

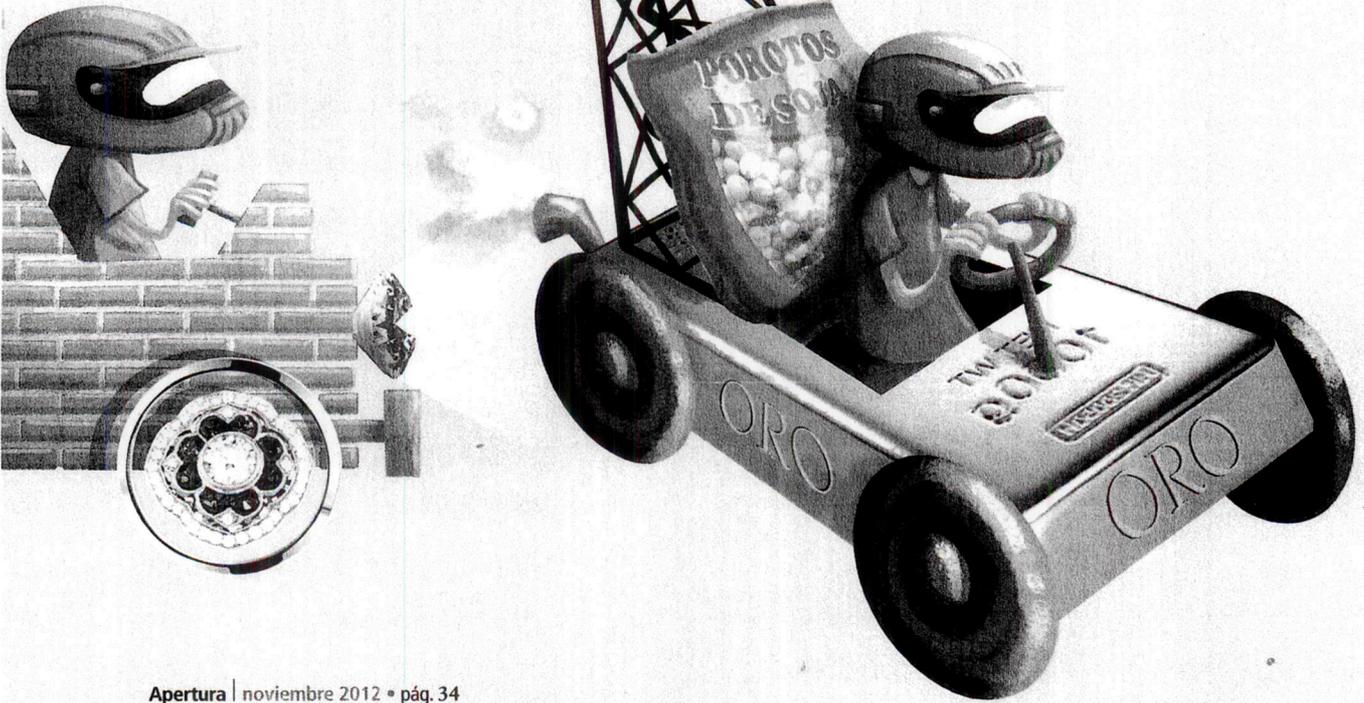
DÓNDE PONER LA

RENDA FIJA
DIVISAS
RENDA VARIABLE
COMMODITIES

CEPO

PLATA 2013

GUÍA DE INVERSIONES



E

El año próximo será mejor que este para la economía argentina en su conjunto. Pero, paradójicamente, el inversor se las verá igual, o peor, a la hora de pretender ganarle a la suba de precios colocando sus ahorros. La marcha de la inflación, del dólar —oficial y *blue*—, del saldo comercial y de las reservas internacionales del Banco Central serán las variables críticas para evaluar qué hacer con los excedentes. También, se deberá estar atento a las paritarias y al resultado electoral legislativo, ya que, como antesala de la contienda de 2015, será un indicador de gobernabilidad y podría incidir a la hora de tomar decisiones de inversión.

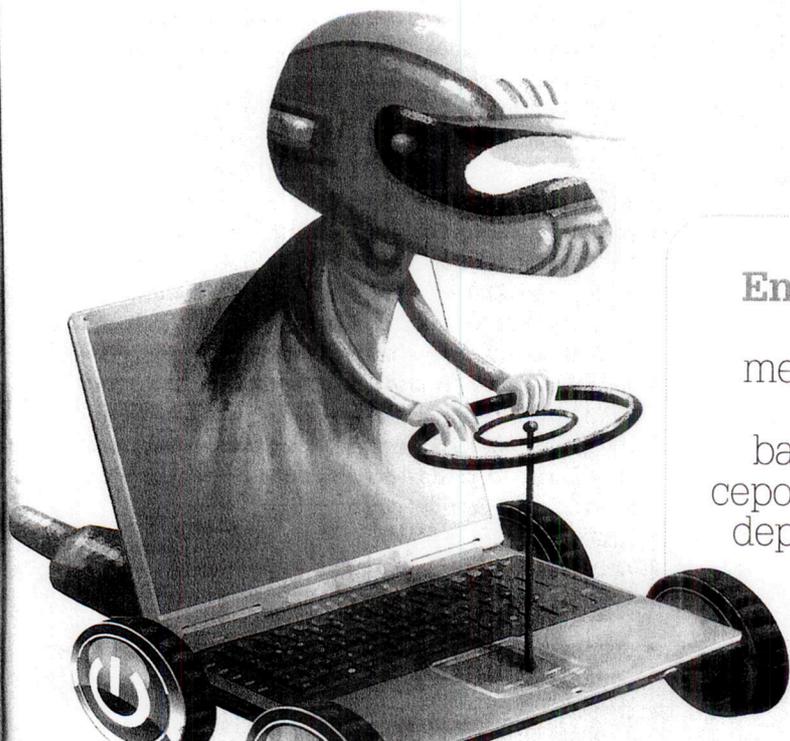
APERTURA contactó a ocho *think tanks top* del país —FIEL, Broda, Bein, Ecolatina, ACM, Finsoport, Orlando J. Ferreres y Reporte Informativo— para saber qué variables macro tendrán influencia en el bolsillo del inversor y, en consecuencia, habrá que seguirlas. Según el consenso de mercado, el viento de cola soplará más fuerte que el “huracán

Por Mónica Fernández (notas de inversiones).
Nota macroeconomía: Carmen López Imizcoz.
Ilustraciones de Agustín Riccardi

Coqui” —como, a raíz del apodo del gobernador de Chaco, Jorge Capitanich, Daniel Marx designó al pago en pesos de un vencimiento en dólares de la provincia— y la economía rebotará pero sin regresar al pico anterior de “tasas chinas”, sino con un ritmo de expansión de entre 3 y 5 por ciento, luego de cerrar este año, levemente, por encima del 1 por ciento. Los consultores, también, están de acuerdo en que la inflación se acelerará levemente y la proyectan entre 25 y 30 por ciento.

La marcha de la inflación encabezará el *ranking* de preocupaciones del inversor en 2013, según el consenso de mercado, ya que existen riesgos de que, sin espiralizarse, se acelere por la expansión del gasto público financiado con emisión monetaria, las subas tarifarias para no aumentar el déficit fiscal, la aceleración de tasa de devaluación y la apertura de la brecha cambiaria.

“La economía está en ‘régimen de 24 por ciento’. Es decir, que esa tasa —en rigor, un rango entre 21 y 25 por ciento— es a lo que se indexan, informal o formalmente, los con-



En un contexto signado por los límites, cuáles son las mejores opciones para proteger los ahorros. Cómo ganar la batalla contra dos enemigos: el cepo cambiario y la inflación. Qué depara la macro para el próximo año y cómo moverse en ella.

3 a 5%

SON LOS PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO PARA EL PRÓXIMO AÑO, SEGÚN LAS PROYECCIONES DE LAS PRINCIPALES CONSULTORAS.

tratos en los últimos años”, sostiene Juan Luis Bour, economista Jefe de FIEL, para quien, si la inflación se acelera, entonces, habrá que evaluar en qué rango se ubicará para no perder.

El *think tank* proyecta que la inflación, en 2013, será un par de puntos más elevada que en 2012. Es decir, rondará el 26 por ciento.

En sintonía con Bour, Milagros Gismondi (OJF) considera que la principal luz roja que hay que mirar es la aceleración de la inflación. “Es muy difícil obtener rentabilidad real positiva –retornos por encima de la inflación– en un escenario de alta inflación y, a medida que la suba del nivel general de precios es mayor, más difícil se vuelve”, explica. Una aceleración en el aumento de precios puede lastimar, seriamente, la cartera mejor estructurada.

“La inflación continúa siendo el tópico más negativo para el Gobierno y en donde, seguramente, la oposición hará mayor impacto en la discusión eleccionaria”, opina Alejan-

dro Banzas, de Reporte Informativo, quien, también, espera algunos puntos más que los que la economía registrará al final de este año. “Con un 22 por ciento de inflación anual –a partir de la que releva el Congreso– y sin mecanismos indexatorios para los activos financieros, resulta imposible que se generen alternativas de inversión, ni para la industria financiera ni para el sector real. En consecuencia, los incentivos al consumo son crecientes exponencialmente y, si bien contribuyen al objetivo de corto plazo, de recuperar mayores tasas de crecimiento vía consumo, también, generan desincentivos muy fuertes al ahorro que repercutirán en el mediano y largo plazo”, evalúa.

Para Marina Dal Poggetto, de Bein & Asociados, también, entre las luces rojas se encuentra el riesgo de que la paritaria escale en un contexto donde las dos anclas que mantuvieron la inflación estable en niveles altos (dólar y tarifas) empiezan a moverse más rápido. En sintonía, Jorge Todesca, titular de Finsoport, opina: “No hay que descuidar las negociaciones paritarias del año próximo, que, en el clima de enfrentamiento actual con un gran sector del sindicalismo, serán un indicador importante de la situación de gobernabilidad”.

Verde que te quiero verde

Si bien esperan que el cepo cambiario siga adelante en 2013, los consultores prevén que se relaje levemente para las importaciones, ya que entrarán más dólares gracias a una mejor cosecha (en precios y en cantidades, aunque se siembran dudas acerca del impacto por las tormentas, que restaría \$ 11.000 millones, según números preliminares de Carbap) y el Gobierno deberá afrontar vencimientos de deuda menos abultados. Sin embargo, existe consenso respecto de que las restricciones cambiarias para el sector financiero se mantendrán o se agudizarán.

Los economistas consultados coinciden, también, en que hay que tener en cuenta la evolución no sólo del tipo de cambio oficial –que se deprecia, actualmente, a un ritmo de 17 por ciento anual–, sino también la brecha con las otras cotizaciones, como el *blue* y el contado con *liqui*. “Esa brecha es relevante por los incentivos que genera para la formación de precios, como costo de oportunidad de una inversión, como indicio de deterioro (si aumenta) o mejora (si cae) del contexto político”, advierte Bour. “Además, en una economía dolarizada como la Argentina, la evolución del tipo de cambio, de alguna manera, puede ser considerada como un termómetro del grado de incertidumbre”, enfatiza Maximiliano Castillo Carrillo, director de ACM.

Seguir la evolución del tipo de cambio implica monitorear, también, la única fuente de dólares “genuinos”, es decir, qué pasará con el saldo comercial y con las divisas que están

Todesca: “Además del sector externo, hay que mirar el consumo”

Además de contemplar la marcha del superávit comercial y de las reservas del Banco Central,

Jorge Todesca, titular de Finsoport, recomienda estar muy atento a la evolución del consumo, es decir, ver si, efectivamente, el rebote del crecimiento se verifica.

“Si el consumo comienza a caer, también lo hará la recaudación y podemos ingresar en una crisis fiscal seria, incluso, con mayor inflación”, destaca.

Según el último informe de Finsoport, el consumo privado se

está moviendo a la mitad del ritmo de 2011 y el consumo público también experimenta una tendencia similar.

“Los consumidores parecen tornarse más cautelosos frente a la sostenida inflación y signos crecientes de incertidumbre”, sostiene el estudio, que se apoya en la expansión del crédito en los primeros 10 meses del año. Los préstamos personales aumentaron un 30 por ciento frente al 49 del año pasado y los saldos en tarjetas de crédito se desaceleraron desde un crecimiento del 47 por ciento en 2011 a un 41 este año. Ambas líneas, de todos modos, siguen por encima de la inflación.

“Si cae, afectaría al fisco”.

en poder del Banco Central. En el sector externo, el equilibrio es "muy frágil", destaca Todesca, ya que, de allí, provienen "los momentos de grandes turbulencias". "Por eso, si se achica el saldo de la balanza comercial, que es casi la única fuente de ingreso de divisas que queda, indica una luz roja", agrega.

Para Dal Poggetto, existen "luces amarillas" respecto de cómo manejará el Gobierno la transición hasta que la mayor oferta de dólares se haga efectiva, ya que, recién en abril, arrancan las exportaciones de soja y maíz y el interrogante es si el Gobierno aceptará perder reservas o, en el interés, se incrementarán las restricciones cambiarias.

Frente fiscal y elecciones

Otra luz roja estará dada por la dinámica fiscal. "En particular, por el lado del gasto y en las necesidades que tendrán las provincias, en un escenario de mayor presión inflacionaria, que podría ser contraproducente, en un año de mayor tensión política, elecciones legislativas mediante", considera Banzas, para quien la pesificación del pago de bonos en dólares que decidió Chaco no hace más que sumar dificultades a las que ya enfrenta el Gobierno nacional. "Atentará con la mayor posibilidad para las provincias de disponer de fondos adicionales para su financiamiento, vía el mercado de capitales", evalúa.

"La economía se enmarca en un proceso electoral determinante, para las aspiraciones, tanto del oficialismo como de la oposición, con miras al recambio presidencial de 2015. En tal sentido, el Gobierno está, en el plano económico, en una etapa de menor nivel de zozobra, respecto al que tuvo que afrontar en 2009 (crisis internacional y del campo)", opina el analista.

Entre el cepo y la erosión

Frente al panorama de cepo y alta inflación, las alternativas de inversión se acotarán. "El menú de opciones para el pequeño inversor argentino es, de por sí, acotado. Deberá moverse en un contexto incierto, sobre todo, dado que persistirán las restricciones cambiarias", evalúa Santiago Massía, de Ecolatina. "Sin acceso al dólar por el canal formal, existirá una *trade-off* (conflicto) entre buscar canales de ahorro atractivos o adelantar decisiones de consumo, especialmente durable", agrega. Autos y electrodomésticos, en la mira.

"El escenario de elevadísimo ruido continuará y nos acostumbraremos a eventos semanales que, difícilmente, podamos proyectar", opina Dal Poggetto. "En este escenario, cada uno



tendrá que buscar las oportunidades para limitar el pago del impuesto inflacionario", recalca y agrega: "Hay sectores coyunturalmente beneficiados: aquellos que venden al mercado local protegido tienen un bajo nivel de integración local y acceden al dólar oficial para importar insumos".

Dentro de las alternativas tradicionales, el plazo fijo seguirá siendo una de las opciones más segura para el pequeño ahorrista. "Pero no será atractiva, ya que no alcanzará a compensar la suba de precios. Sólo servirá para moderar la pérdida de poder adquisitivo, respecto de tener los pesos en el colchón", distingue Massía. Si bien el año próximo podrá haber una leve tendencia al alza de tasas, la inflación debería desacelerarse significativamente para que el ahorrista no pierda capital. "Es poco probable que suceda", agrega.

La evolución del tipo de cambio oficial es, particularmente, relevante para las opciones de inversión *dollar-linked*, es decir, atadas a esta cotización, que ofrecen muchos títulos provinciales. Por el cepo, estos instrumentos comenzaron a utilizarse más masivamente y llegaron, incluso, al inversor minorista. "No reemplazan al dólar billete pero es poco probable que vuelvan a perder contra los plazos fijos tradicionales e, incluso, pueden tener un rendimiento interesante si el Ejecutivo decide acelerar la depreciación del peso", opina Massía.

Por último, si el pequeño inversor decide volcarse al mercado de capitales local, deberá tener en cuenta que, en la medida en que la cosecha agrícola sea buena y se mantengan elevados los precios internacionales, el país tendrá una mayor entrada de dólares y, por ende, un escenario económico más benigno. "Esto es relevante dado que el repunte de la actividad y un escenario algo más calmo se trasladarían a las cotizaciones de acciones y títulos públicos", destaca Massía. ■

¿QUIÉN DA MÁS?

Proyección de crecimiento de PBI de la Argentina. En %, variación anual

	2012	2013
Gobierno nacional	3,4	4,4
FMI	2,6	3,1
IAEF	1,3	1,9
UIA	2	3,7
LOG	1,5	4
Estudio Broda	1,5	3
Estudio Bein	1,5	5
Econométrica	1	3,5

Fuente: APEERTURA, sobre datos del mercado.