

# El latido del corazón de los mercados

“Los mercados alcistas nacen dentro del pesimismo, crecen gracias al escepticismo, culminan dentro del optimismo y mueren dentro de la euforia” (John Templeton, inversor y filántropo estadounidense).



Claudio Zuchovicki\*

La cita que encabeza esta nota sirve para aprender a disfrutar del optimismo, pero también para tener cuidado con los excesos de euforia. Para explicar el actual estado de ánimo de los inversores voy a usar un ejemplo que tomo prestado de mi amigo **Jorge Suárez**: “El mercado se comporta como lo harían los familiares de alguien que sufre un paro cardíaco y que, a partir de un choque eléctrico con un desfibrilador, le vuelve a latir el corazón”. Al comienzo la alegría y la euforia son emocionantes, pero todos sabemos que la intervención médica no garantiza que la causa del paro esté superada. “Si ese corazón seguirá latiendo a largo plazo dependerá de si las arterias están tapadas o no, de la salud cardiovascular del paciente, de su conducta y de muchos otros factores”.

En el Mercado pasa lo mismo. La gran inyección de liquidez, un buen contexto

internacional, la mejora de Brasil, el cambio de gobierno (y las buenas intenciones), ciertos personajes nefastos presos (y la expectativa de que esa lista se agrande porque la Justicia actúa), los mejores modales, el mayor diálogo, las renovadas relaciones con el mundo, la mejora de calidad de los inversores, la mayor honestidad y otras cualidades que usted quiera agregar, justifican esta valorización, este presente; no obstante, insisto: **vale la pena ser optimistas, pero ojo con ser eufóricos.**

Está bien que festejemos que el corazón volvió a latir; pero, señores: el corazón sigue latiendo porque aún está siendo asistido. No es más que la consecuencia del choque con el desfibrilador: la causa del paro todavía está presente.

La enfermedad que ocasionó el paro cardíaco fue el déficit fiscal, y el mundo inversor decidió financiar la recuperación. Nos da tiempo, pero hay que atender la causa de la enfermedad porque no sabemos si el desfibrilador nos salvará la próxima vez. Además, agrego una desventaja que tuvimos: el susto no fue tan grande; por lo tanto, no nos obligó a aprender a vivir con mayor conducta, económicamente hablando, para que los motivos que originaron el paro cardíaco fueran desapareciendo.

Con este ejemplo quiero justificar la fenomenal suba que tuvieron los mercados



financieros, que en muchos casos llegaron a duplicar sus precios: no por expectativas de un futuro mejor, sino porque muchos llegamos a pensar que el corazón ya no volvería a latir, y estamos gratamente sorprendidos con la evolución del paciente. Pero ahora que *el médico* (el Gobierno) se ganó la confianza del *paciente* y la de sus familiares, es el en el momento óptimo para atacar los problemas de fondo.

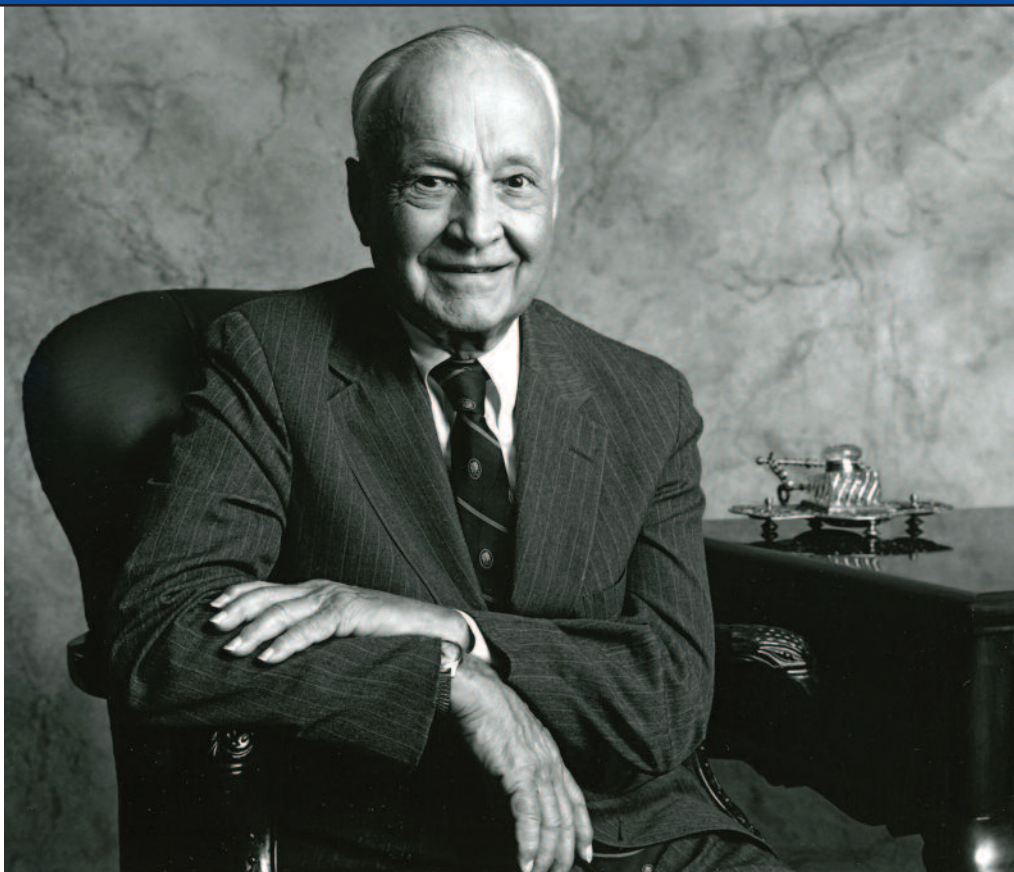
Ganar competitividad y bajar el "costo argentino", para ser económicamente viables, es el desafío. La reforma fiscal, laboral, energética y previsional, son una necesidad. La política y el contexto decidirán si es mejor hacerlo en forma gradual o con mayor rapidez, pero es necesario marcar el camino. **Hasta ahora, el primer debate iniciado no plantea bajar ciertos impuestos sino en cambio subir otros, y eso puso en alerta roja a los patriotas que financian nuestro déficit.**

### Debate fiscal

La noticia de que el Gobierno busca gravar la renta financiera es un dato bastante negativo. Pensémoslo de esta manera: se busca aplicarle a dicha renta un impuesto a las ganancias, pero ¿qué es una ganancia? Si una Lebac rinde 26% anual y la inflación fue del 24%, el rendimiento anual real fue del 1,61%, de modo que el impuesto debería ser sobre esa cifra. En caso de ser así: ¿se aplicaría un ajuste por inflación para toda la economía? Es como con los sueldos: una cosa es ganarle a la inflación y otra es mantener el valor de pago de la moneda. En caso de que el Gobierno llevara a cabo esta operación, el inversor se pasaría finalmente al Dólar o a otros activos y dejaría de invertir "en pesos". Como la renta financiera ya está gravada para la persona jurídica, solo queda gravar al pobre ahorrista, que quedará

### DURA REALIDAD... MONEDA DURA.

De concretarse el gravamen a la renta financiera, el inversor podría pasarse al Dólar o a otros activos y dejaría de invertir "en pesos".



**“OJO CON LA EUFORIA”.**

Eso exclamaría probablemente el inversor y filántropo John Templeton (1912-2008) al observar el actual estado de ánimo de los inversores.

desalentado al momento de transformar su ahorro en inversión.

Hay algo que todos sabemos: habitualmente, a los impuestos los terminan pagando los usuarios. Tomemos por caso el 21% del IVA: lo paga el consumidor, no la empresa; y por lo general, el consumidor que lo paga es el más pobre, porque a la larga una empresa puede desgravar. Por ejemplo: los grupos de medios desgravan cada pago que hacen porque toman todos los gastos, incluido el de la nafta; en cambio, las personas físicas no pueden hacer eso. Un empleado no puede desgravar la

nafta cuando va a su trabajo o a cualquier otro lugar.

Si el Gobierno le pone un impuesto a un plazo fijo o a las Lebac, el tributo lo va a terminar pagando el que toma dinero prestado, porque yo —prestamista— voy a colocar a un neto. Si yo antes pedía un 26% anual, ahora prestaré al 29% o al 30%. Los bancos, que ya no van a fondearse al 26%, tendrán que salir a colocar deuda en niveles más altos. Lo mismo ocurre con el costo de producción: siempre termina trasladándose al usuario. El impuesto nunca lo termina pagando directamente aquél al que se lo aplican, ya que éste siempre se lo traslada a otro; y, por lo general, termina perdiendo el más pobre: el que no lo puede desgravar. Las sociedades anónimas desgravan todo, mientras que las personas físicas no podemos hacerlo... Ni siquiera con el traje que usamos para trabajar ●

**“Ahora que el médico (el Gobierno) se ganó la confianza del paciente y la de sus familiares, es el en el momento óptimo para atacar los problemas de fondo”.**

\* Gerente de Difusión y Desarrollo de Mercado de Capitales