

OVERVIEW

Edición N° 819

8 de octubre de 2007

TEMARIO

- **Reciclar o reformar**
- **Precios y salarios: pareja desapareja II**



Propietarios y Directores

Carlos Melconian y Rodolfo Santangelo



M&S Consultores

Directores

Carlos Melconian
Rodolfo Santangelo

Consultores Jefes

Claudio Mauro
Pablo Goldín

Finanzas y Gestión

Patricio Rotman
Fernando Badessich

Economistas

Iñaki Aldasoro
Cecilia Bastarrica
Edgardo Cenzone
Facundo Martínez
Karina Pizarro
María Sahores

Asistente

Magali Gómez Kort

RESUMIENDO

Tras tres años de “productivismo competitivo” (2002 a 2004) y tres de “distribucionismo consumista” (2005 a 2007), la economía está en un **callejón** con salida pero que impondrá **modificaciones en la política económica**. El callejón requerirá **apaciguar la “fiesta económica”** 2005 – 2007 del consumo súper cebado y los precios pisados, sin enfriar el nivel de actividad (si se regula el cebador) y sin provocar un salto más grande de la inflación (si se levanta el pie de algunos precios).

A la corta o a la larga el próximo gobierno tendrá que cambiar cosas, si no es por decisión propia **lo impondrá la realidad**. El transitar por tres años de “distribucionismo” ocasionó **desacoples** macroeconómicos. **La extrapolación de los mismos es insostenible**. Aunque se intente reciclar la continuidad, en algún momento habrá que reformar el programa.

No hay que descartar que la etapa que viene esté conformada por una **sucesión de intentos encadenados entre sí**. En una primera instancia, hay alta chance de que Cristina Fernández (la candidata con más posibilidades) **recicle la política económica en un Pacto Social**. Si con el correr de los meses la inflación no cediera y se enervara la puja distributiva, un escenario probable, la respuesta del gobierno podría ser un “**plancito tipo 2002**” con una devaluación por única vez (compensada con más retenciones) para recomponer los precios relativos y “empezar de nuevo”. Si la inflación empezara a perturbar el nivel de actividad y la recaudación impositiva, la realidad pondría al gobierno ante la necesidad de aplicar un **plan más ortodoxo** para bajar la inflación de golpe: con ajuste fiscal y monetario, flotación cambiaria y recomposición de precios relativos.

Para bajar la inflación de dos dígitos a un dígito anual en forma gradual pero genuina no necesariamente hay que abortar la reactivación. Hay casos de países que lo hicieron y continuaron creciendo fuerte: Chile y China en los 90 y Rusia o Turquía en los últimos años. Se requiere reformar la política económica. Por ahora, los números permitirían hacerlo de manera ordenada pero no se observa voluntad política. Por el contrario, **la apuesta oficial parece ser reciclar y no reformar**. Reciclar es someter un material usado a un proceso para que pueda aguantar un tiempo más. En cambio, reformar es modificar o corregir parte de la estructura para que funcione mejor. Son respuestas enfrentadas.

El tránsito por tres años de “distribucionismo” ocasionó un conjunto de **desacoples macro**. Hay por lo menos **siete parejitas de variables que se fueron dissociando**. O sea, una variable de la pareja crece mucho más rápido que la otra y genera incertidumbre si se extrapola esta dinámica hacia adelante. Las siete parejitas son: **i)** recaudación – gasto público, **ii)** tipo de cambio – costos, **iii)** exportación – importación, **iv)** superávit cambiario – superávit fiscal, **v)** depósitos – crédito, **vi)** precios – salarios, **vii)** consumo – inversión.

Este **OVERVIEW** trata sobre la parejita **precios - salarios**. Una de las consecuencias más evidentes del “distribucionismo” es **la inflación más alta**. **Avisó en 2005** aun con las tarifas y el transporte congelados, **se instaló en 2006** a pesar de los controles y **se aceleró en 2007** más allá de que el gobierno la mida con un termómetro que la subestima. Bien medida, se ubica cada vez más cerca de 20 que de 10% anual.

Una pregunta clave es **que harán los sindicatos**, que ya no le prestan más atención al IPC oficial y tienen los ojos puestos en la canasta de alimentos. Primero los

gremios querrán **recuperar el poder adquisitivo perdido en 2007**. Parados a septiembre, la canasta básica de alimentos (bien medida) acumula una suba de alrededor de 25%. Por su parte, los salarios lo hicieron aproximadamente 15%. **Hay una merma en el poder de compra de alimentos de diez puntos**. Parte de esa merma se compensa con algunos precios que están congelados (transporte y servicios públicos).

El segundo objetivo será una **suba de salarios de cobertura por la inflación esperada para 2008**. Por inercia, la expectativa inflacionaria para el año que viene será cercana a 20%. Por lo tanto, **el pedido sindical de máxima sería 10% de recupero más 20% de cobertura: 30%**. Si el gobierno presionara en el **Pacto Social** para ir a incrementos menores, existe la chance de que el sindicalismo ceda algo. Pero **será difícil que la demanda baje de 20%**. **En la puja 2008, la suba de salarios puede terminar siendo poco para el bolsillo de los empleados y demasiado para la caja de los empleadores**. El bajo crecimiento de la productividad y el asimétrico control de precios explican la paradoja.

La suba de los precios internacionales de los granos está generando un conflicto porque presiona al alza los precios internos de los alimentos y tira para bajo el salario real. La excepción es la soja que no se consume internamente. Sin embargo, con semejante salto de los precios internacionales lo más probable es que **en algún momento el gobierno suba las retenciones a la exportación**. La **apuesta oficial** sería obtener más recaudación (que no es más presión impositiva interna sino recursos que vienen desde afuera) y **poder mantener o reforzar los subsidios** al consumo.

El agro y la agroindustria son el corazón de las mayores retenciones, porque sube fuerte la cosecha y además trepan los precios internacionales. En 2008 habrá un salto en los ingresos por retenciones pagadas por el campo. La recaudación total puede trepar hasta \$ 22.500 M (\$ 4.500 M más que en 2007). El aumento recaudatorio sería aún mayor si el gobierno decidiera subir las alícuotas de las retenciones. **Por cada punto porcentual de suba a los cereales y las oleaginosas, el Tesoro recaudaría \$ 500 M adicionales**. El próximo gobierno seguramente apostará a obtener más recaudación vía retenciones para seguir subsidiando el consumo y así moderar la suba de los precios internos y proteger el salario real.

Una clave detrás de la apuesta oficial es desentrañar si el aumento de los precios internacionales de los granos es un **pico transitorio** o un **cambio estructural** que viene para quedarse varios años. El barril de petróleo está altísimo desde hace cinco años. En cambio, la soja y el trigo recién ahora están insinuando un súper - salto como el del petróleo. El fuerte aumento del precio internacional de la soja está **inserto en el boom global de precios de materias primas**, coexistiendo factores macro y microeconómicos. Entre los primeros es relevante la **debilidad internacional del dólar** en el mundo. Entre los segundos hay tres factores: **i) una retracción de la oferta**, porque en EE.UU. se sembró más maíz y menos soja por la política de biocombustibles; **ii) una aceleración de la demanda de Asia**; **iii) una menor producción de los productos sustitutos**. **La chance de que las tres cosas se sigan dando por un tiempo prolongado es baja**. Es probable que el precio internacional de la soja se sostenga por encima de los promedios históricos. Pero es menos probable que queden súper altos. **La estrategia de gastarse la recaudación de las retenciones no es de horizonte largo**.

LO MÁS IMPORTANTE

Reciclar o reformar

Tras tres años de “productivismo competitivo” (2002 a 2004) y tres de “distribucionismo consumista” (2005 a 2007), la economía está en un **callejón con salida** pero que impondrá **modificaciones en la política económica**.

Salir exitosamente del callejón requerirá **apaciguar la “fiesta económica”** 2005 – 2007 del consumo súper cebado y los precios pisados, sin enfriar el nivel de actividad (si se regula el cebador) y sin provocar un salto de la inflación (si se levanta el pie de algunos precios).

Ir a una tasa de inflación más baja y/o a una tasa de crecimiento económico más bajo, daría por terminada la etapa “distribucionista” del modelo oficial.

En **2005**, el Presidente Kirchner decidió por propia voluntad cambiar “productivismo” por “distribucionismo”. En **2008**, a la corta o a la larga el próximo gobierno tendrá que cambiar, si no es por decisión propia será porque **lo impondrá la realidad**.

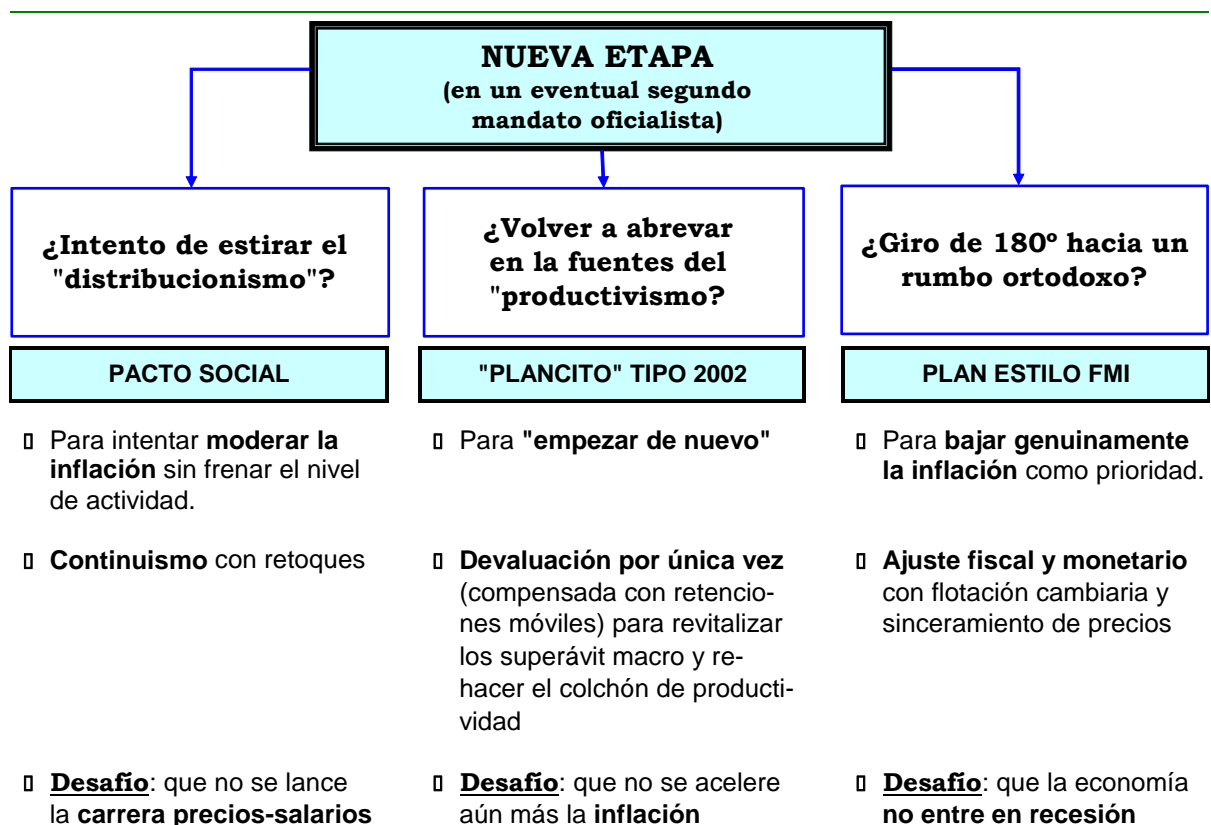
El transitar por tres años de “distribucionismo” ocasionó **desacoples** macroeconómicos. **La extrapolación de los mismos es insostenible**. Es lo que preanuncia el fin de una etapa y el principio de otra diferente. Aunque el próximo gobierno intente reciclar la continuidad, en algún momento (seguramente a lo largo del primer año) se verá obligado a reformar el programa.

No hay que descartar que la etapa que viene esté conformada por una **sucesión de intentos encadenados entre sí** (ver cuadro 1). En una primera instancia, hay alta chance de que Cristina Fernández, la candidata con más posibilidades de suceder a Kirchner, se aferre a los resultados exitosos de la política económica e insista con el mismo modelo, **reciclado en un Pacto Social**.

Si con el correr de los meses la inflación no cediera y se enervara la puja distributiva, un escenario probable, la respuesta del gobierno podría ser un **“plancito tipo 2002”** con una devaluación por única vez (compensada con retenciones móviles) para recomponer los precios relativos y los superávit macro y “empezar de nuevo”.

Cuadro Nº 1

**VIENE OTRA ETAPA DEL MODELO:
QUÉ PUEDE CAMBIAR**



Si la inflación perturbara el nivel de actividad, el empleo y la recaudación impositiva, la realidad podría ponerla contra la espada y la pared y urgirla a aplicar un **plan más ortodoxo** para bajar drásticamente la inflación, con ajuste fiscal y monetario, flotación cambiaria y recomposición de precios relativos.

Para bajar la inflación de dos dígitos a un dígito anual en forma gradual pero genuina no necesariamente hay que abortar la reactivación. Hay casos de países que lo hicieron y continuaron creciendo fuerte: Chile y China en los 90 y Rusia o Turquía en los últimos años.

Se requiere reformar lo antes posible la política económica, donde los números permiten por ahora un aterrizaje gradual. Pero no se observa voluntad política para hacerlo. Por el contrario, la apuesta oficial parece ser **reciclar y no reformar**. **Reciclar es someter un material usado a un proceso para que pueda aguantar un tiempo más.** En cambio, **reformar es modificar o corregir parte de la estructura para que funcione mejor.** Son respuestas enfrentadas.

Pareja desapareja II: precios y salarios

El tránsito de la economía por tres años de “distribucionismo” ocasionó un conjunto de **desacoples** en el andamiaje macroeconómico. **La dimensión actual de los desacoples anuncia el fin de un ciclo de política económica.**

En el trienio **2005 – 2007** hay por lo menos **siete parejitas de variables macro que se fueron disociando**. Son parejas que se hicieron más desaparejas. O sea, una variable del par crece mucho más rápido que la otra y genera incertidumbre, especialmente si se extrapola esta dinámica hacia delante.

Las siete parejitas relevadas son: **i)** exportación – importación, **ii)** precios – salarios, **iii)** recaudación – gasto público, **iv)** tipo de cambio – costos empresarios, **v)** superávit cambiario – superávit fiscal, **vi)** depósitos – crédito, **vii)** consumo – inversión.

En el **OVERVIEW** N° 818, se evaluó la pareja desapareja **exportación – importación**. Esta última está creciendo muy rápido y abre dos frentes en el programa económico: la tendencia del superávit comercial y el futuro del proceso de sustitución de importaciones.

El superávit comercial de 2007 **rondará los US\$ 9.000 M**, US\$ 3.000 M menos que en 2006. De mantenerse las condiciones macro dentro de parámetros “normales”, en 2008 las **importaciones** probablemente se ubiquen en **US\$ 50.000 / 51.000 M**. Por su parte, las exportaciones recibirán un nuevo espaldarazo de los precios internacionales: el campo aportará no menos de US\$ 4.000 M más de divisas. Pero el resto de los sectores aportarían en el neto cero (lo que suma el sector industrial lo resta el energético). El superávit comercial probablemente siga declinando, de US\$ 9.000 M a US\$ 6.000 / 7.000 M. Por otra parte, el aumento de las importaciones viene bastante repartido entre complementario o competidor con la producción local. De a poco, hay productos importados que comienzan a desplazar a los nacionales.

Este **OVERVIEW** trata sobre el panorama 2008 de la parejita **precios - salarios**. En próximos números se analizará al resto de los pares de variables macro disociadas.

Precios y salarios: cómo sigue

Una de las consecuencias más evidentes de los años de “distribucionismo” es **la inflación más alta**. **Avisó en 2005** subiendo 12,3% aun con las tarifas y el boleto congelados, **se instaló en 2006** a pesar de los controles de precios y se

aceleró en 2007 más allá de que el gobierno la mida con un termómetro que funciona mal. Bien medida, se ubica cada vez más cerca de 20 que de 10% anual (con las tarifas y el boleto congelados).

El gran interrogante es cuál será la respuesta de la otra parte de la pareja: las **demandas salariales** por parte de los sindicatos.

Una medición aproximada de la suba de los precios la da el IPC que calculan los **INDEC del interior del país**. Siguiendo este indicador, la inflación viene acelerándose a lo largo de 2007 y llega a 15% anual en septiembre (ver cuadro 2).

Cuadro N° 2

LA INFLACIÓN ESTÁ MÁS ALTA

ACUMULADO DE 12 MESES

	IPC Interior	San Luis	Mendoza	Catamarca	Santa Fe	Tucumán	Córdoba
ene-07	9,7	7,8	10,2	8,4	9,7	9,9	11,1
may-07	12,3	12,3	14,0	11,8	12,1	11,9	11,6
jun-07	13,0	14,8	16,3	12,3	12,8	12,8	12,2
ago-07	14,4	21,0	19,9	14,1	14,1	13,7	13,5
sep-07 (e)	15,0						

Fuente: M&S Consultores en base a INDEC

Uno de los frentes donde más se nota la escalada de los precios es en los **alimentos**. Siempre siguiendo los precios en el interior, la aceleración es fuerte: era 11,8% anual en enero y saltó a casi 24% en septiembre (ver cuadro 3).

Cuadro N° 3

INFLACIÓN DE ALIMENTOS

ACUMULADO DE 12 MESES

	Alimentos (*)	San Luis	Mendoza	Catamarca	Santa Fe	Tucumán	Córdoba
ene-07	11,8	9,6	12,3	9,6	12,0	11,4	11,8
mar-07	12,9	10,3	13,7	12,9	13,4	12,1	12,5
jun-07	18,7	25,7	27,0	16,9	17,1	17,5	16,6
ago-07	22,0	37,7	33,7	19,3	18,8	20,2	19,5
sep-07 (e)	23,7						

(*) IPC Indec del rubro alimentos en el interior

Fuente: M&S Consultores en base a INDEC

A esta altura, **ya nadie mira el IPC oficial de Capital – GBA**: ni los sindicatos, ni las empresas, ni los ahorristas, ni los inversores. Los interrogantes acerca de la forma de medición son grandes. Hay dos cuestiones básicas: da toda la sensación de que el INDEC está **alisando asimétricamente** los movimientos de precios estacionales y fija **topes** a las subas pronunciadas de precios de algunos alimentos.

El **alisamiento** de la estacionalidad se nota claramente en **turismo e indumentaria**. En el caso del **turismo**, se registran subas estacionales en diciembre y enero y bajas parciales en febrero y marzo. Algo parecido sucede en las vacaciones de invierno: subas en julio y retrocesos en agosto.

En 2005 y 2006, tras las subas y bajas del verano, los precios acumularon un aumento de 12,9 y 13,2% entre noviembre y marzo. Y en invierno, subieron 2,9 y 3,9% respectivamente entre junio y agosto. Este año, tanto en verano como en invierno las subas registradas fueron muy inferiores a los años anteriores (casi no se notaron) pero las bajas que se anotaron fueron de la misma magnitud que en 2005 y 2006. En conclusión, **para el INDEC los precios del turismo, en pleno auge, cayeron 5,9% durante las vacaciones de verano y 1,8% en las de invierno.**

En el caso de la indumentaria, es habitual que el precio de la ropa baje en julio y agosto por las liquidaciones de invierno y repunte en septiembre y octubre por la temporada de verano.

Entre junio y octubre de 2005 y 2006, en el balance entre bajas y subas, la ropa acumuló un aumento de 4,1% y 3,7% respectivamente. En cambio, este año por ahora el INDEC contabilizó la baja estacional de julio – agosto pero **en septiembre no dio suba**. O sea, para las mediciones oficiales hasta ahora no arrancó la temporada de verano (ver cuadro 4).

Cuadro N° 4
EL IPC OFICIAL: alisamiento de la estacionalidad
en turismo y ropa

Ropa			
	2005	2006	2007
Ene	-3,2	-3,8	-3,8
Feb	-2,7	-3	-2,6
Mar	8	8,4	5,7
Abr	4,6	7	3,3
Acumulado	6,4	8,2	2,2
Jul	-4,6	-4,4	-4,4
Ago	-2,2	-1,5	-2,5
Sep	6,5	8,1	0,2
Oct	4,9	1,9	¿0,2?
Acumulado	4,1	3,7	-6,5

Turismo			
	2005	2006	2007
Dic	8,0	8,8	4,3
Ene	14,3	16,7	3,7
Feb	-1,6	-2,4	-3,9
Mar	-7,1	-8,6	-9,5
Acumulado	12,9	13,2	-5,9
Jul	11,5	7,6	2
Ago	-7,7	-3,5	-3,7
Acumulado	2,9	3,9	-1,8

Fuente: M&S Consultores en base a INDEC.

Por otra parte, la impresión es que se le está poniendo un **tope a las subas pronunciadas de algunos alimentos**. Por ejemplo, en septiembre el INDEC relevó valores muy inferiores a los precios promedio existentes en el mercado, especialmente en frutas y verduras (ver cuadro 5). Puede haber diferencias en los niveles de precios por razones de calidad, zona geográfica, etc, pero la brecha entre lo oficial y el promedio del mercado luce demasiado exagerada.

Cuadro N° 5

TOPE A LOS PRECIOS DE ALGUNOS ALIMENTOS

(ejemplos sep 07)

Precio por Kg	Precio promedio INDEC	Precio promedio del mercado	Diferencia %
Lechuga	1,34	4,89	264,9%
Naranja	1,05	2,22	111,4%
Papa	1,45	2,65	82,8%
Tomate	3,99	6,82	70,9%
Zapallito	2,66	7,35	176,3%
Cebolla	1,36	2,37	74,3%
Limón	1,62	2,28	40,7%

Fuente: M&S Consultores en base a INDEC.

Una pregunta clave para la dinámica hacia delante es **que harán los sindicatos**, que no le prestan más atención al IPC oficial y tienen los ojos puestos en la canasta básica de alimentos. Hoy por hoy, **hay un plan de máxima y uno de mínima**.

Lo primero por lo que irán los gremios será **recuperar el poder adquisitivo perdido en 2007**. Parados a septiembre, la canasta de alimentos (bien medida, con precios relevados en el mercado) acumula una suba de alrededor de 25%. Por

su parte, los salarios subieron aproximadamente 15%. **Hay una merma en el poder de compra de alimentos de diez puntos** (ver cuadro 6). Los sindicatos difícilmente resignen este objetivo. Parte de esa merma se compensa con algunos precios que están congelados (transporte y servicios públicos).

Cuadro N° 6

QUÉ HARÁN LOS SINDICATOS EN 2008

	Canasta básica de alimentos (*)	Salarios privados formales	Salarios del sector público	Salarios informales
Aumento acumulado a septiembre 2007	25,1	14,8	13,9	14,4
Retraso salarial respecto a la canasta básica		-10,3	-11,2	-10,7

(*) Evolución de la Canasta Básica M&S elaborada a partir de los mismos productos y ponderadores que la relevada por el Indec pero con precios recogidos por la encuesta de precios mensual M&S que data de abril de 2002

Fuente: M&S Consultores en base a INDEC

La segunda parte de la demanda será **el pedido de suba de salarios por la inflación esperada para 2008**. Casi por inercia, la expectativa inflacionaria para el año que viene será alrededor de 20%. Por lo tanto, **el pedido sindical de máxima sería 10% de recupero más 20% de cobertura: 30%**.

Si el gobierno presionara en el **Pacto Social** para ir a incrementos menores, existe la chance de que el sindicalismo ceda algo. Pero **difícilmente la demanda baje de 20%**: serían los 10 puntos de recupero 2007 más otros 10 en vez de 20 por la inflación esperada para 2008 (con promesa de actualización en caso de desfasaje fuerte).

En la puja 2008, crece la chance de que el salario real se vaya planchando y la rentabilidad empresaria recortando. La suba de salarios puede terminar siendo poco para el bolsillo de los empleados y demasiado para la caja de los empleadores.

¿Un paliativo?

La suba de los precios internacionales de los granos está generando un conflicto porque presiona al alza los precios internos de los alimentos y tira para bajo el salario real. La excepción es la soja que no se consume internamente y que genera un gran salto exportador, plata al fisco y reactiva la economía del interior.

En entornos macroeconómicos de baja inflación, la suba mundial de los granos es relativamente absorbible. En cambio, en entornos macro de inflación más alta como el argentino, puede generar **aceleraciones** más peligrosas.

Sin embargo, con semejante salto de los precios internacionales lo más probable es que **en algún momento el gobierno suba las retenciones a la exportación** o aplique un sistema de retenciones móviles.

La **apuesta oficial** sería obtener más recaudación (que no es más presión impositiva interna sino recursos que vienen desde afuera) y **poder mantener o reforzar los subsidios** al consumo para contrarrestar el efecto negativo que sobre los salarios genera la suba de los alimentos.

Hoy por hoy, **el agro y la agroindustria son el corazón de las retenciones**, porque sube fuerte la cosecha y además trepan los precios internacionales. En 2007, el total recaudado por este concepto ascenderá a \$ 18.000 M, \$ 3.000 M más que en 2006. A los \$ 3.000 M adicionales se llega con \$ 4.500 M más pagados por el campo y \$ 1.000 M menos por el resto de los sectores (los mayores aportes de la industria son más que neutralizados por los menores aportes de combustibles y minería) (ver cuadro 7).

Cuadro Nº 7

RETENCIONES: UN FACTOR CLAVE PARA RECAUDAR MÁS EN 2008

En millones de \$	2006	2007 (e)	2008 (p)	Suba acumulada bienio 2007-2008
TOTAL	15.000	18.000	22.500	7.000
Campo (Cereales y oleaginosas)	7.000	11.000	14.500	7.500
Alimentos (carne, lácteos, frutas, pescado, etc)	1.600	1.800	2.700	1.100
Industria	2.400	2.600	2.800	400
Combustibles y minería	4.000	2.600	2.500	-1.500

Fuente: M&S Consultores.

En 2008 habrá otro salto en las retenciones, nuevamente impulsado por el agro. La recaudación total puede trepar hasta \$ 22.500 M, \$ 4.500 M arriba de 2007. Otra vez, toda la suba provendrá prácticamente en su totalidad por lo aportado por el campo, probablemente esta vez más por los mayores precios que por un salto en la cosecha.

El aumento recaudatorio puede ser aún mayor si el gobierno decidiera subir las alícuotas de las retenciones. **Por cada punto porcentual de suba a los cereales y las oleaginosas, el Tesoro recaudaría \$ 500 M adicionales.**

Por ejemplo, con una suba de cinco puntos a las retenciones para trigo, maíz, complejo soja y girasol, **los ingresos totales ascenderían hasta \$ 25.000 M, \$ 7.000 M más que en 2007.** Sería casi un punto del PBI para reforzar la caja de los subsidios.

El año que viene se dará a pleno la tensión entre recaudación, subsidios al consumo, precios y salarios. El gobierno apostará a obtener más recaudación (el candidato número uno son las retenciones) para seguir subsidiando el consumo y así moderar la suba de los precios internos y proteger el salario real.

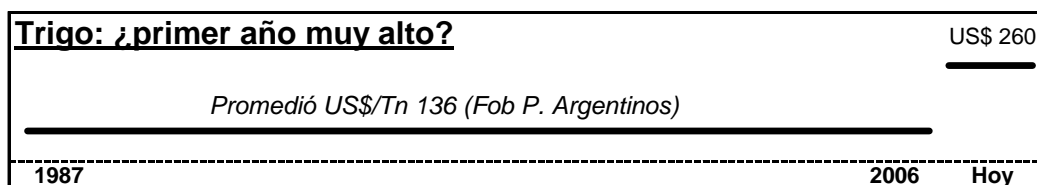
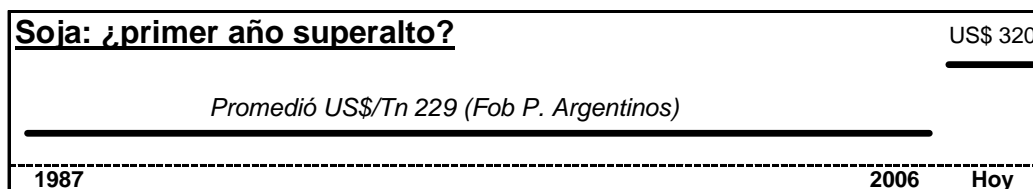
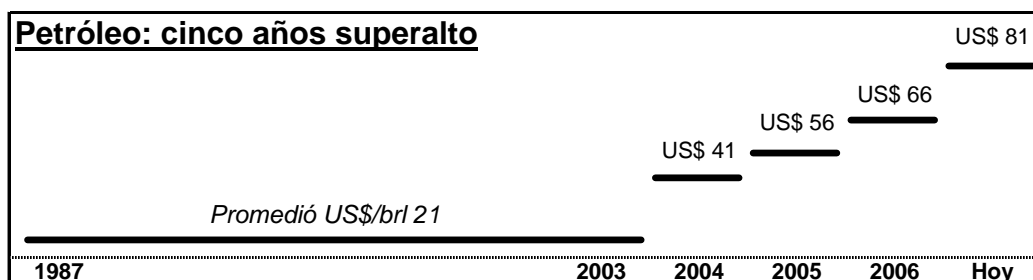
Una de las claves detrás de la apuesta oficial es desentrañar si el aumento de los precios internacionales de los granos es un **pico transitorio** (o sea, recursos fiscales extraordinarios) o, por el contrario, si es un cambio estructural tipo petróleo que viene para quedarse por varios años (o sea, recursos fiscales más “permanentes”) (ver cuadro 8).

El barril de petróleo está súper alto desde hace cinco años. En cambio, la soja y el trigo recién ahora están insinuando un salto superlativo.

El fuerte aumento del precio internacional de la soja está **inserto en el boom global de precios de materias primas**, coexistiendo factores macro y microeconómicos.

Entre los primeros es relevante la **debilidad internacional del dólar** en el mundo. Lo sorprendente y que de mantenerse ayuda a sostener el precio de las materias primas es que la tasa de inflación en EE.UU. sigue sorprendentemente baja a pesar de que el dólar está débil, el petróleo altísimo y los alimentos subiendo. De mantenerse esta disociación entre materias primas e inflación en EE.UU. la temible cuádruple Nelson suba de tasa de interés – fortalecimiento del dólar – recesión mundial y caída de materias primas sería poco probable.

Cuadro N° 8
PRECIO INTERNACIONAL DE LOS GRANOS:
¿Pico transitorio o cambio estructural?



Fuente: M&S Consultores en base a INDEC

En el caso de la soja juegan adicionalmente tres factores microeconómicos: **i) una retracción de la oferta**, porque en EE.UU. se sembró más maíz y menos soja por la política del gobierno a favor de los biocombustibles; **ii) una aceleración de la demanda de Asia**; **iii) una menor producción de los productos sustitutos (aceite de palma)** (ver cuadro 9).

Cuadro N° 9
EL CASO DE LA SOJA: FALTANTE DE OFERTA
¿Coyuntural o estructural?

	Estructuralmente la oferta ha ido cubriendo el aumento de la demanda <i>1987-2006</i>	Tensión <i>Campaña 2007/08</i>
Oferta (var % anual)		
Producción mundial	4,6	Se cayó la oferta → -5,9
Demanda (var % anual)		
- Asia	4,9	Se aceleró la demanda → 7,7
- Resto del mundo	8,7	11,2
	2,2	2,9

Fuente: M&S Consultores en base World Oil y Energy Information Administration

La chance de que las tres cosas sigan pasando por un tiempo prolongado es baja. La menor producción de EE.UU. podría continuar por un tiempo más, siempre y cuando se mantenga el programa de subsidiar al maíz por los biocombustibles. La demanda mundial es muy volátil, está ligada a lo que haga China: hay años que sube fuerte y otros muy poco. Y la cosecha de aceite de palma está ligada al clima.

En síntesis, es probable que en los próximos años el precio internacional de la soja y los cereales se sostenga por encima de los promedios históricos. Es menos probable que repliquen la historia del petróleo. **La estrategia de gastarse la recaudación de las retenciones no es de horizonte largo.**



Registro de la Propiedad Intelectual N° 60.789 - Todos los derechos reservados 2000, by M&S Consultores
25 de Mayo 555, piso 10 (C1002ABK) - Buenos Aires, Argentina

Está prohibida su reproducción y circulación no autorizada expresamente



25 de mayo 555, piso 10 (C1002ABK) Buenos Aires, Argentina
e-mail: estudio@mysconsultores.com / www.mysconsultores.com