

---

**INFORME SECTORIAL · 11 de Septiembre · 2012**  
**Año 10 - Número 433**

---

*Por Lic. Carlos Seggiaro.*

---

## **1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA**

Cada vez son más los analistas que consideran que la actividad económica se encuentra en un piso, y que cabe esperar algún proceso de recuperación, aunque débil, en los próximos meses. Algunos indicadores muestran cierto grado de recuperación en algunos segmentos del consumo entre julio y agosto (tal vez relacionado en algún sentido con lo que se expresa en el punto 2 de este mismo Informe). Esto explica que algunos analistas, como Bein, Ferreres e incluso el mismo Lavagna, expresen que el nivel de actividad económica en el presente año (medido a través del PBI) podría aumentar entre un 1% y un 1,5%.

Mientras tanto, el gobierno se planteó una batería de acciones para tratar de alentar la demanda interna y acelerar la recuperación productiva de cara a los próximos meses. En este contexto ya se inscribió el anuncio del aumento en las jubilaciones y en las asignaciones familiares. En las próximas semanas le tocará el turno al mínimo no imponible del Impuesto a las Ganancias, en relación a los trabajadores en relación de dependencia.

Por otra parte, todo indica que es inminente también un fuerte anuncio en relación a la Asignación Universal por Hijo (AUH). El incremento sería del 22%, pasando de 270 pesos a 330 pesos. Como se recordará, cobran la AUH los hijos de personas desocupadas o que trabajan en el mercado informal y también los hijos de las empleadas domésticas y monotributistas sociales. La cantidad de beneficiados son cerca de 3,5 millones de chicos y adolescentes hasta 18 años, que forman parte de 1,9 millones de hogares.

¿Alcanzarán estas medidas para reactivar la demanda interna? Digamos que ayudan, pero no cambiarán sensiblemente el comportamiento de un mercado interno al borde mismo de la recesión, al menos en los próximos meses. Como ya explicamos en nuestro Informe de la semana pasada, la Economía Argentina deberá esperar hasta el 2013 para ver algunas señales relevantes de recuperación. (Con un aumento en el PBI de entre el 4% y el 5%).

## **2 – COMENTARIOS FINANCIEROS**

El gráfico que adjuntamos a esta nota muestra el comportamiento de los depósitos a plazo fijo en el Sistema Financiero Argentino, durante los últimos meses. Para el mes de agosto, el aumento mirado de manera interanual (contra agosto del año pasado) muestra un aumento del 48%. La dificultad para conseguir dólares, de parte de la mayor parte de los ahorristas del país, es por supuesto la clave para comprender semejante comportamiento. El volumen de los plazos fijos sumó en agosto 146.000 millones de pesos.

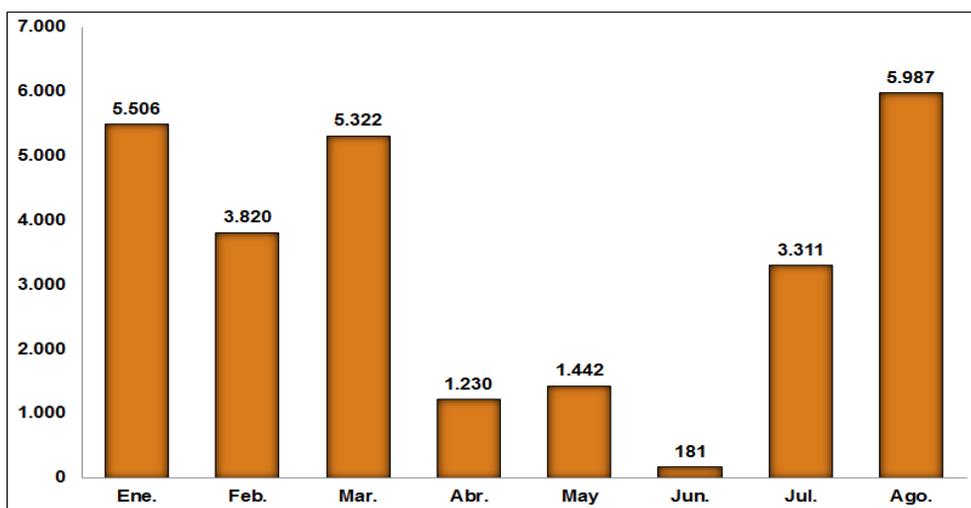
Ahora bien, el giro de los ahorristas no sólo está afectando los niveles de los plazos fijos en los Bancos. También se ha producido un giro hacia la compra de Bonos Públicos, y no sólo de los Bonos Cortos en Dólares, que se utilizan para hacerse de dólares físicos, sino también de los Bonos más Largos, tanto en dólares como en pesos. Como consecuencia de este

corrimiento del mercado, los Bonos han alcanzado los mejores valores de los últimos seis meses.

A nuestro juicio esta respuesta del mercado aparece como altamente racional, lo cual es funcional a nuestra recomendación de posicionarse en estos activos, que lanzamos desde este mismo Informe hace ya varios meses. ¿Cómo está la rentabilidad de los Bonos después de estas subas? Anote: Para los Títulos en Pesos se paga una tasa fija de hasta el 22% anual (PR15) y una tasa variable de hasta el 16,4%, más CER. En los Títulos en Dólares los rendimientos se ubican entre el 10% y el 15% según el Bono. Los Títulos Provinciales rinden entre tres y cuatro puntos más, pero los niveles de riesgo son ciertamente mayores.

Según el Semanario “El Economista”, las perspectivas de pago de deuda son auspiciosas y los perfiles de vencimiento no son un problema para el Gobierno. En 2013 deberán abonarse u\$s 10.500 millones en concepto de capital e intereses de los títulos públicos, monto cercano al que podría recaudarse solamente con las retenciones a la soja. En este contexto, los Bonos Locales ofrecen rendimientos elevados en comparación con los del resto de la región. Son preferibles los Bonos en Dólares (la deuda en dólares en manos de privados es incluso menor al total de las reservas en el BCRA), que ofrecen rendimientos de entre 8% y 14% anual según el plazo. Por ejemplo, el Boden 15 está rindiendo 12% anual en dólares, mientras que el Bonar 2017 rinde 13,7% anual, con una vida promedio de 2,5 y 3,5 años, respectivamente. Estos Bonos son una buena alternativa para el inversor que desee mantener su cartera en dólares (un plazo fijo en dólares rinde menos del 1% anual), mientras que los Bonos de la región (Brasil, México, Colombia o Perú) rinden alrededor de 1% anual para similar plazo. Los buenos fundamentals sumado a los elevados rendimientos explican el boom de los Bonos Locales (cuyos precios subieron más de 20% en promedio en lo que va del año), ganando protagonismo respecto al mercado de acciones.

**Crecimiento de los Plazos Fijos del Sector Privado** – En los primeros 24 días de cada mes, en millones de pesos.

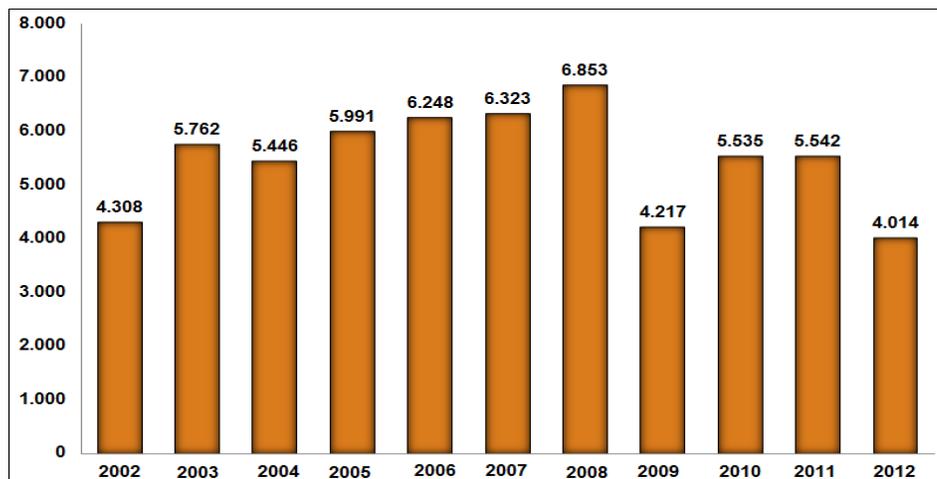


### 3 – CAMBIOS EN EL MERCADO INMOBILIARIO

La semana pasada se conoció un informe de la Consultora “Reporte Inmobiliario” donde se expresa que la nueva situación de mercado, generada por la restricción de acceso al mercado oficial de cambios, requiere someter a revisión los valores vigentes hasta hace unos meses atrás en las propiedades, a fin de reflejar el precio donde los intereses de la oferta y la demanda admitan confluir.

El texto plantea que la pesificación del mercado inmobiliario aparece como un paso inexorable y que seguir insistiendo con el dólar en las operaciones de compraventa de inmuebles usados, sólo conseguirá dilatar más en el tiempo la recuperación del mercado. Al respecto también destaca que: “la situación del mercado inmobiliario en la Argentina cambió y el paradigma que afirma que el inmueble es un activo dolarizado perdió consistencia frente a la realidad de la nueva política cambiaria. No asumir el cambio del mercado involucrará también dilatar su recuperación, más allá de deseos, intereses y posturas políticas, en estos momentos quien desee en realidad realizar un inmueble deberá ajustar su valor con respecto al año pasado y aceptar pesos”.

#### Escrituras en Capital Federal en Julio de Cada Año – en cantidad de actos



### 4 – NUEVA LEY PARA LAS ART – ¿LO QUE SE VIENE?

Una nueva ley de ART, que elimine los problemas de la llamada “doble vía”, que fomente la llamada Industria del juicio, y que le dé más previsibilidad al mercado laboral, es un reclamo que desde hace varios años los empresarios vienen sosteniendo frente al Gobierno Nacional. Hace algún tiempo, el Ministerio de Trabajo elaboró un borrador, que hizo circular entre las entidades empresarias, y que no generó buenos comentarios.

¿Hay alguna novedad al respecto? Parece que sí, y la clave estuvo en uno de los tantos discursos que viene dando la Presidenta en los últimos tiempos. La semana pasada, y aprovechando el día de la Industria, dijo textualmente lo siguiente, frente a los mismos empresarios de la Unión Industrial (UIA): “Quiero que este sea el último año donde

tengamos que seguir discutiendo por una nueva norma de ART. La propuesta que tiene esta Presidenta es lograr la eliminación de la doble vía”.

El nuevo proyecto que se está elaborando desde el Gobierno plantea que la opción sea excluyente, de tal manera que si un trabajador que sufre un accidente laboral opta por cobrar la indemnización, ya no podrá luego iniciar un juicio en el fuero laboral. La normativa actual establece límites al inicio de demandas si la persona cobró el resarcimiento por parte de la ART, pero la Corte Suprema declaró en varias oportunidades inconstitucional la norma y avaló así los juicios. De hecho, este año las demandas por este concepto rondarán las 70.000 y están proyectadas 80.000 causas el año próximo.

El proyecto de Tomada comenzó a ser distribuido hace algunos meses y logró varios adeptos, pero también muchos enemigos. La UIA se manifestó totalmente en contra de la iniciativa porque prevé un cambio total de la ley y ello alentaría más juicios. En cuanto a la doble vía, el proyecto del Ministro prevé una actualización semestral de las indemnizaciones según el índice RIPTE –que mide la variación salarial – y contempla la opción excluyente pero sólo para un 20 % adicional, que el trabajador podría optar por cobrarlo y así desistir de ir a juicio.

Esta iniciativa, que también incluía la creación de comités mixtos, fue fuertemente repudiada por la UIA, por lo que se presidente, José Ignacio de Mendiguren, acudió directamente a la Presidenta para lograr revertirla.