

---

**INFORME SECTORIAL** • 14 de Septiembre • 2010

---

*Por Lic. Carlos Seggiaro.*

## **1 – LA MARCHA DE LA ECONOMIA**

La foto y la película coinciden: Variables Macroeconómicas relativamente tranquilas y creciente conflictividad política. El campo de batalla entre el Gobierno y la Oposición sigue siendo el Congreso, donde cada una de las partes juega sus fichas, en algunos casos redoblando las apuestas.

Desde la Oposición, las cartas están puestas en el aumento a los Jubilados por el 82% móvil, las retenciones a las exportaciones y ahora el aumento en el mínimo no imponible del impuesto a las Ganancias. Por parte del Gobierno, las cartas más fuertes están por el lado de una nueva ley de Entidades Financieras, la participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas, una nueva ley de quiebras, etc.

¿Avanzarán todos esos proyectos en el Congreso? La mayoría no, pero darán lugar a fuertes debates y mucho espacio en los medios de comunicación. Básicamente ruido político, en definitiva. Sin embargo, hay que reconocer que el aumento en el mínimo no imponible del impuesto a las Ganancias tiene alguna chance de ser aprobado.

En términos concretos hay que decir que la Coalición Cívica (CC), la Unión Cívica Radical (UCR) y el PRO avanzaron esta semana en un proyecto para subir la alícuota un 27% más de lo que dispuso el gobierno hace casi dos meses, en una medida que, según referentes de los bloques tendrá un costo fiscal de \$ 4.100 millones.

Vale la pena recordar que el 12 de julio pasado, Cristina Fernández había anunciado una suba del 20% en el mínimo no imponible, que fue considerado insuficiente por los opositores y por la CGT, entre otros. La medida llevó el salario mínimo a partir del cual un trabajador casado con dos hijos paga ganancias a \$6.100. El dictamen de mayoría votado ahora por la oposición sustituye el artículo 23 de la ley 20.268 y lleva a \$13.000 el mínimo no imponible. Además, lleva a \$14.700 la deducción anual por cónyuge, a \$7.400 la correspondiente a cada hijo y a \$5.600 la vinculada a la manutención de otros familiares.

## **2 - EL PRESUPUESTO NACIONAL PARA EL 2011**

Esta semana el Gobierno presentará formalmente en el Congreso el Proyecto de Presupuesto Nacional para el próximo año. Todo indica que Cristina Fernández está dispuesta a debatir el Proyecto con la Oposición, pero sólo hasta cierto punto. Si hay resistencias para votarlo como presentado y se pretende efectuar modificaciones importantes, sobre todo en los niveles de gasto, el tema no llegará finalmente al recinto y la Presidente retirará la propuesta, con lo cual terminará su mandato, con el mismo Presupuesto del 2010, prorrogado y disponiendo partidas por decreto. ¡Y esto último es lo que más probablemente vaya a ocurrir!

En términos técnicos digamos que el Presupuesto está armando con algunas estimaciones macroeconómicas que vale la pena tener en cuenta. Supone para todo el 2011 un alza del tipo de cambio de apenas 5% en los próximos 12 meses. Con una inflación real en torno al 25% interanual, ello se traduce en una marcada apreciación del peso.

Esta revaluación -junto con la reactivación económica que se observa en 2010 - llevará a cerrar el año con un crecimiento de la economía en torno al 6%. Otros datos son los que se acompañan a continuación:

- **Presupuesto 2011**

Superávit comercial: u\$s 10.000 millones

Crecimiento PBI: 5% / 6%

Inflación: 7% / 9%

Dólar: 4,05 / 4,15 (entre enero y enero)

### **3 - EL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO**

#### **RANKING DE BANCOS POR VOLUMEN DE DEPOSITOS**

<b>Puesto</b>	<b>Banco</b>	<b>Participación en %</b>
1	NACION ARGENTINA	30,4
2	PROV. BUENOS AIRES	8,8
3	SANTANDER RIO	6,4
4	FRANCES S.A.	6,2
5	MACRO S.A.	5,8
6	GALICIA Y BS. AS.	5,6
7	HSBC BANK	4,3
8	CIUDAD DE BS.AS.	4,1
9	CREDICOOP COOP.	3,7
10	CITIBANK N.A	2,7

El cuadro que se adjunta muestra las últimas estadísticas sobre el Sistema Financiero Argentino publicadas por el Banco Central hace algunos días. Se observa que la Banca Pública continua ganando terreno por sobre la privada. El Banco Nación concentra depósitos por casi 100.000 millones de pesos, el 30% del total del sistema. Para el caso de los préstamos, la concentración es similar.

Lo más llamativo de la información brindada es que los depósitos en el Sistema Financiero siguen aumentando aún con tasas de interés negativas. Esto es así porque la inflación supera el 20% y las tasas pagan entre 9 y 12%. Sin embargo los depósitos que reciben los bancos siguen creciendo. A fin del año pasado el sistema tenía captado un stock total de 110.000 millones de pesos en colocaciones a plazo y en este momento se están por alcanzar los 158.000 millones, con lo cual en 2010, con tasas negativas, se está viendo una expansión promedio de depósitos de unos 6.000 millones de pesos mensuales. Este dinero llega de todas partes, incluso del exterior.

¿Qué está pasando? Por un lado hay mucha liquidez, pero también hay inversores que piensan que el dólar subirá mucho menos que lo que paga la tasa en pesos. Por otra parte, también es cierto que se está perdiendo el miedo sobre el funcionamiento del Sistema Financiero en su conjunto. Como expresamos en diversas oportunidades, no hay riesgo sistémico alguno sobre el funcionamiento del Sistema Financiero Argentino, que está teniendo niveles de rentabilidad muy importantes desde hace más de cuatro años.

#### **4 – MERCADOS AGROPECUARIOS**

¿Para donde van los precios de los granos, y especialmente la soja? Según el analista Ricardo **Baccarin**: “La mayoría de los analistas internacionales son relativamente bajistas en el corto plazo, destacando que resultarán amplias las disponibilidades que se harán presentes en el mercado en el corto plazo, producto de la buena cosecha que se originará en Estados Unidos”. Para soja, y conforme la visión de Anne Frick, especialista del complejo oleaginoso de Prudential Bache, el mercado no podrá mantener ese nivel de precios ante la proximidad de la cosecha norteamericana.

Para esta analista, la soja para entrega en noviembre en Chicago registró recientemente una cotización de u\$s 385,50 por tonelada, ligeramente inferior al anterior máximo de u\$s 389,60 por tonelada registrado en diciembre del año anterior. Frick piensa que, ante la recolección de soja en Estados Unidos, esta posición podrá penetrar el nivel de soporte de u\$s 365 por tonelada, con la posibilidad de alcanzar incluso los u\$s 360/352 por tonelada.

Esta visión coincide en gran medida con la del analista Pablo Adreani, quien expresa lo siguiente: “A partir de este momento, es posible esperar cierta calma en el mercado, a medida que ingrese la nueva cosecha de soja estadounidense y los chinos se retiren temporalmente del mercado”. A lo anterior, hay que agregar que los Fondos de Inversión en Chicago se encuentran claramente sobrecomprados, lo cual suma otro potencial factor bajista sobre los precios.

Sin embargo, a pesar de esta baja potencial que ya muestran los precios futuros de la soja nueva en mayo de 2011 en el Matba (257 dólares por tonelada), existen dos factores que pueden consolidar futuras subas para la soja. El primer factor, es el climático en Sudamérica; se habla de un posible fenómeno Niña durante el último trimestre de este año y esto puede producir caídas en la producción global. Por otro lado, existe cierta presunción en el mercado de que los rindes en Estados Unidos son menores a los proyectados.

En definitiva, se trata de un combo con factores alcistas conviviendo con otros bajistas. A diferencia de otros momentos, donde se puede adivinar alguna tendencia, en este momento todo indica que la volatilidad y la incertidumbre seguirán marcando la cancha. ¿Cuál es la recomendación entonces? Tomar posiciones en el mercado a término y ganar en tranquilidad con los precios que hoy muestra tanto el disponible como el mercado de futuros.