

Estudio Bein & Asociados

¿Superávit Gemelos o... ...De Vito y Schwarzenegger?

18 de Abril de 2007

Ajuste atípico

- ✓ Año fiscal 2007 ¿igual que el primer trimestre?
- ✓ Bonanza externa, de la mano del récord de cosecha y los mejores precios
- ✓ La intensidad de la política de administración de precios limita la capacidad del IPC para actuar como ancla

Directores:

Miguel R. Bein
mbein@estudiobein.com.ar

Marina Dal Poggetto
mdalpoggetto@estudiobein.com.ar

Analistas:

Federico Semeniuk
fsemeniuk@estudiobein.com.ar

Mariano Alvarez
mmalvarez@estudiobein.com.ar

Resumen ejecutivo:

Los magros registros que mostraron las exportaciones en el primer bimestre del año, junto a una trayectoria del gasto público que se aceleró a un ritmo vertiginoso (6 p.p. por encima de recursos que crecen 30% i.a.) llevaron a la profesión a poner el eje de la discusión sobre el cierre anticipado de los superávit gemelos. Nuestra visión no coincide: es evidente que la reducción del superávit fiscal se está dando rápido y que de extrapolarse la trayectoria del gasto del primer bimestre al resto de 2007, el superávit primario de la Nación rompería sin escalas el límite del 3% del PIB frente al 3,5% alcanzado en 2006. Pero aún no está escrito el final de la historia, el cual dependerá en gran medida de cómo se maneje la caja de la inversión pública de aquí en más y fundamentalmente de si se da o no una nueva ronda de aumentos en jubilaciones y pensiones en junio, freno que no es tan evidente en un año electoral. La historia de las provincias es parecida, pero con una trayectoria menos dinámica de los recursos y con gastos que también crecen muy rápido, en parte gatillados por decisiones de la Nación, y que en conjunto mostrarían un rojo en torno a 0,2% del PIB en 2007.

Sin embargo, el cierre del superávit externo, que el año pasado paradójicamente no sólo no ajustó sino que aumentó, aún en relación a un PIB en dólares que creció 21%, sigue dándose a un ritmo muy lento. Creemos que los datos de exportaciones del primer bimestre están en parte afectados por la elevada base de comparación de un año atrás en lo referido a productos primarios, y que a partir del segundo trimestre comenzaremos a ver reflejado el aumento de 20% en la cosecha, con precios que en promedio registran una suba de 30%. En base a esto, y aún cuando el cierre de la brecha del producto se financia con mayores importaciones, seguimos proyectando una balanza comercial muy similar a la de 2006 y una cuenta corriente en torno a 3% del PIB.

Es decir, la trayectoria atípica del ajuste que describíamos hace un año no sólo se mantiene, sino que además se potencia. Que los superávit ya no sean gemelos no es inocuo desde el punto de vista de la lógica de la política económica, cuyo eje está basado en mantener el peso subvaluado. Con un superávit fiscal que cada vez representa una menor proporción del superávit externo, el esfuerzo del BCRA para manejar la trayectoria del tipo de cambio real es cada vez mayor, y el mantenimiento del superávit cuasifiscal dependerá en gran medida de la capacidad para poder manejar al menos algún sendero de devaluación nominal. Esto no es fácil en un contexto donde la inflación se aceleró, en parte por cuestiones ajenas a la política monetaria (precios externos + mayor transabilidad de algunos bienes + problemas de oferta específicos), pero que ya se adentró en dos dígitos. Pero además está el hecho de que el IPC, que hasta ahora actuaba como ancla de las expectativas, comienza a perder ese rol. De esta forma, el aumento en la intensidad de la "política de precios" que hasta 2006 funcionó para moderar las expectativas de inflación, hoy comienza a actuar a la inversa. Al no contar con una medida totalmente confiable, se da la paradoja que la fantasía sobre la inflación comienza a superar la "inflación real", con el consecuente riesgo de aceleración inflacionaria vía ajuste de contratos que incluyen la negociación salarial.

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