
INFORME SECTORIAL • 28 de JULIO • 2010

Por Lic. Carlos Seggiaro.

1 – LA MARCHA DE LA ECONOMIA

Las cuentas fiscales del Gobierno Nacional vuelven a arrojar superávit, las reservas del Banco Central alcanzan nuevos récords, los precios de las materias primas han mejorado, están ingresando capitales desde el exterior para comprar los Bonos del Gobierno Argentino y el consumo interno se recupera en casi todos los rubros productivos. Sin embargo, desde la próxima semana el país volverá a sumar conflictividad desde el punto de vista político, ya que el enfrentamiento entre el oficialismo y la oposición política tomará un alto voltaje en el Congreso de la Nación.

Dos proyectos de la oposición ocuparán el centro de la escena durante el mes de agosto. Por un lado, el proyecto del 82% móvil para los jubilados y por el otro, el proyecto de reducir o eliminar las retenciones a las exportaciones de los productos agropecuarios. En segunda línea, también forman parte de la agenda para el debate, la limitación de los decretos de necesidad y urgencia (DNU), la eliminación de los Superpoderes, los cambios en el Consejo de la Magistratura, la normalización del INDEC y la reforma y/o eliminación de la Oncca. ¡Casi nada!.

Por el lado de las jubilaciones el Gobierno sobreactúa diciendo que es un disparate pagar el 82%, ya que expresa un costo fiscal de aproximadamente 24.000 millones de pesos anuales. Sin embargo, prácticamente la mitad de esa cifra estará obligada a convalidarla en septiembre, cuando deba cumplir con los ajustes en las jubilaciones que establece la ley de movilidad automática aprobada el año pasado. De esta manera, la discusión no es por 24.000 sino tan solo por 12.000 millones, e incluso tal vez una cifra menor, ya que los ingresos del ANSES también están mejorando debido a los aumentos salariales otorgados a los trabajadores activos en los últimos meses. Por otra parte, debido a la creciente presión de la oposición, la presidenta Cristina Fernández, anunciaría hoy una suba en las jubilaciones mínimas cercana al 15%, tomándolo como un adelantamiento del ajuste previsto para septiembre.

Por el lado de las retenciones a las exportaciones la cosa es más compleja porque en la oposición no hay unanimidad en relación a lo que se pretende. Desde el núcleo más duro de la oposición se pretende eliminar las retenciones en trigo, sorgo, girasol y carne, mantener las retenciones para soja, pero pudiendo tomar a cuenta del impuesto a las ganancias entre 10 y 15 puntos. También no habría que descartar, la negociación entre las entidades gremiales sobre cómo aplicar de forma fácil y ágil los reintegros aunque es poco probable dado los disensos entre las entidades.

El caso del maíz es más polémico. Se trata de un insumo importante para la producción de pollos, cerdos, vacunos y leche y una eventual reducción de las retenciones generaría un aumento en los precios de esos productos. Este ejemplo ayuda a explicar porque el costo fiscal de la medida ya no es la piedra angular del debate. Ocurre que, en la medida que la economía argentina fue saliendo de la crisis, las retenciones fueron perdiendo progresivamente relevancia en los ingresos fiscales del gobierno argentino.

¿Qué suponemos que va a ocurrir? Es altamente probable que la oposición consiga quitarle al gobierno la facultad delegada en su momento (y que vence el 24 de agosto) que le permite al poder ejecutivo actuar sobre las retenciones sin permiso del Congreso. También

es posible (aunque algo menos simple) que la oposición consiga aprobar un proyecto de Ley que reduzca y/o elimine total o parcialmente algunas de las retenciones.

Sin embargo, también creemos que Cristina Fernández vetará cualquiera de las opciones que pueda ser presentada y eventualmente aprobada. Ahora bien: ¿Qué ocurre si la Presidente veta un proyecto de Ley? En ese caso el Congreso puede volver a insistir en su aprobación, pero necesita los 2/3 de los votos en ambas cámaras, lo cual es absolutamente imposible de conseguir con la actual composición del Congreso de la Nación. ¡Saque usted sus propias conclusiones!



2 – CONSIDERACIONES CAMBIARIAS Y FINANCIERAS

La Argentina está viviendo una verdadera fiesta de ingreso de dólares al país, que hace que el Banco Central acumule más y más reservas todos los días comprando, con emisión, los dólares que están sobreofertados en el mercado. ¿Qué es lo que está pasando? Es la combinación de varios factores, entre los cuales se destacan los siguientes: a) Fuertes liquidaciones de parte de los exportadores, b) ingreso de capitales externos para comprar bonos argentinos, c) se detuvo transitoriamente la fuga de capitales.

¿Porque están ingresando capitales para comprar bonos del Gobierno argentino? ¿Acaso de pusieron de moda? La respuesta es que en parte sí. Ocurre que los bonos de la Deuda del Gobierno Nacional ofrecen un rendimiento muy superior a los bonos de muchos otros países, incluso de aquellos cuyas variables macroeconómicas son más débiles que las de la Argentina.

Con tasas de interés muy bajas en los países desarrollados e incertidumbre muy fuerte sobre la salud fiscal de muchos Gobiernos desarrollados, algunos capitales internacionales se han puesto a buscar oportunidades en la periferia y encontraron que la Argentina es una buena oportunidad, ya que los fundamentos de la economía argentina no justifican bonos tan baratos. Por eso los están comprando, y por eso los bonos argentinos están, desde hace varias semanas, mejorando sus cotizaciones casi todos los días.

Este escenario genera una presión bajista sobre el dólar en la Argentina que no se transforma en una caída de la cotización del dólar solo porque el Banco Central barre con toda la sobreoferta. Esto ha generado un cambio en la tendencia. Ocurre que entre enero y mayo el precio del dólar subía un centavo y medio cada dos semanas, pero ahora, y desde hace dos meses, el valor está casi totalmente estabilizado.

¿Hasta cuándo permanecerán las cosas así? Hasta que se descomprima la sobreoferta, algo que consideramos ocurrirá a fines de agosto o comienzos del septiembre, momento desde el cual cabe esperar que la cotización del dólar comience nuevamente a subir, probablemente con el mismo ritmo que tuvo entre enero y mayo pasado.

Como el Banco Central compra la sobreoferta de dólares con emisión de pesos, eso está generando un aumento de la liquidez en pesos en el Sistema Financiero, que evita un aumento en las tasas de interés al producirse un aumento en el nivel de los depósitos en los Bancos Comerciales.

3 – CUIDADO CON LA ECONOMIA MUNDIAL

En los últimos días los mercados internacionales parecen estar bastante mejor: Los precios de las materias primas han mejorado, al igual que las acciones empresarias en las principales bolsas del Mundo. El Euro se ha recuperado, cuando hace dos meses atrás se especulaba con su desaparición. Sin embargo, no habría que descartar que esta recuperación sea una faceta más de la volatilidad propia de la traumática salida de la crisis.

¿Por qué decimos esto? Debido a que el economista Nouriel Roubini, que fue tal vez el único que supo anticipar la crisis del 2008, realizó la semana pasada declaraciones que advierten muy preocupantes sobre el estado actual de la economía global. Desde Nueva York, Roubini expuso lo siguiente:

- "La Economía Mundial, artificialmente impulsada por un estímulo fiscal y monetario en gran escala, y por los rescates financieros a los Bancos, va camino de una profunda recesión este año, al ir desapareciendo progresivamente los efectos de esas medidas. No se han abordado los excesos que alimentaron la crisis".
- "En el mejor de los casos afrontamos un período prolongado de crecimiento anémico en las economías avanzadas. Lo que se viene en Estados Unidos es como una recesión. Mediocre creación de empleos, mayores déficits presupuestarios y nueva baja en los precios de las viviendas. En la Euro-zona, las perspectivas son peores. El crecimiento puede llegar a estar cercano a cero a fin de año".
- "China está dando muestras de desaceleración. La recuperación de los mercados emergentes también se verá afectada, porque ningún país es una isla económicamente. Abróchense el cinturón para un viaje muy accidentado".

¿Suscribimos así como están las declaraciones de Roubini? En realidad nos parece que está exagerando ya que, como planteamos en nuestro anterior informe, consideramos que la economía mundial está en un proceso de recuperación que, aunque débil y traumático, seguirá avanzando, sobre todo a partir del 2011. Sin embargo, coincidimos en que, durante los próximos meses, la economía mundial puede sufrir algún proceso de desaceleración, como consecuencia de que los paquetes de estímulo que se aplicaron en Estados Unidos y Europa a fines del año pasado, están dejando de surtir efecto.

¿Qué importancia tiene entonces esta reflexión? La de reforzar la idea que los precios de las materias primas en Chicago aún están a tiro de sufrir alguna recaída en los próximos meses, en cuyo caso sería recomendable fijar algunas posiciones de cobertura en los mercados de futuros, para garantizarse alguna tranquilidad con respecto a los márgenes de rentabilidad de la campaña agrícola 2010/2011.