

# Estudio Bein & Asociados

## Proyectando 2008

### Resumen ejecutivo:

31 de octubre de 2007

#### *Dólar, Precios y Salarios*

- ✓ Coletazos de las restricciones energéticas
- ✓ Inflación importada y problemas de oferta
- ✓ Presiones de costos
- ✓ Política cambiaria
- ✓ El deflactor del PIB refleja mejor la inflación

#### Directores:

Miguel R. Bein  
[mbein@estudiobein.com.ar](mailto:mbein@estudiobein.com.ar)

Marina Dal Poggetto  
[mdalpoggetto@estudiobein.com.ar](mailto:mdalpoggetto@estudiobein.com.ar)

#### Analistas:

Federico Semeniuk  
[fsemeniuk@estudiobein.com.ar](mailto:fsemeniuk@estudiobein.com.ar)

Silvana Santoni  
[ssantoni@estudiobein.com.ar](mailto:ssantoni@estudiobein.com.ar)

Arturo Lewinger  
[alewinger@estudiobein.com.ar](mailto:alewinger@estudiobein.com.ar)

*Un año atrás había consenso entre los economistas de distintas vertientes respecto a una trayectoria convergente de la macro en 2007. De hecho, a pesar de las turbulencias en los mercados internacionales, de la aceleradísima reducción de los fundamentos fiscales, de la agudización de los problemas energéticos y del INDEC, el año finalizará con un crecimiento del PIB en torno a 8,3%. Si bien la demanda tirando por encima de la oferta erosionó los superávit fiscal y externo, así como impactó sobre los precios vía traslado de mayores costos, desde el lado de la oferta, con excepción del cambio en la estacionalidad de la industria –no menor en los meses de invierno–, las cantidades producidas prácticamente no vieron reflejado un cambio en la tendencia.*

*Pero para 2008 las opiniones aparecen más divididas, y a pesar de que el REM casi no ajustó sus proyecciones de crecimiento desde que se empezó a relevar (que se mantienen en 6,3%, el mismo nivel que las proyecciones de un año atrás para 2007), las dudas respecto al aterrizaje suave de la economía hacia el potencial y fundamentalmente de cómo se desactiva la inercia inflacionaria aparecen con más fuerza. Esto explica porqué, siendo que en años anteriores siempre se fueron ajustando al alza las proyecciones del PIB para el año venidero, este año dicho proceso no se observa. En particular, y más allá de nuestro escenario base con un crecimiento del PIB de 6,5% para el próximo año, nosotros incorporamos por primera vez un escenario divergente para 2008.*

*En lo relativo a precios, las cifras del IPC del interior del país confirman que la inflación se aceleró y el año cerraría con una suba en los precios minoristas cercana a 16%, es decir, más de 6 p.p. por encima de la registrada en 2006. De estos 6 p.p. de aceleración, la mitad responde a precios internacionales, al menos un punto adicional a factores climáticos y el resto a presiones de costos en un contexto donde la demanda sigue tirando y los acuerdos de precios se han ido soltando en la mayor parte de los sectores, con excepción de los servicios públicos, fundamentalmente energéticos.*

*Evidentemente manejar esta coyuntura requiere de una sintonía fina. La carrera entre salarios y precios se aceleró y el margen de maniobra de la política fiscal se reduce rápidamente. A su vez, más allá del colchón cambiario no menor a 20% que todavía prevalece, hay sectores de la sociedad que continúan impulsando una devaluación adicional del tipo de cambio, buscando recuperar la competitividad perdida. Aún cuando el BCRA tiene capacidad para manejar un nuevo escalón y recomponer la demanda de dinero –obviamente con una suba en la tasa de interés– el riesgo de este escenario es una aceleración de la tasa de inflación dado el contexto de alta utilización de los factores productivos.*

*Proyectar la inflación para 2008 supone la necesidad de responder acertadamente múltiples preguntas sobre el futuro. En primer lugar hay que delinear una trayectoria para los precios de los alimentos. ¿Seguirán subiendo los commodities?, ¿cuánto suben las retenciones?, ¿amainan los problemas coyunturales de oferta? En segundo lugar, se debe plantear una hipótesis de recomposición tarifaria teniendo en cuenta las dificultades fiscales existentes para seguir financiando los actuales niveles de consumo vía subsidios. En tercer lugar, cabe preguntarse cuán factible es un pacto social con una pauta salarial similar a la de 2007, cuando las expectativas de inflación se muestran en franca aceleración. Y fundamentalmente, esta trayectoria dependerá de la política cambiaria que se decida adoptar. Considerando un escenario óptimo con menor impulso de los commodities y de los problemas de oferta con los alimentos frescos, cuyos precios incluso pueden caer, un aumento en las tarifas equivalente que licue en términos reales los subsidios, mas una pauta salarial similar a la de este año recién en abril y una política cambiaria consistente que lleve el precio del dólar desde \$/US\$ 3,18 a fines de este año hacia 3,35 para fines del próximo, la tasa de inflación podría volver a ubicarse en torno a 15%, de los cuales 3 p.p. estarían explicados por la suba en las tarifas.*

#### Estudio Bein & Asoc.

San Martín 296 - 6° Piso (C1004AAF) – Buenos Aires, Argentina

Tel. / Fax: (54 11) 4393-1689 / 93 / 94

[infoestudio@estudiobein.com.ar](mailto:infoestudio@estudiobein.com.ar)

[www.estudiobein.com.ar](http://www.estudiobein.com.ar)