
INFORME SECTORIAL • 24 de Septiembre • 2013
Año 11 - Número 481

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Circula en diversos medios periodísticos y algunos segmentos empresarios la idea de que el gobierno nacional realizará cambios profundos en la Política Económica tras las elecciones. En realidad, esta visión sobrevuela de manera habitual cada vez que se aproxima un acto eleccionario en la Argentina y es casi parte del folklore electoral, siempre cargado de rumores más o menos apocalípticos.

Nuestra visión, ya expresada en diversas oportunidades, es que este gobierno no está dispuesto a realizar cambios o giros violentos en su política económica y en ese contexto, para después de octubre, visualizamos más continuidades que rupturas. Sin embargo y de cara al próximo año, está claro que el oficialismo deberá encarar diversas acciones que expresan **modificaciones parciales a las políticas** que se aplicaron en los últimos tiempos. Entre las más importantes destacamos las siguientes:

a)- Ya se está convalidando una **mayor pauta devaluatoria**. El dólar que venía subiendo a un ritmo del 15 % anualizado, ahora lo hace al 25 % promedio. Nuestra impresión es que, a lo largo del 2014, la estrategia del gobierno será convalidar una devaluación que podría ubicarse entre el 25 % y el 30 %, a los efectos de recuperar parcialmente la competitividad de algunos segmentos empresarios. No vemos un golpe devaluatorio violento, bajo ninguna circunstancia. Esta política, de todas maneras, estará supeditada a lo que ocurra con el dólar a nivel internacional y especialmente en Brasil.

b)- Una devaluación aislada no sirve. ¿De qué vale una devaluación del 30% si la inflación también se ubica en ese rango? La recuperación de la competitividad tiene que estar necesariamente acompañada de algunas medidas antiinflacionarias más firmes que las encaradas hasta el presente. Aquí estimamos que se profundizará un **progresivo aumento en las tasas de interés del Sistema Financiero**. Se trata de una herramienta ortodoxa, que en realidad ya está comenzando a utilizarse parcialmente. Nuestra visión es que después de octubre se profundizará esta estrategia. Nuestra impresión es que el gobierno intentará aplicar medidas que tiendan a que la inflación en el 2014 se ubique en torno al 20%.

c)- Es muy posible que el gobierno revise parcialmente su **política de subsidios** a diversos sectores. En ese marco es bastante probable que se produzca un progresivo reacomodamiento en algunas tarifas, gas, luz y combustibles, sobre todo en las áreas que están más retrasadas.

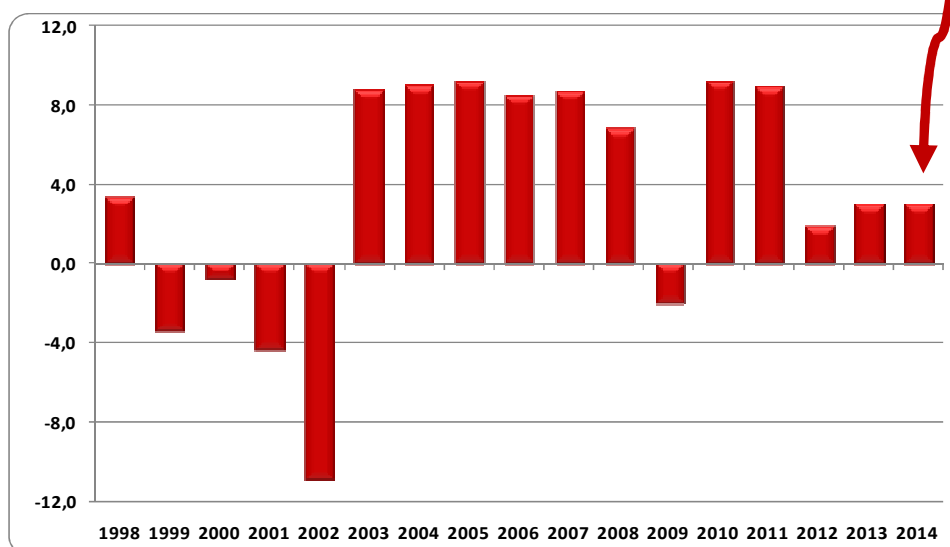
d)- No vemos sorpresas importantes desde el lado impositivo. Un gobierno que se debilita no tiene espalda para ir por una mayor presión impositiva. Lo que ocurrió en las últimas semanas con el Impuesto a las Ganancias y el Monotributo es una prueba de ello. Habrá sin duda algunos cambios, pero de escasa significación (aumentar después de octubre los cargos para las categorías del monotributo, por ejemplo).

e)- El gobierno seguirá adelante con su actual política de **racionar la demanda de divisas**. En ese marco, consideramos que no hay que esperar después de las elecciones ninguna flexibilización en la demanda de dólares para atesoramiento. Todo lo contrario, **lo más probable es que se introduzcan nuevas restricciones, especialmente en relación a la demanda de divisas para viajar al exterior**. El control sobre las importaciones también seguirá bajo la actual modalidad.

f)- Sí esperamos **cambios en las señales del gobierno con respecto a los acreedores externos**. La reciente visita del Ministro Lorenzino a los Estados Unidos, para intentar acercar posiciones con las empresas que tienen fallos a su favor en el CIADI, es una prueba de ello. Contra lo que se expresa habitualmente desde la "tribuna política", nuestra impresión es que el gobierno **intentará a lo largo del próximo año reinsertarse en el mercado internacional de Capitales**, a los efectos de volver a tomar créditos a tasas razonables.

g)- Todas las hipótesis antes consideradas apuntan a visualizar un **desempeño bastante discreto para la Economía Argentina durante el próximo año**, e incluso más allá también (como se aprecia en el gráfico adjunto).

Crecimiento de la Actividad Económica Argentina.



2 – ALTERNATIVAS FINANCIERAS

Desde que comenzó el año y especialmente en los últimos dos meses, ha sido notable la recuperación de las acciones correspondiente a las empresas argentinas en la Bolsa de Buenos Aires, tal como puede observarse en el cuadro que adjuntamos. ¿A qué se debe este recorrido alcista en las cotizaciones? La mayor parte de los analistas lo atribuye al cepo cambiario y al hecho de que ciertamente las cotizaciones estaban muy retrasadas, con respecto a otros activos.

Sin embargo creemos que también vale la pena rescatar que las alzas más significativas están vinculadas a Bancos y empresas energéticas. Para después de las elecciones y tal como se expresó en el punto anterior, esperamos reacomodamiento de tarifas y aumentos

en las tasas de interés, aspectos que apuntarán a recomponer la rentabilidad de las empresas mencionadas.

Merval - Subas del valor en pesos.

En el Año
129 % - Telecom
121,7 % - Edenor
83,5 % - Pampa Energía
83,4 % - YPF
81,3 % - GGAL
En el Mes
54,2 % - Edenor
37,6 % - Grupo Financ. Galicia
35,2 % - B. Francés
34,8 % - Pampa Energía
21,8 % - YPF

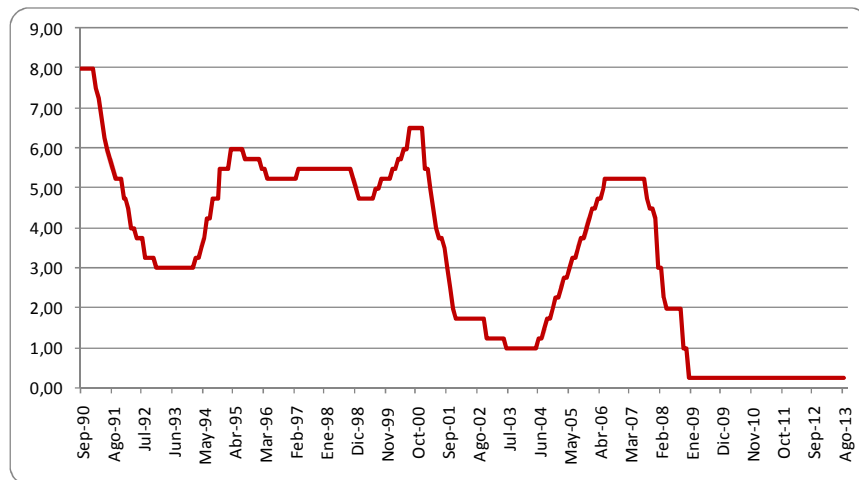
3 – MERCADOS AGROPECUARIOS

La semana pasada se produjo una noticia muy importante por fuera del mercado de granos, que trajo alivio en Chicago y que juega a favor de todos los *Commodities* a nivel internacional. ¿Qué ocurrió? La Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) anunció que aún mantendrá sin cambios su política de estímulo monetario, lo cual quiere decir que no habrá, al menos por ahora, aumentos en las tasas de interés en aquel país.

¿Importa esta noticia? Sí, porque si las tasas de interés comienzan a subir en los Estados Unidos, el dólar se fortalecerá frente al resto de las monedas del mundo, lo cual podría tender a debilitar los precios de los *Commodities* a nivel internacional.

¿Estamos a salvo de esta desagradable hipótesis? Por ahora sí, pero es posible que en algún momento de 2014 Estados Unidos comience un proceso de aumento en sus tasas de interés. Se trata ciertamente de una luz amarilla en el horizonte, que vale la pena no perder de vista. El gráfico que se adjunta, muestra cómo las tasas de interés tuvieron un comportamiento descendente durante los últimos años. Todo indica que se trata de un ciclo que, más tarde o más temprano, tenderá a revertirse.

Tasa de interés de referencia de Estados Unidos - En porcentaje.



Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos