

Diego Gabriel Petitto

La Macro:

- El dólar otra vez. Cerró la semana con un dólar Banco Nación para la venta en \$17,99 a las puertas de los \$18, con un dólar oficial tipo de cambio minorista a \$18,01. Las intervenciones oficiales siguen tibias mostrando una preocupación moderada pero cada vez más intervencionista por los efectos secundarios que puede producir la suba que acumula una suba semanal de 30 centavos. En este marco, los tres principales bancos oficiales, se mostraron activos en la venta de la divisa con movimientos que al pasado viernes alcanzaron los u\$s 305 millones pero que aun así no contuvieron la sostenida suba. De esta manera el gobierno intervino moderadamente en la suba de la moneda extranjera pero lo suficiente para no dar indicios de suba ilimitada como para desalentar nuevos movimientos especulativos de compra en base a la vieja receta de que nadie quiere comprar al valor alto de ayer, más todavía con una LEBAC a 26,5% a corto plazo. Como todo movimiento en esta materia, se desató una nueva discusión Argentina, ¿flotación libre o controlada? Seguiremos de cerca los nuevos capítulos de esta novela.
- Esta semana, el nuevo envión ascendente del dólar generó una nueva discusión: ¿puede generar esta suba un pico inflacionario? A nuestro criterio esta es una discusión netamente política. El traslado a precios del alza en el tipo de cambio parece inevitable pero no se ve en lo inmediato un desborde de precios por esta razón. Vale la pena prestar más atención a la inflación núcleo que parece mantener un estado de rebeldía adolescente. Se estima la inflación de julio más cerca del 2%.
- Para terminar el segmento de política monetaria, vale mostrar la evolución de las tasas durante la pasada semana. La estabilidad fue la marca en este sentido con una tasa call interbancaria que aumentó 1,25 puntos porcentuales hasta llegar al 26% anual.
- Por su lado, el Merval mostró una nueva semana de pérdidas, recuperándose al cierre de la semana con un cierre de +1,86%.
- Un informe del global Infrastructure Hub (GI Hub) del G20, muestra que la Argentina requiere triplicar sus niveles de inversión en infraestructura para poder cubrir las necesidades proyectadas. Este organismo indicó que Argentina requerirá u\$s810.000 millones hasta 2040, pero que en realidad no le será fácil alcanzar unos u\$s360.000 millones. Argentina es uno de los países con infraestructura más atrasada, inclusive en Latinoamérica. Para achicar la brecha que existe en este ámbito entre los países más desarrollados y los fronterizos y emergentes, será central el rol del PPP (Programa de Participación Público Privada) y el Programa de Iniciativa Privada que en el pasado tuvo un casi nulo desarrollo, a través de los cuales el Gobierno deberá alentar y facilitar estas vías de desarrollo. No olvidemos en este punto algo que parece pasarnos desapercibido, la suma anual de inversión en infraestructura necesaria para enfrentar un mundo con un constante desarrollo tecnológico, con un crecimiento acelerado de la población mundial, se estima en 3,7 billones de dólares, equivalente al total de PBI Alemán.
- Comenzó a hablarse de la nueva reforma tributaria y, es como si no se hablara nada al respecto. La información a la que accedimos por trascendidos, establece que el gobierno puso el ojo en una reforma que casi no reforma. Se ha hablado al respecto de:
 - Impuesto al cheque: respecto de este impuesto que es el rey de los impuestos distorsivos parece que nos seguirá acompañando, a lo sumo, podrá compensarse contra el impuesto a las ganancias (lo que ya ocurre en el ámbito PyME) por tramos anuales.



Diego Gabriel Petitto

- Impuesto a las ganancias: las empresas que inviertan sus utilidades podrían pagar menos ganancias o no pagar en el mejor de los casos. Otra vez nada original resulta la iniciativa, dado que hoy las PyMES ya tienen un beneficio similar.
- IVA: por ahora conviene olvidarse de posibles cambios en este impuesto.
- Ingresos Brutos: al ser este un impuesto netamente jurisdiccional (Provincial), el gobierno deberá enfrentar una dura negociación con los gobernadores provinciales para tocar este tributo que genera gran parte de la recaudación genuina de las Provincias Argentinas.
- Renta financiera: que sí, que no. El Proyecto prevé gravar los plazos físicos conformados por personas humanas y no gravar la renta derivada de los bonos públicos que hoy no tienen carga tributaria.
- Sin duda el creciente e intratable déficit fiscal no permite al gobierno avanzar en una reforma impositiva profunda como la Argentina merece. Veremos, veremos y después sabremos que fortaleza tiene el gobierno para evitar el avance de cierta oposición que tiene este aspecto como caballito de batalla en la discusión parlamentaria. Al igual que con la reforma laboral, si el gobierno se centra solo en la conflictividad y las cargas impositivas del trabajo pero no toca la ley de contrato de trabajo, las reformas quedarán a mitad o lo que es peor a un cuarto de camino. Vamos Mauricio, si Brasil pudo con la peor crisis institucional de su historia, no es cuestión de achicarse antes de tiempo. A no olvidar el lema de campaña “Cambemos” porque no vale quedarse corto con las reformas cuando la OCDE (la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico) más allá de elogiar las reformas ya implementadas le recordó a través de un informe de 174 páginas al gobierno, la necesidad de:
 - Reformular la carta orgánica del BCRA para que su actual independencia práctica se torne formal por ley;
 - Atacar la inflación y el déficit fiscal;
 - Apuntalar la educación en toda la Argentina, y;
 - No olvidar las distorsiones fiscales que pesan sobre la actividad económica de nuestro país. A no mirar para otro lado.
- Mayo nos muestra la mejor cara de la economía Argentina. La economía creció 3.3% en mayo pasado respecto del mismo mes del año anterior (el mayor aumento en los últimos 19 meses), con un crecimiento mensual del 0,6% según nos informa el INDEC y el Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE), acumulando un crecimiento de 1% en los primeros cinco meses del año. En base a esto, se ha informado que 12 de 15 sectores de la economía se han acoplado a la ola de crecimiento tibio del PBI y parecen definir una paulatina salida de la larga etapa de recesión que nos acompaña desde hace cinco años. Si bien muchos analistas puntualizan que este crecimiento se compara con períodos netamente recesivos, esto no alcanza a empañar el crecimiento por más menor que parezca, dado que es preferible anotar un crecimiento tibio que no anotarlo. Esta información hace pensar de manera optimista el resultado del mes de junio en el mismo sentido. Es bueno mencionar que esto no permite pensar en que hemos abandonado ya definitivamente el período recesivo ni augurar un período sostenido de crecimiento pero es un avance optimista. Inclusive el segmento de alimentos que estaba rezagado ha mostrado mejoras. En el sector de empleo se notan mejoras aunque todavía no de manera estable en virtud del descenso de generación de empleo reflejado en abril pasado.
- A diferencia del dato anterior, las cifras del comercio exterior no muestran ningún dato de optimismo. En el primer semestre del año las importaciones crecieron 13%, mientras que las

Diego Gabriel Petitto

exportaciones solo crecieron 0,8%, mostrándonos un déficit comercial de 2.600 millones de dólares.

- El Gobierno cerró el viernes pasado en la tarde un acuerdo tripartito entre el propio gobierno, los trabajadores y empresarios rurales con el objeto de optimizar el funcionamiento laboral en la actividad de arándanos, manejo de silobolsas y los sectores avícola y porcino. En dicho convenio denominado “Convenio de cooperación para la aplicación de políticas de fortalecimiento de la productividad en el sector agrario”, se establecen cinco condiciones básicas en donde las partes se comprometen de diversas maneras a fortalecer un modelo de crecimiento económico equilibrado y duradero para el sector, mejorando paulatinamente su competitividad.

Para la gente:

- Se podrá denunciar incumplimientos comerciales de comercios en general a través de la app BA147, conformada por el área de Demanda Ciudadana del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires incluyendo la sección fiscalizaciones Comerciales para ese fin.
- La Comisión Nacional de Valores (CNV) emitió varias normas importantes en el último mes. Una de ellas, simplifica enormemente el acceso al crédito de las PyME en el Mercado de Capitales a través de la emisión de Obligaciones Negociables PyME Garantizadas a través de SGR y sociedades de garantía, reduciendo drásticamente el nivel de información de mercado requerido habitualmente para este tipo de emisiones de deuda. Veremos cómo se complementan en la práctica estas mejoras con el debido deber de información empresaria, principio rector en emisiones corporativas.
- No tan feliz fue la Res. 700/2017 de CNV respecto de la reglamentación pretendida al sistema de financiamiento colectivo o Crowdfunding. Lo leído hasta aquí muestra un claro desconocimiento de cómo estas metodologías tecnológicas de financiamiento colectivo y colaborativo se han desarrollado en el mundo hasta aquí. Lo positivo, incluir estas normas en el denominado procedimiento de elaboración participativa de normas que permite a los particulares interesados, expedirse según su opinión antes del dictado de la norma.
- Por su lado, IGJ (Inspección General de Justicia) elaboró la reglamentación de las Sociedades por Acciones Simplificadas.
- Por la Res. Gral. 699, las Calificadoras de Riesgos no podrán emitir sus calificaciones a las entidades contratantes por más de 8 años. Con esto se pretende afianzar aún más la independencia que estas calificadoras deben mantener en sus calificaciones.
- La CNV, muy activa esta semana, permitió también a través de la Res. 698, publicada el pasado día miércoles, la suscripción de cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión en distintas monedas siempre que dichos fondos garanticen el resguardo de los intereses de los cuotapartistas, obligando al repago por rescate en la misma moneda de la suscripción. Con esto se da el reingreso de los denominados fondos bimonetarios que rigieron en el pasado hasta 2013. Para operar en este sistema, los fondos ya aprobados deberán adecuar sus reglamentos con este fin, a fin de intentar seducir a los inversores extranjeros o Argentinos con fondos en el exterior ya declarados por el proceso de exteriorización conformado el año pasado. A no olvidarse el tema impositivo que aun frena el crecimiento de los fondos dedicados o cerrados.

Diego Gabriel Petitto

- Los minoristas arrasaron la suscripción de LETES en dólares de esta semana con el 85% de suscripción con las que vencen en 196 días y el 86% de las vencen a 350 días. Parece que los inversores minoristas avizoran una baja de tasa a futuro que justifica la suscripción a largo plazo.