



Universidad Católica Argentina - Facultad de Ciencias Sociales y Económicas

Departamento de Economía
Programa de Análisis de Coyuntura Económica-PAC

Informe de Coyuntura Económica

Año 8 – Número 6 –Julio de 2009

Índice

Resumen Ejecutivo..... 2

Editorial: _Desafíos fiscales para una economía fiscal-dependiente 3

Enfoques..... 6

- ▶ **Economía internacional: la recesión en la región** 6

Columnas de Actualidad 8

- ▶ **Bernanke: Política Monetaria para la Poscrisis**..... 8
- ▶ **Impacto del derrumbe de las importaciones en la balanza comercial – Revisión de la estimación para 2009**..... 10

Anexo Estadístico..... 14

Editor: Lic. Ernesto A. O'Connor

Asistente de Investigación: Fernando J. Freijedo

Consejo Consultivo: Dr. Patricio Millán, Dr. José Maria Dagnino Pastore

Columnistas: Francisco Ciocchini, Gabriel Molteni

Email: 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

Desafíos fiscales para una economía fiscal-dependiente

Por Ernesto A. O'Connor

Terminado julio, es importante analizar las perspectivas de la economía argentina hacia el resto del año. En 2009, el resultado financiero del Sector Público presenta tendencia negativa, y esto significa el quiebre de una forma de financiamiento, como los subsidios, la obra pública, y las transferencias corrientes no coparticipables a provincias. La inercia para 2010 es un desafío, lo que impondrá algún rediseño del Presupuesto 2010 en el Congreso, de modo de mitigar los efectos de un ajuste fiscal sobre una economía que padece un proceso recesivo, un desempleo mayor y una pobreza creciente, que como han señalado estudios de la UCA (Observatorio Social) estaría en el orden del 40%.

Enfoques

Economía internacional: la recesión en la región

Por Ernesto A. O'Connor y Fernando J. Freijedo

En EE.UU. los datos económicos son ambivalentes y no auguran el fin de la recesión por el momento. Según la Fed la caída del PIB ahora sería de entre 1% y 1.5% y no de 2%, y en 2010 crecería desde 2.1% hasta 3.3%, en proyecciones que parecen optimistas. Por su parte, en América Latina, se destaca la performance de Brasil, México y Chile, los tres con recesión. Brasil está cayendo actualmente al 2% anual, Chile al 3% y México al 5.5% anual, con EE.UU. que lo estaría haciendo en torno al 2.5% anual, configuran un 2009 muy recesivo en el continente.

Columnas de Actualidad

Bernanke: Política Monetaria para la Poscrisis

Por Francisco J. Ciocchini

A partir de algunos signos de recuperación de la economía de EE.UU., comenzó la discusión sobre la estrategia que debería utilizar la Reserva Federal para evitar que la expansión monetaria llevada a cabo durante la crisis termine produciendo en el futuro un salto inflacionario. En algún momento, la mejora en la situación ofrecerá a los bancos mejores oportunidades para otorgar créditos lo cual podría reducir la demanda de reservas y generar presiones inflacionarias. El chairman de la Fed, Ben Bernanke, acaba de publicar un artículo de opinión sobre el tema, cuyas recomendaciones son comentadas en esta nota.

Impacto del derrumbe de las importaciones en la balanza comercial – Revisión de la estimación para 2009

Por Gabriel Molteni

En este artículo se revisa la estimación de comercio exterior 2009 realizada a fines de 2008, para tener en cuenta los cambios en los precios de los

commodities, la caída en el crecimiento de la economía y el fuerte derrumbe de las importaciones que han tenido lugar durante los primeros cinco meses de 2009. Se re-estima un saldo positivo de la balanza comercial de USD 19.272 millones. Si bien el saldo favorable es positivo, sobre todo en un contexto de falta de financiamiento externo y fuga de capitales –alejando el temor de una crisis de balanza de pagos-, el mismo puede interpretarse de manera negativa cuando es sostenido por un fuerte derrumbe de las importaciones en vez de por un mejor desempeño de las exportaciones.

Editorial

Desafíos fiscales para una economía fiscal-dependiente

Por Ernesto A. O'Connor

La recesión frente al segundo semestre

Terminado el mes de julio, es importante analizar las perspectivas de la economía argentina hacia el resto del año, realizando un monitoreo post-electoral de la marcha de la actividad. Asimismo, es necesario revisar la tendencia del sector público, motor del crecimiento desde 2003, por la nueva situación de déficit financiero que implica escasez de financiamiento para varias actividades.

En materia de actividad económica, se mantiene una inercia recesiva del primer semestre sumada al resultado de las elecciones legislativas. A la derrota del oficialismo a dos años de la próxima elección presidencial, más la tendencia recesiva de la economía, se ha sumado en julio el impacto de la Gripe A. Sus efectos más visibles fueron las cancelaciones de trabajo y personal, las suspensiones por enfermedad, y el ausentismo laboral a nivel de empresas. Por el lado del consumo, la caída se manifestó, ante la prevención de los consumidores, en teatros y cines, shoppings, viajes y turismo, hoteles y restaurantes.

Si bien el EMAE del INDEC (PIB mensual) arrojó una variación anual nula en mayo de 2009 y una suba de 2% en I-09, el Índice General de Actividad de la consultora OJF mide una baja del PIB de 6.4% anual en mayo, luego de una caída de 4.4% anual en el primer trimestre. La industria cayó promedio 10% anual en el primer semestre, según FIEL y OJF.

Por el lado de las expectativas, el Índice de Expectativas Económicas UCA-Gallup de junio mide una mejora en las expectativas, aunque con un valor del Índice 7,5% inferior al registrado un año atrás. La UTDT midió que la confianza de los consumidores se recuperó 5.9% en julio, siendo la tercera suba consecutiva del año, pero sigue 23% debajo del valor de enero de 2008. La inflación minorista estaría en un rango del 15% anual: los impuestos al consumo, proxy de la variación de precios netos de crecimiento real del consumo, crecen a tasas bajas, el IVA 9.3% en junio y 7.1% anual en el primer semestre. El impuesto al cheque, 11.8% y 6.1% anual respectivamente.

El tipo de cambio, por su parte, se mantiene en valores pre-electorales, de \$/USD 3.83, en un contexto de alto superávit comercial en paralelo a la salida de capitales. Debido al fuerte control de las importaciones – existen faltantes de electrodomésticos y neumáticos, por citar algunos ejemplos, y fuertes reclamos de los países vecinos del MERCOSUR – el superávit comercial crece mes a mes, y con él la oferta de dólares, que sirve para compensar la fuga de capitales y mantener el tipo de cambio. El superávit fue de USD 1.528 M en julio, con exportaciones que cayeron 5% anual e importaciones descendiendo al 30% anual en junio. En el primer semestre, la caída en las exportaciones fue de 18,6% anual, y la de las importaciones de 38,3%.

La situación fiscal ante el déficit financiero

Los superávit gemelos sostuvieron las expectativas económicas entre 2003 y 2007. En 2009, el resultado financiero presenta tendencia negativa, y esto significa el quiebre de una forma de financiamiento de buena parte de la economía. Los subsidios, la obra pública, las transferencias discrecionales a provincias, cambian su sentido, cuando la escasez de fondos vuelve a dominar al sector público argentino. Los nuevos ejes fiscales desde 2009 pasan por una serie de factores:

- Resultado financiero negativo del SPN.

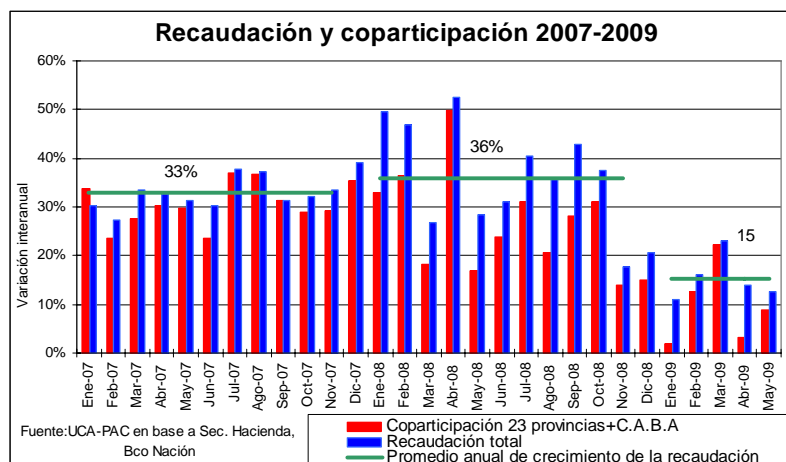
En junio fue de \$ 1.640.2 M, frente a \$ 1.258 M de superávit de junio de 2009. Se afirma la tendencia deficitaria de 2009.

- Caída de la recaudación por recesión.

La recaudación es sostenida este año por la inflación y por la nacionalización de las AFJP de 2008. La recaudación de junio, creciendo 13,3% anual y 14.6% anual en el primer semestre, casi coincide con las estimaciones de inflación del 15 % anual. Con todo, en realidad se apoyó en la Seguridad Social, que creció 48.2% y 55.4% anual, y sólo en el primer semestre aportó \$ 18.000 M adicionales a 2008. Los impuestos vinculados al nivel de actividad crecen menos que la inflación en el primer semestre: IVA bruto 7.1%, cheque 6,1%, internos coparticipados 5.3%.

- Agravamiento de la situación fiscal provincial.

Es de esperar una mayor presión de los gobernadores por mayores fondos de coparticipación y otros, ante un mayor déficit provincial, que estaría entre \$ 8.000 y \$ 11.000 M. La caída de los recursos propios por ingresos brutos y sellos, por la recesión local y nacional, más la baja en la Coparticipación por la menor recaudación de IVA y Ganancias, son factores importantes. Si en 2008 las



transferencias por Coparticipación crecían a un promedio anual de 36%, en 2009 lo hacen al 15%. Esta suba es leve frente a las alzas salariales de los

empleados públicos de las provincias, con lo cual el resultado diverge aún más hacia un mayor déficit.

➤ Presión del campo por retenciones.

Conocidos los problemas operativos de la lechería, el trigo y el maíz, los consensos apuntan a una eliminación o fuerte reducción de las retenciones a la exportación, quedando en un impasse el tema de la soja, que también registra alícuotas muy elevadas. También hay demandas por el libre mercado y la eliminación de cupos y trabas de exportación, que afectan las decisiones sectoriales de inversión, y por ende los ingresos fiscales finales.

➤ Problemas para continuar con el ritmo de Inversión pública.

Ante la escasez fiscal, la política anticíclica encuentra sus límites, precisamente cuando sería más necesario.

➤ Negociación en el Congreso por el Presupuesto 2010.

Desde setiembre, el tema fiscal pasará por el Congreso, delineando un presupuesto 2010 que aún no se sabe si convivirá o no con la recesión.

Las opciones de corto plazo pasan por un ajuste fiscal moderado, que no agrave la recesión, en un contexto de mayor estrechez financiera en el Sector Público.

Sector Público Nacional
Escenarios Fiscales 2009

En millones de pesos corrientes

	Ejecución 2008	Ejecución 09 (Enero-Mayo)	Presupuesto 2009	Estimación UCA-PAC 2009			
				Escenario A**	Var. 09-08	Escenario B***	Var. 09-08
INGRESOS TOTALES	219.134	92.419	230.155	238.549	8,9%	238.549	8,9%
- INGRESOS CORRIENTES	218.461	92.377	229.395	237.830	8,9%	237.830	8,9%
- Ingresos tributarios	148.560	57.690	160.133	148.133	-0,3%	148.133	-0,3%
- Recursos de la seguridad social*	54.694	30.553	53.582	79.940	46,2%	79.940	46,2%
- Otros ingresos corrientes	15.208	4.134	15.680	9.770	-35,8%	9.770	-35,8%
- RECURSOS DE CAPITAL	673	43	760	719	6,8%	719	6,8%
GASTOS TOTALES	204.480	92.514	220.487	259.956	27,1%	238.549	16,7%
- GASTOS CORRIENTES	180.903	79.007	192.931	223.671	23,6%	213.026	17,8%
- Transferencias corrientes	61.692	25.457	67.004	71.507	15,9%	60.862	-1,3%
Al sector privado	45.336	18.129	40.136	49.519	9,2%	41.637	-8,2%
A provincias (excluye coparticipación)	7.536	3.645	12.381	12.711	68,7%	9.949	32,0%
Otras transferencias corrientes	8.819	3.684	14.488	9.276	5,2%	9.276	5,2%
- Otros gastos corrientes	119.212	53.550	125.927	152.164	27,6%	152.164	27,6%
- GASTOS DE CAPITAL	23.576	13.507	27.557	36.285	53,9%	25.523	8,3%
RESULTADO FINANCIERO	14.655	-94	9.668	-21.407	-	0,0	-
PIB	1.038.188	-	1.112.521	1.148.236	10,6%	1.148.236	10,6%
RESULTADO FINANCIERO (en % del PIB)	1,41%	-	0,87%	-1,86%	-	0,00%	-

Fuente: UCA-PAC en base a Secretaría de Hacienda

*El presupuesto 2009 excluye los ingresos por la nacionalización de las AFJP

** Todas las variables fiscales crecen a la misma tasa anual que registraron entre enero y mayo de 2009

*** La recaudación crece a la misma tasa anual que en enero-mayo 09 y el gasto se ajusta de modo de lograr un resultado financiero equilibrado

En el cuadro adjunto se tienen dos escenarios para el SPN en 2009. El escenario A prevé para el año una evolución similar en todas sus variables a la registrada entre enero y mayo de 2009. Así, el resultado financiero sería deficitario en 1.86% del PIB. Si bien en una recesión mundial muchos países registran déficit fiscal, la realidad es que lo pueden financiar con algún ajuste de gasto, de impuestos o en los mercados internacionales de deuda, donde el sudeste asiático mantiene ahorro pretérito. No es el caso de la Argentina, que ha optado por no acceder a los mercados externos de deuda al cancelar con el FMI y no renegociar con los holdouts.

Evidentemente, la opción para mantener un equilibrio fiscal, dadas las restricciones de acceso al crédito externo y la recesión local, pasan por realizar

un ajuste moderado del gasto. Las variables críticas y posibles de ajustar dentro del gasto son los subsidios a las empresas de energía, transporte y otras industrias (son parte de las transferencias al sector privado), la obra pública y las transferencias corrientes a provincias que no son originadas en la coparticipación. En el escenario B se ajustan estas tres variables en medidas diferenciales, a modo de ejercicio de simulación, para llegar a un equilibrio presupuestario, mostrando las dificultades que el ejercicio fiscal presenta en 2009.

La inercia para 2010 es un desafío, teniendo en cuenta una herencia recesiva y deficitaria para 2009, lo que impondrá algún rediseño del Presupuesto 2010 en el Congreso, de modo de mitigar los efectos de un ajuste fiscal sobre una economía que padece un proceso recesivo, un desempleo mayor y una pobreza creciente, como han señalado estudios de la UCA (Observatorio Social) del orden del 40%.

[Volver al Índice](#)

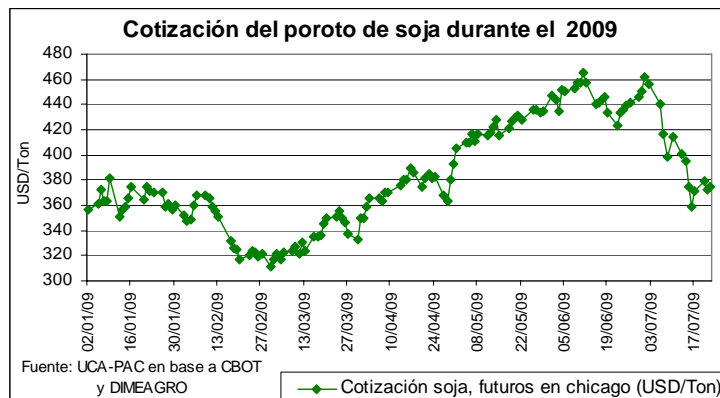
Enfoques

Economía internacional: la recesión en la región

Por Ernesto A. O'Connor y Fernando J. Frejedo

En EE.UU. los datos económicos son ambivalentes y no auguran el fin de la recesión por el momento. Pese a ello, la Fed alienta esperanzas modificando sus estimaciones de variación del producto para este año.

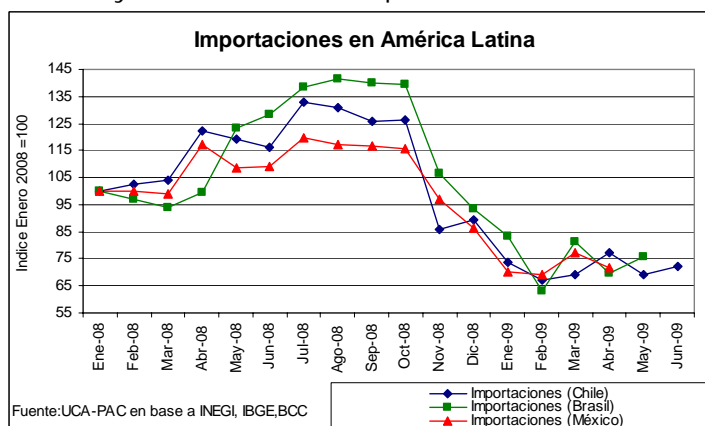
A partir de los indicadores, la economía norteamericana sigue sin salir de la recesión. Aún no es seguro que el precio de la vivienda haya encontrado su piso, mientras que la confianza del consumidor descendió después de tres meses de alza. El desempleo trepó hasta 9.5%, una tasa muy elevada. En los mercados, los Fed Funds siguen al 0.3% anual, y los bonos UST a 10 años pagan el 3.55%. El Dow Jones se encuentra más bien estable en torno a 8.900, creciendo apenas 1.5% sobre diciembre de 2008. Los commodities ajustaron a la baja después de las subas de junio. El petróleo se ubica en USD/bl 65, con una fuerte suba del 46% anual sobre diciembre 2008, pero la soja en USD/tn 374 apenas crece 4.8% sobre el cierre de diciembre. Según la Fed la caída del PIB ahora sería de entre 1% y 1.5% y no de 2%, y en 2010 crecer desde 2.1% hasta 3.3%, en proyecciones que parecen optimistas.



Por su parte, en América Latina, se destaca la performance de Brasil, México y Chile, los tres con recesión. La economía brasileña esta en recesión, pese a que aún registra un solo trimestre de caída, pues en IV-08 creció 1.27% pero en I-09 ha caído 1.7 % anual, y esta tendencia sigue en II-09. De todos modos, las expectativas apuntan a una recesión breve. La política monetaria fue muy activa para lograr una mejor convergencia de expectativas. El Banco Central redujo la tasa SELIC en cinco puntos porcentuales desde enero, llevándola a 8.75% anual en julio, pero ya está cerca de los límites del esquema de inflation targeting. El real se sigue apreciando con respecto a fines de 2008, cotizando en R\$/USD 1.90, logrando una apreciación del 18.5%. La gestión de gobierno mantiene el protagonismo con nuevos anuncios de expansión de la frontera agrícola, inversiones en petróleo off-shore, y apuntalamiento del BANDES para IED en el exterior.

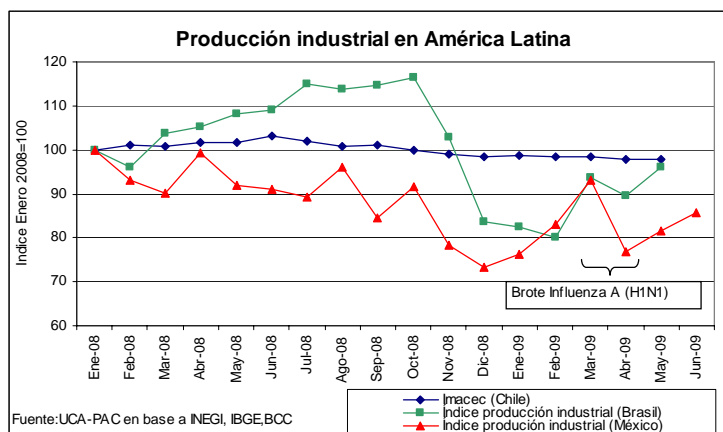
En Chile, el IMACEC, Índice Mensual de Actividad Económica, arroja una caída anual acumulada entre enero y mayo de 2009, con respecto a igual período de 2008, de 3.1% anual, mostrando una recesión importante, aunque las expectativas son favorables en el sentido de una duración corta. El peso chileno cotiza en \$/USD 535, apreciándose 16.15% con respecto a fines de 2008.

Por su parte, el PIB de México cayó 8,2% anual en el primer trimestre de 2009, según el INEGI, y el pronóstico del año apunta a una baja del 5,5% anual. La recesión en EE.UU. ha impactado de lleno en la caída de la actividad industrial y los perjuicios que ha provocado la epidemia de la influenza han golpeado por demás al consumo y al turismo en ese país, de lo que se informa más adelante.



Por el lado del comercio exterior, se observa un amesetamiento de la crisis en la región. Al igual que el resto del mundo México, Chile y Brasil expendieron su economía fuertemente en los meses previos noviembre de 2008. Todos ellos experimentaron

fuertes aumentos en sus importaciones durante los primeros 10 meses de 2008, desde un 40% en Brasil hasta un 16% en México. Las cifras de importaciones tienen un correlato en las cifras de producción; en el tercer trimestre de 2008 el PIB registró un aumento interanual de 6,8%



en Brasil y de 4,8% en Chile. A partir de noviembre con la aparición de la crisis internacional la situación empezó a deteriorarse rápidamente y esto se vio reflejado en los indicadores de comercio internacional; las exportaciones se vieron reducidas alrededor de un 10% en todos los países y las importaciones cayeron, solo entre octubre y noviembre, entre un 32% (en el caso de Chile) y un 16% (en el caso de México). En los meses siguientes continuaron su caída hasta llegar a acumular caídas de cerca de 50% entre octubre y febrero.

La estabilización no parece estar muy lejos, desde febrero tanto las importaciones como la producción industrial parecen haber tocado un piso y las acciones tomadas a cabo por los gobiernos sumados a las políticas públicas agresivas plantean un escenario de amesetamiento, al que puede seguir la recuperación o el estancamiento.

La situación mexicana respecto a la gripe porcina merece un comentario aparte. A pesar de que las autoridades decretaron la cuarentena y la cancelación de actividades, la mayoría de las pérdidas económicas no se registraron durante este periodo ya que la actividad caía por sí misma desde antes de las medidas oficiales. Según datos recopilados por la Secretaría de Economía de México la demanda de carne de cerdo cayó entre un 70% y un 90%. Las pérdidas en restaurantes y turismo se calcularon en \$ 450 millones el fin de semana previo a la cuarentena producto de una caída de la demanda de cerca del 90%, y los cierres de actividades deportivas y cines causaron pérdidas de cerca de \$ 150 millones en el mismo fin de semana.

En definitiva, el panorama de la región muestra un momento de amesetamiento con destino incierto. Brasil está cayendo al 2% anual, Chile al 3% y México al 5.5% anual, con EE.UU. que lo estaría haciendo en torno al 2.5% anual, configuran un 2009 muy recesivo en el continente.

Columnas de Actualidad *

Bernanke: Política Monetaria para la Poscrisis

Por Francisco J. Ciocchini²

Con la economía norteamericana mostrando signos de recuperación, se ha agitado la discusión sobre la estrategia que debería utilizar la Reserva Federal (Fed) para evitar que la expansión monetaria llevada a cabo durante la crisis termine produciendo en el futuro un salto inflacionario. A lo largo de los últimos dos años los activos de la Fed se incrementaron enormemente como consecuencia de las compras de títulos de largo plazo y del otorgamiento de préstamos específicos destinados a recuperar el flujo de crédito. Ese aumento de activos ha tenido como contrapartida un aumento muy importante de los pasivos. En particular, se ha producido un gran aumento de las reservas que los bancos mantienen depositadas en la Fed. En algún momento, la mejora en la situación económica ofrecerá a los bancos mejores oportunidades para otorgar

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

² Profesor con Dedicación Especial, Departamento de Economía, UCA.

créditos lo cual podría reducir la demanda de reservas y generar finalmente presiones inflacionarias.

El chairman de la Fed, Ben Bernanke, acaba de publicar un artículo de opinión sobre el tema, reconociendo así la necesidad de dar señales acerca de la política monetaria futura³. La discusión tiene dos aristas distintas. Una se refiere al momento apropiado para comenzar a aplicar una política monetaria más restrictiva. La otra se refiere a los instrumentos disponibles para llevarla a cabo. Con respecto a la primera cuestión, Bernanke no da demasiadas precisiones. Simplemente aclara que una política monetaria expansiva será necesaria por un período de tiempo prolongado. Luego agrega que la Fed cuenta con las herramientas necesarias para hacer una política más restrictiva, cuando la situación así lo requiera.

El artículo es más preciso, en cambio, al describir los instrumentos que se espera utilizar para restringir la liquidez y, paralelamente, reducir el tamaño del balance de la Fed. Para empezar, es importante destacar que parte de la contracción se generará de manera automática a medida que la mejora en la situación económica induzca a las instituciones financieras a demandar menos crédito de la Fed. Adicionalmente, se producirá una contracción paulatina de las reservas a medida que los títulos en poder de la Fed lleguen a su vencimiento o sean cancelados por anticipado.

Más allá del mecanismo automático arriba mencionado, Bernanke destaca dos tipos de medidas contractivas: el pago de intereses sobre las reservas que los bancos tienen depositadas en la Fed, y la utilización de medidas específicas destinadas a reducir el stock de dichas reservas. En opinión de Bernanke es probable que la utilización de ambos tipos de medidas permita obtener una mayor efectividad.

La idea detrás del pago de intereses sobre las reservas es inducir a los bancos a mantener su demanda por reservas e imponer un piso a la tasa de interés de corto plazo. En general, ningún banco estará dispuesto a prestar fondos a plazos cortos a una tasa inferior a la que puede conseguir, libre de riesgo, manteniéndolos depositados en la Fed. Por otro lado, cualquier banco estaría dispuesto a endeudarse a corto plazo a una tasa inferior a la ofrecida por la Fed puesto que podría de esta manera obtener un beneficio sin riesgo alguno. En la actualidad la Fed ya paga a los bancos una tasa de 0.25% por sus reservas. La propuesta de Bernanke consiste en aumentar dicha tasa cuando sea necesario contraer la política monetaria. La experiencia muestra que esta medida suele ser efectiva.

Como posible complemento al pago de intereses sobre las reservas, Bernanke propone cuatro mecanismos para reducir el stock de reservas depositadas en la Fed. En primer lugar, la Fed puede vender parte de los títulos en su activo comprometiéndose a recomprarlos en una fecha futura a un precio levemente superior (repo agreements). En segundo lugar, el Tesoro puede colocar títulos públicos en el mercado y depositar lo recaudado en la Fed. La contrapartida del aumento de estos depósitos es la reducción de las reservas de los bancos que se genera al efectuarse el pago por la compra de los títulos. En tercer lugar, la Fed puede ofrecer a los bancos la posibilidad de hacer depósitos a plazo en la Fed (pagando una tasa de interés apropiada). Los fondos depositados reducirían las reservas de los bancos y no estarían disponibles para prestarse en el mercado

³ El artículo, titulado "The Fed's Exit Strategy", fue publicado el pasado 21 de julio en el *Wall Street Journal*.

de fondos federales (fed funds). En cuarto lugar, la Fed puede vender en el mercado abierto parte de sus tenencias de títulos de largo plazo. Nuevamente, al efectuarse el pago por dichos títulos se produce una reducción en las reservas de los bancos.

Bernanke concluye su artículo reafirmando su confianza en que, llegado el momento, la Fed podrá ajustar la política monetaria para cumplir de la mejor manera con su doble mandato de maximizar el empleo y mantener la estabilidad de precios. El tiempo lo dirá.

[Volver al Índice](#)

Impacto del derrumbe de las importaciones en la balanza comercial – Revisión de la estimación para 2009

Por Gabriel Molteni

En mi último artículo de diciembre 2008 realicé una estimación de los efectos directos e indirectos de la crisis financiera internacional en el superávit comercial de nuestro país, que ha sido en estos últimos años uno de los pilares del modelo económico actual. Para ello tuve en cuenta diferentes escenarios para 2009, en relación a:

- la caída en el volumen de saldos exportables, debido a una disminución en los volúmenes estimados de producción.
- la baja en los precios estimados de los *commodities* (incluí 3 escenarios: positivo -10% con respecto al nivel promedio de 2008; probable -20%; y negativo -35%)
- el crecimiento de las importaciones (basado en una estimación del crecimiento de la economía del 3,2% y una elasticidad importaciones/PBI de 3,48% según promedio 2005-2007)

La conclusión fue que en los casos positivo y probable se mantendría un superávit comercial –que sería de 8.979 y 3.513 millones de dólares, respectivamente, y que en el caso negativo la Argentina pasaría a tener un déficit en su balanza comercial de aproximadamente 981 millones de dólares.

El objetivo del presente artículo es revisar esta estimación para tener en cuenta los cambios en los precios de los *commodities*, la caída en el crecimiento de la economía y el fuerte derrumbe de las importaciones que han tenido lugar durante los primeros cinco meses de este año.

Impactos de la crisis en las exportaciones e importaciones

La crisis económica internacional ha tenido un fuerte impacto en el comercio internacional, con una caída del 30% en términos nominales durante el primer trimestre de este año. Las exportaciones de Argentina al exterior en lo que va de 2009 (enero-mayo) han caído un 21% con respecto al mismo período de 2008 – siendo mayor en precios que en cantidades. Ver [Gráfico 1](#). Por composición, la mayor caída se dio en Productos Primarios (-39%), seguido por Combustibles y Energía (-28%); Manufacturas de Origen Industrial (-18%); y Manufacturas de Origen Agropecuario (-9%). Ver [Cuadro 1](#).

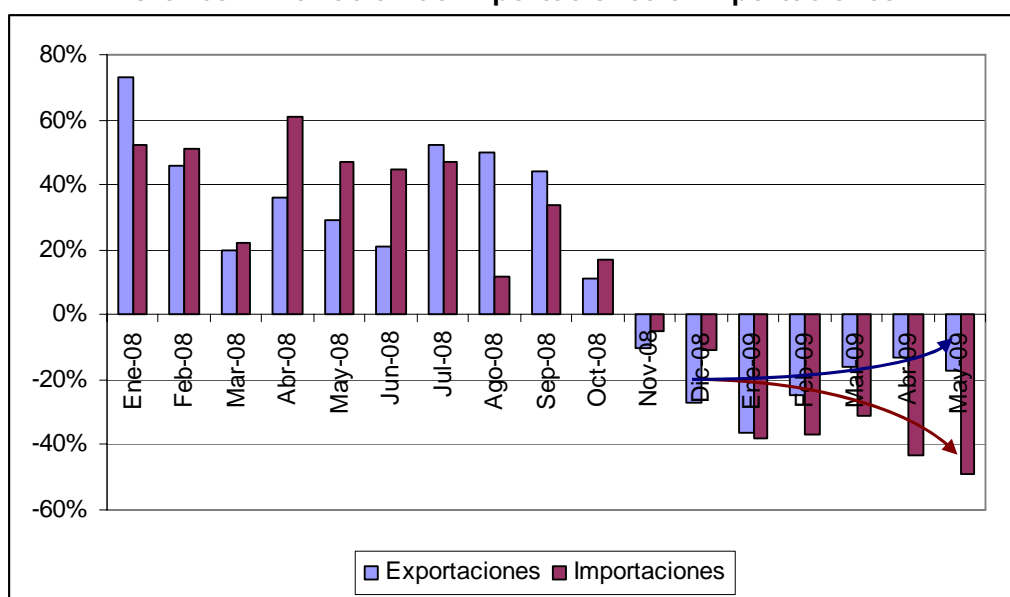
Sin embargo, es importante destacar la fuerte caída en las importaciones, que durante el mismo período han descendido un 40%. Ver [Gráfico 1](#). Por

⁴ Profesor e Investigador – Departamento de Economía (UCA).

composición, la mayor caída se dio en Vehículos (-49%) y Combustibles (-47%); seguidos por Bienes de Capital (-44%), Bienes Intermedios (-42%) y Piezas p/Bienes de Capital (-38%); y finalmente los Bienes de Consumo (-21%). Ver Cuadro 1.

Como se observa en el Gráfico 1, a partir del inicio de este año las exportaciones han caído a un ritmo decreciente, mientras las importaciones lo han hecho a un ritmo creciente. Esto es lo que explica el fuerte superávit comercial acumulado en los primeros cinco meses que alcanzó los 8.333 millones de dólares –un 63% mayor al superávit de igual período de 2008. Este diferencial de tasas de variación ha tendido a consolidarse, hacia mediados de este año, dado el actual escenario más favorable para las exportaciones –tanto por la mejora de los precios de los *commodities* como por la depreciación de la moneda local frente a la de los principales socios comerciales.

Gráfico 1. Variación de Exportaciones e Importaciones



Fuente: PAC en base a INDEC.

Cuadro 1. Composición de las Exportaciones e Importaciones

	Enero-Mayo 2009	
	millones USD	Var año/año (%)
EXPORTACIONES	22089	-21%
Productos primarios	4321	-39%
Combustibles y energía	2552	-28%
MOI	6629	-18%
MOA	8587	-9%
IMPORTACIONES	13756	-40%
Vehículos	820	-49%
Combustibles	734	-47%
Bienes de capital	3003	-44%
Bienes intermedios	4748	-42%
Piezas p/ bienes de capital	2458	-38%
Bienes de consumo	1941	-21%
Otros	51	28%

Fuente: PAC en base a INDEC.

Estimación de la balanza comercial para 2009

El análisis de los precios de exportación, en base a los primeros cinco meses de 2009, destaca una importante recuperación con una suba de 43,09% para el petróleo; 5,82% para el maíz; 21,18% para la soja; y 4,29% para el trigo. Las estimaciones para el promedio de 2009 indican todavía un nivel por debajo de 2008, aunque el escenario está bastante cerca del 'positivo' previsto a fines de 2008 –excepto para el caso del petróleo. Ver Cuadro 2.

Cuadro 2. Precios de *commodities* (promedio anual)

	Precio promedio anual			
	Trigo	Soja	Maíz	Petróleo
	USD por ton			USD por barril
2008	295	453	205	99
2009^e	260	420	183	65
Variación	-12%	-7%	-11%	-34%

Fuentes: PAC en base a NYMEX y CBOT.
(e) estimados para 2009.

Con respecto a los volúmenes de exportación, se espera una caída mayor en el volumen de producción de granos y de petróleo –que la prevista a fines de 2008, y en consecuencia, una baja mayor en los saldos exportables durante 2009. Con respecto a la soja, la peor sequía en décadas ha llevado a una caída en la productividad de aproximadamente 30-40% -con respecto a los 2700 kilos por hectárea de la campaña 2007-2008. Por eso se espera 10 millones de toneladas menos de exportación durante este año. Se esperan también resultados igualmente magros en relación al maíz y el trigo, con disminuciones en las cosechas de hasta el 50%, debido a la combinación de sequía, expansión de la soja y el conflicto con el gobierno por las retenciones. De hecho, por primera vez no se exportará trigo desde 1890, ya que el saldo exportable será cercano a cero, mientras que los saldos exportables de maíz no serán superiores a los 6 millones de toneladas.

Sin embargo, como se mencionó anteriormente, la mejora que se viene dando en los precios de los *commodities* junto con la depreciación del peso –que se estima del 15% para 2009, ayudarán a contrarrestar el impacto de la caída en los saldos exportables de granos. Por ello, estimamos que para el 2009 las exportaciones estarán un 14,57% por debajo del nivel de 2008, aproximadamente 59.820 millones de dólares.

Con respecto a las importaciones, es importante destacar que el impacto de la crisis internacional en la economía de Argentina fue mayor al estimado a fines de 2008 –cuando se hablaba de sólo un crecimiento menor en torno a una tasa del 3% anual. La realidad ha sido mucho más dura, con estimaciones de una caída en la actividad económica de aproximadamente 2% durante 2009. La fuerte disminución del consumo, la depreciación del peso, las crecientes trabas al comercio exterior y la paralización de la inversión por las elecciones a nivel nacional, explican la caída de las importaciones del 40% en lo que va del año. Para el resto del año se espera un leve repunte en el consumo y en la inversión, que ayudarán a compensar algo de la mencionada caída. Por ello, estimamos que para el 2009 las importaciones estarán un 29,39% por debajo del nivel de 2008, aproximadamente 40.548 millones de dólares.

De esta manera, estimamos un saldo positivo de la balanza comercial de 19.272 millones de dólares y superior al del año pasado –aproximadamente un 53% mayor. Ver [Cuadro 3](#).

Cuadro 3. Balanza Comercial

	2008	2009e	Var.
Exportaciones	70023	59820	-14,57%
Importaciones	57423	40548	-29,39%
Saldo Balanza Comercial	12600	19272	52,95%

Fuente: PAC en base a INDEC.
(e) estimados para 2009.

Si bien el saldo favorable es positivo, sobre todo en un contexto de falta de financiamiento externo y fuga de capitales –alejando el temor de una crisis de balanza de pagos-, el mismo puede interpretarse de manera negativa cuando es sostenido por un fuerte derrumbe de las importaciones en vez de por un mejor desempeño de las exportaciones –que continúan con variaciones negativas pese a la coyuntura externa favorable. Por otra parte, otra señal negativa es la fuerte caída de la inversión, con la consecuente debilidad de la capacidad productiva futura –dada la importante disminución en las importaciones de bienes de capital, intermedios y piezas para bienes de capital de los últimos seis meses.

[Volver al Índice](#)

ANEXO ESTADISTICO

ANEXO ESTADISTICO						
Indicador	Fuente	Valor / Indice	Var % s/periodo anterior	Var % s/mismo periodo año anterior	Var % en el año	Ultimo dato
ACTIVIDAD						
PIB (millones de pesos corrientes)	MECON	992.936,50	0,10	2,00	-	I trimestre '09
PIB (estimacion 2009)	UCA-PAC		-	-1,70		- Estimacion'09
EMAE (actividad economica)	INDEC	172,20	0,10	0,00	1,40	Mayo '09
IGA (actividad economica)	OJF	150,00	-0,30	-5,50	-5,89	Junio '09
IEE (expectativas de actividad economica)	UCA-Gallup	86	6,17	-7,52	-1,14	Junio '09
CONSUMO						
Consumo Privado (mill de pesos corrientes)	MECON	605.821,90	-0,52	14,07		- I trimestre '09
Confianza del Consumidor	F. Mercado	25,60	-3,75	-35,35	-19,24	Junio '09
Confianza del Consumidor	UTDT	41,63	10,95	6,66	4,73	Julio '09
Ventas de Supermercados (pesos corrientes)	INDEC	4.264,30	7,40	23,20	20,90	Mayo '09
Demanda de Servicios Públicos (ISSP)	INDEC	164,40	0,30	8,50	8,10	Mayo '09
Centros de compras, constantes	INDEC	110,50	3,70	0,30	2,16	Mayo '09
Turismo receptivo (personas)	INDEC	151.054	-17,00	-15,00		- Mayo '09
INDUSTRIA						
EMI	INDEC	132,10	-0,60	0,60	-2,30	Junio '09
Exportación de automotores (unidades)	ADEFA	29.361	11,45	0,49	-26,19	Junio '09
Ventas de vehículos nacionales a concesionarios	ADEFA	16.612	-2,05	-15,84	-27,77	Junio '09
Producción de Acero crudo (miles de toneladas)	CIS	311,40	15,84	-36,95	-42,04	Junio '09
IPI (producción industrial)	OJF	142,52	7,68	-7,50	-9,20	Junio '09
IPI (producción industrial)	FIEL	142,70	0,00	-4,68	-12,57	Mayo '09
CONSTRUCCIÓN						
ISAC	INDEC	136,40	0,20	-4,60	-3,10	Mayo '09
Ventas Cemento (toneladas)	AFCP	804.953,00	9,45	13,10	-4,40	Junio '09
PRECIOS						
IPC GBA	INDEC	106,53	0,40	5,27	2,70	Mayo '09
IPC San Luis	DPEyC-San Luis	199,41	0,5	12,3	6,9	Junio '09
IPC Córdoba	DGEyC-Córdoba	170,93	0,4	10,07	3,7	Mayo '09
IPC	FIEL, DPE	-	1,70	-	-	- Marzo'09
IPIIM (precios mayoristas)	INDEC	366,23	0,90	5,40	3,10	Junio '09
SECTOR MONETARIO						
Tipo de cambio (de pesos/USD)	BCRA	3,80	1,01	25,94	9,88	Julio '09
Tasa interés PF 30 días en pesos	BCRA	11,89	0,08	-4,13	-16,54	Julio '09
Circulante (mill de pesos)	BCRA	83.729	5,38	11,61	3,81	Julio '09
Reservas (mill USD)	BCRA	45.955	-0,93	-3,46	-1,82	Junio '09
SECTOR SOCIAL						
Pobreza (% personas)	INDEC	15,30	-14,04	-25,72	-14,04	II sem-08
Indigencia INDEC (% personas)	INDEC	4,40	-8,33	-24,13	-8,33	II sem-08
Pobreza en GBA y GCBA (% personas)	SEL	31,20	-	-	-	- Junio '09
IPP (pobreza)	CERX	31,20	-11,90	-	-	- I sem-08
Tasa de desempleo	INDEC	8,40	-	-	-	- I trim-09
ECONOMIA INTERNACIONAL						
PIB EE.UU. (en miles de mill de USD)	BEA	14.075,50	-3,50	-0,53	-0,53	I trim-09
Dow Jones	DJ Indexes	8.553,02	-0,47	-24,46	1,84	Julio '09
Tasa FED	Fed	0,15	-26,50	-92,32	0,10	Julio '09
Rel dólar/euro	BCE	1,40	0,44	-10,73	6,34	Julio '09
Precio soja USD/tn (promedio mes)	DIMEAGRO	401,16	-9,88	-27,59	9,99	Julio '09
Precio petroleo WTI USD/bl (promedio mes)	EIA	62,75	-9,89	-52,95	50,45	Julio '09

Fuente: UCA-PAC en base a datos oficiales y privados