
INFORME SECTORIAL · 08 de noviembre · 2011

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Tal como se esperaba, el nuevo régimen de control y fiscalización de la AFIP para compra y venta de divisas debutó con diversas complicaciones, que sólo tendieron a solucionarse parcialmente a lo largo de los días subsiguientes a su implementación. El objetivo buscado, no obstante, se cumplió en gran parte, ya que la demanda de dólares tendió progresivamente a descomprimirse.

Los problemas técnicos fueron ciertamente múltiples. Tras los anuncios del lunes 31 de octubre, el software específico demoró tres días en adaptarse a los requerimientos. El protocolo de consultas, por otra parte, se vió desbordado en los primeros días y sólo a partir del jueves pasado, comenzó a operar con relativa fluidez.

¿Cómo se define la capacidad económica para adquirir dólares? Según expresiones del titular de la AFIP, Ricardo Echegaray, "la capacidad de compra está definida por el excedente de ingresos declarados luego de realizar sus gastos o ventas, en el caso de empresas. Los fondos que provengan de actividades informales no serán tenidos en cuenta. La información se recaba a partir de las distintas declaraciones que realizan los contribuyentes y de los datos que suministran terceros, como los consumos de las tarjetas de crédito y débito, las cuotas de los colegios privados o los viajes al exterior, entre otras fuentes".

¿Qué porcentaje de las consultas fue rechazado por inconsistente? Para la AFIP, desde que el sistema está funcionando adecuadamente (aproximadamente desde el jueves pasado) el nivel de rechazo se ubicó sólo en el 2%. Se trata de una cifra ciertamente difícil de chequear y que como era de esperar no coincide en absoluto con la información que publicaron algunos medios de comunicación en los últimos días.

Mientras tanto y como reflejo de los controles fiscales, la brecha con el llamado "Dólar Blue" se estabilizó en un 5 %, y el mercado informal se mantuvo en niveles bajos. ¿Cuál es la película? Todo indica que el Gobierno va a persistir en la política cambiaria que viene desarrollando en los últimos años, lo cual plantea sólo cambios lentos y graduales en la cotización del dólar. Nunca devaluaciones fuertes, y mucho menos convalidar golpes de mercado.

Mientras tanto, la otra información relevante de los últimos días fue la decisión del Gobierno Nacional de comenzar a desarmar parcialmente los **subsidios** que afectan a diversos servicios. Se anunció la eliminación de los subsidios en las facturas de gas y electricidad para bancos, financieras, compañías de seguros, casinos, bingos, empresas mineras y petroleras y prestadoras de telefonía celular.

Adicionalmente a lo anterior, también se anunció la conformación de una comisión mixta que se encargará de revisar los subsidios a nivel industrial y familiar, con el objeto de ir hacia un sistema de subsidios más personalizado. En esta primera etapa, la medida implicará un ahorro de aproximadamente 600 millones de pesos anuales.

¿Sorpresa? ¡En absoluto! En diversos informes anteriores hemos venido comentado que esta decisión estaba tomada para después de las elecciones. También expresamos que

correspondía esperar sólo cambios suaves y graduales. Los anuncios de esta semana ratifican esta hoja de ruta.

2 – NOVEDADES INTERNACIONALES - LA CRISIS DESDE CANNES

Al momento de emitir nuestro anterior informe, el martes de la semana pasada, el Gobierno Griego hacía temblar los mercados de todo el mundo al anunciar que realizaría un plebiscito para que la sociedad griega avalara, o no, en plan de ajuste que le exigían los Organismos Internacionales. Posteriormente el tema volvió a encauzarse, cuando el Gobierno Griego dio marcha atrás en su proyecto.

¿Por qué tanto alboroto? La respuesta es simple. Una parte de la sociedad griega no está de acuerdo con los ajustes que se le exigen. Un rechazo al plan de ajuste implicaría un *default* de imprevisibles consecuencias para el resto de Europa, debido al "efecto contagio" que se produciría sobre la situación de otros países comprometidos, como es el caso de Portugal, España, y sobre todo Italia.

Mientras tanto, las reuniones celebradas por el llamado Grupo de los 20, (G 20) celebradas en Cannes (que incluyeron la presencia de Cristina Fernández) no llegaron a ninguna conclusión, en relación a la forma de resolver la crisis internacional. Hubo muchos discursos, pero pocos anuncios concretos.

A partir de lo anterior, todo indica que la situación económica de Europa y Estados Unidos seguirá en un plano de indefinición que mantendrá hacia los próximos meses una fuerte incertidumbre. Consecuentemente, consideramos que la volatilidad de los mercados a nivel internacional seguirá planteada como ahora, lo cual también incluye a los precios de los Commodities en Chicago. (Y por lo tanto vale nuestra repetida sugerencia a tomar coberturas en los mercados de futuros).

En realidad, entre las pocas cosas concretas que dejó la reunión del G 20 que merecen ser comentadas, estuvo el pedido al Fondo Monetario Internacional (FMI) para que se revise la composición de la canasta de monedas que se utilizan como referencia internacional, que actualmente integran el dólar, el Euro, el Yen y la Libra Esterlina. De este trabajo puede surgir la inclusión de Yuan Chino en la lista, lo cual implicaría que dicha moneda pasaría a ser parte de la referencia internacional, a más tardar en el 2015.

3 – ALTERNATIVAS FINANCIERAS

El gráfico que adjuntamos muestra los rendimientos que ofreció el mes de Octubre en la Argentina, para una batería de opciones a nivel financiero. La incertidumbre que prevalece en los mercados internacionales y los rumores sobre cambios en la Política Económica dentro del país, generaron un coctel casi perfecto en términos de volatilidad, lo cual se expresó en el comportamiento dispar de las distintas alternativas a lo largo del mes pasado. Como se sabe, los escenarios de mucha volatilidad, son el mejor contexto para las ganancias especulativas, ya que se producen fuertes variaciones en los precios y las cotizaciones, que pueden aprovechar aquellos que cuentan con "información calificada" y no actúan en términos de "manada".

Está claro que el escenario actual vuelve a prestarse para obtener ganancias especulativas muy fuertes, siempre y cuando se sepa separar la información seria de la "información basura" que circula masivamente a través de algunos medios de comunicación. Frente a este cuadro, quedamos a disposición de los suscriptores de este Informe para evacuar las consultas que se consideren pertinentes.

Un tema para evaluar son las tasas de interés en pesos, para depósitos a plazo, que se ubican actualmente en los niveles más altos de los últimos años. Esto se explica a partir de las medidas instrumentadas para frenar la demanda de dólares. Creemos que se trata de un escenario coyuntural, que hay que mirar con atención.

Mientras tanto, y tal como venimos expresando en diversos Informes, algunos Bonos del Gobierno Argentino, tanto en pesos como en dólares, han tenido en los últimos meses bajas que convalidan rendimientos muy atractivos, sobre todo con un horizonte de mediano plazo. Bonos en dólares con rendimientos entre el 12 % y el 15 % anuales y Bonos en pesos con rendimientos entre el 25 % y el 30 %, son hoy parte de la batería de opciones a considerar.

- **En %.**

Acciones Líderes	17,94
Discount en u\$s	13,76
Boden 2012 en u\$s	13,27
Oro	6,31*
Boden 2015 en u\$s	6,20
Euro	3,10
Plazo Fijo a 30 días	1,80
Dólar Casas Cambio	0,71
Bocon Pr 13 en \$	-9,17
Cupón PBI en \$	-12,27
Discount en \$	-16,87

**Suba en dólares*