

Estudio Bein & Asociados

Diálogos en el “fondo de la lata”

Síntesis:

El impacto de la crisis internacional es muy similar en todos los países de la región. Con diferencias de matices, la economía cayó fuerte en Chile, México, Brasil y Argentina y el superávit primario se pulverizó. Evidentemente, la mayor institucionalidad que se refleja en el acceso al crédito y la estabilidad de la demanda de moneda local no alcanzó para revertir la caída, aunque sí son factores que necesariamente van a definir en el mediano plazo salidas diferentes. En Chile, México y Brasil –países con crédito y/o ahorros- vemos la política monetaria y fiscal reaccionando muy rápidamente, con gobiernos que evitaron el default corporativo a fin de acotar el riesgo sistémico. Sin embargo, de los tres países, sólo Brasil muestra una recuperación significativa en el margen (impulsada por los beneficios fiscales para el sector automotor); mientras Chile y México siguen mostrando estancamiento en el primer caso y caída en el segundo. Esto es así ya que, una vez abortado el riesgo sistémico, la recuperación en el corto plazo depende más de la recuperación del mercado norteamericano y de la capacidad de compensar en el ínterin demanda externa por mercado local, algo de lo que por ahora sólo Brasil pudo lograr.

En Argentina, si bien el coeficiente de apertura no es muy alto y la dependencia de EEUU es moderada, el margen de acción de la política contracíclica es otro. La ausencia de ahorros, el no acceso al crédito en un contexto de freno en la recaudación y el uso de los colchones en los meses previos a las elecciones, definen tensiones de caja. En este contexto de restricción presupuestaria, y frente a una larga fila de demandas de sectores, sindicatos, provincias y legisladores presionando para aumentar el gasto y/o bajar la presión impositiva a partir del resultado electoral, el Gobierno finalmente llama al diálogo. Este escenario de mayor presión fiscal, junto con las pocas chances de abrir el crédito desde la lógica del Gobierno, hacen más factible el uso del impuesto inflacionario de cara a 2010, una vez que los colchones creados (ANSES, Banco Central y Banco Nación) disminuyen. Es por esto que, dentro del abanico de proyecciones manejadas hasta el 28 de junio, nos fuimos alejando del escenario base, que incluía moderación fiscal y apertura al crédito, hacia un escenario sin apertura al crédito y menor control fiscal. A pesar de esto seguimos sosteniendo en nuestros escenarios que la deuda se paga, aunque la forma en que se cubran las necesidades de financiamiento define diferentes trayectorias de la macro y en particular del tipo de cambio.

Nuestros dos escenarios incluyen moderación fiscal en lo que resta de 2009 y aceleración del gasto en 2010, con el nuevo Congreso en funciones. En el escenario base, la trayectoria fiscal es consistente con una moderación a la mitad de la salida de capitales en relación a la actual, un salto del 21% del tipo de cambio, una inflación del 18% y una economía creciendo sólo 3,6% (1,6% sin contabilizar la normalización de la cosecha). En el escenario negativo, la trayectoria de deterioro fiscal no permite que se frene la salida de capitales, el tipo de cambio aumenta 30%, la inflación ronda 24% y la economía cae 0,5% (-2,5% sin contabilizar la normalización de la cosecha). En ambos casos, aunque con magnitudes diferentes, la brecha financiera se cierra con utilidades del BCRA generadas por la diferencia de cambio.

Así, se llega a 2011 con la economía en estanflación y sin margen fiscal más allá de las reservas del BCRA. En este contexto, y con la carrera por la presidencia ya largada, entra a jugar a pleno el “teorema de Baglini”. Es decir, las presiones por un aumento en el gasto público de los posibles candidatos a suceder la actual gestión se transmutan en una preocupación por la conservación de las Reservas internacionales. Mientras tanto, y con el horizonte acotado, los incentivos del Gobierno juegan a la inversa. En este escenario aumenta extraordinariamente la solvencia del Sector Público pari passu los riesgos de default.

Los meses de 2011 hasta las elecciones serán un camino sinuoso donde van a chocar los manejos del Gobierno para recuperar la iniciativa con una mayor prudencia fiscal de la oposición y mercados que van a empezar a descontar una “normalización” institucional post electoral. A partir de 2012, la historia puede ser distinta para una economía desendeudada, con superávit externo y un sector público con capacidad para recuperar el crédito. Un balance entre instituciones y un tipo de cambio no muy alejado del equilibrio compatible con un acuerdo social que descomprima la puja distributiva, es la fórmula que necesita Argentina para volver a crecer después de dos décadas en las que se ubicó en los dos extremos.

30 de julio de 2009

Escenarios Macroeconómicos 2009-2010

- ✓ Escenarios post electorales: con más o menos dólar y sin crisis financiera
- ✓ Deuda Indexada: Dos historias diferentes
- ✓ Otra vez sopa: la pelea por las retenciones
- ✓ Efectividad de las políticas contracíclicas

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

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