Asociación Mutual Dan

INFORME SECTORIAL · 05 de Junio · 2012
Año 10 - Número 419

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Las desprolijas intervenciones del Gobierno Argentino sobre el mercado de divisas continúan ocupando el centro de la escena, en un contexto de incertidumbre que se alimenta tanto por la falta de una correcta comunicación de parte del poder político, como así también de algunas distorsionadas especulaciones, de parte de algunos comunicadores privados. Frente al actual cuadro de confusión, nos permitimos hacer un pronóstico sobre el escenario futuro, en términos probabilísticos.

El interrogante a evaluar es el siguiente: ¿Qué respuesta va a dar el Gobierno a las tensiones y distorsiones que se han acumulado en el mercado cambiario? La respuesta se plantea dentro de en un abanico de opciones, a las cuales hemos agregado una probabilidad de ocurrencia, que es la que se expresa a continuación, a saber:

a)- El Gobierno continuará sosteniendo la política actual, que se basa en un sistema de flotación administrada, que sólo convalidará aumentos lentos y progresivos en la cotización del dólar oficial, tal como viene haciendo en los últimos años. En ese contexto, el dólar a fin de año podría situarse entre 4,85 y 4,95 pesos, tal como actualmente convalida el mercado de futuros de Rosario, el ROFEX. (PROBABILIDAD 20 %).

b)- Se continuará con el sistema actual, de flotación administrada, pero acelerando progresivamente el ritmo de devaluación mensual actual para llevarlo a fin de año a una cotización que podría situarse entre 4,95 y 5,15 pesos. (PROBABILIDAD 65 %).

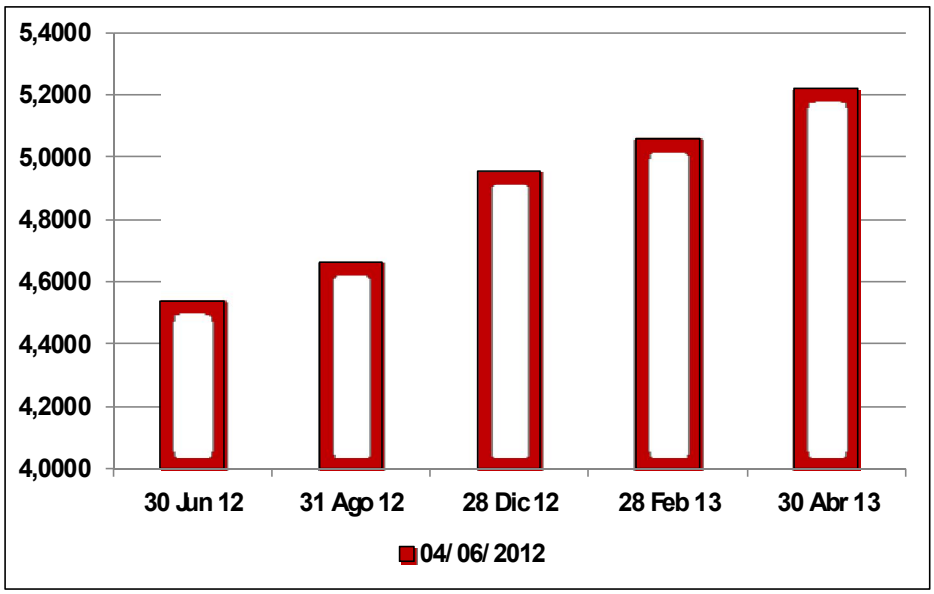
c)- Se convalidará un "golpe o salto" devaluatorio fuerte, que acerque la cotización oficial a la del mercado blue o marginal, pero siempre dentro del actual sistema de flotación administrada. (PROBABILIDAD 5 %).

d)- Se abandonará el actual sistema de flotación administrada y se establecerá un nuevo sistema, de control de cambios, con tipos de cambio múltiple, generando así distintas cotizaciones para las importaciones y las exportaciones, el turismo, etc. (PROBABILIDAD 10 %).

Al margen de las consideraciones anteriores, creemos que los controles fiscales sobre la compra de divisas, que se realizan a través de la AFIP desde noviembre del año pasado persistirán en el tiempo, y que sólo cabe esperar sobre este tema alguna flexibilización parcial, como la que ya vimos la semana pasada en relación a las compras que efectúan los turistas.

Estamos convencidos de que los controles fiscales, a cargo de la AFIP, llegaron para quedarse al mercado de cambios en forma definitiva. Lo anterior plantea hacia el futuro como inevitable una brecha entre el dólar del mercado formal y el dólar del mercado marginal. Esa brecha será mayor o menor según la rigidez que muestre el control fiscal instrumentado desde la AFIP.

- **Dólar - ROFEX**



2 – LA ECONOMÍA MUNDIAL Y LOS PRECIOS DE LOS COMMODITIES

La situación en Europa continúa siendo muy delicada, a partir no sólo de los problemas de Grecia, sino también de la situación de España, que ya se encuentra al borde de una corrida cambiaria. Esto afecta en términos de incertidumbre al mercado internacional de capitales y al sistema financiero global, lo cual está generado un progresivo corrimiento de los inversores al dólar, que buscan un refugio de valor. En este contexto, se está acelerando la compra de bonos del Gobierno de los Estados Unidos, a una tasa a 10 años que se sitúa tan sólo en el 1,6 % anual, la tasa de interés más baja de los últimos 60 años.

En el contexto arriba planteado, se viene produciendo un proceso de devaluación de muchas monedas en distintos países del Mundo, contra el Dólar en Occidente y también contra el Yen Japonés en Oriente. En mayo, el Euro, el Real, la Libra Esterlina y otras monedas cayeron un 9 % contra el Yen Japonés y un 7 % contra el Dólar, en promedio. Incluso el Yuan Chino estuvo en baja contra ambas monedas.

El problema es que el fortalecimiento del dólar es parte de la explicación del debilitamiento de los precios de los *commodities*, que se viene observando también desde hace un mes. Esto es así porque los *commodities* cotizan en dólares, de donde la suba de la moneda norteamericana se traduce en un menor poder de compra para el resto del Mundo.

Este proceso explica que los precios de los *commodities* estén cayendo en bloque. Debido a esto el petróleo está en su precio más bajo de los últimos 8 meses, cotizando en torno a los 85 dólares, los metales básicos muestran una tendencia claramente negativa y los granos bajan en Chicago en todos los segmentos, en forma independiente a cualquier pronóstico climático.

Por otra parte, hay que agregar que la caída de los *commodities* está provocando un aumento de la desconfianza sobre la capacidad de pago de los países emergentes, lo cual explica razonablemente que los Bonos Públicos de dichos países estén también cayendo en

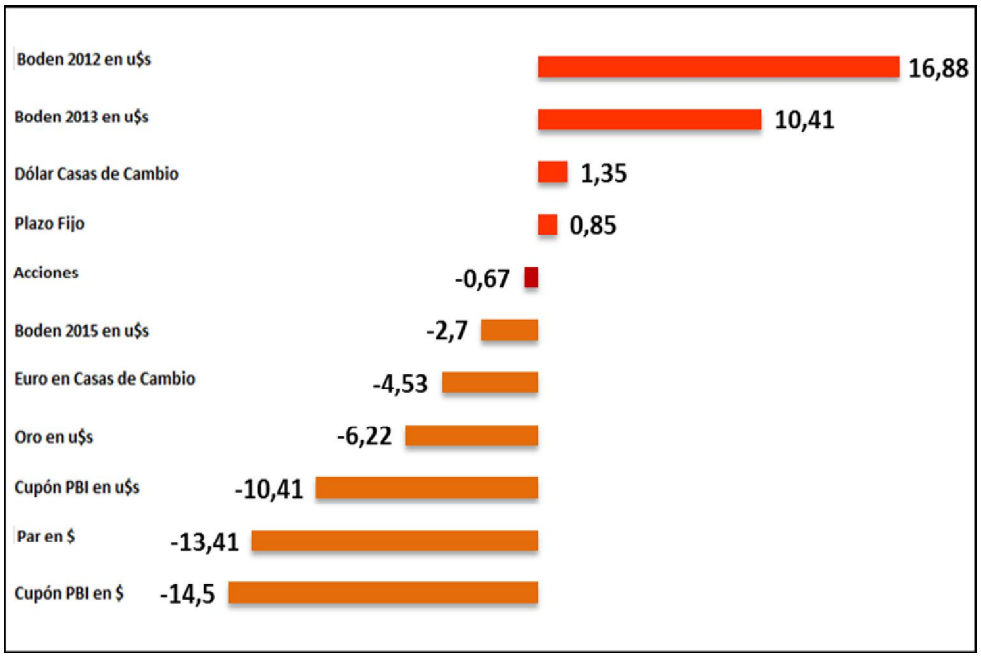
su cotización en las ultimas semanas, incluyendo en ese contexto también los Bonos Argentinos, lo cual a nuestro criterio, vuelve a ofrecer alguna oportunidad en términos de inversión (ver tema tres).

3 – ANÁLISIS DE ALTERNATIVAS FINANCIERAS

La tabla que adjuntamos muestra los rendimientos que se observaron durante el mes de mayo en la Argentina para distintas alternativas de inversión. Se trató obviamente de un mes muy atípico, ya que los Bonos Públicos tuvieron un comportamiento llamativamente dispar. Algunos estuvieron fuertemente demandados, mientras que otros se desplomaban. Los Bonos de vencimiento cercano, como el BODEN 12 y el BODEN 2013 aumentaron el 16,8% y el 14,3% respectivamente, mientras que el BODEN 2015 retrocedía un 2,7% y el Cupón PBI en Pesos nada menos que un 14,5%.

¿Qué explicación tiene este comportamiento tan atípico? Ocurre que los Bonos cortos fueron demandados por inversores que querían hacerse de dólares y eludir los controles del Gobierno sobre el mercado de divisas (El BODEN 2012 se pagará en agosto). Los Bonos largos, en cambio, sufrieron por la pérdida de confianza y aumento de la incertidumbre que se plantea en torno a la crisis internacional y el desempeño de la Economía Argentina.

Mientras tanto, el Banco Central convalidaba durante el mes pasado un aumento de sólo el 1,35% para el dólar en el mercado formal, a la par que continuaba con su estrategia de comprar divisas (desde enero hasta aquí la autoridad monetaria compró aproximadamente 6.500 millones de dólares en el mercado). El euro, aquí como en casi todo el mundo se fue para abajo, en este caso un 4,50 %. El oro también cayó, en este caso en sintonía con el resto de los *commodities* (como se explica en el punto dos de este mismo Informe).

En un contexto como éste ¿está planteada alguna oportunidad de negocios? Creemos que los Bonos largos (que aparecen al fondo de la tabla) expresan una oportunidad que vale la pena analizar. Ocurre que la caída experimentada en las cotizaciones de esos Bonos se traduce coyunturalmente en una mejora de su rentabilidad. En los títulos en pesos que pagan tasa pura, bonos como PRO7 o el PR15 prometen pagar el 21 % anual, y los que pagan tasa ajustable, como el PR13 y el DICP prometen 18 % más CER. Al tiempo que los bonos en dólares cortos de la ciudad y de la provincia de Buenos Aires pagan casi 10 %, mientras que los bonos dolarizados de mediano plazo, como el AA17 o el GJ17, prometen 18 % anual.

- **Inversiones de Mayo**