonable que los precios de los *commodities*, considerados en general, no muestren comportamientos muy eufóricos. En los últimos 100 días el precio del barril de petróleo bajó de 110 dólares a 92, y está en su peor nivel del año. Los metales básicos tienen baja demanda y se ubican en el piso de cotización de los últimos cuatro años.

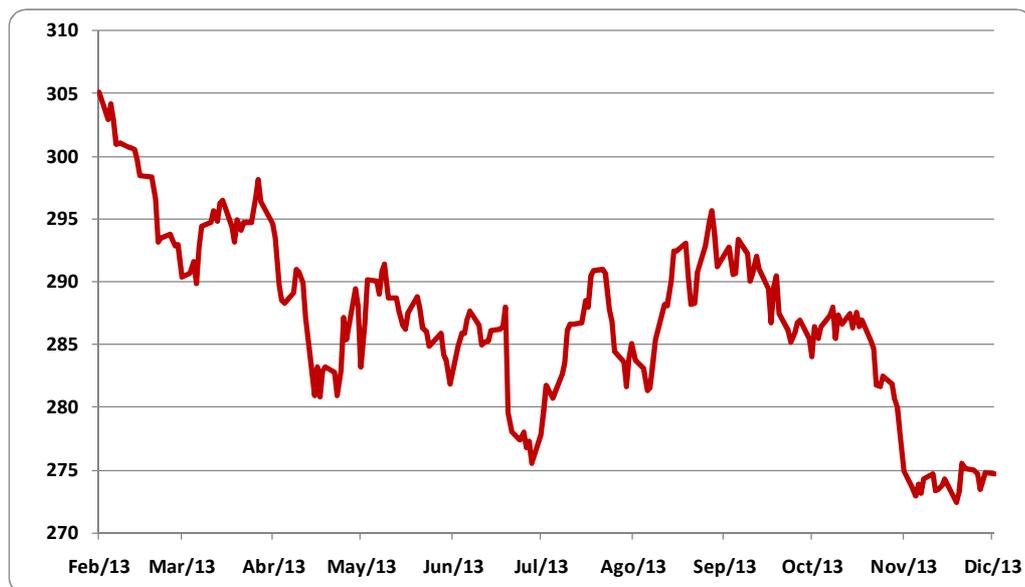
Lo mismo ocurre con los precios del oro y la plata, que muestran la mayor debilidad de los últimos tres años.

¿A qué viene este comentario? Ocurre que si observamos las muy dinámicas compras de soja que viene haciendo China en las últimas semanas en Chicago, la visión cautelosa de la Economía Mundial que estamos transmitiendo aquí pareciera situarse en abierta contradicción con los hechos observados, particularmente con la soja.

Sin embargo no hay contradicción. Está claro que los precios de los granos no muestran, por diversas razones, los mismos patrones de comportamiento que el resto de los commodities. Sin embargo, todos los elementos de análisis de mercado deben ser vistos de manera complementaria, incluso los vinculados a la demanda de alimentos.

Sin impacto climático adverso, mantener una visión alcista sobre los precios de los granos en Chicago para la primera mitad del próximo año, y particularmente para la soja, no nos parece lo más recomendable. Tener una visión cautelosa para la toma de decisiones empresarias, en el actual contexto internacional, nos parece ciertamente una actitud a recomendar.

Indice CRB. Thomson Reuters / Jefferies



4 – NUEVAS MEDIDAS DEL GOBIERNO

Hoy se conoció, a través de la Resolución de AFIP N° 3.550 publicada en el Boletín Oficial, la decisión del Gobierno de elevar del **20% al 35% el recargo sobre las compras realizadas con tarjetas de crédito y/o débito en el exterior, que luego se aplica como pago a cuenta del Impuesto a las Ganancias y Bienes Personales.**

La novedad es que esa percepción ahora se aplicará también a la compra de moneda extranjera para turismo y viajes. Tal como expresa el artículo 1 de la Resolución, se agrega al régimen de percepción a "las operaciones de adquisición de moneda extranjera -billetes o cheques de viajero- para gastos de turismo y viajes, con validación fiscal. Asimismo resultan incluidas las transferencias al exterior por turismo y

viajes sujetas a validación fiscal". Además, dispone que sobre las operaciones alcanzadas por el régimen de percepción se aplicará "la alícuota del treinta y cinco por ciento (35%)".

En ese marco, se otorga un plazo especial, hasta el día 9 de diciembre próximo, para que las entidades autorizadas a operar en cambios por el Banco Central adecuen sus sistemas internos, a efectos de cumplir con lo dispuesto en esta Resolución.

Esta medida se encuentra en línea con la estrategia del Gobierno de frenar la salida de dólares del país, que viene debilitando progresivamente las Reservas del Banco Central, y se suma al proyecto para aumentar los impuestos internos sobre la importación de vehículos de alta gama.

Por otra parte, cabe destacar la decisión de incrementar el corte de biodiesel para mercado interno. A partir del primer bimestre de 2014, el gasoil para uso automotor y el que se destina a las centrales de generación eléctrica tendrá un corte del 10% de biodiesel. Hasta ahora, el corte era del 8%, en enero deberá elevarse al 9% y en febrero al 10%.

Esta disposición apunta a recuperar el nivel de actividad de la industria local, que sufre las medidas paraarancelarias recientemente establecidas por la Unión Europea para frenar la importación de biodiesel argentino. El nuevo porcentaje de corte insumirá unas 450.000 toneladas más de biodiesel, lo que implica a su vez una reducción de la importación de gasoil en igual volumen, y por un valor de 50 millones de dólares anuales.

Este volumen de biodiesel representa una molienda de 2.400.000 toneladas de soja, por lo cual la medida permitiría evitar la presión a la baja sobre el precio de los granos que se esperaba por la reducción de las exportaciones de biodiesel hacia Europa.