

Estudio Bein & Asociados

¿Crecimiento Sustentable o *Weather Channel*?

Resumen ejecutivo:

2 de mayo de 2008

Si recaliento, enfrío.

Si enfrío, caliente

- ✓ La presión tributaria empieza a generar problemas políticos
- ✓ Inflación, distribución del ingreso y pobreza
- ✓ Deuda e Inflación: CER o no CER...
- ✓ Los 90's y los 00's: un debate sin parámetros

Directores:

Miguel R. Bein
mbein@estudiobein.com.ar

Marina Dal Poggetto
mdalpoggetto@estudiobein.com.ar

Analistas:

Federico Semeniuk
fsemeniuk@estudiobein.com.ar

Silvana Santoni
ssantoni@estudiobein.com.ar

Martín Vauthier
mvauthier@estudiobein.com.ar

A pesar de la evidente aceleración de la inflación, la política económica sigue enredada en obviar la gravedad del impacto de la suba de precios, convencida que con una vuelta más de rosca a los controles -intervención de los índices mediante- puede moderar su trayectoria y evitar frenar la economía, sin tener en cuenta que la sola aceleración de la inflación podría empezar a morder los ingresos reales con su consecuente efecto sobre el consumo. A esto se suma la reacción de la inversión, frente a un ambiente de incertidumbre en el que se torna dificultoso proyectar un emprendimiento a mediano plazo, aún cuando hoy los márgenes de rentabilidad siguen siendo positivos, si bien menores a la renta financiera implícita que hoy dejan los títulos públicos, cuyos precios se derrumbaron.

Las bondades del modelo vigente empiezan a ceder frente a algunos costos derivados del intento de sostener el tipo de cambio alto y estable con la economía arrimando al pleno empleo. En este contexto, hay consenso en que el modelo requiere un cambio; sin embargo, no hay acuerdo en cómo llevarlo a cabo. Mientras buena parte de los economistas sostenemos la necesidad imperiosa de frenar la escalada inflacionaria, para lo cual es necesario hacer uso de los instrumentos monetarios, fiscales y de ingresos en forma coordinada (restituir el ancla fiscal vía moderación del crecimiento del gasto público a un ritmo similar al del PIB nominal y dar una señal de que no se va a convalidar la aceleración de los precios a fin de evitar la reapertura de las paritarias), otros sostienen la necesidad de regenerar las condiciones que permitieron la salida en 2002 vía un retoque de la política cambiaria para recuperar las señales a la inversión.

El salto devaluatorio del que hoy paradójicamente se habla, a pesar de la debilidad que vino mostrando el dólar en el mundo, tendría indudablemente efectos adversos en términos inflacionarios. Evidentemente el traslado a precios de una devaluación es hoy mucho mayor que el de 2002 (cabe recordar que en los tres primeros años los precios de los servicios privados subieron sólo 34% y los salarios 32% -50% los formales privados-, frente a un salto en el valor del dólar de 200%; desde 2005, con el tipo de cambio casi estable, los servicios no regulados subieron más de 100% impulsados por la suba de salarios). La resultante de estos temores es un atisbo de cambio en los portafolios que se refleja en la caída de los precios de los bonos y, consecuentemente, en la suba implícita de más de 4 p.p. en la tasa de interés doméstica. Magnitud tal que hasta generó un primer movimiento de intervención coordinado entre algunos bancos oficiales y el BCRA para frenar la espiral descendente.

Paradójicamente, esta situación se da en medio de un contexto internacional aún muy favorable. La debilidad del dólar en el mundo se constituyó en una oportunidad para recrear una demanda de moneda local y al mismo tiempo sostener el colchón cambiario y tasas bajas en pesos (altas en dólares), mientras los precios de los commodities ayudaron a sostener los tan mentados superávits gemelos. Es cierto que la administración de las buenas noticias requiere de un manejo cauto que limite la incidencia de la inflación de commodities sobre los sectores más desprotegidos, tanto más, cuando Argentina es un país productor de materias primas y cuenta con un excedente de dólares del comercio. Sin embargo, las medidas deberían tomarse de manera tal de evitar el desplazamiento hacia abajo de la curva de oferta en el mediano plazo. A su vez, con subsidios para contener la inflación que hoy representan 2,5% del PIB -y que en algunos sectores como el transporte público representan más de la mitad de la tarifa que recibe el sector-, el margen para reconstituir la política que limite la aceleración de la inflación requiere necesariamente de algún sinceramiento de precios, acompañado en simultáneo de un esquema de tarifa social.

Con el escenario internacional que vimos hasta ahora, sólo la mala praxis puede dañar a la economía. El deterioro en la percepción de las acciones de gobierno luego de la experiencia del último año, obliga a pensar en un cambio de tendencia para los próximos meses a partir de un ensayo de coordinación de políticas que seguramente se intentará ejecutar a partir de la convocatoria del próximo 25 de mayo. Demasiado temprano para imaginar los resultados de algo que todavía no empezó, pero no tanto como para seguir sufriendo el desgaste propinado por el alza en las expectativas de inflación y el deterioro del crédito público.

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