

Estudio Bein & Asociados

Boudou: ¿Programa Económico o Vudú?

Síntesis:

8 de julio de 2009

Primer consenso parlamentario: Asalto al Tesoro

- ✓ Es la política fiscal
- ✓ Segundo semestre: moderación fiscal ¿y en 2010?
- ✓ Subsidios y Tarifas
- ✓ La solución monetaria (suena feo)
- ✓ Estadísticas, ciclo y Gripe A. ¿dónde estamos, a dónde vamos?
- ✓ EE.UU. entre brotes verdes y malezas amarillas

Directores:

Miguel R. Bein
mbein@estudiobein.com.ar

Marina Dal Poggetto
mdalpoggetto@estudiobein.com.ar

Analistas:

Federico Semeniuk
fsemeniuk@estudiobein.com.ar

Silvana Santoni
ssantoni@estudiobein.com.ar

Martín Vauthier
mvauthier@estudiobein.com.ar

Federico Furiase
ffuriase@estudiobein.com.ar

Al cierre de esta edición se hicieron públicos los tan esperados cambios en el Gabinete. La novedad saliente fue el cambio de un ministro de economía de muy bajo perfil, como Carlos Fernández, por Amado Boudou, cuyas características salientes son un mayor poder de comunicación y una mayor capacidad de negociación dentro del Congreso. Ambas contrastan radicalmente con la opacidad del ministro anterior. Con estos cambios, que parecen ser sólo cosmética frente a un contexto donde el núcleo duro y más controvertido del Gobierno permanece en su lugar de trabajo, desapareció rápidamente la euforia con la que reaccionaron los mercados frente al resultado negativo del plebiscito en que el Gobierno transformó las elecciones legislativas del 28 de junio.

Si bien como veníamos proyectando, los escenarios de disrupción financiera que muchos habían construido para el día después de las elecciones se esfumaron, a la luz de la fortaleza estructural que sigue mostrando el sector externo y un mundo donde desapareció el pánico financiero, la política sigue dañando a la economía. Lejos de avanzar hacia un escenario de menor confrontación, las señales que surgen son más bien las de un abroquelamiento en los cuadros más leales, a la espera de generar algún hecho político que le permita al grupo duro del Gobierno recobrar la iniciativa. Desde el lado de la oposición tampoco surge quiénes son los actores que van a acompañar al Gobierno a recuperar el Superávit Primario. Más bien hay una fila interminable de propuestas para expandir el gasto sin financiamiento a la vista: surgen presiones para reducir las retenciones a la soja, aumentar jubilaciones y planes sociales y solventar a provincias y empresas en problemas. La interna al interior del PJ y una previsible toma de distancia del poder sindical anuncian dificultades crecientes para mantener bajo control la puja distributiva.

Planteada así la economía política de los próximos dos años, nuestro escenario base “de buena praxis”, que incluía moderación en la expansión del gasto y la recuperación del acceso al crédito, tiende a diluirse, en tanto necesariamente se requerirá un mayor uso (directo o indirecto) de las reservas para financiar la brecha financiera. A partir de esta historia reconstruimos nuestro escenario más probable hacia un híbrido que combina alguna moderación fiscal en 2009 (el corte del aumento en los gastos de capital electorales y los subsidios –ajuste de tarifas mediante-) con una aceleración del gasto a partir de marzo de 2010, cuando el nuevo marco de la política (con el nuevo Congreso ya funcionando) vuelva a definir una aceleración del gasto. Un mayor uso de reservas en 2010 mantiene en rojo la cuenta capital, y por ende, determina un mayor deslizamiento del tipo de cambio, con sus correspondientes impactos sobre la tasa de interés y de inflación. Paradójicamente, en tanto se mantenga la incertidumbre y la recuperación del nivel de actividad sea baja, el tipo de cambio más elevado ayuda a sobreajustar el sector externo y a moderar, en un modelo de dos vueltas, la velocidad de la caída de la demanda de pesos.

Todos los caminos conducen a Roma, y en este caso a un nivel de gastos más alto para poder manejar la gestión (lo que algunos llaman Gobernabilidad), o lo que es lo mismo, una menor moderación del ritmo de expansión del Gasto registrado en la primera mitad del año (28% i.a.; 33% i.a. en mayo). Sin acceso al crédito internacional y con un superávit fiscal que se reduce a poco más de 1% del PIB en 2009 y desaparece en 2010 (neto de aumento de utilidades del BCRA), la búsqueda de recursos no genuinos entra en la agenda. Al respecto, la decisión del directorio del BCRA de transferir utilidades devengadas al Tesoro, generadas en las ganancias de devaluación (de las cuales \$3.000 millones ingresaron en junio para evitar mostrar un déficit primario), abre las puertas para maximizar el uso de este recurso en 2010 sin afectar las “necesidades” políticas de un mayor gasto público. Con un tipo de cambio a \$/US\$4,14 a fin de año, el BCRA generaría utilidades por más de \$20.000 millones. Como siempre, este es un mecanismo que en un principio puede ser útil, aunque su efectividad se reduce en la medida en que su uso se convierte en abuso. Para aquellos no economistas profesionales disfrazados de heterodoxos, cumplimos en recordarles que no siempre en economía la magia prospera: El financiamiento al Tesoro por parte del BCRA originado en las diferencias de cambio no puede ser equiparado como herramienta de política económica al financiamiento proveniente de las ganancias líquidas y realizadas por la colocación de las Reservas Internacionales.

Estudio Bein & Asoc.

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

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

infoestudio@estudiobein.com.ar

www.estudiobein.com.ar