

Estudio Bein & Asociados

Precios o Cantidades...

23 de Noviembre de 2006

Consumo, Ahorro e Inversión

- ✓ El boom del consumo, por ahora, no afecta al ahorro interno
- ✓ La contribución del Sector Público al ahorro y a la inversión
- ✓ Consumo de durables: ¿Consumo o Inversión?
- ✓ El sector externo: el aporte de los precios y las cantidades
- ✓ El MULC y el BCRA en 2007

Directores:

Miguel R. Bein

mbein@estudiobein.com.ar

Marina Dal Poggetto

mdalpoggetto@estudiobein.com.ar

Analistas:

Federico Semeniuk

fsemeniuk@estudiobein.com.ar

Mariano Alvarez

mmalvarez@estudiobein.com.ar

Resumen ejecutivo:

La economía se acelera, la cuenta corriente ajusta poco ayudada por los precios internacionales y por la mejor agricultura y, junto con el mayor apetito por los activos en pesos, genera una presión sobre el dólar que atenta contra la consistencia del modelo en la cual están basados ambos superávit: fiscal (vía retenciones) y cuenta corriente (vía competitividad). Se da la paradoja que en el corto plazo las buenas noticias no son necesariamente funcionales a los fundamentos del modelo, dado que aumenta la presión sobre las cuentas del BCRA producto de la decisión de sostener el dólar, aunque en el mediano plazo, y en la medida en que se vaya dando el ajuste del tipo de cambio real y de la cuenta corriente, serán cada vez más determinantes las reglas de largo plazo a la hora de evaluar la sustentabilidad macro.

De todos modos, de cara a 2007 el margen de maniobra de la política monetaria sigue siendo alto. Con un excedente de divisas estimado en poco menos de US\$11.000 millones, con una demanda de dinero que se normaliza y con una contribución contractiva del Sector Público en torno a \$3.400 millones, el BCRA tendría que esterilizar \$17.500 millones. Con sólo el flujo original de redescuentos (\$1.700 millones), algo de Operaciones de Mercado Abierto con BODEN 11 y alguna intervención vía Pases, las nuevas colocaciones de LEBAC y NOBAC deberían alcanzar a \$11.200 millones, que sumados al devengamiento de tasa, llevarían al stock a \$56.500 millones para fin de año (39% i.a.), un número elevado, pero compatible con el crecimiento estimado de la liquidez del sistema financiero, con depósitos creciendo 21% y préstamos haciéndolo al 29%.

¿Hasta cuándo es consistente este escenario? La respuesta está asociada en gran medida a la sostenibilidad de los superávit gemelos, ya que no es tan evidente que pueda volver a financiarse un desequilibrio externo, o peor aún, si éste no gatilla una fuga de capitales. Pero volviendo al corto, lo que evidencia el escenario actual es que, aún cuando el motor del crecimiento sigue basado en el consumo vía política de ingresos y de precios, la consistencia macro no pareciera mostrar contradicciones. El consumo total crece menos que el PIB, la inversión lo viene haciendo al doble y las exportaciones netas siguen siendo positivas, aún medidas en cantidades. Visto de otra forma, el ahorro interno sigue siendo elevado en términos históricos (26% del PIB a precios corrientes -10 p.p. más que en los 90's) y es la tasa de inversión la que converge al ahorro interno y no al revés. Más de la mitad del aumento en el ahorro interno corresponde al del Sector Público, que a su vez contribuye a explicar casi 40% del aumento en la inversión (recordemos que el componente más dinámico del Gasto Público post devaluación son los Gastos de Capital). Nuevamente la principal contradicción del modelo tiene que ver con que los fundamentos de la inversión pública y privada están basados en un tipo de cambio que no es el de largo plazo.

Estudio Bein y Asoc.

San Martín 296 - 6° Piso (C1004AAF) – Buenos Aires, Argentina

Tel. / Fax: (54 11) 4393-1689 / 93 / 94

infoestudio@estudiobein.com.ar