



# INFORME DE COYUNTURA

## **El desafío del 2012: controlar inflación, tipo de cambio y tasa de interés**

### **Staff de Reporte Económico**

Lic. Alejandro Banzas

(Economista Jefe)

### **Economistas y Profesionales**

Lic. Cecilia Alvis

Lic. Sergio Burlando

Lic. Lorena Fernandez

Lic. Federico Grasso

Dr. José M. Krause Mayol

Sr. Xavier Lambruschini

### **Contacto**

info@reporte economico.com.ar

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

También en Facebook.-

La marcha de la macroeconomía luce menos turbulenta que meses atrás. La corrida hacia el dólar, el gobierno logró frenarla con una batería de medidas que incluyó una mayor presencia de la AFIP sobre los contribuyentes, y sobre las operaciones de comercio exterior. En este aspecto, cabe señalar si estos mecanismos serán sustentables el año próximo, dado que con el actual nivel de reservas, no es sostenible mantener el nivel de fuga de capitales que sufrió la economía argentina durante este año.

El cierre del 2011 proyecta reservas por u\$s 47.000 millones, unos u\$s 5.200 millones menos que en diciembre de 2010. La fuga de capitales rondaría los u\$s 23.500 millones. Para el 2012 **REPORTE ECONÓMICO** proyecta un nivel de reservas aproximado de u\$s 48.000 millones, una moderada recuperación producto de una menor salida de capitales y de un saldo comercial de alrededor de u\$s 8.500 millones.

El gobierno prevé un año 2012 con mayores restricciones en la oferta de dólares, producto del escenario internacional irresuelto y del estancamiento en el precio de los commodities, principalmente la soja. En sintonía con este escenario, la pérdida de competitividad que alcanzó el tipo de cambio en relación al conjunto de monedas con las que comercia la Argentina, es un incentivo persistente al incremento de las importaciones con la consecuente demanda de divisas. En este sentido, la política del gobierno se ha orientado hasta el momento a mayor regulación del mercado interno y externo. A decir verdad, estas políticas también suelen tener un tiempo de plazo y de efectividad hasta que la realidad desborda. Estos mecanismos de intervención, ya fueron aplicados a la hora de combatir el alza de precios y no ha logrado un resultado fructífero. De continuar esta metodología, en el tema puntual de fuga de capitales, corremos el riesgo de terminar con un mismo final.

Las tensiones sobre el tipo de cambio, deberían combatirse desde varios frentes, pues obedece a una multicausalidad de efectos concurrentes entre los que se destaca la inflación y el deterioro fiscal, entendiendo a éste como el resultado de la falta de una progresista reforma tributaria que acompañe sensatez al manejo del gasto.

“El gobierno prevé un año 2012 con mayores restricciones en la oferta de dólares, producto del escenario internacional irresuelto y del estancamiento en el precio de los commodities, principalmente la soja”.-

La sustentabilidad fiscal no necesariamente implica el objetivo de achicar el gasto per sé, sin importar el sostenimiento de las políticas públicas activas, sino la necesidad de alcanzar una justa presión impositiva de algunos sectores sociales que se han visto privilegiados durante los últimos 8 años en la base de su estructura impositiva. El recorte de subsidios es otro de los más importantes temas de agenda en un año en el que la necesidad de parte del gobierno de encauzar el reclamo salarial por debajo de las pautas salariales alcanzadas el año pasado resulta relevante, como forma de enviar una señal inequívoca de combatir el alza de precios. La disputa política con el líder de la CGT conlleva mayor incremento de la incertidumbre de un año que luce con menor nivel de actividad.

Para el 2012 **REPORTE ECONÓMICO** proyecta un nivel de reservas aproximado de u\$s 48.000 millones, una moderada recuperación producto de una menor salida de capitales y de un saldo comercial de alrededor de u\$s 8.500 millones.

Respecto a la política monetaria esperada, el BCRA anunció por estos días el Programa Monetario para año 2012. Entre los principales considerandos se destaca un crecimiento del M2 del 26% similar al alcanzado al día de Hoy. En efecto, con la última información disponible de parte del BCRA al día 23 de diciembre el crecimiento del M2 en promedio alcanzó el 26,3%, aunque es probable que concluya en un valor levemente por encima. Es decir que se proyecta una expansión más importante en relación al crecimiento del PBI estimado por el propio BCRA, que alcanzaría según sus proyecciones un rango más amplio de entre el 4,5% y el 7,5% a diferencia del 8,5% esperado para el 2011.

En síntesis, no vemos un cambio sustantivo en la política monetaria de la llevada hasta ahora. Los objetivos del BCRA apuntan a conseguir de parte de los bancos una reducción de las tasas de interés y una mayor colocación a plazos más extendidos con destino a inversiones, objetivo por demás ambicioso dado el contexto internacional y local.

**EL CRÉDITO Y LOS DEPÓSITOS REDUCIRAN SUS TASAS DE  
CRECIMIENTO. “  
LAS TASAS DE INTERÉS SE UBICARÁN LEVEMENTE POR DEBAJO DE  
LOS VALORES ACTUALES.-**

**El 2012 luce moderado respecto a la evolución del financiamiento. El efecto de un menor nivel de actividad, junto a la adecuación de la pauta salarial por debajo de la alcanzada el año 2011, potenciará a que los distintos agentes económicos sean más cautos a la hora de tomar endeudamiento en el sistema financiero local.**

---



---

El crecimiento de los préstamos al sector privado alcanzó durante el 2011 el 47,6%, lo que significó una expansión –medida en promedio- de \$90.637 millones. Para el año que comienza, según las proyecciones que elaboró el BCRA en el Programa Monetario, la expansión rondaría unos \$80.000 millones lo que representaría una tasa anualizada del 28,4%.

Para el caso de los depósitos del sector privado, el incremento del 2011 fue del 24,7%, medido en promedio, producto de una desaceleración evidenciada en la segunda parte del año. El pasaje en los últimos dos meses de pesos a dólares potenció la desaceleración en el crecimiento de los depósitos tensionando aún más la liquidez.

La suba de la tasa de interés –Badlar- produjo un importante encarecimiento del crédito para las empresas grandes y pequeñas, debido a que es dicha tasa de interés la que se aplica sumada a un spread al costo del crédito.

Bajo este escenario, el 2012 luce moderado respecto a la evolución del financiamiento. El efecto de un menor nivel de actividad, junto a la adecuación de la pauta salarial por debajo de la alcanzada el año 2011, potenciará a que los distintos agentes económicos sean más cautos a la hora de tomar endeudamiento en el sistema financiero local.

Las tasas de interés, en la segunda mitad del año 2011, han crecido más para el segmento a empresas que para el de individuos, debido a que el crédito al consumo venía siendo más castigado por el lado de las tasas de interés.

En efecto, los préstamos personales y el financiamiento a través de tarjetas de crédito se ubicaron durante el año 2011 con un piso del 32%, mientras que el crédito de corto plazo a empresas, se podía conseguir en la primer parte del año en un rango de entre el 12,5% y el 16%, mientras que en la actualidad el alza la ubica en no menos del 24% variable y 26% fija.

Las perspectivas respecto al comportamiento de las tasas de interés para el año 2012, estarán íntimamente ligadas a la evolución del contexto macro, y en tal sentido, estará condicionada por la liquidez de los bancos y estos aprestos a monitorear la estabilidad cambiaria. Tal como ya hemos señalado, la oferta de dólares de la economía es el reaseguro clave para la consistencia del modelo económico. De ella se basa la contención del valor del dólar y éste es uno de los reaseguros de controlar la escalada de precios, al menos en la visión del gobierno.

En consecuencia, el equilibrio macroeconómico dependerá de cuatro factores:

- a) Oferta de Dólares que abastezca una demanda más restringida.
- b) Contención del expansivo nivel de gasto.
- c) Política Salarial acotada al objetivo de precios aunque no este explícito.
- d) Política Monetaria acomodaticia a las circunstancias (o menos expansiva).

Bajo este escenario, el valor del tipo de cambio acompañaría el ritmo devaluatorio del año 2011, y habrá mayor presión en dicho mercado.

REPORTE ECONOMICO considera que existe menos grados de libertad para los hacedores de política económica respecto al año 2011, y podría ser lo que la presidenta considera "sintonía fina". Los mayores ruidos sobrevendrán a la hora de discutir salarios y al mayor grado de presión que ejerza la presidenta sobre los fondos de las obras sociales.

**DEL ANÁLISIS DE REPORTE  
ECONÓMICO se desprende  
que en la medida que no se  
efectúe un giro sustantivo en  
las políticas de segunda  
generación la economía  
tiene menos grados de  
libertad para mantenerse en  
piloto automático."**