Asociación Mutual Dan

PROYECCIONES PARA 2011 · 28 de Diciembre · 2010

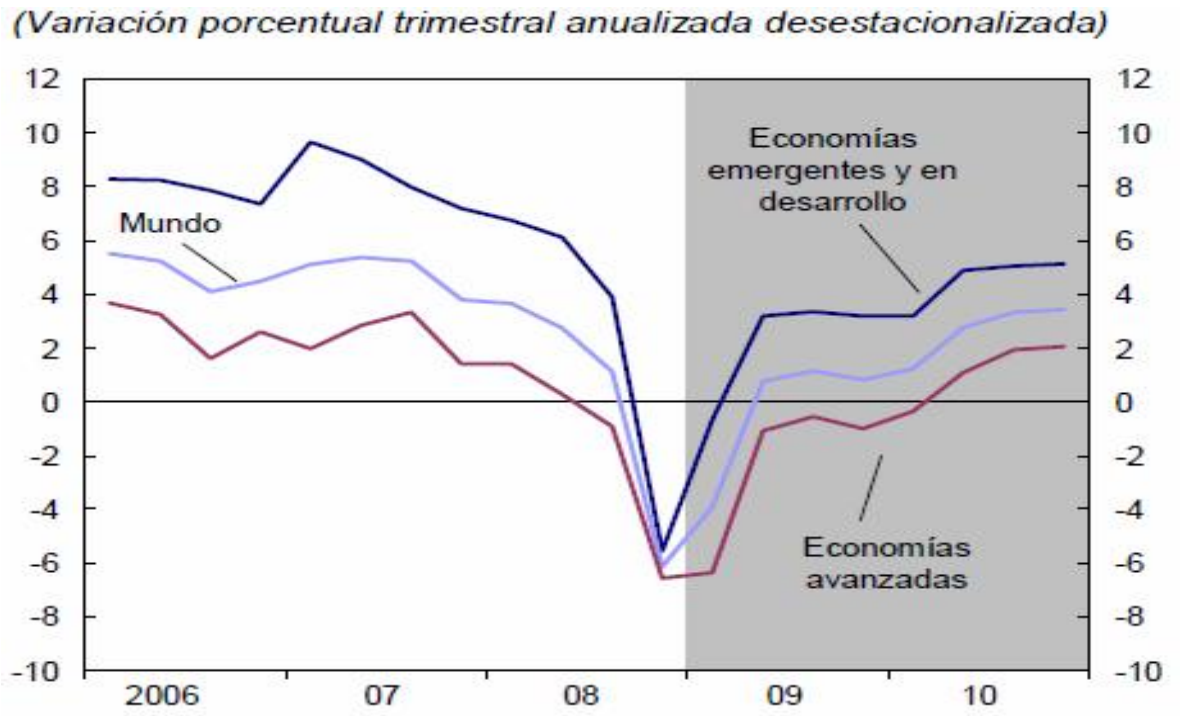
Finalizando el año, remitimos un análisis con las perspectivas económicas y de mercados para el año siguiente. Para ello, recogemos la visión de los principales analistas y consultoras del país, a los efectos de que usted cuente con un amplio abanico de opiniones, en torno a los temas que hacen a la toma de decisiones empresarias, visiones a las cuales sumamos nuestra propia opinión sobre cada tema.

El trabajo que adjuntamos a esta nota consta de cuatro partes. En la primera repasamos el probable comportamiento de la Economía Mundial para el 2011. En la segunda parte analizamos el probable comportamiento de las principales Variables de la Economía Argentina (dólar, inflación, salarios, presión impositiva, etc.), mientras que en la tercera parte evaluamos las distintas proyecciones sectoriales, con especial énfasis en el sector agropecuario. En la cuarta y última parte del informe hacemos algunas consideraciones sobre los puntos de mayor incertidumbre que observamos de cara al próximo año, siempre en términos económicos y de mercados.

Lic. Carlos Seggiaro

PROYECCIONES 2011

A – LA ECONOMIA MUNDIAL Y LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nuestro Comentario:

El gráfico que adjuntamos aquí es el mismo que utilizamos el año pasado para mostrar la visión que ya teníamos con respecto al probable desempeño de la Economía Mundial durante el año 2010. Lo volvemos a exponer ahora, porque consideramos que refleja muy claramente la visión tendencial que cabe esperar también de cara al próximo año. De dicho gráfico (realizado por el FMI) y de nuestra propia visión, se desprenden los siguientes pronósticos, a saber:

a) La Economía Mundial continua el proceso de recuperación iniciado en el 2010, verificado desde el piso de la crisis (entre el 2008 y el 2009), pero dicho proceso es selectivo y no está exento de problemas que le seguirán agregando una cuota de fuerte volatilidad a los mercados, sobre todo a nivel de los commodities.

b) Una parte de la volatilidad de los mercados, que cabe esperar en el 2011, estará atada a la suerte de Europa donde algunos países enfrentan desafíos muy grandes en términos de ajuste económico, que podrían generar fuertes tensiones, en caso de no poder canalizarse adecuadamente. Es particularmente delicada la situación, no solo en Irlanda y Gracia, sino también en Portugal, España, e incluso en Italia.

c) Mientras la prioridad, tanto en Europa como en Estados Unidos este puesta en tratar de recuperar la actividad productiva, las tasas de interés en ambas regiones seguirán siendo muy bajas, lo cual seguirá estimulando la compra de activos (entre ellos las materias primas) y el flujo de capitales hacia algunos países periféricos que prometen

mejores rendimientos financieros (los casos de Brasil y Argentina). Estimamos que recién a mediados del 2012 esta política de tasas bajas podría ser revisada en Estados Unidos y Europa.

d) La mayor parte de los precios de las materias primas han tenido un proceso de recuperación importante durante el 2010, que limita las *chances* para esperar subas adicionales muy fuertes a lo largo del 2011.

e) El Dólar tuvo un proceso de debilitamiento muy importante a lo largo del 2010, frente al resto de las monedas que se utilizan como referencia internacional, proceso que puede continuar en el 2011. Sin embargo no consideramos adecuado relacionar el comportamiento del dólar en relación al euro de manera aislada, ya que esta moneda también está en un proceso de debilitamiento, por los problemas ya mencionados. Nuestra visión de cara al 2011, es que el dólar se ubicará en un escenario de comportamiento más bien lateral, aunque con una marcada volatilidad. No obstante, consideramos que el debilitamiento del dólar en el mediano y largo plazo es irreversible.

B – PROBABLE COMPORTAMIENTO DE VARIABLES MACROECONOMICAS RELEVANTES

1 – **NIVEL DE ACTIVIDAD ECONOMICA (PBI)**

Fiel	**6,9%**
Broda	**4,5%**
Bein	**5,2%**
F. Capital	**4,8%**
Ecolatina	**4%**
Ferreres	**3%**

Nuestro Comentario:

La mayor parte de los analistas coincide en que la economía argentina durante el 2010 tuvo un fuerte proceso de expansión, que se ubicaría en torno al 8%. Como puede observarse en el cuadro, existe algún nivel de consenso entre los especialistas, en el sentido que durante el 2011 dicha expansión continuará, aunque a un menor ritmo que durante el presente año.

Si bien hay coincidencias en que la actividad económica seguirá expandiéndose, puede observarse que entre los pronósticos hay algunas discrepancias en torno a la magnitud de dicha expansión. Esto se debe a que, por tratarse de un año electoral, se supone que la conflictividad política y social puede ser muy alta, lo cual generará un aumento de la incertidumbre en los actores económicos, limitando consecuentemente tanto el consumo como la inversión. Las discrepancias están vinculadas básicamente a la magnitud de este fenómeno.

2 - **INFLACION**

Gobierno	**8,5%**
Ferreres	**30%**
Kiguel	**28 – 30%**
Bein	**23 – 25%**
Ecolatina	**30%**
L. Laspina	**27 – 30%**

Nuestro Comentario:

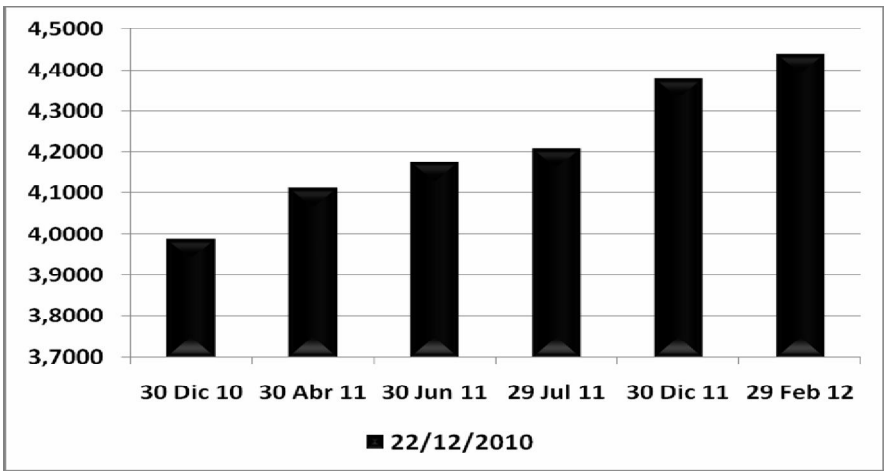
La mayoría de los cálculos privados ubicó la inflación minorista en torno al 25% durante el 2010. Como puede observarse, la mayor parte de los analistas estima que los precios durante el próximo año tendrían un comportamiento similar o algunos puntos por encima, para situarse en torno al 30%.

Esto tiene que ver con el hecho de que no cabe esperar, de parte del gobierno y nuevamente por tratarse de un año electoral, acciones fuertes para enfrentar el proceso inflacionario, ya que dichas acciones (frenar la expansión del gasto público, por ejemplo) no están en la Agenda Política en un año electoral.

Por otra parte, a esta altura creemos que desgraciadamente se puede afirmar que la inflación en la Argentina ha adquirido ya un carácter estructural, de tal manera que difícilmente pueda ubicarse por debajo del 20% no sólo durante el próximo año, sino inclusive en los años siguientes. La inflación llegó para quedarse y habrá que acostumbrarse a convivir con ella desde el punto de vista empresario.

3 – **COTIZACION DEL DÓLAR – DICIEMBRE DE 2010**

Dólar – ROFEX



Nuestro Comentario:

De persistir la actual situación internacional, cabe razonablemente esperar un comportamiento muy estable para el dólar en la Argentina durante el 2010. Todo indica que el gobierno seguirá adelante con su actual política de convalidar aumentos progresivos pero en cuentagotas sobre la cotización del dólar, hasta alcanzar algún valor en torno a los 4,20 / 4,30 pesos a fines del próximo año. Esto plantea un dólar que aumentaría, pero a un ritmo claramente menor que la inflación esperada.

Más allá de lo anterior, consideramos que puede afirmarse que el BCRA mantendrá durante el próximo año el control absoluto sobre el mercado cambiario, tal como lo ha hecho a todo lo largo de los últimos años. La posibilidad de que un "golpe de mercado" le tuerza el brazo a la política oficial en esta materia es remota, por no decir imposible. El cuadro que adjuntamos, muestra las cotizaciones a futuro del dólar en el ROFEX de Rosario, donde puede verse la cotización para diciembre del 2011, en torno a los 4,37 pesos.

4 - SUPERÁVIT FISCAL Y PRESION IMPOSITIVA

El Superávit Fiscal fue una de las llaves del modelo económico desde el 2003. Para sostenerlo, el gobierno ha necesitado mantener altos niveles de recaudación impositiva, que son necesarios para cumplir los compromisos que ya están asumidos para el pago de la deuda pública, y sostener los fuertes gastos vinculados a la problemática social. También para administrar la compleja trama de compensaciones y subsidios que surgen de la aplicación de las políticas de intervención sobre los mercados.

Después de un proceso de relativo desequilibrio durante el 2008 y el 2009, donde los gastos subieron más que los ingresos, las Cuentas Fiscales tuvieron un evidente proceso de recuperación durante el 2010, para finalizar el año relativamente en equilibrio, tal como reconocen la mayor parte de los analistas. Como puede observarse en la tabla que adjuntamos, la mayor parte de los analistas considera que las Cuentas Fiscales tendrán algún desequilibrio, en gran medida debido al aumento que cabe esperar por el lado del Gasto Publico a partir del proceso electoral.

Pese a lo anterior, tiene que quedar en claro que las Cuentas Fiscales se encuentran en una situación totalmente manejable de parte del Gobierno Argentino de cara al próximo año. En ese contexto, cabe esperar una clara estabilidad impositiva durante el 2011. No hay que perder de vista que el Gobierno perdió el 24 de agosto pasado las llamadas "Facultades Delegadas" a través de las cuales manejaba arbitrariamente las retenciones a las exportaciones y los derechos aduaneros. Esa facultad actualmente es resorte del Congreso de la Nación, donde no cabe esperar durante el 2011 hechos de relevancia. Por lo tanto: NO HABRA CAMBIOS IMPOSITIVOS IMPORTANTES DURANTE EL 2011.

	2010	2011
Broda	**-0,3%**	**-1,1%**
Morgan	**-1%**	**-1, 5%**
Credicoop	**0**	**0**
Exante	**-0,6%**	**-0,5%**
Ecolatina	**0,3%**	**-1,6%**
Bein	**0,2%**	**-2,3%**
M. Kiguel	**0,2%**	**-0,9%**

5 – LA RELACION COMERCIAL DE ARGENTINA CON EL MUNDO

BALANCE COMERCIAL (EXPORTACIONES – IMPORTACIONES)

Fiel	**10.800**
Broda	**10.000**
Bein	**8.800**
F. Capital	**9.300**
Ecolatina	**8.900**
Ferrere	**12.000**

Nuestro comentario:

Las cuentas comerciales de la Argentina con el resto del mundo arrojaron un saldo positivo de aproximadamente 13.000 millones de dólares durante el 2010. Los pronósticos para el 2011 muestran la visión de un saldo bastante similar, aunque tal vez algo menor debido a que las importaciones están subiendo, a un ritmo algo mayor que las exportaciones.

De transcurrir así las cosas, durante el próximo año Argentina podría estar colocando productos en el mundo por aproximadamente 75.000 millones de dólares y efectuando

compras por aproximadamente 65.000 millones. Esta visión descansa en la perspectiva de un mercado internacional con buenos precios para los *commodities* y el crecimiento del aparato productivo nacional.

C - COMPORTAMIENTOS SECTORIALES

1 – SECTOR AGROPECUARIO

1.1 - AGRICULTURA

En el marco del contexto internacional analizado en el punto A de este trabajo, y con un escenario interno como el evaluado en los puntos B y D, la actividad agrícola durante el 2011 estará caracterizada por los siguientes elementos:

a) Los precios internacionales seguirán siendo buenos durante el 2011, aunque no puede descartarse algún reacomodamiento hacia la baja en algunos productos. La compleja trama de factores que explica el comportamiento de los precios internacionales nos muestra el siguiente esquema de probabilidades para el próximo año. Un 50% de probabilidad de que los precios sigan subiendo, un 20% de probabilidad de que se mantengan en el rango actual y un 30% de probabilidades de que se produzca una corrección parcial a la baja.
b) El gobierno argentino seguirá aplicando durante el 2011 los actuales criterios de intervención que pesan sobre los mercados agrícolas, especialmente sobre trigo y maíz, Puede haber algo más de flexibilidad, según la circunstancia, pero no cambiará la esencia de su intervención. La posibilidad de que se produzcan cambios en el manejo de la ONCCA, por ejemplo, es prácticamente nula.
c) No se producirán cambios en la estructura impositiva del sector agrícola a lo largo de este año. En ese contexto, no cabe esperar ningún cambio en las retenciones a las exportaciones, ni a la baja ni a la suba.
d) La recuperación de los márgenes de rentabilidad que se generaron en los últimos meses, como consecuencia de la suba de precios a nivel internacional vuelven a generar un escenario de mayor presión en la demanda de campos para el 2011, lo cual plantea consecuentemente una mayor presión también sobre los valores de los alquileres.
f) Una Argentina donde el dólar sube menos que la inflación vuelve a ser un país con inflación en dólares. Esta situación se transmite especialmente a aquellos mercados que están dolarizados por su propia naturaleza. La mayor parte de los insumos agropecuarios cae dentro de esta categoría. Es lo que cabe esperar durante el 2011.

1. 2 – GANADERIA Y LECHERIA

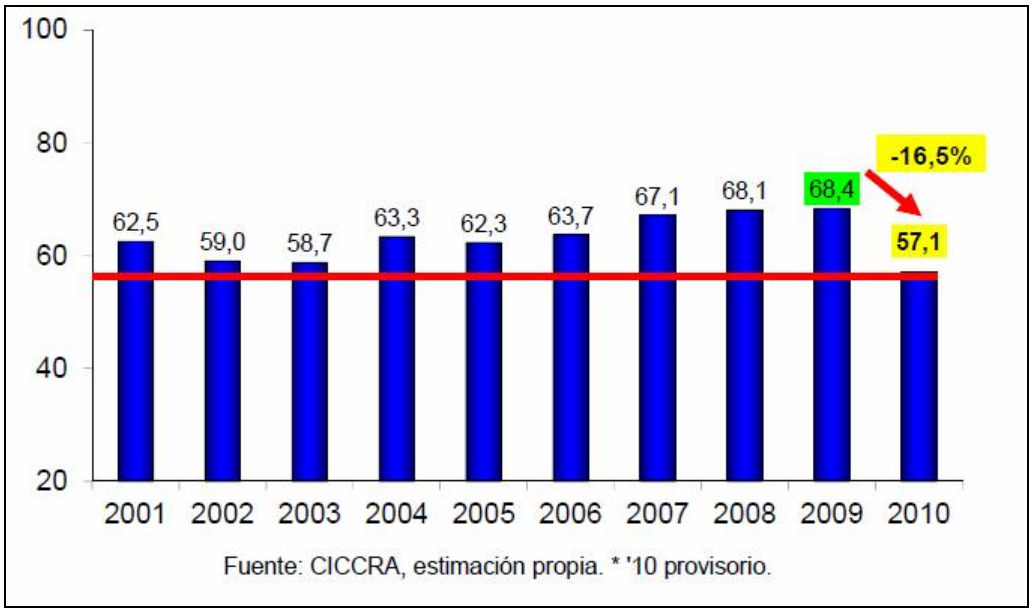
Creemos firmemente que el año 2010 pasará a la historia como el año en el que se produjo un cambio de carácter estructural sobre el mercado de las carnes en la Argentina. Se trata de un punto de inflexión que marcará un antes y un después con marcadas diferencias. La clave para interpretar esto pasa por la finalización del ciclo de liquidación que vivió la ganadería vacuna y el inicio de un ciclo de retención, pero con un nivel de oferta de carne que será más reducido durante los próximos años.

El cuadro que adjuntamos, muestra los cambios que están planteados en el consumo de carne vacuna en Argentina. La fuerte caída experimentada en el consumo per cápita ya está generando la sustitución por otras carnes, lo cual beneficia particularmente a los porcinos y al sector avícola. Este proceso no es solo coyuntural y transitorio. Creemos que hay elementos para sostener que tiene un carácter estructural, que remite a cambios que persistirán en el tiempo.

El cambio de ciclo expresa mejores márgenes de rentabilidad para prácticamente todos los rubros, incluyendo también al sector lechero. En ese contexto, creemos que cabe esperar un 2011 con actividad sostenida y con márgenes atractivos de rentabilidad. Sin embargo, también consideramos que los márgenes de rentabilidad que se observaron durante el

primer semestre del 2010, no podrán repetirse a lo largo del 2011. A lo anterior hay que agregar que el mercado de la carne vacuna está atravesando una transición complicada, entre el ciclo de liquidación que terminó y el nuevo ciclo de retención. La transición es compleja y se extenderá durante todo el primer semestre del 2011, marco en el cual se seguirán observando distorsiones en los precios relativos de las distintas categorías, lo cual expresa una advertencia transitoria para quienes invierten en el sector.

Consumo de Carne Vacuna Por Habitante
(9 meses de 2001-2010* - en kg por año)



1.3 - SECTOR FINANCIERO Y MONETARIO

En relación al probable comportamiento del Sistema Financiero Argentino durante el próximo año creemos relevante realizar las siguientes consideraciones:

a) No vemos riesgos sistémicos sobre el sistema a lo largo del 2011. Los rumores que circulan recurrentemente sobre la posibilidad de un corralito en los bancos argentinos son absolutamente infundados. El cuadro que adjuntamos, elaborado por el FMI, muestra elocuentemente esta situación, en una comparación internacional.

Solvencia Patrimonial – Sistema Financiero

Argentina	**12,9%**
México	9,6%
Estados Unidos	9,3%
Bolivia	9,3%
Brasil	9,1%
Promedio del Mundo	9,0%
Perú	8,3%
Chile	6.9%
Irlanda	4,7%
Alemania	4,5%

b) Es muy probable que las tasas de interés que se ofrecen por los depósitos a plazo continúen en los actuales niveles a lo largo del 2011, aunque no debería descartarse

algún leve aumento en la medida que se acerquen las elecciones en octubre. Sin embargo, en cualquier caso, seguirán siendo muy negativas con respecto a la inflación.

c) A lo largo del 2011 seguirán existiendo algunos nichos para acceder a créditos con tasas de interés fuertemente negativas con respecto a la inflación, y a tasa fija en pesos, lo cual expresa una oportunidad que vale la pena analizar, según el rubro empresario en el cual se esté operando. Esta consideración es relevante ya que consideramos que hay elementos para pensar que, a partir del 2012, veremos un aumento progresivo en el nivel de las tasas de interés y la desaparición progresiva de los créditos a tasa fija.

d) Pese a las consideraciones anteriores, tiene que quedar claro que, para la mayor parte de la Sociedad Argentino el acceso al crédito seguirá siendo limitado y caro. En este contexto, sin embargo, es muy posible que el Gobierno continúe poniendo sobre la mesa algunas líneas subsidiadas que probablemente sean atractivas, y sobre las cuales convendrá estar especialmente atento, aunque se trata de ofertas muy selectivas y puntuales.

D – ALGUNOS PUNTOS DE CONFLICTO E INCERTIDUMBRE HACIA EL FUTURO. CLAVES PARA ENTENDER EL 2011

Al margen de todos los temas analizados en los puntos precedentes es evidente que el país tiene una gran cantidad de problemas sin resolver y diversas amenazas con vistas al futuro. No se trata de problemas que pongan necesariamente en riesgo el modelo económico en el corto plazo, pero expresan advertencias y por lo tanto merecen atención con vistas al desarrollo de las distintas estrategias empresarias. Entre estos temas merecen destacarse los siguientes:

a) La pobreza estructural

La pobreza y la indigencia aún alcanzan a millones de habitantes (actualmente, aproximadamente el 30% de los argentinos es pobre y aproximadamente el 10% es indigente). Desgraciadamente, estamos frente a problemas de tal magnitud, que su solución en el corto y mediano plazo es absolutamente imposible. La instrumentación de la asignación universal por hijo ha sido una medida ciertamente importante, no obstante lo cual, considerada de manera aislada, no puede dar vuelta una situación que se ha gestado durante años. En este contexto todo indica que las actuales políticas de subsidios, de carácter masivo, seguirán siendo una pieza clave para viabilizar la gobernabilidad del país, sobre todo en los grandes centros urbanos. Creemos que no hay ninguna posibilidad de que esto cambie, ni en el 2011, ni más allá tampoco. (En realidad no se visualiza ninguna estrategia que pueda modificar esta situación en el corto plazo).

b) Los compromisos de la Deuda Pública – La salida del *default*

Creemos que el gobierno argentino dará todos los pasos que sean necesarios durante el 2011 para regularizar su situación internacional, a los efectos de poder regresar al mercado internacional de capitales. En ese marco cabe esperar un acuerdo con el llamado Club de Paris, e incluso una reconciliación parcial con el Fondo Monetario Internacional (FMI). De persistir la actual situación internacional de bajas tasas de interés y alta liquidez en los mercados financieros es muy posible que esta estrategia sea exitosa. Es muy importante no perder de vista que la salida del *default*, cambia el estatus internacional de Argentina, tras casi una década de aislamiento. En ese contexto cabe esperar, no sólo de cara al 2011, sino más allá también algunos cambios relevantes, entre los cuales merecen destacarse los siguientes: i) - Una baja adicional en el llamado "Riesgo País", que hoy se ubica en torno a

los 500 puntos. ii) A partir de lo anterior, un proceso de valorización adicional de activos, que de hecho ya se viene manifestando en los últimos meses (aumentos de los precios de las acciones y de los bonos argentinos). iii) Aumento de la oferta de dólares sobre el mercado cambiario argentino, lo cual limita aún más las posibilidades de esperar fuertes devaluaciones en el futuro.

c) La Creciente Conflictividad Política y Social

La alta conflictividad política observada durante el 2010 es una prueba concreta de lo que cabe esperar en el 2011. Por tratarse de un año electoral, todo indica que el proceso de conflictividad se profundizará. Nuestra visión, desgraciadamente, indica que los niveles de conflictividad alcanzarán un nivel que no hemos visto en los últimos años.
La conflictividad política también interactuará con los problemas sociales, tal como quedó demostrado en diciembre en las usurpaciones de terrenos en Capital Federal y el Gran Buenos Aires. Esa conflictividad también tendrá su correlato en los medios de comunicación, donde cabe esperar cada vez mas tendenciosidad y pérdida de objetividad en los análisis (tanto a favor como en contra del Gobierno). ¿Un contexto como el anterior, no puede alterar la marcha de las variables económicas? La respuesta es que esa probabilidad ciertamente existe y de hecho expresa las discrepancias plateadas por los analistas en el punto B.1 de este mismo informe.

d) Los Problemas de Infraestructura – La Restricción Energética

Los serios problemas de infraestructura que arrastra el país seguirán planteados de la misma manera a lo largo del 2011. Sin embargo, es importante aclarar que no cabe esperar una "crisis energética" durante el próximo año, al menos desde el punto de vista de la generación. El mismo análisis cabe para el Gas y los Combustibles. En ambos casos cabe esperar problemas puntuales, de carácter estacional (por ejemplo cortes de gas a industrias en los días más fríos del año y problemas de abastecimiento de Gasoil en los momentos más críticos de la cosecha de granos).

e) Tipo de cambio y competitividad

Un dólar que sube menos que la inflación, lo cual ha ocurrido en el 2010 y seguirá planteado de cara al 2011, expresa un proceso de pérdida progresiva de competitividad para diversos segmentos empresarios en la Argentina, sobre todo a nivel industrial.

El cuadro que adjuntamos a esta nota muestra la visión de O. Ferreres con respecto a este tema, cuadro que intenta mostrar que, de persistir esta tendencia, la situación se irá acercando cada vez más a la que prevalecía en la convertibilidad. La mayor parte de los analistas coincide con esta visión. Nosotros también.

El impacto de este proceso, que se dará si o si durante el 2011, impactará de manera distinta sobre las empresas del país. Los sectores empresarios que están vinculados, directa o indirectamente, a la cadena de agro-alimentos sufrirán menos, en la medida que el contexto internacional muestra muy buenos precios para los productos involucrados con el sector. En cambio, otros sectores, como textiles, juguetes, calzado, etc., ya están mostrando síntomas preocupantes de competitividad, que se profundizarán en el escenario futuro.

Tipo de Cambio Real Bilateral

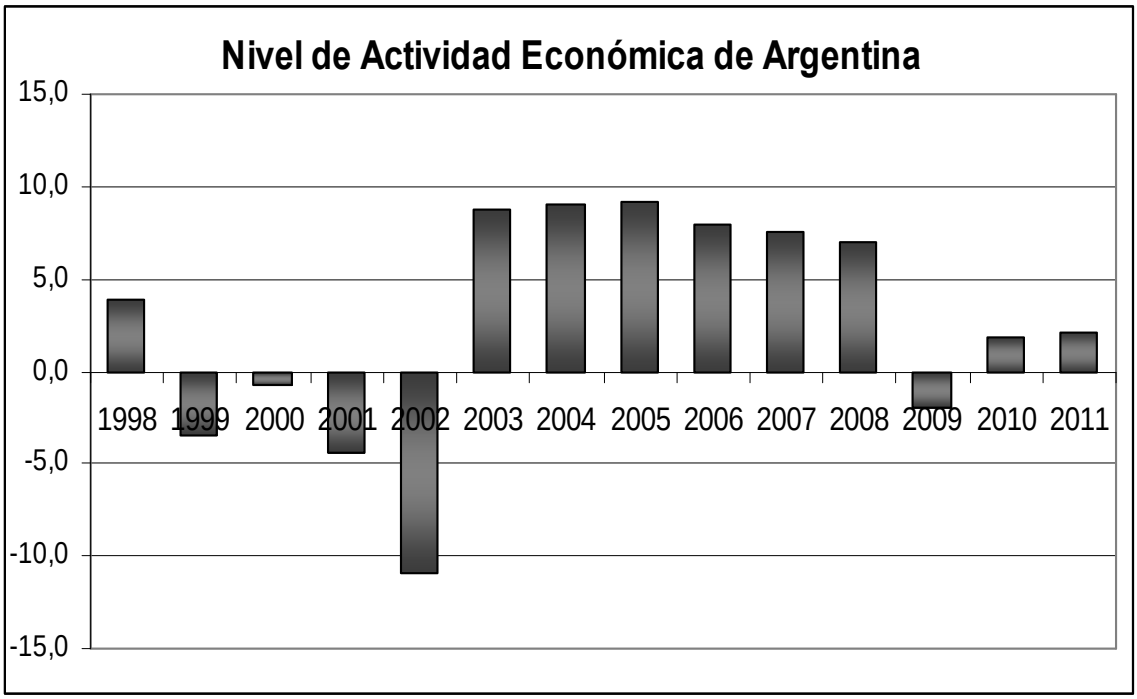
f) La inactividad del Congreso como Señal de Previsibilidad

La composición actual del Congreso plantea una paridad de fuerzas entre el Gobierno y la Oposición que se expresa en la capacidad de invalidar al otro, pero en una muy escasa capacidad para imponer proyectos y darles curso en sentido positivo. Durante el 2010 tal situación se expresó en la aprobación de una muy limitada cantidad de leyes.

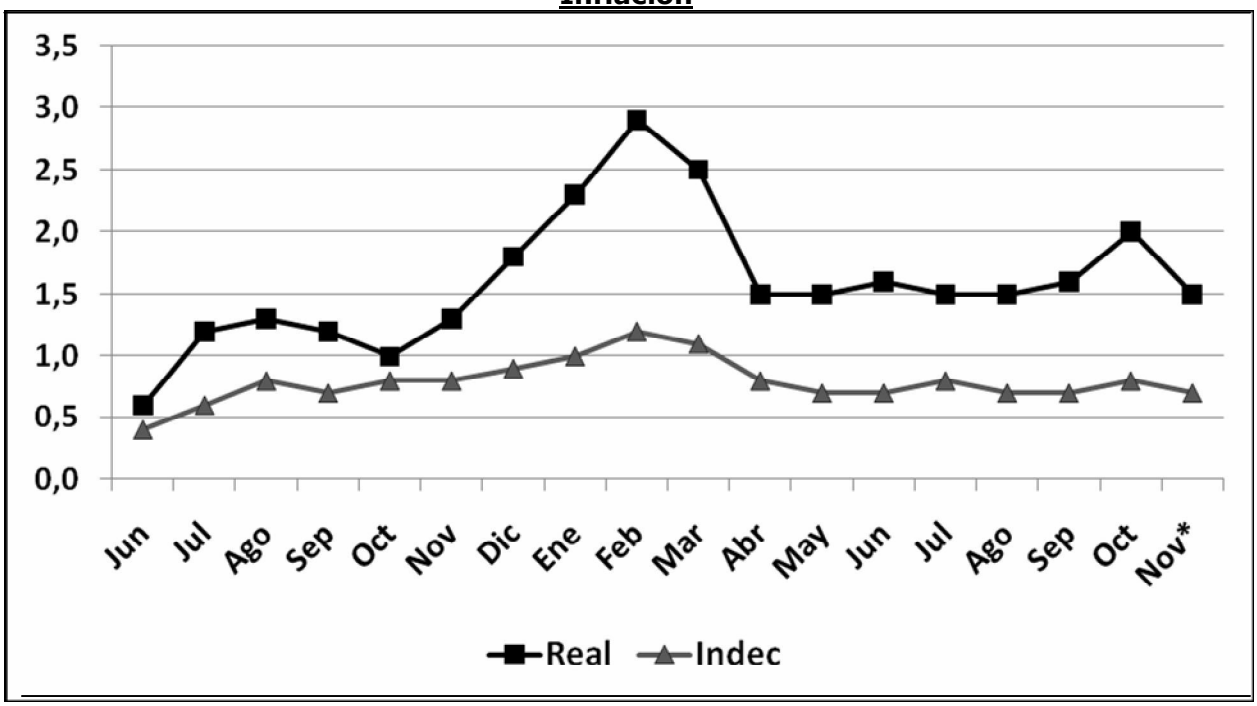
Todo indica que en el transcurso del 2011 esta situación tenderá a profundizarse, debido al aumento de la conflictividad que genera el año electoral. Adicionalmente a lo anterior no hay que perder de vista que las elecciones en las provincias estarán fragmentadas, entre marzo y octubre, lo cual limitará aún más la posibilidad de que el congreso consiga el Quórum necesario para sesionar.

ANEXO: TABLAS Y CUADROS

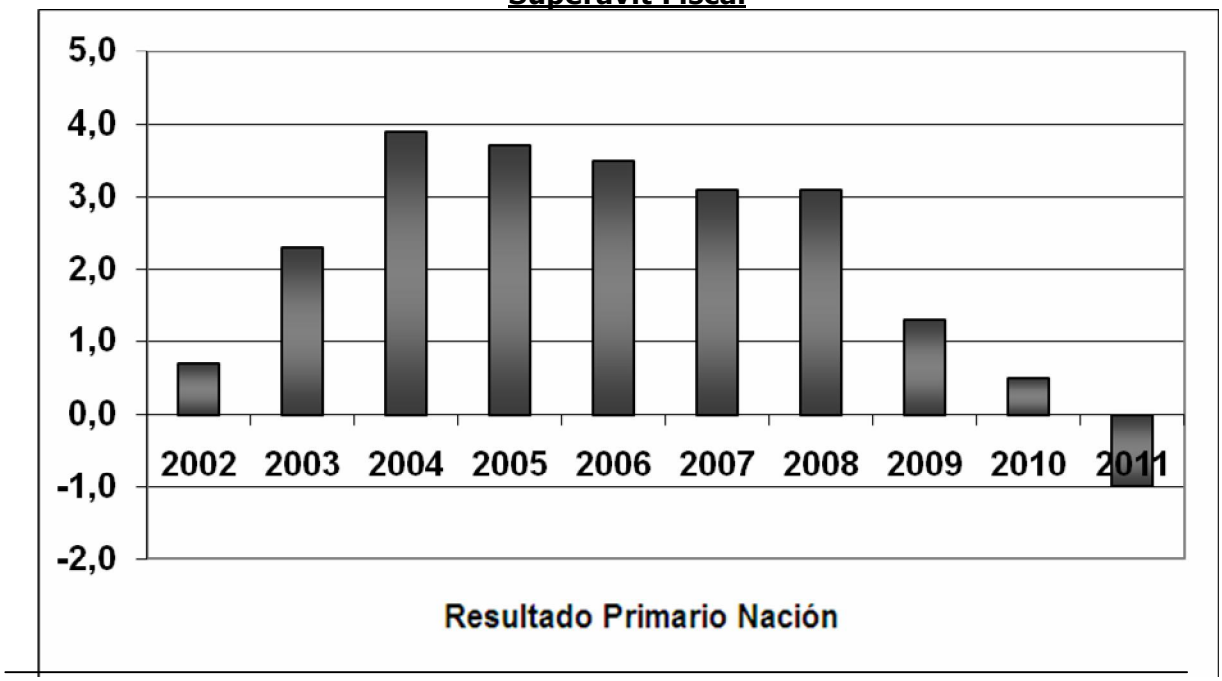
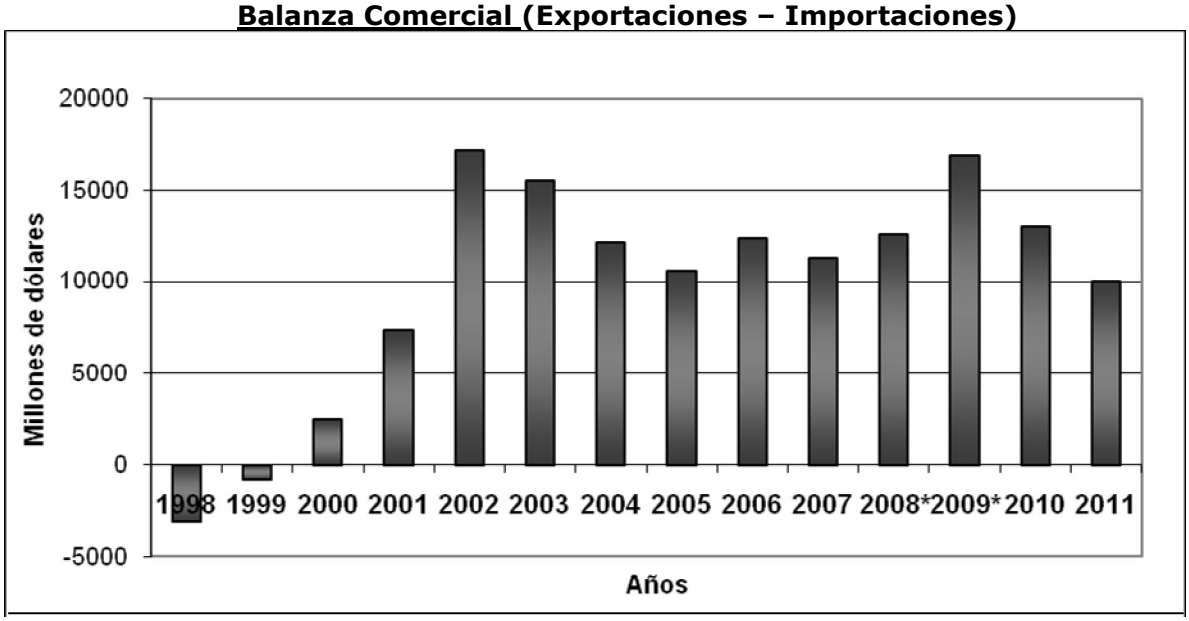
Variables	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PBI (var. % anual)	9	8,8	9	8	8	6,5	-2 ; -3	8
INFLACIÓN MINORISTA	3,70%	6,10%	12,30%	10,00%	20%	26%	20%	25%
DÓLAR	-	2,96	2,95	3,10	3,15	3,40	3,80	4,00
DESOCUPACIÓN (%)	16,30%	12,10%	11,00%	10,00%	8%	7,80%	10,00%	8,5%
BALANZA COMERCIAL	15.500	12.100	10.000	10.000	10.000	14.000	14.000	13.000


Nivel de Actividad Económica de Argentina
15,0
10,0
5,0
0,0
-5,0
-10,0
-15,0
1998
1999
2000
2001
2002
2003
2004
2005
2006
2007
2008
2009
2010
2011

Inflación


3,5
3,0
2,5
2,0
1,5
1,0
0,5
0,0
Jun
Jul
Ago
Sep
Oct
Nov
Dic
Ene
Feb
Mar
Abr
May
Jun
Jul
Ago
Sep
Oct
Nov*
Real
Indec

Superávit Fiscal



Balanza Comercial (Exportaciones – Importaciones)