

Estudio Bein & Asociados

Fiesta

Síntesis:

28 de diciembre de 2009

2010: vamos subiendo la cuesta, 2012: ¿con la resaca a cuestras?

- ✓ Entre el corto y el mediano plazo
- ✓ Política de Ingresos e Inflación
- ✓ Deterioro Fiscal y Tipo de Cambio: La jugada del BCRA
- ✓ La Transición al 2012: Delineando trayectorias
- ✓ El mundo: ¿Debilidad o Fortaleza del Dólar?

Directores:

Miguel R. Bein
mbein@estudiobein.com.ar

Marina Dal Poggetto
mdalpoggetto@estudiobein.com.ar

Analistas:

Federico Semeniuk
fsemeniuk@estudiobein.com.ar

Martín Vauthier
mvauthier@estudiobein.com.ar

Federico Furiase
ffuriase@estudiobein.com.ar

Gestión administrativa:

Mariana Pascucci
mpascucci@estudiobein.com.ar

El elevado nivel de conflictividad que presenta la política y la incertidumbre asociada que afecta la inversión, contrastan radicalmente con el escenario de normalización financiera y de la actividad económica que desde agosto muestra la economía argentina. Tal cual están dados los estímulos tanto desde la demanda como la oferta, todo indica que 2010 será un gran año en términos de crecimiento económico luego de una pronunciada caída (aunque corta) en 2009. Hoy la mayor parte de las proyecciones de crecimiento para 2010 empiezan a reflejar lo que en soledad sostenemos desde hace varios meses respecto a un crecimiento del PIB en torno a 4,8%.

Del lado de la oferta, la elevada capacidad ociosa que presenta la mayor parte de los sectores (incluso el energético) para crecer los próximos 15/18 meses, limita la presencia de restricciones al crecimiento en el corto plazo. A esto, como ya mencionamos en oportunidades pasadas, se suma el cambio en las condiciones climáticas (respecto a la sequía en 2009) que asegura una rápida recuperación de la rentabilidad y del nivel de actividad del campo (agro, lechería, ganadería, etc) y adicionarían al menos 1,6 p.p. al PIB entre impactos directos e indirectos. Del lado de la demanda, incide la recuperación del comercio mundial (especialmente con Brasil) y el impulso fiscal que sigue gestando el Gobierno (convalidando en parte la agenda de la oposición) y que convive en este mundo super líquido, con una caída en la tasa de interés doméstica y un desplome en las expectativas de devaluación. De hecho, la flamante modificación por DNU de la Ley de Convertibilidad para habilitar el uso de las reservas de libre disponibilidad (aquellas que exceden el nivel de la base monetaria) para pagar deuda, generó un corrimiento del tipo de cambio al equilibrio, aunque éste continúa ubicándose por debajo del precio del dólar vigente. Tanto es así, que la brusca intervención del BCRA con una duplicación de la tasa de interés a lo largo de la curva de futuros del dólar, fue la única herramienta utilizada para intentar ponerle un piso a la caída del tipo de cambio y de la tasa de interés, y será puesta a prueba nuevamente cuando arranque la avalancha de dólares por la cuenta corriente a partir de abril del próximo año. Nuestras proyecciones de tipo de cambio para fin de 2010 se mantienen en torno a \$/US\$4,10, con una devaluación del 8%.

Esta retroalimentación entre la política fiscal y la normalización financiera genera, también en el corto plazo, un impacto adicional sobre la demanda (vía alocación de parte de los ahorros en bienes domésticos) en un contexto donde el resultado de la puja distributiva seguramente terminará acelerando la tasa de aumento en los precios, pero en conjunto con una recuperación del salario real de al menos 1-2 p.p. En efecto, la aceleración de la inflación que ya empieza a evidenciarse en los últimos dos meses del año se mantendría durante 2010, que finalizaría con un aumento en los precios en torno a 17%. A diferencia de 2006/2007, cuando desde el Gobierno se intentó manejar una nominalidad descendente de la pauta salarial, en los próximos dos años, con un sindicalismo dividido y la justicia avanzando en el reconocimiento de nuevos jugadores, la tendencia que se perfila es la contraria. En efecto, si bien en 2009 se observó una moderación de la tasa de inflación (del 20% en 2008 al 15% en 2009) y la devaluación esperada para 2010 se ubica en torno a 8%, las demandas salariales arrancarían bien arriba. Con la demanda creciendo y una oferta limitada por la baja inversión, los incentivos de las firmas a acordar y trasladar parte del aumento de los costos a los precios finales serán mayores. El ancla cambiaría ayudará a amortiguar el traslado a los precios de los bienes (tanto más dependiendo de los precios de los commodities), aunque no lo hará en el caso de los servicios, que representan 40% del IPC.

La comparación con la famosísima canción de Serrat, "Fiesta", tiene que ver con que esta coyuntura de fuerte crecimiento con aceleración de la inflación que creemos caracterizará el próximo año y buena parte de 2011, difícilmente resulte sostenible en el tiempo. ¿Será 2012 el año en que se acabe la fiesta y haya que desandar el camino? La devaluación de la moneda sería un mecanismo para limitar, el costo político de un ajuste fiscal nominal, aunque con un costo más alto en términos de inflación. Las dudas están respecto al momento y al quantum de la toma de ganancias, algo que dependerá inversamente de la capacidad de la próxima gestión para ampliar el crédito y recrear colchones de financiamiento en un mundo donde las tasas de interés empezarían a aumentar, a más tardar, a mediados de 2011.

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