

14/08/2019

Por el Lic. Carlos Seggiaro

LA MARCHA DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

El resultado electoral del domingo fue un verdadero "Cisne Negro", es decir, un acontecimiento imprevisto que obliga a todos los actores a cambiar las hipótesis de acción hacia adelante. Que la fórmula FF podía ganar estaba entre las previsiones, pero no por semejante margen. Todo indica que la diferencia obtenida es indescontable, con lo que la elección de octubre se transforma casi en un trámite.

El tema es que, hasta el sábado pasado, la estrategia del Banco Central era contener la inflación y la cotización del dólar hasta octubre, para acompañar las chances electorales del oficialismo. Para ello estaba utilizando una batería de herramientas que venía manipulando con una relativa eficiencia desde abril. Ahora, y con el resultado electoral puesto de manera adversa: ¿Qué sentido tiene contener las variables? A partir de esta nueva y anticipada realidad, el mercado se está comportando, durante lo que va de esta semana, como podía preverse que lo hiciera recién después de octubre.

¿Qué actitud tomará el Banco Central frente a esta nueva coyuntura? ¿Intervenir en el mercado tratando de estabilizar las variables, como se había previsto originalmente, o dejar que la oferta y la demanda operen libremente, aun convalidando una fuerte volatilidad y un aumento violento del tipo de cambio, con el consiguiente aumento de los precios internos y más inflación? Las próximas horas serán claves para evaluar esta incógnita.

En semejante contexto es obvio que aumente la incertidumbre, por distintas vías. ¿Cómo administrará el actual Gobierno la transición, que además apunta a ser larga, con vistas al 10 de diciembre? ¿Qué medidas tomará Alberto Fernández cuando asuma, en un contexto donde la película apunta a ser peor que la foto actual? Por todo lo anterior, estamos frente a un espacio de volatilidad garantizada, lo cual, como siempre ocurre, es el mejor escenario para los actores especulativos.

En el mientas tanto, y de cara al actual momento, nuestra visión preliminar, sobre las distintas alternativas de inversión es la siguiente:

a) Acciones.

Es lógico y razonable que se derrumben la mayor parte de los papeles privados, ya que corresponden a empresas energéticas (Edenor, Edesur, etc.) y a los Bancos Privados. Son los grupos empresarios que tuvieron ganancias espectaculares durante la gestión de Macri. La semana pasada Alberto Fernández expresó que se pesificarán las tarifas de energía y que hay que bajar las tasas de interés para reactivar la Economía. Ambas medidas impactarán negativamente en la rentabilidad de los Bancos y las empresas energéticas.

No obstante, lo que vimos el lunes, tanto en Nueva York como en Buenos Aires fue muy probablemente una sobrerreacción. Hoy martes algunos papeles recuperaban ya parte de lo que habían perdido ayer.

b) Bonos Públicos.

La Deuda Pública es impagable y deberá ser reestructurada en el 2020 (algo que deberá ocurrir aunque ganara Macri). Sin embargo, reestructurar no significa defoltear, algo que suponemos está fuera de la agenda de la oposición política. En ese contexto, la caída de los Bonos verificada desde el lunes nos parece claramente exagerada, y el Riesgo País, por encima de los 1.500 puntos expresa una sobrerreacción del mercado que consideramos injustificada. De persistir este escenario consideramos que hay oportunidades interesantes en la compra de algunos Bonos, como el Bonar 2024.

c) Tasas de Interés en Pesos.

El Banco Central convalidó esta semana tasas de interés para las Leliq por encima del 70% de interés anual. Esto se traducirá en el transcurso de la semana en tasas en torno al 60% para los plazos fijos por montos importantes. Posicionarse en estas tasas nos parece recomendable, sobre todo con depósitos a plazos cortos (según el perfil financiero de cada empresa).

Creemos que es importante destacar que no vemos riesgos sistémicos en el actual contexto, a pesar de toda la incertidumbre que envuelve a los diversos actores que operan en la Economía Argentina. Ni corralito, ni canje compulsivo de depósitos están en el horizonte.

El anuncio de hoy del Gobierno, sobre la suspensión en la licitación de las Letes más cortas, nos parece razonable ya que no se pueden convalidar para una Letra las tasas de interés altísimas que se operan por estos días en el mercado. No hay nada extraño en esta actitud ni preanuncia nada apocalíptico para el futuro.

d) Dólar.

Todo indica que la actitud que tomó el Banco Central desde el lunes, una vez pasado el estupor del resultado electoral, fue la de dejar correr el dólar hasta que alcance un nivel en el cual la demanda comience a debilitarse, para actuar desde ese momento y tranquilizar el mercado. Si esta es la estrategia, alcanzará un pico a partir del cual comenzará a descomprimirse progresivamente, retornando a valores más razonables.

Ya hemos expresado en anteriores informes que el Banco Central cuenta con herramientas para actuar en el mercado. Si jugamos con las estadísticas digamos que un dólar hoy por encima de 60 pesos es, en términos reales, un dólar más alto que el pico del golpe devaluatorio del 2018, cuando alcanzó los 44 pesos en octubre pasado. Se trata de un tipo de cambio muy alto, por encima del promedio histórico. Este análisis expresa sólo un punto de referencia, pero que vale la pena tener en cuenta al momento de tomar una decisión.



Como reflexión final, creemos que vale la pena recordar una famosa frase de Nelson Rockefeller, que en medio de una crisis expresó que la mejor manera de ganar dinero era "COMPRAR CUANDO TODOS VENDÍAN Y VENDER CUANDO TODOS COMPRABAN". Esta frase, trasladada a las actuales circunstancias podría ejemplificarse de la siguiente manera: ¿Todos quieren dólares? Vendo. ¿Todos venden bonos? Compro.