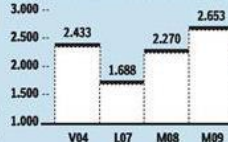


Cupón PBI \$**-1,05%**
\$9,40**Descuento u\$s****-0,55%**
u\$s 108,00

▼ Desc. \$ + Cer	-0,25%	\$ 785,00	■ Par u\$s	0%	u\$s 64,90
■ Bogar 2018	0%	\$ 47,60	▼ Bonar 2024	-0,22%	u\$s 115,90

Volumen

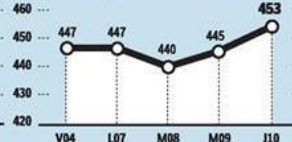
Total bonos. En millones de dólares

**Tasa a 10 años**

En porcentaje

**Riesgo país**

En puntos básicos



ENFOQUE

“No creo que nadie cuestione que se haya ensuciado la flotación del tipo de cambio”

FEDERICO MUÑOZ, de Muñoz y Asociados



No creo que nadie cuestione que se haya ensuciado la flotación del tipo de cambio en estas circunstancias y en estas condiciones. Creo que el Banco Central (BCRA) hizo bien; vendió dólares por dos razones.

En primer lugar, de alguna manera abandonó el inflation targeting puro e impulsó porque la escalada del dólar comprometía el proceso desinflationario, entonces parecía muy oportuno y pertinente, sobre todo porque el alza del dólar tiene buenas chances de ser meramente temporal. Daría la sensación de que, con una elección razonable del Gobierno en la provincia de Buenos Aires (donde por razonable entiendo una derrota de Cambiemos quizás por un par de puntos), la fuerte tensión en el mercado cambiario debería disiparse. En el caso de que Cambiemos lograra una victoria en provincia, el Central podría recomprar más barato buena parte de los dólares que vendió caro.

La otra razón es que el Banco Central es independiente pero no deja de estar atento al devenir político y también Federico Sturzenegger es consciente de que el programa económico de Cambiemos sufriría un golpe muy duro en un escenario en el que Cristina es vencedora.

En definitiva, cuando la escalada del dólar empezó a comprometer no solo el proceso desinflationario sino además las chances políticas de Cambiemos en las primarias, entonces desde ya que era pertinente y oportuno intervenir en el mercado cambiario.

En cuanto a la tasa, actualmente está nueve puntos porcentuales por encima de la inflación esperada una tasa real claramente positiva, entonces no era un mercado cambiario que se fuera a aplacar solamente con tasa.

Entiendo que hay una apuesta, que la presión sobre mercado cambiario fuera temporario por el nerviosismo político. Si el resultado de las elecciones es relativamente favorable a Cambiemos, que es una derrota por dos puntos para arriba, la tensión se disiparía, y si el resultado es menos favorable veremos algún cambio de estrategia. En este segundo escenario dudo que el Central siga pulseando con el mercado cambiario, probablemente tenga que dar algo más de tasa de interés. Dependerá del resultado del domingo.

De todas formas, la proyección de dólar a fin de año sigue siendo la misma; con un resultado positivo sigo creyendo que va a terminar el año en torno a los \$ 18,20.

ENFOQUE

“En un régimen de flotación limpia, se trata de marcar una banda de intervención”

DANIEL MARX, de Quantum



En principio, el Banco Central (BCRA) tiene un régimen de flotación limpia, sin embargo tuvo que intervenir en el mercado de cambios porque se están utilizando los dólares que llegaron al Tesoro por la emisión de deuda; esas son las divisas que se están volcando para abastecer a los compradores en un contexto de presión alcista.

La pregunta que uno se haría es si llegó tarde, si se hizo bien o no.

El Banco Central está tratando de marcar una banda de intervención, determinar que a un precio compra y a otro vende y así morigerar los picos. Lo que ocurre es que esto funciona siempre y cuando sea dentro de una situación en la que el mercado lo convalide.

De todas formas, el organismo monetario tiene más poder de fuego, no está limitado. El Central puede decir que fueron circunstancias excepcionales las que lo motivaron, pero hay que ver cómo complementa este accionar. Lo podría acompañar con otras decisiones de manera de debilitar la demanda de la moneda extranjera o aumentar la oferta, o tomar ambas medidas. Puede tener otras cartas como temas regulatorios, manejos de la posición de cambios de las entidades reguladas. Es un control, sí, pero siempre existieron límites y el sistema los acepta, por ejemplo cuando tiene que ver con un calce de monedas.

Lo fundamental es que todavía quedan dólares en el Tesoro, divisas que no se han volcado todavía en el mercado. A diferencia de otros momentos, esta vez no tocaron la tasa de interés porque creo que la eficacia de la tasa es limitada en el contexto actual. No hay incremento de tasa que alcance frente a movimiento tan bruscos del tipo de cambio.



GOBIERNO GENERA 'EFECTO MIEDO' CON CRISTINA

Con empate técnico en las PASO, el lunes se desinflaría el dólar

MARIANO GORODISCH
mgorodisch@cronista.com

El encuestador Jorge Giacobbe, que trabaja principalmente para la industria financiera, muestra a *El Cronista* su último sondeo: 0,6 puntos a favor del oficialismo en la estratégica provincia de Buenos Aires, con 9% de indecisos y 2% de margen de error. A su vez, indica que Cristina Kirchner tiene 65% de imagen negativa y 63% de la opinión pública dice que no quiere que el kirchnerismo vuelva al poder. “Por lo tanto, en un eventual ballottage ella perdería con cualquier otro candidato, como le pasó a Menem en 2003. Si CFK llegara a ganar en las PASO, es muy probable que la sociedad se asuste y el oficialismo logre juntar unos puntos más para ganarle en las legislativas”, advierte Giacobbe.

Por otro lado, remarca que todo el ausentismo que haya en las PASO pertenece al ‘voto blando’ de Cambiemos, cuyo 60% de votantes dice que las PASO son inútiles. En 2015, el presentismo en las PASO fue del 74%, que creció al 80% en las generales, y ese 6% fueron votos de Cambiemos.

En las mesas se comenta que una encuesta reservada que circula en las altas esferas de la Casa Rosada le da dos puntos a favor de Bullrich, “pero el Gobierno decide no mostrar esas encuestas para generar el efecto miedo con Cristina ganadora”, revela un conocido encuestador. “Pero los mercados responden más a lo emocional y al miedo que a lo racional”, describe Giacobbe.

En caso de darse este escenario de paridad, la lógica indicaría que el lunes se desinfla el dólar debido al ingreso de divisas que provocará este resultado.

“La expectativa que puede generar que no vuelva el Gobierno anterior daría lu-

gar a una entrada de capitales que haría bajar el tipo de cambio nominal en el corto plazo a \$ 16,50. Dólares para inversiones en general, recordemos que la plata del blanqueo no vino todavía”, advierte Ramiro Marra, director de Bull Market Brokers (BMB).

“El escenario con más posibilidades de ocurrencia es un empate técnico (menos de dos puntos de diferencia) en la provincia de Buenos Aires entre candidatos pro-mercado y anti-mercado, lo que originaría una potencial suba hasta octubre en renta variable de entre el 10 y el 12%”, anticipa un informe de research de BMB.

Con este panorama, Mariano Sardáns, CEO de FDI, apuesta a los rendimientos en pesos: “Gran parte del stock de Lebac pertenecen a inversores institucionales (compañías de seguro, cajas previsionales, fondos de inversión y empresas), los cuales están más preocupados por estar protegidos de la inflación que estar detrás del dólar. La inversión que da 100% de certidumbre de cubrirse de la inflación es la Lebac y no el dólar”.

Federico Pérez, product manager de los fondos de Axis, coincide: “Un rendimiento nominal anual del 26,5% y buena liquidez son dos cualidades más que atractivas para tener en cuenta para el post evento electoral”.

Norbero Sosa, CEO de InvertirEnBolsa, es otro que aporta perspectivas alentadoras: “Nuevos jugadores quieren ingresar al mercado desde el ámbito local e internacional: la CNV tiene trámites pendientes de agentes productores, AlyCs, colocadores integrales de FCI y sociedades gerentes. Podría iniciarse una tendencia de consolidación impulsada por la llegada de grandes jugadores internacionales, el aumento de requerimientos patrimoniales, caída en las comisiones y aumento de costos”.