

Pese a la inflación, el buen momento que atraviesa la economía y el boom de consumo inclinan la balanza hacia los fideicomisos financieros. Por **Alejandro Banzas**

El mercado de capitales acompaña el crecimiento

El entorno macroeconómico de sostenido crecimiento es acompañado tanto por el sistema financiero como por el mercado de capitales. En efecto, en el caso de este último se observó durante el mes de febrero un comportamiento interesante. Con apenas dos meses acumulados del 2011 y, a pesar de no ser los meses estacionalmente más activos, el total de obligaciones negociables (ON) autorizadas por el BCRA llegó cerca de U\$S 334 millones, levemente por debajo de los U\$S 394 millones en fideicomisos financieros (FF), totalizando U\$S 727 millones. Todo parece indicar un año bueno en la materia, aunque probablemente con menores volúmenes a los registrados durante el 2010. En efecto, el año pasado el total autorizado alcanzó a U\$S 7.426 millones, con una marcada preferencia por los fideicomisos, tal como señala el Instituto Argentino de Mercado de Capitales en su último informe. Estos volúmenes corresponden al segmento empresario de mayor importancia, en tanto que para las empresas pymes los valores son más modestos y alcanzaron en similar período para el presente año un total autorizado por U\$S 51 millones, sustentado en la operatoria de cheques de pago diferido preferentemente, habiendo alcanzado en el 2010, un total de U\$S 346 millones por todo concepto. Un reciente informe de la Fundación Capital destaca que "el año 2010 cerró con un monto récord histórico de emisiones de FF, alcanzando poco más de \$ 18.584 millones. Este monto representó un crecimiento del 92% respecto

al año 2009, cuando el mercado se vio paralizado por la crisis internacional (cayó un 0,7% respecto de 2008). Este marcado resurgimiento se dio en consonancia con las mejoras globales en los mercados de deuda pública y privada de todas las economías del mundo y, en particular, de la Argentina, manifestadas en la caída de las medidas de riesgo país. El fuerte crecimiento de los montos se vio acompañado por un incremento en la cantidad de colocaciones, aunque en una proporción mucho menor. Esto refleja un importante aumento del "fideicomiso promedio", que pasó de \$ 51 a \$ 96 millones entre 2009 y 2010. En este comportamiento tienen gran influencia las colocaciones vinculadas a la obra pública (cuyos fondos se aplicaron fundamentalmente a la infraestructura vial, hídrica y energética), ya que se caracterizan por registrar grandes montos en pocas colocaciones. Las cifras del comienzo del 2011 parecen mostrar una continuación de este proceso de crecimiento del mercado de FF. El acumulado en enero y febrero del corriente año supera en 21% a los montos colocados en igual período de 2010. Asimismo, se realizaron 30 colocaciones versus las 27 del pasado año". La inflación también ejerce su impacto en las condiciones de emisión, reduciendo los plazos y empujando las tasas de interés al alza. En tal sentido, las tasas de interés, medidas en términos reales (deflactadas por las mediciones de inflación alternativas a la oficial), resultan negativas. A pesar de ello, si se mide en relación con el resto de las de in-



EL ALZA DE LOS PRECIOS LIMITA LA EXPANSION DEL MERCADO DE CAPITALES VERNACULO.



DE LA MANO DE LA OBRA PUBLICA, LOS FIDEICOMISOS FINANCIEROS TENDRAN UN BUEN AÑO.

versión, continúa siendo una opción atractiva.

Fondos jubilatorios

En otro orden, de una mirada más detallada del FGS de la ANSeS, que administra los recursos de los futuros jubilados, surgen los siguientes elementos estilizados: del total de la cartera, el 62,2% corresponde a operaciones de crédito público de la Nación en sus diversas modalidades. Un dato que merece destacarse es una sensible baja de 7,3 puntos porcentuales en esa participación respecto a un año atrás, lo cual implica que los fondos acumulados comienzan a

aplicarse al sector productivo, disminuyendo el aporte al financiamiento al sector público. El resto del conjunto del menú de opciones de inversión se distribuye de manera más diversificada. En efecto, en orden de importancia por participación le sigue las acciones, con un 9,5%, los plazos fijos con el 7,1% y los proyectos productivos o de infraestructura con el 6,1%.

Una mirada más en detalle sobre las inversiones indican que en el caso de las acciones, las empresas que lideran en volumen de participación son: Telecom con el 22% y el Banco Macro, de Jorge Brito, con el 17% del total de la cartera accionaria. A éstas empresas le siguen en valor Siderar, Banco Galicia y Molinos con el 12,4%, 7,2% y 5,4% respectivamente.

Si comparamos el desenvolvimiento de éstas en el mercado bursátil durante el último año sobresale que las principales acciones de la cartera del FGS han crecido a razón del 9,8% y 4%.

Indudablemente el escenario inflacionario conspira con una cartera más sólida, en particular si el Estado continúa con una política de financiarse a través de fondos de la ANSeS, emitiendo como contraparte letras o cualquier título público que tenga como contraprestación una tasa de interés negativa en términos reales.

En síntesis, la inflación conspira contra un mayor desarrollo del mercado de capitales. No obstante, el buen momento que atraviesa la economía y, en particular, el boom de consumo inclinan la balanza hacia los fideicomisos financieros.