y las importaciones un 22,5%, consolidando a pesar de ello, un saldo comercial favorable por u$s 12.600 millones.

LOS FACTORES CLAVE

En tal sentido, podemos inferir que Argentina continúa dependiendo fundamentalmente de tres factores:

a) El Precio de la soja (dependiendo del clima y el contexto de incertidumbre global y de China) La tendencia ha sido a la baja en el último mes, pero se estima un rango de valor entre u$s415 (similar al de la crisis 2008) y u$s 435 como un piso mínimo de equilibrio, en relación a las retenciones esperadas.

b) La demanda China: Las proyecciones de crecimiento son levemente a la baja, pero manteniendo aún una tendencia sustantiva. Pasaría de un 9,3% en 2011 al 7,9%.

c) Crecimiento y tipo de cambio de Brasil. Disminución del crecimiento (+3,5% del PBI) y devaluación del real moderada. (Real hoy 1,85, esperando un 1.90/2.0 para fin del 2012 – recordemos que el pico máximo en 2009 fue de 2,00 y 2,50 en 2008).

Otro pilar del modelo lo constituye el valor del tipo de cambio real multilateral competitivo, que a partir del año 2006 fue perdiendo vigor, como consecuencia de una tasa de inflación que se ubica por encima de la variación del valor del dólar. Hoy podemos señalar que en relación a los EE.UU ya estamos sobre el cierre del año 2011 en los mismos valores de la convertibilidad. No obstante, en relación a nuestro principal socio comercial –Brasil- la relación es todavía favorable en un 131%, respecto al Euro 69%y 26% en relación a China. Por lo tanto, la competitividad medida en relación al tipo de cambio continúa siendo favorable en relación a los últimos países/bloques mencionados. De ellos, Brasil ha comenzado a revertir su tendencia a la apreciación cambiaria y ha devaluado su moneda un 20% en el mes de septiembre, mientras que Europa, parece sumirse en una crisis de final inesperado, quedando China como el principal sostén de sustentabilidad creciente de nuestro comercio.

El presupuesto 2012 no hace referencia a un arreglo con el Club de París, limitando la posibilidad de buscar fondos frescos en el exterior.

INGRESOS Y EGRESOS

En materia de equilibrio fiscal, el deterioro del volumen del comercio tendrá su correlato en menores ingresos. En paralelo, un comportamiento inelástico del gasto implicará tomar medidas tendientes a morigerar la política de subsidios, y esto trasuntaría en un proceso de reacomodamiento tarifario programado de modo de atemperar el impacto sobre los precios.

Por otra parte, la economía argentina debería todavía hacer frente al pago de u$s 2.500 millones, en concepto del cupón del PIB, y afrontar un 2012 que si bien a priori luce moderado, totaliza necesidades por u$s 7.800 millones de dólares en concepto de capital y u$s 5.280 millones por intereses (la mitad de la deuda está en manos del Estado), en un escenario más restrictivo. El presupuesto 2012 no hace referencia a un posible arreglo con el Club de Paris, estimado en unos u$s 6.300 millones en capital y otros u$s2.600 millones en intereses, no contemplando las posibilidad de sortear este tramo final de la restructuración de la deuda del año 2001, limitando la posibilidad de buscar fondos frescos en el exterior.

En consecuencia, y bajo este esquema estructural de la economía, es esperable un incremento del PIB del 3,5% sustentado esencialmente por el consumo, creciendo en valores similares (+3,1%), y en la inversión al 7,2%. El menor consumo resultaría como producto de un comportamiento caracterizado por mayor incertidumbre y una menor disponibilidad de crédito a tasas de interés más altas.

Bajo este entorno, una de las dificultades que comienza a percibir el sistema bancario local se asienta en un fuerte crecimiento del crédito en relación a la tasa de crecimiento de los depósitos, lo que se traduce en menor liquidez, aunque aún no luzca un estado crítico. De persistir esta tendencia para el año próximo, es altamente probable que el mercado termine ajustando con una suba escalonada pero firme de la tasa de interés, a medida que persista la crisis internacional y continúe la fuga de capitales. A su vez, el crecimiento en promedio esperado para los préstamos al sector privado en el año 2012 podría asentarse en valores cercanos al 22% anual, y depósitos creciendo al 20%.

FUGA Y DÓLAR

La fuga de capitales para el año en curso estaría rondando los u$s20.000 millones, por debajo de los u$s 23.000 millones de la crisis 2008/2009, pero el doble de lo registrado durante el año 2010. Si durante el año 2012 no se produce una desaceleración en el ritmo de salida de dólares de la economía respecto al actual, el valor del dólar estaría más cerca de un valor de $ 5,25. En caso que se produzca una fuerte desaceleración en el actual ritmo de fuga de capitales, el tipo de cambio podría amortiguar su expansión anclando en un rango entre los $ 4,7/$ 4,90, hacia fin del año próximo.

DEVALUACION Y PRECIOS

Una mayor devaluación durante 2012 se trasladará en algunos bienes a precios. Pero algunas subas se verían amortiguadas por la menor demanda esperada de bienes y servicios. Los precios de los commodities, que según nuestras estimaciones deberían ajustar moderadamente a la baja en la medida que la economía mundial se desacelere, tendrían un efecto desacelerador sobre los precios internos de los alimentos. Por lo tanto, es de esperar un comportamiento de los precios similar al estimado para el 2011, en un rango aproximado de entre un 20%/22%, siempre que se arribe a consensos salariales en una banda que no supere el 25%.