

# Newsletter INSECAP UCES

## Facultad de Ciencias Económicas

### RESUMEN EJECUTIVO

En el presente *newsletter* se realizará un análisis de las distintas opciones de inversión para los ahorristas. Por un lado, el Merval (principal índice bursátil del Mercado de Valores de Buenos Aires) presentó un gran crecimiento en lo que va de 2014, muy por encima de las principales bolsas de Latinoamérica y del mundo. Por el otro, el dólar, principal refugio de los ahorristas argentinos, se incrementó en menos de la mitad del primero en el mismo período de tiempo, si se toma la cotización *blue* de referencia, dado que el aumento del tipo de cambio oficial fue aun menor.

Finalmente, se muestra que los depósitos a plazo fijo fueron los instrumentos que menor rentabilidad otorgaron a los inversionistas.

Cabe aclarar que posteriormente al cierre de este informe, el Presidente del Banco Central, Juan Carlos Fábrega, renunció a su cargo y fue reemplazado por el Titular de la Comisión Nacional de Valores, Alejandro Vanolí. Este movimiento generó incertidumbre en los inversores, que reaccionaron negativamente, afectando la bolsa a la baja. Sin embargo, se espera que estos movimientos sean excepcionales derivados de la coyuntura reciente y que no afecten la tendencia de sus indicadores.

#### Temas del presente

#### n e w s l e t t e r

- Análisis del mes: opciones de inversión.

#### Panorama local

- Informe sobre bancos.

#### Panorama internacional

- Situación en el frente externo.

En Panorama local se informan los principales indicadores del sector financiero de julio. Según el informe sobre bancos del BCRA, la rentabilidad de los mismos aumentó durante el séptimo mes del año en comparación con junio, al tiempo que el ROE y ROA disminuyeron. Además, la intermediación financiera se incrementó levemente, mientras que el descalce amplio de moneda extranjera disminuyó.

Por último, en Panorama internacional, la balanza de pagos del segundo trimestre de 2014 arrojó un resultado superavitario por USD 609 M. en Cuenta Corriente y por USD 1.554 M. en Cuenta Capital y Financiera. Además, el agregado de todas las cuentas del balance de pagos produjo una variación positiva de las reservas internacionales por USD 2.184 M.



### Análisis del mes: opciones de inversión

Históricamente, el Mercado de Valores de Buenos Aires tuvo un tamaño considerablemente pequeño. Los volúmenes que se negocian son mínimos en comparación con lo que podrían ser, si la población comenzara a invertir en acciones y otros instrumentos financieros como un medio más para ahorrar. Por otro lado, las empresas podrían financiarse aquí en lugar de tomar crédito bancario.

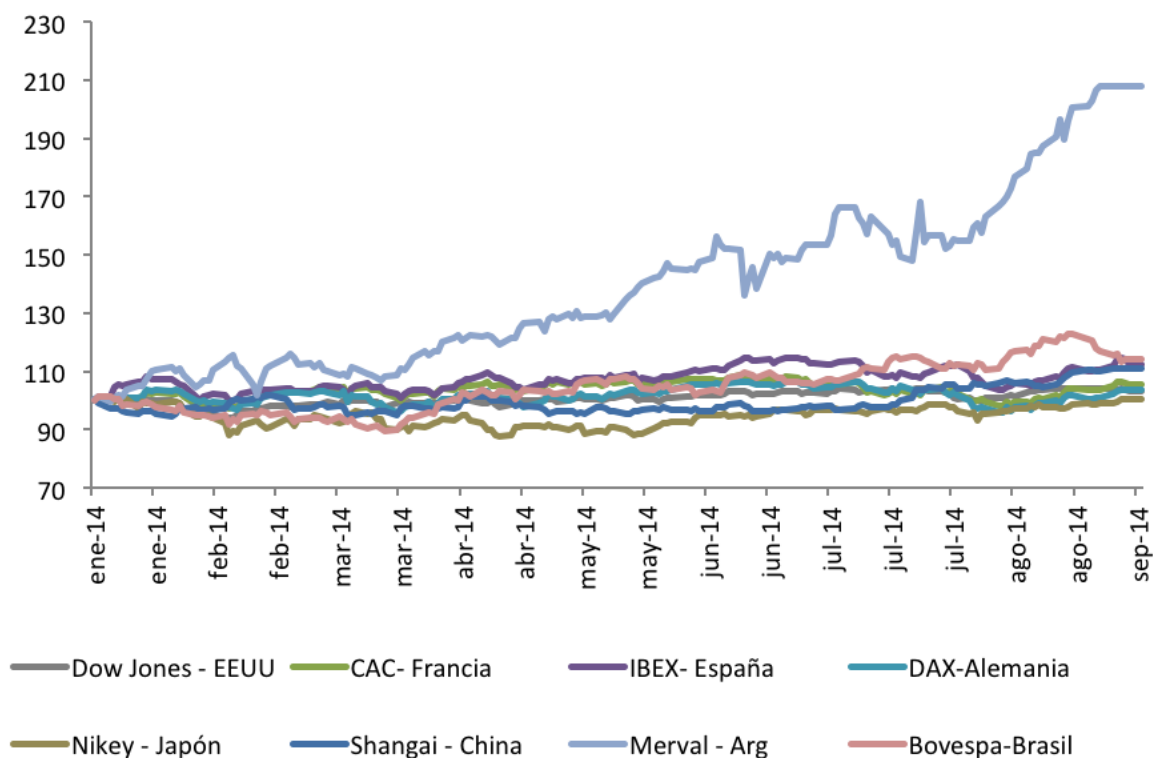
En otros países, con mayor profundidad financiera, tanto los montos operados en la Bolsa como la cantidad de empresas cotizantes, son inmensamente mayores, lo que da lugar a la creación de burbujas especulativas con más facilidad.

En cambio, en nuestro país, el ciudadano medio que logra ahorrar algo de dinero, lue-

go de sus gastos corrientes, suele buscar refugio en moneda extranjera, particularmente el dólar. Este comportamiento responde a un hábito o creencia de que existe un riesgo cambiario muy grande en Argentina que ninguna rentabilidad en pesos sería capaz de compensar. No obstante, los datos demuestran lo contrario.

Como se observa en el siguiente gráfico, el Merval presenta un crecimiento más que significativo en lo que va del año. Con datos hasta mediados de septiembre, se alcanzó un incremento acumulado anual de 107,8%. Las Bolsas más importantes del mundo llegaron a valores muy inferiores a este. El índice Bovespa de Brasil creció 14,1%, el IBEX de España lo hizo en 12,1% y el Shanghai de China en 10,9%. Aun por debajo de estos se encuentran los crecimientos de los índices CAC de Francia, DAX de Alemania y Nikkei de Japón, con variaciones de 5,3%, 3,8% y 0,2%, respectivamente.

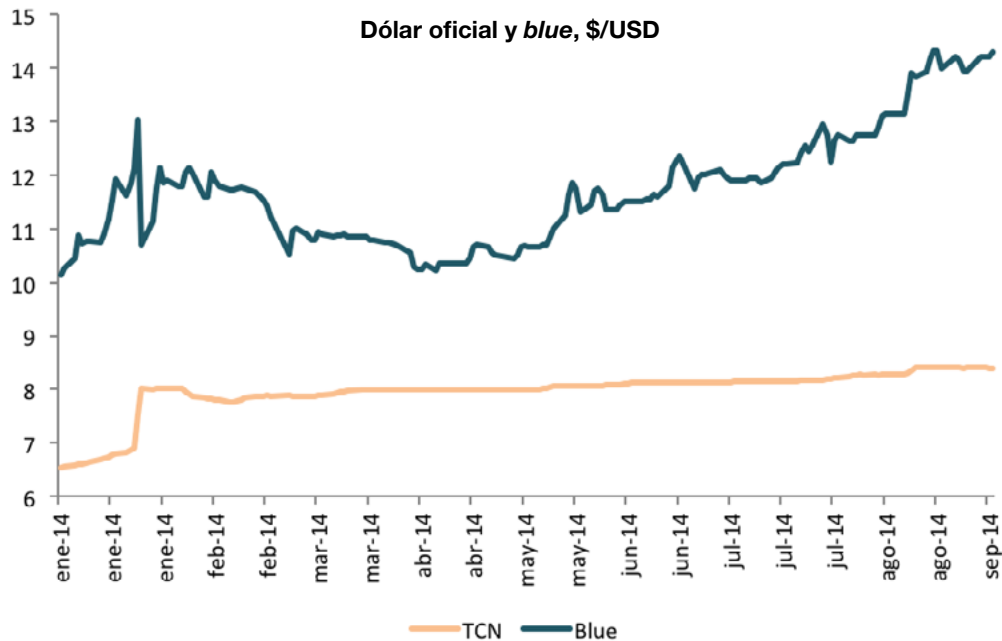
Principales índices bursátiles, base ene-14=100



Fuente: Bloomberg

Por otra parte, aquellos que invirtieron su dinero en la compra de dólares consiguieron una rentabilidad menor. En el acumulado anual, el tipo de cambio oficial tuvo un incremento de 28,4%, teniendo en cuenta la importante devaluación de fines de enero. Para el caso del *blue*, el aumento fue de

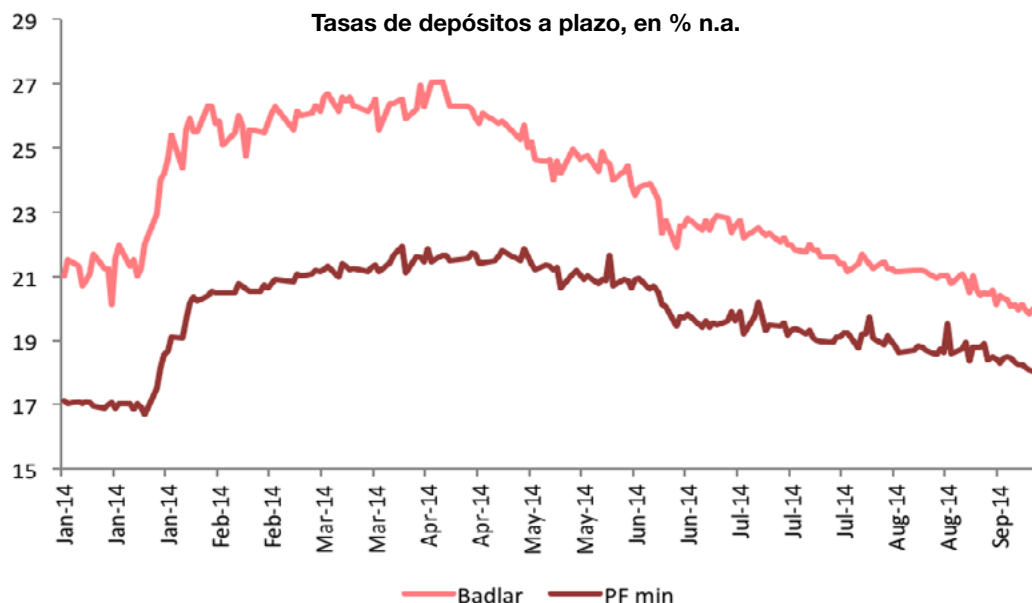
41%. Es decir, aquellos que compraron divisa norteamericana en enero, al día de la fecha han logrado una ganancia de capital de poco más del 40%, mientras que los que invirtieron ese dinero en la Bolsa en el mismo momento consiguieron una ganancia de capital de más del 100%.



Fuente: BCRA y diario *Ámbito Financiero*.

Otro destino de los fondos suelen ser los depósitos a plazo. La tasa Badlar, aplicable a los plazos fijos de más de un millón de pesos, es actualmente 19,9% n.a., tasa que presenta una disminución significativa con respecto a

su valor de principio de año. Los plazos fijos minoristas, para montos inferiores a un millón de pesos, tienen una tasa de 18,2% n.a., interés que creció aproximadamente 1 p.p. en comparación con su valor de enero.



Fuente: BCRA

De esta manera, se demuestra que el comportamiento de los inversores muchas veces dista de lo que sería una conducta racional y se ve sesgado por creencias o hábitos. Además, si bien es evidente que nadie sabe de antemano lo que sucederá con las inversiones de renta variable, los indicadores bursátiles hace un tiempo que vienen creciendo muy por encima de cualquier otro instrumento de inversión y sin embargo no han conseguido una mayor relevancia en nuestro país.

### PANORAMA LOCAL Informe sobre bancos

El informe sobre bancos es una publicación mensual del Banco Central de la República Argentina, que se divulga con dos meses de retraso, en la que se evalúa el desempeño de las instituciones financieras y sus principales indicadores. En la presente nota se destacan los principales resultados del mes de julio.

#### Actividad

La intermediación financiera aumentó levemente en julio. El saldo total de créditos al sector privado, en pesos y dólares, aumentó 1% mensual y 24,1% interanual. En tanto, los depósitos crecieron 0,8% mensual y 31,7% i.a.

El descalce amplio en moneda extranjera se redujo hasta 28,5% de la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC). Luego de julio, mes de cierre de los datos del informe del BCRA, se modificó la normativa de tope máximo de Posición Global Neta (PGN) y de Posición a Término de moneda extranjera de las entidades financieras, que pasó del 30% al 20% de la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC).

#### Depósitos y Créditos

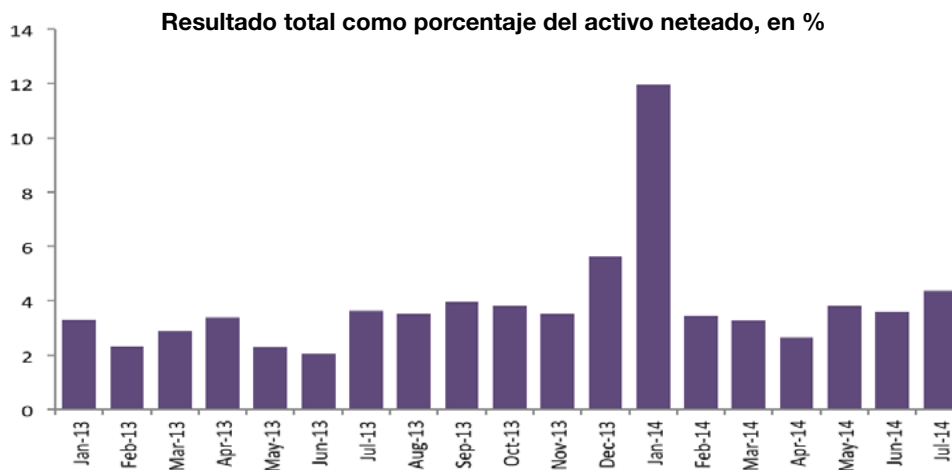
El saldo de depósitos en pesos al SPNF se incrementó 30,1% interanual durante el séptimo mes del año. Por otra parte, el indicador de liquidez amplia disminuyó hasta 42,9%.

Con respecto al crédito, la cartera irregular de las entidades financieras no presentó cambios y se mantuvo en 2% de la cartera total, aproximadamente. En cambio, la exposición al sector público se aumentó hasta 9,3% del activo.

Finalmente, el crédito en pesos al SPNF se incrementó 23,1% i.a., conducido por las tarjetas de crédito, los adelantos y el *leasing*, con mayor contribución por parte de las empresas en comparación con las familias.

#### Indicadores y Resultados

El patrimonio neto del conjunto de entidades llegó a 2,9% en julio, gracias a las ganancias contables. La rentabilidad del sistema financiero consolidado aumentó hasta 4,4% del activo neteado en julio, luego de presentar una caída el mes anterior (de 3,8% en mayo a 3,6% en junio). El valor máximo de los últimos meses correspondió a enero de 2014 con 11,9%. Sin embargo, el ROE (rentabilidad sobre capitales propios acumulado anual) y el ROA (rentabilidad sobre activos acumulado anual) presentaron caídas. El primero pasó de 38,3% en junio a 37,6% y el segundo lo hizo de 4,8% a 4,7%. También la liquidez disminuyó de 24,5% a 23%, mientras que la exposición patrimonial al sector privado se mantuvo sin cambios.



Fuente: BCRA

## PANORAMA INTERNACIONAL

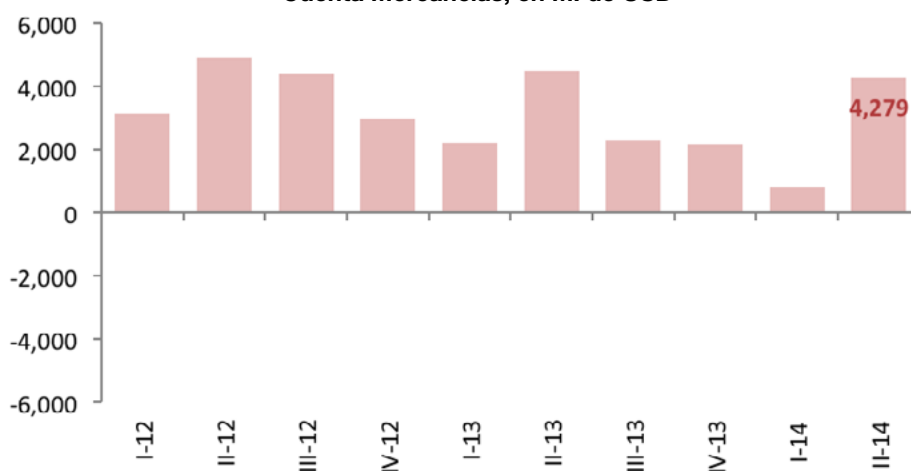
### Situación en el frente externo

En los últimos días, INDEC publicó los datos de balanza de pagos correspondientes al segundo trimestre de 2014.

La Cuenta Corriente alcanzó un superávit de USD 609 M., lo que significa un deterioro de 22,7% con respecto II.13. En el acumulado semestral, no obstante, se registró un déficit de USD 2.851 M., resultado significativamente peor que el correspondiente al mismo período de 2013.

Con respecto a la Cuenta Mercancías, el superávit fue de USD 4.279 M., casi 5% por debajo de II.13. El saldo positivo se debió a que la caída en importaciones, de 12,4% interanual, fue superior que la baja en las exportaciones, de 10,9% i.a. En ambos casos, las variaciones fueron mayormente por cantidades. Los productos que más contribuyeron fueron los cereales, la energía, el material para transporte terrestre y los combustibles en el caso de las exportaciones y los bienes de consumo, vehículos para pasajeros y piezas y accesorios para bienes de capital en el caso de las importaciones. Semestralmente, el resultado de esta cuenta llegó a USD 5.084 M.

Cuenta Mercancías, en M. de USD

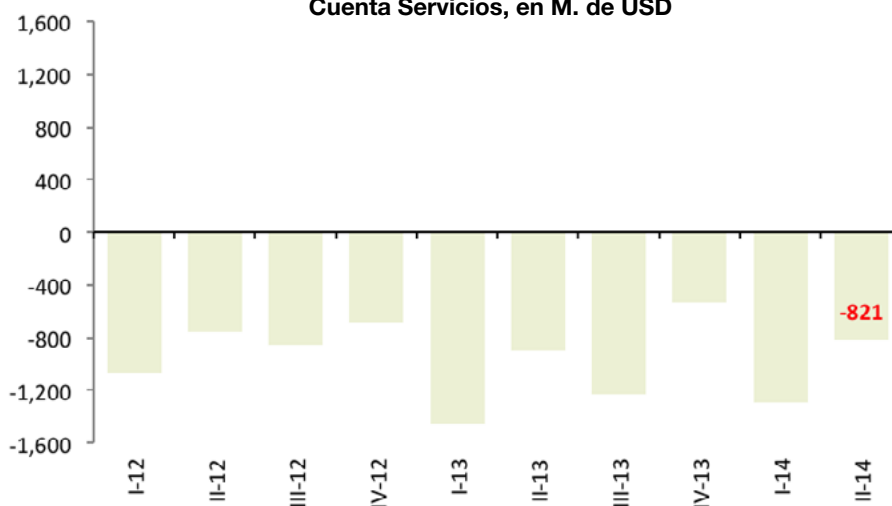


Fuente: INDEC

Por otra parte, la cuenta Servicios, obtuvo un déficit de USD 821 M. Esto significa una baja de -9,1% en comparación con el mismo período del año anterior. Los mayores ingresos de esta cuenta se debieron a ser-

vicios empresariales, profesionales y técnicos, mientras que los mayores egresos fueron gracias a pasajes. Semestralmente, se mejoró el déficit en USD 247 M.

Cuenta Servicios, en M. de USD



Fuente: INDEC

La cuenta Rentas de la Inversión alcanzó un déficit de USD 2.852 M. Los egresos netos devengados por utilidades y dividendos fueron de USD 2.060 M. y el saldo de intereses fue de -USD 792 M.

La Cuenta Capital y Financiera, por otra parte, mostró ingresos netos por USD 1.554 M. (C. Capital: USD 15 M., C. Financiera: USD 1539 M.), luego de dos trimestres consecutivos de resultados deficitarios. El sector privado obtuvo un egreso de USD 3.005 M. y la cuenta de inversión extranjera directa también produjo una salida neta de capitales, por USD 2.060 M. Esto fue más que compensado por el sector público no finan-

ciero, que registró un ingreso de divisas por USD 4.544 M.

El agregado de operaciones del balance de pagos produjo una variación positiva en las reservas internacionales por USD 2.184 M., mientras que la modificación de las paridades las revalorizaron en poco menos de USD 100 M. Al final del II.14 el monto total de RRII era de USD 29.278 M.

Finalmente, la deuda externa bruta total estimada para este trimestre cerró en USD 147.854 M., lo que significó un aumento de USD 6.600 M. aproximadamente con respecto al I.14.



*Editor Responsable*  
**Dr. José Basso**

**Staff**

**Instituto de Economía Aplicada**

Director: Mariano de Miguel

**Economista Coordinador**

Diego Coatz

**RESPONSABLES BOLETÍN**

Gustavo Ludmer, Julián Hecker

**Economistas**

Enrique Aschieri, Demián Dalle, Sergio Woyecheszen

**Asistente de Investigación**

Joaquín Escardó

**Facultad de Ciencias Económicas**

Decano: Dr. José Basso

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina

Tel.: 4815-3290 int. 831. Fax: 4816-5144

<http://www.uces.edu.ar/>