

Estudio Bein & Asociados

Ni lo uno ni lo otro

Síntesis:

El mundo creciendo a dos velocidades favorece a la Argentina. La lenta recuperación de los países desarrollados extiende en el tiempo el escenario de tasas bajas. Mientras tanto, la rápida recuperación del mundo en desarrollo impulsada por los BRICs favorece los precios de los commodities, aún en un escenario donde el Euro permanece débil como consecuencia de los problemas fiscales que enfrentan las economías periféricas del Euro (PIIGS). Frente a este escenario de tasas bajas y precios de commodities sostenidos, Argentina da los pasos finales en el canje de deuda a los holdouts, condición necesaria aunque no suficiente para avanzar en el acceso al crédito a tasas más acordes con los fundamentos de la macro. En este mundo de rendimientos muy bajos, existe un elevado margen para que se siga reduciendo el spread de la deuda Argentina (que para plazos cortos ya paga 8% en dólares y para plazos más largos, al 2015, rinde 12%) y aumentan las chances de rolar, al menos parte de, la deuda en el mercado reduciendo la necesidad de ir contra “cajas locales” como se vino haciendo desde 2008. En este contexto, la presión sobre el BCRA para monetizar la brecha fiscal podría moderarse.

A pesar de que la operación de canje genera un aumento en las necesidades de financiamiento netas, la sola posibilidad de abrir el crédito reduce enormemente la presión sobre la cuenta capital, situación que en conjunto con un fuerte superávit de la cuenta corriente, asegura un escenario de alta liquidez y tasas bajas, aún con políticas fiscales muy expansivas que no son consistentes en el mediano plazo. Una vez más, al igual que lo ocurrido a la salida de la crisis con una enorme brecha de producto, e incluso en 2007 cuando el escenario de inflación y congestión empezaba a ser evidente, volvió a romperse la conexión negativa entre la política fiscal y la monetaria. Nuevamente el crecimiento del Gasto por encima del de los recursos resulta expansivo en el corto plazo.

Mientras tanto y en lo que concierne al análisis de la macroeconomía local, parecen convivir dos realidades parciales. Para el Gobierno la economía crece fuerte y no hay inflación, sólo alguna tensión de precios que apenas reflejan los índices oficiales. En forma opuesta, para la oposición hay un escenario de fuerte aceleración de la inflación (nada de reacomodamientos de precios relativos aunque se haya casi duplicado el precio de algunos cortes de carne) y prácticamente se omite la recuperación de la economía en el discurso. Lo cierto es que todos cuentan sólo una parte de la historia completa, que consiste en un escenario de alto crecimiento (elevamos nuestra proyección a 6,5% en 2010), alta inflación (al menos 5 p.p. más alta que en un año con recesión como fue 2009) y una trayectoria hacia delante de revaluación del tipo de cambio real (con una inflación que triplica la tasa de devaluación). Así, el modelo de tipo de cambio alto, superávit fiscal y desendeudamiento –inevitable ante la quiebra financiera de la República- empieza a virar hacia un esquema que incluye al crédito. Entre tanto, la utilización del ancla cambiaria como política antiinflacionaria (proyectamos un dólar a \$/US\$4,07 a fin de año) define una apreciación hacia delante del tipo de cambio real desde un nivel en el que todavía hay colchón (el dólar bilateral real vale 1,4 y el multilateral 2). A su vez, los subsidios vuelven a convertirse en un instrumento antiinflacionario, luego de dos años en los que el Gobierno intentó mover los precios de los servicios públicos morigerando la incidencia de las tarifas en la ecuación fiscal. Si bien estos instrumentos no se sostienen en el mediano plazo, seguramente se maximizará su uso hasta fines del próximo año.

En una economía con inflación al 20%, el mayor riesgo está dado por los efectos de segunda ronda: o bien una segunda vuelta de paritarias en el año, o bien directamente una mayor indexación de la economía. En lo que respecta a la ecuación fiscal, este escenario genera un fuerte aumento de los recursos y da margen para recomponer el superávit, sobre todo en los meses que siguen cuando coinciden el salto en la recaudación y una elevada base de comparación interanual en el Gasto. Sin embargo, hacia la segunda mitad del año y en la medida en que nos adentremos de lleno en el año electoral, la capacidad de reconstruir el superávit será menor. Frente a este escenario con una retroalimentación de precios y salarios al 20%, los sectores más desprotegidos pasan a ser aquellos con menor capacidad para defender sus ingresos reales. No son los asalariados formales, cuyos ingresos ajustan por las paritarias, ni los perceptores de planes sociales, que al estar incluidos dentro del régimen de asignaciones familiares empiezan a ser defendidos también por los sindicatos. Las PyMES que incluyen Monotributistas y sectores informales se encuentran ahora entre los más afectados.

22 de abril de 2010

2010: Más Crecimiento y Más Inflación

- ✓ Crecimiento con Inflación: ¿pueden convivir ambas?
- ✓ 2010 - Crecimiento, no solamente Rebote
- ✓ Inflación, Recaudación y Gasto
- ✓ Inflación, Salarios y Competitividad
- ✓ Canje de Deuda y Programa Financiero

Informe Internacional

- ✓ Un mundo de dos velocidades

Directores:

Miguel R. Bein
mbein@estudiobein.com.ar

Marina Dal Poggetto
mdalpoggetto@estudiobein.com.ar

Analistas:

Martín Vauthier
mvauthier@estudiobein.com.ar

Federico Furiase
ffuriase@estudiobein.com.ar

Gestión administrativa:

Mariana Pascucci
mpascucci@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