



Universidad Católica Argentina - Facultad de Ciencias Sociales y Económicas

**Rector: Pbro. Dr. Víctor M. Fernández**

**Decano: Dr. José María Dagnino Pastore**

## **Programa de Análisis de Coyuntura Económica-PAC**

### **Informe de Coyuntura Económica**

***Año 9 – Número 3 – 27 de Abril de 2010***

#### **Índice**

**Editorial: El desafío de la economía social de Obama**

#### **Columnas de Actualidad**

- **Un sector en conflicto: el Ganadero**
- **Perspectivas para 2010 y 2011**

**Editor:** Dr. Ernesto A. O'Connor, Director del PAC

**Consejo Consultivo:** Dr. Patricio Millán, Dr. José María Dagnino Pastore

**Columnistas:** Lic. Inés Butler, Lic. Camilo Tiscornia

**Email:** [pac@uca.edu.ar](mailto:pac@uca.edu.ar)

**Tel:** 54-011-4338-0834

*El contenido del presente informe es responsabilidad de sus autores y no compromete la opinión de la Pontificia Universidad Católica Argentina. Se autoriza su reproducción citando la fuente*

## **Resumen Ejecutivo**

---

### **Editorial: El desafío de la economía social de Obama**

*Por Ernesto A. O'Connor*

La administración Obama ya ha ingresado en una etapa de evaluaciones, y los resultados de la mayoría de las elecciones parciales realizadas hasta el momento muestran cierta insatisfacción, dados los resultados negativos. Como toda elección a mitad de mandato, las elecciones de fin de año marcarán la marcha de los dos últimos años de gestión. A casi un año y medio, la administración muestra logros y materias pendientes, dentro de las cuales la reforma del sistema de salud ha sido un hecho histórico, pero el problema laboral sigue siendo crucial.

### **Columnas de Actualidad**

#### **Un sector en conflicto: el Ganadero**

*Por Lic. Inés Butler*

La cuestión ganadera en la Argentina es un conflicto histórico aún sin resolución. A nivel mundial, Argentina es considerado el país ganadero por excelencia, tanto si se tiene en cuenta el nivel de consumo como las ventajas comparativas en la producción de carnes. Esta impronta, elevadísimo peso en la canasta de consumo y ventajas en la producción, ha mostrado ser fuente de conflictos ya que cada una de estas características requiere un set de políticas específico, no siempre compatibles entre sí.

#### **Perspectivas para 2010 y 2011**

*Por Lic. Camilo E. Tiscornia*

El dinamismo que cobró la inflación en los últimos meses junto con el deterioro institucional y político que se generó a partir del Fondo de Bicentenario llevó a una revisión significativa de las proyecciones de inflación y tipo de cambio para este año y el siguiente. Lo más probable es que el gobierno persista en su estrategia expansiva mientras que la capacidad productiva ociosa será aún menor que este año, con lo cual las presiones inflacionarias serían mayores que en 2010. Si bien el gobierno probablemente cuente con algo de acceso al mercado de capitales, a hoy parece difícil que lo haga a tasas razonables. El financiamiento por parte del BCRA seguirá siendo un factor clave para sostener su estrategia, lo cual no hará más que exacerbar las presiones inflacionarias.

## Editorial

### El desafío de la economía social de Obama

Por Ernesto A. O'Connor

#### La economía mundial busca un nuevo sendero, pero moderado

Luego de la crisis de las hipotecas, de fines de 2008 y 2009, la economía global va tratando de encontrar los caminos de la recuperación. Si se piensa en locomotoras, se destacan fundamentalmente los BRIC, esencialmente China y Brasil, éste cada vez tratando de alcanzar mayor protagonismo. EE.UU. va saliendo, Europa se sorprende por las crisis de algunos países que demoran su despegue, y América Latina se recupera de la mano de un mejor contexto internacional, y siempre dependiente de los precios de commodities, que se encuentran estabilizados en niveles altos en relación a la pre-crisis.

Para el FMI, la economía norteamericana crecerá 3.1% en 2010 (corregida hacia arriba desde un pronóstico de 2.7% en enero) y 2.6% en 2011. Esto quiere decir que el FMI espera un catching-up para este año, y un crecimiento normalizado pero "menor" en 2011, ya alejado de las tasas de 3.5% promedio anual de los años previos.

#### La economía mundial: pronósticos de PIB (2010-2011)

var % anual

	2009	2010	2011
Economía mundial	-0,6	4,2	4,3
<b>Países desarrollados</b>			
EE.UU.	-2,4	3,1	2,6
Japón	-5,2	1,9	2,0
UE	-4,1	1,0	1,5
Alemania	-5,0	1,2	1,7
Francia	-2,2	1,5	1,8
Italia	-5,0	0,8	1,2
España	-3,6	-0,4	0,9
Portugal	-2,7	0,3	0,7
Grecia	-2,0	-2,0	-1,1
<b>BRIC</b>			
China	8,7	10,0	9,9
Brasil	-0,2	5,5	4,1
Rusia	-7,9	4,0	4,3
India	5,7	8,8	8,4
Argentina	0,9	3,5	3,0
Chile	-1,5	4,7	6,0
Uruguay	2,9	5,7	3,9

Fuente: UCA-PAC en base a FMI, World Economic Outlook, abril 2010

Europa sigue con problemas. España con desempleo del 18%, déficit fiscal de 11% del PIB y ejecuciones hipotecarias crecientes, Grecia con su conocido cuasi-

default y crisis social, a la espera del rescate definitivo de la UE y del FMI, Portugal sin ingresar en un sendero de recuperación y con otro déficit fiscal de 9.5% del PIB, e Italia estancada, en realidad como hace años. Esto ralentiza la reactivación en los países grandes, como Alemania y Francia, y los involucra en las soluciones de los países en problemas.

Así, el dólar, en lo que va de 2010, se encuentra más fuerte frente al euro, recuperando terreno, frente a la crisis en países de Europa, ganando 10% en los últimos cinco meses.

EE.UU. vuelve a confirmar la tendencia desde comienzos de los '90: crece más que Europa y Japón. Habrá que ver si recupera los diferenciales de productividad logrados entre 1990 y 1998, o si, por el contrario, la eurozona logra redinamizarse. Entre tanto, el crecimiento chino no se detiene, sostenido, es justo decirlo, por una división internacional del trabajo y del comercio que lo posiciona como ganador neto, y que, sea desde EE.UU. o desde Europa, esta crecientemente cuestionada, por sus implicancias en materia de movilidad de capital y pérdida de puestos de trabajo en las economías líderes del mundo.

### **Las reformas sociales de Obama y el desafío de la creación de empleo**

La administración Obama ya ha ingresado en una etapa de evaluaciones, y los resultados de la mayoría de las elecciones parciales realizadas hasta el momento muestran cierta insatisfacción, dados los resultados negativos.

Las iniciativas de Obama serán claves en un año electoral decisivo, como este. Como toda elección a mitad de mandato, las elecciones de fin de año marcarán la marcha de los dos últimos años de gestión. A casi un año y medio, la administración muestra logros y materias pendientes, dentro de las cuales el problema laboral es crucial.

El Congreso ha quedado decididamente partido después de la reciente ley de reforma del sistema de salud, con lo que es claro que el Ejecutivo no tiene vía libre en cuanto a sus proyectos, frente a una férrea oposición Republicana. La próxima elección de congresales federales en Pennsylvania puede ser importante si se registra otro revés oficial.

Por su parte, la FED ha advertido que la reactivación se puede ir licuando tanto por el final de los efectos del programa de estímulo fiscal de febrero de 2009, como por el agotamiento del ciclo de inventarios. En este contexto, la tasa ha sido mantenida en los niveles mínimos. El mercado inmobiliario y los déficit gemelos siguen siendo los puntos de atención. El desempleo limitará la intensidad de la reactivación del consumo privado. El déficit federal, por su parte, para el ejercicio fiscal que cierra en setiembre, sería de USD 1.600 millones, un 10.3% del PIB, apenas inferior al de 2009, consolidándose en niveles elevados.

De todos modos, los indicadores mensuales van mejorando moderadamente, como ser la creación de puestos de trabajo, ventas minoristas, ventas de autos, los precios (0.1% mensual en marzo para los precios al consumidor, y 2.3% acumulado en 12 meses), lo mismo que los indicadores financieros, por lo menos hasta la crisis griega. El dólar se ha fortalecido frente al euro, si bien continúan los desfasajes con el yuan, que son una de las fuentes del alto déficit comercial.

## **El primer logro social de Obama: el nuevo sistema de salud**

Luego de largas negociaciones, Obama logró lo que Clinton y tantos otros presidentes Demócratas no pudieron en la historia: una reforma del sistema de salud hacia un sistema algo más universal.

Con la plena oposición Republicana en el Congreso, los Demócratas lograron imponer la ley. Lo que es más, varios Estados gobernados por Republicanos anunciaron que harán presentaciones ante la justicia para evitar la implementación de la reforma en su propia tierra.

La idea original tuvo varios cambios, entre ellos los referentes al derecho a la vida. Los Demócratas pro-vida (anti-aborto) ganaron más peso en el partido luego de la sorpresiva derrota electoral en el Estado de Massachusetts, tradicionalmente liberal, al reemplazarse al fallecido senador Kennedy por un candidato republicano. El presidente Obama no se podía arriesgar a mayores deserciones en las filas Demócratas, y la reforma salió sin políticas de salud a favor del aborto, cambiando en parte el proyecto original.

En cuanto a la nueva cobertura, unos 30 millones de personas se incorporan a un sistema de salud, cuando antes estaban prácticamente excluidos. Por otra parte, se prevé una revisión de los costos de la salud, para hacerlos menores en un plazo razonable de años. Uno de los mayores gastos en EE.UU. lo generan los costos de los programas Medicare y Medicaid; la reforma de salud busca controlar sus erogaciones, generando ahorros sobre las prestaciones. Si el gasto aumenta en los años iniciales, el gobierno sostiene que caerá en los años sucesivos, por costos decrecientes. Según los trascendidos, los ahorros parecen posibles en Medicare, sin recortar servicios, pero no tanto en Medicaid, pues los programas de ayuda en salud para población careciente deberían aumentar.

En definitiva, el debate dejó en claro posturas bastante diferentes entre los Demócratas y los Republicanos, acerca del acceso a la salud, su cobertura personal y social, y los costos fiscales de una salud más universal. Habrá que ver como se implementa la reforma en todos los Estados en el futuro.

## **El debate en torno a la crisis laboral**

De poco servirá la reforma de salud –con mayores efectos en el mediano que en el corto plazo- si el desempleo no cede en proporciones significativas.

EE. UU. se encuentra ante la peor crisis laboral desde la gran depresión. En marzo se crearon 162.000 puestos de trabajo, pero la tasa de desempleo se ha afirmado en 9.7%, siendo de 16% considerando a los subocupados. El desempleo de mediano plazo es alto, pues más del 40% de los desocupados no encuentra trabajo desde hace seis meses. Además, la tasa de desempleo entre latinos e inmigrantes es cercana al 20%, generando un problema de pobreza de ingresos.

Algunos autores sostienen que una alternativa es generar iniciativas para limitar los incentivos a la salida de inversión extranjera directa, y promover atractivos para generar empleo dentro del país, por ejemplo economistas no considerados intervencionistas, como Bhagwati y Blinder<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Bhagwati, J. and A.S. Blinder (2009) *Offshoring of American Jobs. What response from U.S. Economic Policy?* Alvin Hansen Symposium on Public Policy at Harvard University.

Desde otra perspectiva, visiones Demócratas más tradicionales, como la de Robert Reich, sostienen que la actual división internacional del trabajo perjudica a los trabajadores americanos, y beneficia sobremanera a los chinos, mostrando las aristas de un fenómeno que no es neutral a la hora de repensar estratégicamente el tema de la creación de empleo y la protección del empleo nacional<sup>2</sup>.

Economistas como Paul Krugman, otro Demócrata que no integra el círculo cercano de Washington- vienen estimulando la introducción de un nuevo programa fiscal de creación de puestos de trabajo, dada la estabilidad actual en niveles de actividad y empleo insatisfactorios.

A nivel humano, a esto se suma el problema -no solucionado- en el mercado inmobiliario –el origen de la crisis. Las personas que no pueden pagar las hipotecas no dejan de crecer, lo mismo que las ejecuciones hipotecarias (como ocurre crecientemente en España). Esto genera problemas sociales puntuales, pero que no se detienen.

### **La demorada y ahora anunciada reforma de Wall Street**

En este contexto, otra de las demandas pasa por la implementación de cambios relevantes en el sistema financiero, de modo de evitar tanto crisis futuras como salvatajes públicos como los realizados, que tienen un alto costo fiscal intertemporal.

El 22 de abril el presidente Obama anunció lineamientos generales de la propuesta de reforma financiera que ha enviado al Senado. En un contexto de mercados funcionando sin interferencias, pero con reglas que no los alejen del equilibrio, el presidente adelantó algunos lineamientos:

- Terminar con los “rescates de bancos realizados con fondos de los contribuyentes”.
- En el futuro, se dismantlarán entidades que hayan tomado demasiados riesgos.
- Otorgar mayor control del sistema financiero a los accionistas.
- Fortalecer los controles sobre los bancos. Mejorar el cumplimiento de las reglas por una mejor supervisión de las agencias regulatorias.
- Limitar la capacidad de tomar riesgos descubiertos de las entidades financieras. Que existan garantías básicas que prevengan estas actitudes.

Los argumentos llegaron hasta que “algunos olvidaron en Wall Street que detrás de cada dólar en la Bolsa o invertido, hay una familia que intenta comprar una casa, pagar sus estudios, abrir un comercio o ahorrar para un retiro”.

Con todo, los principales obstáculos son políticos; 18 meses de gran crisis de las hipotecas no alcanzaron para que el gobierno aún encare una reforma de consideración. Habrá que esperar que proyecto sale de un Congreso dividido. El proyecto no es específico en una serie de aspectos críticos. Pareciera que se necesitan nuevas leyes y regulaciones éticas para limitar la dominancia del sector financiero. Sería muy recomendable reformar el funcionamiento de los derivados, limitando su crecimiento. Sería necesario limitar la usura, pues tasas activas de 30% anual son incompatibles para economías desarrolladas, e

---

<sup>2</sup> Robert Reich, November 17, 2009, “Obama, China, and Wishful Thinking About American Jobs”. <http://robertreich.blogspot.com/>

implican e incuban altos riesgos, a la par de generar ganancias espúreas que sobre-estimulan el proceso expansivo del capitalismo financiero. Las grandes instituciones financieras deberían quedar sujetas a la regulación, en lugar de seguir con el concepto de que son “demasiado grandes para caer”. Otra opción es separar las actividades riesgosas de la red de seguridad financiera. Se debate también como incrementar la protección financiera al consumidor. Tampoco se discuten claramente los roles y responsabilidades de la FED, sobre todo de la agencia en New York, y su estrecha relación con Wall Street.

### **Reflexiones finales: el desempleo en el centro de la agenda**

En la medida en que el desempleo ceda poco, y la reactivación sea lenta, se afirma la idea de un menor crecimiento (genuino) en 2011 con respecto al rebote de 2010. Esto, más la proximidad de las elecciones de noviembre, hacen pensar a muchos dentro del amplio partido Demócrata en la implementación de un nuevo programa de estímulo fiscal. El programa de USD 787.000 millones, desde febrero de 2009, habría generado 2.5 millones de puestos de trabajo. Desde la oposición, un déficit de 10% del producto arroja más dudas sobre un nuevo escalón fiscal creciente, y su forma de financiamiento, que sería más deuda colocada en el resto del mundo, agrandando la dependencia con China. En el fondo, el debate sobre el desempleo parece dominar la escena, y ser el eje a resolver por la actual administración.

[Volver al Índice](#)

---

## **Columnas de Actualidad \***

---

### **Un sector en conflicto: el Ganadero**

*Por Lic. Inés Butler\**

La cuestión ganadera en la Argentina es un conflicto histórico aún sin resolución. A nivel mundial, Argentina es considerado el país ganadero por excelencia, tanto si se tiene en cuenta el nivel de consumo como las ventajas comparativas en la producción de carnes. Esta impronta, elevadísimo peso en la canasta de consumo y ventajas en la producción, ha mostrado ser fuente de conflictos ya que cada una de estas características requiere un set de políticas específico, no siempre compatibles entre sí.

Evidencia de esto es que, a lo largo de las últimas décadas, se ha asistido a diversos episodios protagonizados por gobiernos de la más diferente extracción. Estos episodios, que se desatan en un período de retención de vientres y consecuente aumento del precio de la carne, provocaron en general reacciones corto placistas del ejecutivo de turno. Las políticas aplicadas fueron desde cupos a las exportaciones, monopolio público de la comercialización de la carne (IAPI), el lanzamiento de índices de precios ‘descarnados’ (Martínez de Hoz en los ‘70)

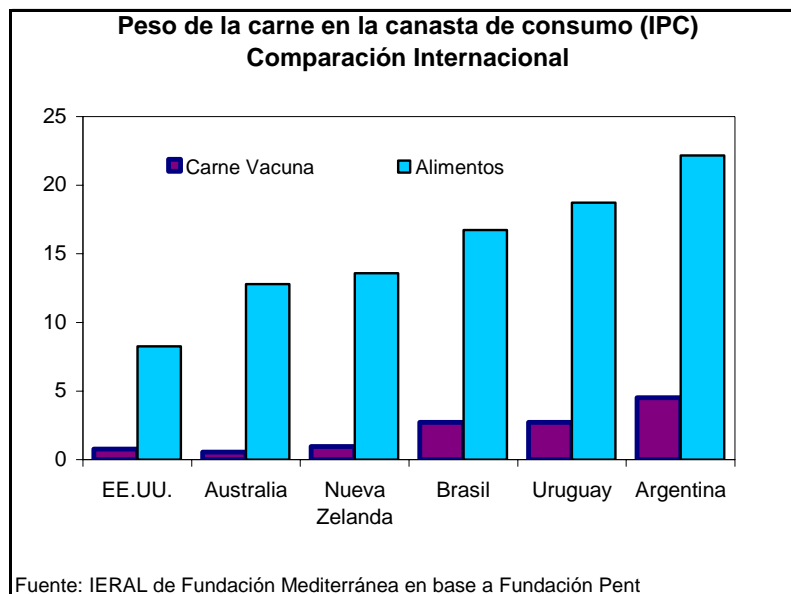
---

\*Los artículos publicados son responsabilidad de sus autores y no comprometen la opinión de la Universidad Católica Argentina.

\* Economista IERAL - Fundación Mediterránea. Profesora del Master en Economía Aplicada – UCA. [ibutler@ieral.org](mailto:ibutler@ieral.org)

hasta la intervención estatal para la oferta de sustitutos (Alfonsín en los '80). Pero nunca se generó el suficiente espacio para un verdadero Plan Ganadero.

Esta falencia presenta, como agravante, que es un conflicto que excede el nivel sectorial ya que su comportamiento es clave para analizar la política macroeconómica y sus efectos en el tiempo. La relevancia del sector en términos de diseño de política va más allá de un marco meramente sectorial. El análisis de la canasta de consumo promedio de Argentina muestra que el peso de la carne en la canasta de consumo en Argentina, que alcanza 4,5% del costo de vida, no tiene parangón a nivel internacional. Brasil y Uruguay registran un peso de 2,7% de la carne y EEUU 0,76 en la canasta de consumo.

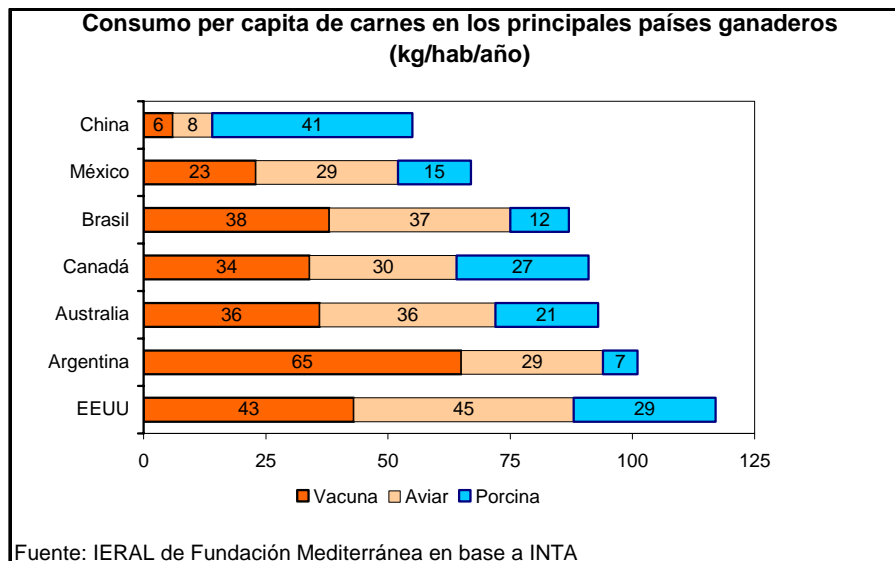


Así, dada la incidencia del precio de la carne en el costo de vida, una política de estabilización que coincida con una etapa del ciclo ganadero de retención de vientres y alza en los precios demandará una tasa de interés más elevada que en otro contexto, comprometiendo quizás el programa. O a la inversa, una política ganadera más sustentable, con mayor inserción internacional, puede contribuir a consolidar el escenario macroeconómico. Entonces, la definición de un Plan Ganadero adecuado no sólo implica revertir la pérdida en las ventajas comparativas en manos de países que sí supieron diseñar un esquema de crecimiento del sector, sino, sobre todo, blindar la política macroeconómica de los ciclos ganaderos.

### **El consumo de carne: margen para políticas de demanda**

En Argentina la carne tiene un peso sustancial en la canasta de consumo, relevancia que no tiene parangón a nivel internacional, a pesar de haber registrado importantes bajas. Un argentino promedio consume 65 kgs de carne bovina por año, siendo el nivel de consumo de carne más elevado a nivel mundial. Le sigue, en segundo lugar, EEUU con 43 kg/hab/año. Esto es, un estadounidense consume 22 kgs menos de carne bovina que un argentino. Y luego vienen Brasil, Australia y Canadá con 38, 36 y 34 kgs/hab/año.





Si se tiene en cuenta todos los tipos de carnes rojas, Argentina pasa a segundo lugar en el ranking con un consumo total de 96 kg/hab/año, luego de EEUU que alcanza 115 kg/hab/año. Argentina presenta un nivel de consumo de carne aviar moderado y un muy bajo consumo de carne de cerdo.

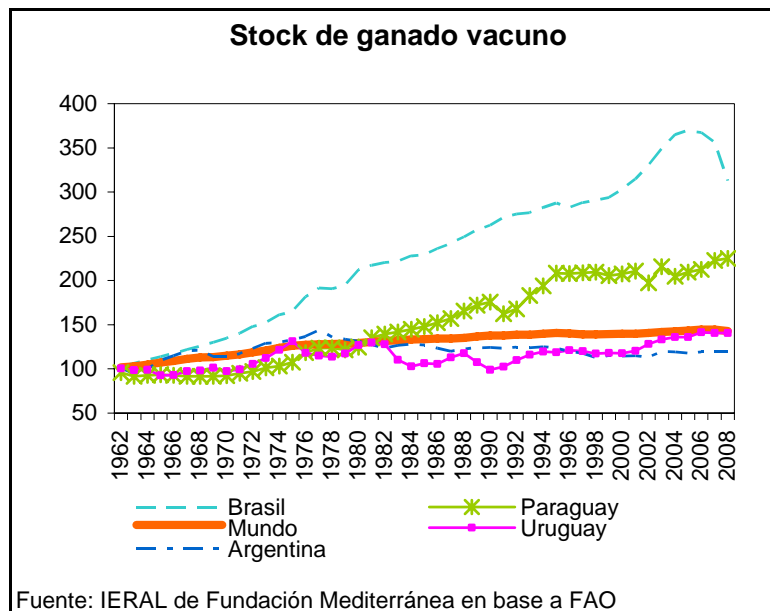
Esta marcada diferenciación en el consumo de los diferentes tipos de carnes permiten pensar en que una parte de la solución puede realizarse con políticas de demanda. Se puede pensar en una estrategia que permita reducir la dependencia del consumo de la carne bovina sin reducir el consumo total de carnes, sino basándose en la sustitución entre distintos tipos de carne.

### Dinámica reciente y posibles soluciones

A partir de 2006 se aplicaron políticas orientadas a contener el precio, a costa de perder mercados externos y reducir la renta del sector. El resultado de las mismas fue una reducción del stock de ganado, un incremento en la faena de vientres y una reducción del peso de los animales faenados. Todo esto refleja una desinversión del sector y una reducción en la eficiencia. Esto es negativo no sólo para los productores por menores ingresos y pérdida de mercados internacionales, sino también para los futuros consumidores.

Cabe destacar el incumplimiento parcial de la cuota Hilton que vence en junio de 2010 por parte de Argentina, que lograría ingresar en la UE sólo 70% del cupo asignado. Esto, por demoras en el proceso de asignación de las cuotas que recién se terminaron de definir a mediados de abril de 2010, esto es menos de dos meses antes del vencimiento. De este modo, Argentina pierde la posibilidad de vender carnes a la UE a un valor elevado, pero sobre todo, condiciona las asignaciones futuras de la cuota.

Un cambio de paradigma es posible. Potenciar los mercados internacionales de manera consistente no necesariamente va en contra de las posibilidades de consumo domésticas. Un ejemplo es Brasil que vio incrementar su stock de ganado vacuno en 350%, la producción en 528% y las exportaciones en 3720% entre 1961 y 2007 (mientras el de Argentina permanecía prácticamente estancado), a la par que el consumo pasaba de 17 kg/hab/año a 38 kg/hab/año (en el mismo período Argentina redujo su consumo por habitante en casi 20 kgs).



Uruguay muestra un desarrollo del sector, asociado a un proceso de desregulación y de políticas de apoyo a la internacionalización, también muy dinámico, aunque más reciente. En los últimos 10 años duplicó su producción y triplicó sus exportaciones con un nivel de consumo relativamente estable en ese período. Además, se realizó una importante inversión en trazabilidad, mejorando la productividad del sector y la calidad del rodeo, permitiéndole de este modo ganar nuevos mercados.

Encontrar la solución a este conflicto es de sustancial importancia a la hora de definir la estrategia de país. Un país que quiere insertarse competitivamente en los mercados mundiales no puede permitir que sus exportaciones estén sujetas a vaivenes internos. Y, aplicando las políticas correctas, tampoco se debería presentar una fuerte dicotomía entre mercado interno y externo. Al contrario, encontrar el equilibrio adecuado de políticas permitiría sostener el consumo interno de carnes sin perder mercados externos.

[Volver al Índice](#)

## Perspectivas para 2010 y 2011

Por Lic. Camilo E. Tiscornia<sup>4</sup>

El dinamismo que cobró la inflación en los últimos meses junto con el deterioro institucional y político que se generó a partir del Fondo de Bicentenario nos llevó

<sup>4</sup> Profesor de Economía Monetaria (UCA). Socio de C&T Asesores Económicos.  
[ctiscornia@cyt-asesores.com.ar](mailto:ctiscornia@cyt-asesores.com.ar)

a una revisión significativa de las proyecciones de inflación y tipo de cambio para este año y el siguiente.

Si bien parte de la aceleración reciente de la inflación está explicada por la carne, el IPC C&T sin ese componente también se acelera significativamente: luego de desacelerar su ritmo de crecimiento interanual hasta 16,6% en septiembre pasado se aceleró hasta 19,1% en febrero. De hecho, los datos preliminares de marzo dan una inflación mensual de 2,4%, superior a la de febrero, con una suba interanual de 19,6%, todo a pesar de una moderación en el ritmo de crecimiento de la carne. El costo de mantenimiento de los autos, tanto en lo que hace a combustible como seguro, la educación y la indumentaria serían los rubros que impulsarán el alza de precios.

La crisis desatada a partir del Fondo de Bicentenario dejó en claro que el gobierno planea ser fuertemente expansivo sobre la demanda de la economía, tanto en lo fiscal como en lo monetario. La fuerte reacción que vienen teniendo los precios ante la marcha de la actividad económica muestra que, si bien hay capacidad ociosa para absorber la mayor demanda con mayor producción, esa capacidad es limitada, por lo que la expansión que planea el gobierno, más allá de efecto que pueda tener en la actividad, tenderá a acelerar la inflación.

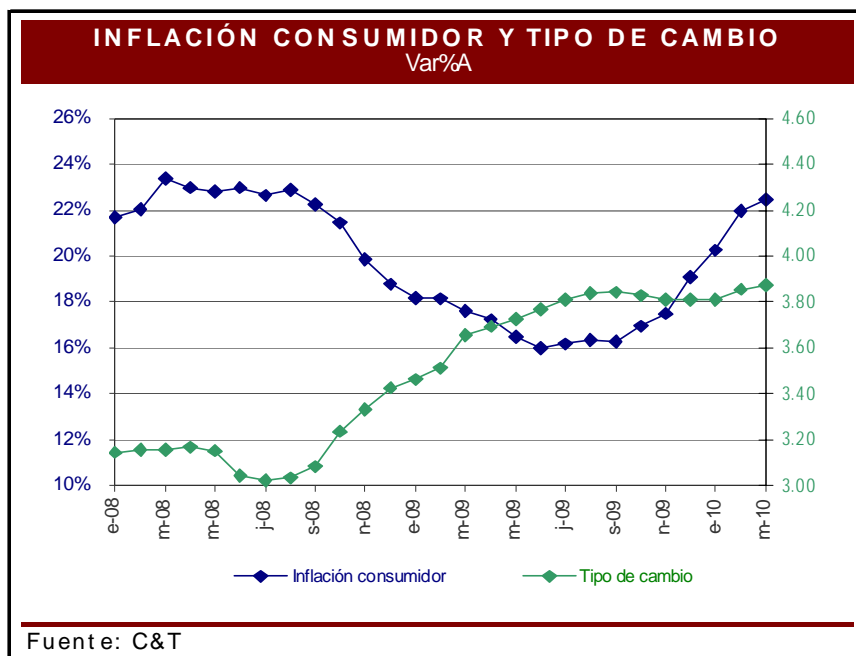
Esta perspectiva se ve reforzada con el rumbo que van tomando las negociaciones salariales, con aumentos que superarían largamente el 20% e incluso cláusulas de ajuste para períodos menores a un año en caso de que la inflación no sea la prevista. Estas negociaciones, junto con una tasa de interés baja y cierta disponibilidad de crédito, fomentarán el consumo privado, que será el componente de demanda que aporte al aumento de la misma en el año. Con la incertidumbre predominante, la inversión apenas dejaría de caer, pero sin mostrar un alza significativa.

Por su parte, si bien las exportaciones repuntarán con la mejor cosecha y la progresiva recuperación de la economía global, el alza de las importaciones sería superior, con lo cual en términos netos tenderían a moderar la expansión de la demanda.

De acuerdo con nuestras estimaciones, la inflación consumidor treparía a 24% este año, mientras que el tipo de cambio cerraría 2010 en \$/US\$ 4,30. Esta performance implica que nuevamente en 2010, la inflación supera a la depreciación del peso y la inflación americana, lo que implica que la Argentina seguiría perdiendo competitividad. La proyección de tipo de cambio contempla que habrá una importante oferta de divisas gracias al superávit comercial que se proyecta (US\$ 14.000 millones), lo que sumado al aún elevado stock de reservas del BCRA (incluso con un uso "moderado" de las mismas por parte del Tesoro), permitiría al gobierno mantener acotados los movimientos del tipo de cambio. En este escenario, el gobierno seguirá enfrentando un dilema similar al de años pasados: emitir para sostener el tipo de cambio y agravar la presión inflacionaria, o permitir cierta baja del mismo. Esto último no parece probable a la luz del pasado, con lo cual la política monetaria agravaría la expansión de la demanda de la economía y con ello el problema inflacionario.

El gran riesgo para escenario es que la incertidumbre sea demasiado elevada y se desate una fuerte fuga de capitales. Dentro de ciertos límites esto evitaría al gobierno la necesidad de absorber la oferta comercial de divisas, pero sería a costa de un menor crecimiento económico y sin una baja importante de la inflación dada la inercia que muestra la misma. Pero si la fuga de capitales se hace muy elevada, o si la misma se da junto con un uso excesivo de reservas

del BCRA por parte del Tesoro, además de un menor crecimiento, el tipo de cambio subiría aún más de lo previsto y con él la inflación.



Por ello, en líneas generales, puede pensarse en dos escenarios: uno de crecimiento moderado pero con elevada inflación, que es el que tomamos como base, y otro de estancamiento o caída pero con mayor inflación aún.

El año que viene también promete ser complejo. Lo más probable es que el gobierno persista en su estrategia expansiva mientras que la capacidad productiva ociosa será aún menor que este año, con lo cual las presiones inflacionarias serían mayores que en 2010. Si bien el gobierno probablemente cuente con algo de acceso al mercado de capitales, a hoy parece difícil que lo haga a tasas razonables, salvo que haga emisiones a plazos cortos. Por ende, el financiamiento por parte del BCRA seguirá siendo un factor clave para sostener su estrategia, lo cual no hará más que exacerbar las presiones inflacionarias.

[Volver al Índice](#)