

Estudio Bein & Asociados

Argentina 2012: ¿Dólar o Crédito?

Síntesis:

Los datos de la economía difundidos en julio muestran récords en crecimiento, reservas y recaudación. No es casual, ya que la estacionalidad propia del segundo trimestre –exacerbada esta vez por la cosecha récord de soja-, la fuerte moderación del riesgo sistémico en torno al Euro, y la evidencia de que la brecha financiera está cerrada hasta el primer trimestre de 2011 con recursos propios –que incluyen a la ANSES y al BCRA-, derivaron en una brusca reducción de la salida de capitales que caracterizó a la economía Argentina desde mediados de 2007. Así, el canje que hasta hace semanas “no pagaba”, ya empieza a hacerlo a partir de la posibilidad del Gobierno de conseguir fondos frescos a una tasa menor al dígito; el Global 17 rinde hoy 9,8% y en este contexto de liquidez es probable una mayor disminución en el rendimiento en las próximas semanas.

Con la economía lanzada, una inflación elevada pero que no se espiraliza –ancla cambiaria y tarifaria mediante-, y la intuición de que la maximización del crecimiento de corto plazo es “viable” sin generar ruido hasta las elecciones, las preguntas acerca de la macro se corrieron a 2012. Particularmente, cuáles son los escenarios posibles de salida en una economía en la que el ritmo de crecimiento de los precios triplica a la tasa de devaluación, erosionando el colchón cambiario y por ende la capacidad de la economía para seguir sosteniendo el superávit externo. Evidentemente, el contexto global, e incluso el clima y su impacto sobre la cosecha, son factores que van a delinear el escenario de salida, pero es fundamentalmente la política y la elección del mix Crédito-Tipo de Cambio, la que va a definir el camino. Es decir, si se intentan recrear los colchones vía una devaluación del peso (mucho más acotada que la de 2002 dada la posición patrimonial del BCRA pero con una economía más cerca del pleno empleo) y/o se avanza hacia una mayor apertura al crédito, a la Brasileña, situación que implica una normalización en la relación con los mercados internacionales de capital.

Mientras tanto, lejos de una política de consenso que intente privilegiar desde hoy el largo plazo maximizando el margen de maniobra post 2012 y aprovechando el sobrante de dólares de la economía, el Gobierno y la Oposición están esmerados en seguir inyectando presión al gasto público en una economía que muestra señales de recalentamiento y un ajuste muy rápido del tipo de cambio real. Es más, lejos de la prudencia fiscal implícita en la pelea en torno a las reservas de principios de año, hoy los proyectos de la Oposición en el Congreso incluyen entre mayores gastos (jubilaciones) y menores recursos (baja de ganancias al salario y retenciones, coparticipación del impuesto al cheque y devolución del 15% de la coparticipación a las provincias) un aumento teórico del presupuesto de \$70.000 millones. Es cierto que el Gobierno ha esquivado al Congreso en el grueso de las decisiones fiscales de los últimos años, que elevaron el gasto público y la presión tributaria más de 10 p.p. del PIB en relación a la Convertibilidad. Pero también es cierto que los mecanismos de fondeo propuestos: restablecer aportes patronales y/o eliminar subsidios, tienen en la transición rigideces y/o problemas en un contexto de ajuste del tipo de cambio real vía inflación como el actual. Subir aportes patronales eleva los costos en un momento donde las paritarias privadas corren entre el 24% y el 40%. Bajar subsidios, requiere ajustes tarifarios inviábiles de realizar todos juntos, teniendo en cuenta que se necesitan aumentos que van de 190% en el caso del transporte automotor, 500% en ferrocarriles y más de 100% en energía eléctrica y gas. A modo de ejemplo, el flamante anuncio en las subas en tarifas eléctricas y de gas en los meses menos fríos (que fuera tan criticado un año atrás), consistente con la reducción de los subsidios al 10% y 15% de los usuarios, sólo genera un ahorro anual en 2010 de \$300 millones, 2,7% de las transferencias a CAMMESA Y ENARSA. Según nuestros cálculos, eliminar los subsidios de golpe equivaldría a aumentar 70% la inflación del año sin contar los efectos de segunda ronda vía paritarias: “la silla eléctrica” para cualquiera que intente tomar esta iniciativa de una vez. Teniendo en cuenta además que buena parte del adelanto cambiario obedece al rezago tarifario, aunque otra no menor al espectacular aumento en los términos del intercambio.

Evidentemente, el debate actual esta lejos de intentar avanzar como país hacia una estrategia de desarrollo. Por suerte la composición del crecimiento mundial y su impacto sobre nuestros términos del intercambio, nos sigue dando oportunidades.

13 de agosto de 2010

Las opciones de política económica de la próxima gestión

- ✓ Maximizando el corto plazo y ¿después qué?
- ✓ Salario Real, Términos de Intercambio y Tarifas
- ✓ Argentina – USA: Precios Relativos Comparados
- ✓ Subsidios y Gasto Público
- ✓ Subsidios y Tarifas: Análisis por Sector
- ✓ Brasil: Una Historia Distinta con Crédito y Tipo de Cambio Atrasado

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

Iñaki Alvarez
ialvarez@estudiobein.com.ar

Maria Luz Vazquez Medus
mlvazquez@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