
INFORME SECTORIAL · 02 de Junio · 2015
Año 13 - Número 507

Por Lic. Carlos Seggiaro

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

El escenario electoral puede chequearse en el movimiento de las cuentas públicas. Según la información suministrada por la propia Secretaria de Hacienda de la Nación, durante el primer trimestre del presente año el gasto público creció un 39 % mientras que los ingresos lo hicieron al 29 % (siempre en relación con los mismos meses del año anterior).

La diferencia entre los ingresos y los gastos fue cubierta en parte con colocación de deuda y en parte con emisión del Banco Central. La Autoridad Monetaria viene ampliando la emisión de dinero en los últimos meses, no sólo para financiar al Gobierno, sino también para comprar dólares en el mercado. Sólo en mayo la compra de dólares significó una emisión de aproximadamente 15.000 millones de pesos.

En parte, esta mayor cantidad de dinero explica el aumento en los niveles de los depósitos en plazo fijo de los bancos. Sólo en lo que va de 2015, dichos depósitos muestran una suba del 27 % pero crecen un 38 % cuando se realiza la comparación interanual. En gran medida, dicho aumento se explica porque las tasas de interés que ofrece el sistema le ganan al dólar y se encuentran en relativa sintonía con la propia inflación esperada para el presente año, que se ubicaría en torno al 25 %.

¿Es sostenible esta situación? ¿No generará en algún momento una corrida contra el dólar, sobre todo más cerca de las elecciones, que indefectiblemente volverá a repercutir en la cotización del dólar blue? Esta posibilidad no puede descartarse, pero en ese momento la respuesta será, indefectiblemente, un aumento de las tasas de interés en pesos, como la respuesta más lógica para frenar dicha fuga. Esta es la razón por la cual venimos sosteniendo desde este informe, que la suba de las tasas de interés en pesos, es algo que irremediablemente va a ocurrir, más tarde o más temprano.

No obstante, tiene que quedar en claro que la lectura anterior no es apocalíptica ni expresa una situación explosiva. Se trata de una de las tantas cosas que deberá acomodar la próxima gestión de Gobierno, de manera progresiva y gradual.

2 – ALTERNATIVAS FINANCIERAS

La tabla que adjuntamos muestra los rendimientos que ofrecieron las distintas opciones de inversión durante el mes de mayo. Llama la atención, que la mejor opción fue el depósito en plazos fijos, que generó un 1,7 % de rentabilidad promedio, aunque si la opción en pesos hubiera sido realizada a través de un LEBAC (estrategia que hemos recomendado en distintas oportunidades) el rendimiento se hubiera acercado a los 2 %.

El dólar, en el mercado oficial de cambios, continúa su marcha lenta y progresiva a un ritmo cercano al 1 % mensual (para mayo fue del 0,9 %), en un contexto en el que el mercado no espera cambios sustanciales durante los próximos meses, es decir hasta las elecciones. La posibilidad de que el Gobierno acepte acelerar dicha pauta devaluatoria,

después de octubre, sólo descansa en la hipótesis de que Scioli sea el candidato electo, en cuyo caso cabe esperar alguna flexibilización entre octubre y diciembre, cuando termina el mandato de Cristina Fernández.

Mientras tanto, los bonos y las acciones tuvieron comportamientos en baja durante mayo. Esto responde tanto a señales internas como internacionales. Algunos analistas consideran que la baja en las acciones esta vinculada básicamente a que los operadores de mercado visualizan que no habrá mayores cambios después de diciembre.

En realidad, la respuesta es bastante más compleja, y hay que reconocer que la Bolsa de Buenos Aires venía de subas muy fuertes en los últimos meses, que tarde o temprano generarían una reacción. Por el lado de los bonos, los nominados en dólares continúan ofreciendo tasas de retorno en dólares que oscilan entre el 8 % y el 9 %, lo cual los hace muy atractivos, como alternativas de inversión de mediano plazo.

Por otra parte, y tal como expresamos en otras oportunidades, las tasas de interés en pesos constituyen también una alternativa muy atractiva, toda vez que ya se encuentra en sintonía con la inflación esperada (un 25 % anual), pero son claramente positivas en relación a la pauta devaluatoria del dólar oficial.

- **Rendimientos Financieros de Mayo**

Plazo Fijo	1,7 %
Bonar X	1,5 %
Dólar Oficial	0,9 %
Oro	0,4 %
Dólar Blue	- 0,4 %
Bonar 2024	- 5,7 %
Acciones	- 8,9 %

3 – NOVEDADES IMPOSITIVAS

La administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) anunció a través de la Resolución General 3774 que se extenderá hasta el 30 de junio el plazo para adherir al plan de facilidades de pago y regularizar las deudas impositivas, aduanas y de los recursos de la Seguridad Social vencidas al 28 de febrero de 2015.

La Resolución, publicada ayer, extiende el vencimiento de la moratoria lanzada por el gobierno a fines de marzo, que ofrece un plan de regularización de hasta 120 cuotas con una tasa de interés del 1,9% mensual, con un pago inicial del 7% del total a refinanciar.

En tanto, el aporte para la obra social de los monotributistas fue aumentado ayer por la AFIP un 38,6%. La suma mensual destinada a la obra social se incrementó de 233 a 323

pesos. También sube de 233 a 323 el aporte adicional por la incorporación de cada integrante del grupo familiar primario.

A este total, que se aplica a todas las categorías, se debe sumar el aporte de jubilación e impositivo, que varía según la categoría del monotributista. El sistema tiene tres componentes: impositivo, previsional y salud. La suba rige desde julio.

4 – MERCADOS AGROPECUARIOS

Los precios de los granos en Chicago siguen planteando un escenario descomprimido, ya que las perspectivas climáticas en el hemisferio norte se mantienen buenas, tanto para el maíz como para la soja. A los buenos pronósticos climáticos se les contraponen una Economía Mundial debilitada y un dólar estabilizado. En ese contexto, el analista Enrique Erize, de Nóvitas S.A., expresa que: "en nuestra opinión el rango que se ubica entre 120 y 200 dólares para el maíz y entre 300 y 400 dólares para la soja es el que se compadece con un razonable equilibrio entre oferta y demanda" (siempre haciendo referencia a los precios en Chicago).

Mientras tanto, la oferta sudamericana, que estaba parcialmente complicada en Argentina por un conflicto gremial, pudo destrabarse este fin de semana. Formalmente se informó que el acuerdo con el gremio de los aceiteros se ubicó tal como quería el Gobierno, en un aumento salarial del 27,8 %. Sin embargo, todo indica que otras cláusulas adicionales negociadas elevan el salario promedio a un rango entre el 33 % y el 36 %, según las categorías.

Por otra parte, mientras el clima en el hemisferio norte parece nuevamente acompañar a la producción, comienzan a aparecer algunos pronósticos para el hemisferio sur, en la próxima campaña agrícola. Según José Aiello, de la Bolsa de Rosario, "hay un 80 % de probabilidades de que se vuelva a instalar un niño, de intensidad débil, pero un niño al fin".

El especialista agroclimático Eduardo Sierra sostuvo que "durante abril y lo que va de mayo el Océano Pacífico Ecuatorial continuó calentándose por encima de lo normal, hasta convertirse en la etapa inicial de un episodio de El Niño, de considerable intensidad, cuyos efectos comenzarán a manifestarse con gran vigor a partir del inicio de la primavera de este año".