

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

El viernes de la semana pasada el Banco Central (BCRA) sorprendió al mercado vendiendo en un solo día 500 millones de dólares, con lo cual la cotización en lugar de subir, como venía ocurriendo habitualmente, bajó, por primera vez desde que Mercedes Marco del Pont está al frente de la entidad. Los inversores, que se habían acostumbrado a que el tipo de cambio fuera en una sola dirección, se sorprendieron con la medida.

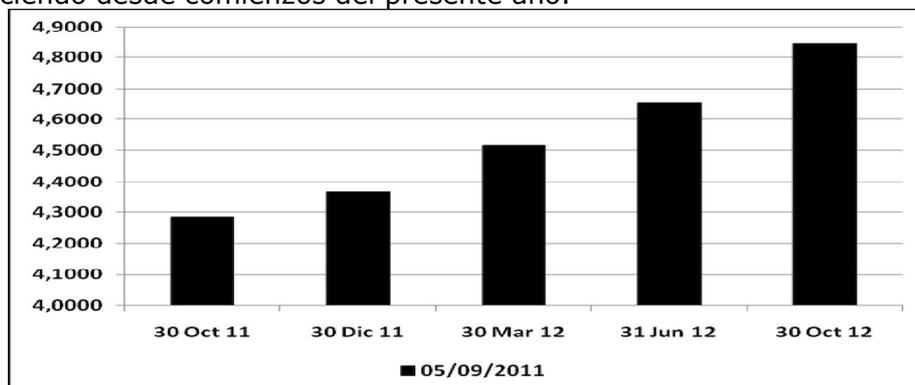
Según *Ámbito Financiero*, una fuente oficial destacó que: "Queremos que el mercado tenga una cuota de incertidumbre y hacerle la vida más difícil a los especuladores. No lo habíamos hecho antes porque no había sido necesario, pero es una herramienta que tiene el BCRA y se utilizará".

En realidad no es la primera vez, en la era Kirchner, que el Banco Central hace este tipo de maniobras. Ya había ocurrido en diversas oportunidades durante la gestión de Martín Redrado, y había surtido efecto, ya que generó algún quebranto entre los actores especulativos que ingresan y salen del mercado espasmódicamente.

El cuadro que adjuntamos a esta nota muestra los precios del dólar a futuro en el Rofex de Rosario. Tal como puede observarse, la cotización para fin de año se ubica en 4,37 centavos, siempre dentro del rango que forma parte de nuestro pronóstico, que plantea un dólar entre 4,35 y 4,45 para el 30 de diciembre próximo. ¡Y no vemos nada nuevo en el horizonte!

En realidad, hay que decir que se vienen juntando noticias de todo tipo con respecto a la necesidad de devaluar más aceleradamente en nuestro país. La semana pasada los medios especializados dieron fuerte cobertura a la "supuesta" decisión de Brasil de comenzar a devaluar su moneda, lo cual afectaría negativamente a la Argentina y nos obligaría también a plantear una devaluación adicional.

Consideramos que se trata de un evidente ejemplo de "sobre-reacción mediática", ya que de ninguna manera se visualiza un cambio brusco en la política cambiaria en Brasil. Esta misma semana el Gobierno de ese país presentó ante el Congreso su presupuesto para el próximo año, donde se explicita un tipo de cambio de 1,64 reales por dólar para el 2012 (la cotización el último viernes fue de 1,59). Como se ve, lo que Brasil quiere hacer no es básicamente devaluar, sino evitar que continúe la fuerte apreciación de su moneda que se viene produciendo desde comienzos del presente año.



2 – ALTERNATIVAS FINANCIERAS - LOS RENDIMIENTOS DE AGOSTO

La tabla que adjuntamos muestra los Rendimientos Financieros en la Argentina durante el mes de agosto. Siguiendo la pauta internacional, el podio le correspondió al oro, que subió algo más del 12% en tan sólo un mes. El segundo lugar fue para un Bono de la deuda argentina en pesos, el Bonar 15, que paga la tasa Badlar más tres puntos, y que subió casi un 5%.

Como contrapartida, las Acciones y la mayor parte de los Bonos fueron muy castigados en la Argentina, como en casi todo el Mundo, debido a la desconfianza que genera la crisis internacional, con foco en Estados Unidos y Europa. Los Bonos más cortos en pesos, que indexan por el CER, como el Bocon Pr 13, tuvieron bajas de más del 4%.

El Dólar en las casas de cambio aumentó un 1,2%, atendiendo a una posición más flexible del Banco Central. En todo el mes subió 5 centavos, siempre bajo la atenta supervisión de la Autoridad Monetaria. En los meses anteriores venía subiendo entre 2 y 3 centavos, lo cual expresa que se aprovechó la situación internacional para convalidar un "retoque" algo mayor en agosto, que podría repetirse también en septiembre. (Aunque durante algunos días puede haber "sorpresas", con bajas en la cotización para "disciplinar a los especuladores", como destacamos en el punto 1).

Las tasas de interés, tal como se preveía están subiendo, lenta y progresivamente. El año pasado se pagaban tasas por un plazo fijo entre el 8% y el 11%, mientras que en agosto se pagaron tasas entre el 12% y el 14% (para montos significativos). Se trata de una tendencia lógica que pensamos tenderá a profundizarse en los próximos meses y de cara al 2012.

Nuestra visión es que la caída de los Bonos, tanto en pesos como en dólares, plantea una oportunidad de compra para aquellos inversores que están dispuestos a inmovilizar recursos sin apuro. Hoy los Bonos muestran tasas anuales de retorno que se ubican entre el 8% y el 10% en dólares y entre el 15% y el 20% en pesos.

Rendimientos de Agosto.-

En %	
Oro	12,40
Bonar 15	4,90
Dólar Casas de Cambio	1,20
Plazo Fijo a 30 días	1,00
Euro en Casas de Cambio	-0,15
Bocon Pr 13	-4,37
Par en u\$s	-7,17
Discount en u\$s	-8,03
Acciones (Merval)	-10,75

3 – LA ECONOMÍA MUNDIAL Y LOS MERCADOS INTERNACIONALES

El reconocido analista internacional **Nouriel Roubini** dijo la semana pasada que existe más de un 50% de posibilidades de que haya una recesión en las economías desarrolladas, empezando por Estados Unidos y siguiendo por buena parte de la Eurozona. Expresó que: "Se nos están acabando las municiones en los que respecta a la Política Económica. En lugar

de estímulos, la mayoría de los países está implementando contracciones fiscales, lo que en el corto plazo es una carga negativa para el crecimiento”.

Siguiendo con esta línea de pensamiento, otro analista reconocido, como es el premio Nobel **Joseph Stiglitz** también dijo que las *chances* de que Estados Unidos entre en recesión son altas. El Bank of América, utilizando un modelo de predicción, dijo que la posibilidad que esto suceda ronda el 80%.

Ante semejante panorama en Europa y Estados Unidos, imaginar un proceso de desaceleración en la Economía Mundial es sólo un paso lógico. En su último informe, la CEPAL expresa lo siguiente:

a)- Los indicadores líderes compuestos muestran que la desaceleración en los países industrializados está empezando a afectar a las principales economías emergentes. Las cifras de mediados de 2011 muestran que la desaceleración de los países industrializados tenderá a afectar a China y, particularmente, a la India y a Brasil.

b)- Un menor ritmo de crecimiento en las economías emergentes, sumado al escenario de debilitamiento en las economías centrales, se reflejaría en menores precios internacionales de los productos básicos, lo que afectaría los saldos comerciales y de la cuenta corriente de los países que los exportan.

c)- El año 2012 se presenta como una etapa de gran incertidumbre y, por ende, el principal mensaje para las economías de la región es actuar con prudencia en el plano macroeconómico.

Mientras tanto, los precios de los granos en Chicago, y especialmente la soja siguen ajenos a estas señales. Este comportamiento está básicamente vinculado a los fundamentos de mercado, que muestran señales preocupantes desde lo climático, que están afectando los rendimientos esperados para diversos cultivos. El USDA va blanqueado tímidamente la desmejora de los cultivos en Estados Unidos, a través de sus informes semanales.

Para el analista **Pablo Adreani**, “la opinión generalizada es que los rindes que está proyectando el USDA están ubicados bastante por arriba a los rindes que proyectan los *farmers*, los productores locales. Tal vez por este motivo el mercado de Chicago mantiene una tendencia que varía de sostenida a firme, con gran resistencia a la baja. La demanda de maíz en el mercado internacional sigue firme”

Para el analista **Ricardo Baccarin**: “En relación a los fundamentos del mercado granario, el clima de Estados Unidos sigue sosteniendo los precios en Chicago y, seguramente, de no haber existido la crisis en las Bolsas de las últimas semanas, tanto el maíz como la soja y el trigo contarían aún con mejores precios que los actuales”.