

---

**INFORME SECTORIAL · 21 de Septiembre · 2010**

---

*Por Lic. Carlos Seggiaro.*

## **1 – LA MARCHA DE LA ECONOMIA**

El gobierno nacional presentó finalmente, para su tratamiento en el Congreso, el proyecto de presupuesto para el 2011. En condiciones normales, este documento es una pieza importante para proyectar el funcionamiento de la economía con vistas al año siguiente. Sin embargo, en esta oportunidad, está claro que contiene algunos elementos que distorsionan su credibilidad. No obstante, creemos que pueden extraerse las siguientes consideraciones con respecto al desempeño de la economía argentina durante el 2011, a saber:

- ∠ Formalmente, la inflación para el 2011 planteada en el presupuesto es sólo del 8,9% anual, cifra ciertamente irrisoria. Sin embargo algunas partidas de gastos del mismo trabajo proyectan una inflación en torno al 22% anual, que es la que "verdaderamente" está pensando el gobierno para el próximo año.
- ∠ Se proyecta un dólar promedio cotizando a 4,10 pesos durante el próximo año. La cifra parece baja, aunque hay que destacar que podría no estar lejos de la realidad, ya que hay analistas independientes que proyectan un dólar a sólo 4,20 pesos para diciembre del próximo año. Lo que sí es seguro es que el dólar subirá menos que la inflación, lo cual expresa una profundización del atraso cambiario.
- ∠ El gasto público de la Administración Central está proyectado en 374.000 millones de pesos y la recaudación general del gobierno en torno a los 400.000 millones, lo cual supone un superávit fiscal primario pequeño, en torno a los 30.000 millones. Al respecto digamos que es muy probable que las cuentas fiscales el próximo año terminen en rojo, aunque no lejos del equilibrio.
- ∠ Las partidas del presupuesto expresan la convicción del gobierno de seguir alentando el consumo interno durante el próximo año, vía aumentos en la asignación universal por hijo, jubilaciones, etc.
- ∠ Habrá algún aumento en las tarifas de los servicios (luz, gas, etc.), a través de cargos específicos para obras. Sin embargo esos aumentos seguirán corriendo de atrás a la inflación, lo cual supone una profundización del atraso tarifario.

¿Se aprobará el presupuesto nacional? Lo más probable es que no. El nivel de conflictividad política en el Congreso es muy alto, lo cual impide alcanzar mínimos acuerdos entre el oficialismo y la oposición. ¿Se puede gobernar sin presupuesto? Sí, la Ley de Administración Financiera lo permite, a través de un mecanismo llamado de "reconducción" que consiste en proyectar el mismo presupuesto del año anterior con un margen mínimo de correcciones.

## **2 – CRISIS INTERNACIONAL - LA RELACION ENTRE LAS MONEDAS EN EL MUNDO Y SU IMPACTO SOBRE LOS MERCADOS.**

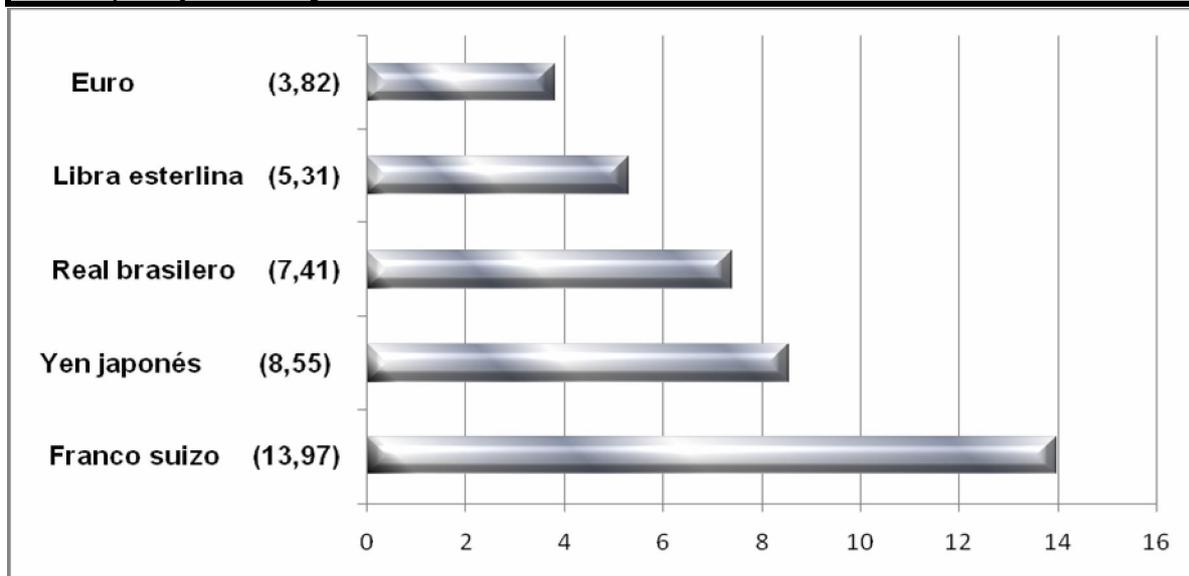
Una variable muy importante para visualizar lo que está ocurriendo en los Mercados Internacionales es el dólar, que no hace más que perder posiciones con respecto al resto de las monedas del Mundo, tal como puede apreciarse en el cuadro que adjuntamos.

La semana pasada esta película tuvo una nueva vuelta de tuerca, a través de un informe de Goldman Sachs, que advirtió sobre una posible mayor emisión de dólares por parte de las autoridades monetarias, para intentar darle un nuevo empujón a la economía norteamericana, que se recupera muy anémicamente de la crisis. También se especula con que se emitirán dólares para re-comprar los propios Bonos del Tesoro.

Semejante escenario explica la razón por la cual desde hace ya dos semanas muchos inversores internacionales se han volcado progresivamente a diversas alternativas, como el oro, otras monedas fuertes e incluso los commodities, para salir del dólar y de las tasas de interés en los Estados Unidos que se ubican casi en el 0%.

Para este análisis no hay que perder de vista que en noviembre hay elecciones en los Estados Unidos y que Obama corre el riesgo de sufrir una derrota dolorosa si no logra revertir la imagen de una economía anémica, que no alcanza a recuperarse de la crisis en la que ingreso en el 2008. Esto explica la voluntad de tomar medidas de aliento a la economía vía emisión de dólares y tasas de interés bajísimas, que como contrapartida están debilitando la posición de esta moneda a nivel internacional.

**Ranking de Apreciación de las Monedas contra el dólar – en los últimos 3 meses, en porcentajes.**



**3 – MERCADOS AGROPECUARIOS**

Los comentarios del punto precedente sirven también de base para el análisis sobre los mercados agropecuarios a nivel internacional. El aumento verificado en los precios de los granos durante los últimos días no puede desprenderse de la creciente debilidad del dólar y del corrimiento de los inversores a activos más seguros, lo cual se está produciendo en las últimas semanas.

Este escenario explica que, durante la semana pasada, los Fondos de Inversión en Chicago sostuvieran fuertes compras sobre los principales granos, entonando los precios. A lo anterior hay que agregar, por supuesto, los problemas climáticos, tanto reales como potenciales, que amenazan con afectar la oferta a nivel internacional durante la campaña 2010/11. En ese contexto se destaca básicamente lo siguiente:

- ∠ El Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) volvió a recortar la producción de trigo y girasol en Rusia debido a la sequía, pero quedan todavía dudas

con respecto a los daños que ha tenido la producción agrícola en toda Europa Oriental.

- ∠ Está creciendo en Chicago la visión de que habrá una Niña en Sudamérica durante la campaña agrícola que se inicia, lo cual afectaría negativamente la oferta mundial durante el 2011.
- ∠ Hay rumores que China puede sufrir en las próximas semanas heladas que afecten muy negativamente su cosecha de soja y maíz. Si ocurre esta situación deberán profundizar sus compras externas.
- ∠ El USDA revisó a la baja la producción de maíz en los Estados Unidos, debido a una sobreestimación previa. Este dato plantea una relación stock / consumo aún más baja que las previsiones que venía sosteniendo el mercado.

#### **4 - UN EJEMPLO DE HONESTIDAD INTELECTUAL**

El jueves pasado, en una entrevista a *Ámbito Financiero*, el economista Javier González Fraga hizo el siguiente comentario que creemos merece ser rescatado:

- **Pregunta *Ámbito*:** "Quién asuma ¿va a recibir una pesada herencia?"
- **Respuesta González Fraga:** "No, no creo. No veo que vaya a haber necesidad de violentos ajustes porque lo fundamental de la macro está sólido. Va a seguir el superávit comercial, una situación fiscal deteriorada pero sólida: hay que recordar que el nivel de deuda pública externa está en torno al 16% del PBI cuando a fines de la convertibilidad llegó al 80%. La Argentina, haciendo un poquito bien las cosas, va a tener acceso a los mercados".
- **Nuestro Comentario:** En un país cada vez más enrarecido por la conflictividad política, la información objetiva es la primera víctima. En semejante contexto, encontrar analistas que mantengan la honestidad intelectual es algo cada vez menos habitual. Creemos que Javier González Fraga es uno de esos analistas. Se trata de un reconocido opositor a los Kirchner, desde siempre y más ahora como compañero de ruta de Lavagna.

Hemos escogido este comentario de Fraga porque coincidimos con él. El actual gobierno le dejará al próximo un paquete de distorsiones que se deberán resolver en el tiempo (manipulación del INDEC, tarifas atrasadas, controles de precios, etc.), pero que no expresan un cóctel explosivo ¡No tiene porque haber un tsunami en el 2012!