

Estudio Bein & Asociados

Dólar, Precios y Salarios

18 de septiembre de 2006

Objetivos Múltiples

- ✓ ¿Qué pasa con el dólar?
- ✓ Inflación paralela o recomposición de precios relativos “orientada”
- ✓ Los datos de agosto y qué esperamos para septiembre
- ✓ ¿Por qué proyectamos una inflación declinante para 2007?

Directores:

Miguel R. Bein
mbein@estudiobein.com.ar

Marina Dal Poggetto
mdalpoggetto@estudiobein.com.ar

Analista:

Federico Semeniuk
fsemeniuk@estudiobein.com.ar

Resumen ejecutivo:

Los objetivos múltiples de política económica, como perpetuar el fuerte crecimiento, reducir la pobreza y al mismo tiempo mantener la inflación bajo “control”, en un contexto donde la demanda viaja más rápido que la oferta en algunos sectores, derivan a veces en instrumentos que no siguen precisamente la lógica de la política económica. Medidas expansivas como la reducción del costo de acceso al crédito para moderar el impacto sobre el IPC del alza en los alquileres o la expansión de los Gastos de Capital a un ritmo de 60% anual, que se refleja en Gastos primarios que crecen 3 p.p. por sobre los ingresos y por ende restan capacidad al Tesoro para absorber sin costo una porción mayor del excedente del sector externo resultante de la política de acumulación de reservas y dólar alto, no son necesariamente consistentes.

Resulta obvio que, sin dominancia fiscal y con un superávit externo que achica poco, no hay episodios de crisis a la vista. Sin embargo, la preferencia por los objetivos de corto luce exagerada teniendo en cuenta los elevados grados de libertad que tiene el manejo del Gasto acorde con la extraordinaria velocidad a la que crecen los recursos.

La restricción opera vía la incompatibilidad de seguir fondeando a largo plazo el superávit fiscal con retenciones en un contexto donde el tipo de cambio real debería tender a apreciarse. Las subas del dólar nominal ayudan en el margen a hacer este proceso más lento, y al mismo tiempo contribuyen a reducir los costos de esterilización sobre las cuentas del BCRA, aunque con un no menor impacto sobre la inflación vía presiones de costos. En base a esta dicotomía entre objetivos de política y sus consecuencias, es que proyectamos aumentos del dólar en torno a 4% por año (\$/US\$ 3,12 a fines de 2006 y \$/US\$ 3,24 a fines de 2007).

En 2006, la mediación del Gobierno en la fijación del techo a las subas salariales junto a las restricciones a las exportaciones de carne, fue esencial para contener los aumentos en los precios y -lejos de las proyecciones iniciales del consenso- el IPC cerraría el año con una suba en torno a 9,5%. Para 2007 proyectamos una inflación algo menor (9,3%), confiando en que, sin oposición contundente, aún en un año electoral y con una brecha laboral que se reduce, el Gobierno podrá delimitar un sendero nominal declinante de recomposición salarial, a lo que se suma una tendencia a la baja de la inflación internacional, que contrarrestaría el alza del dólar y moderaría la presión de costos. Sin embargo, a partir de 2008, y con una situación de pleno empleo en puerta, la negociación salarial podría caer en el peligro de retomar un sesgo de nominalidad ascendente. Nuevamente, la decisión de ajustar suavemente vía precios y salarios el tipo de cambio real, determina trayectorias que pueden converger al equilibrio, pero no necesariamente a tasas de inflación descendentes.

Estudio Bein y Asoc.

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

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

infoestudio@estudiobein.com.ar