



Universidad Católica Argentina - Facultad de Ciencias Sociales y Económicas

Decano: *Dr. José María Dagnino Pastore*

Coordinador de Investigación en Economía: *Dr. Martín Grandes*

Programa de Análisis de Coyuntura Económica-PAC

Informe de Coyuntura Económica

Año 8 – Número 8 – Setiembre de 2009

Índice

Resumen Ejecutivo	2
Editorial: El Presupuesto 2010 y los desafíos fiscales	3
Enfoques: Economía internacional: la recesión toco fondo pero no está asegurada la reactivación	8
Columnas de Actualidad	12
▶ Temas de la crisis económica	12
Anexo Estadístico	15

Editor: Lic. Ernesto A. O'Connor

Asistente de Investigación: Fernando J. Freijedo

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

Columnistas: Dr. José María Dagnino Pastore

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

El Presupuesto 2010 y los desafíos fiscales

Por Ernesto A. O'Connor

El presupuesto 2010 fue presentado en tiempo y forma en el Congreso, en un año que, a diferencia del período 2003-2008, muestra un punto de inflexión en cuanto al resultado fiscal y a las expectativas acerca de la capacidad del sector público de mantener el nivel de gasto que ha venido realizando en los últimos años. La continuidad o no de la recesión local será un factor fundamental frente a las posibilidades del presupuesto 2010 de cumplir sus metas. En tanto, el panorama fiscal en las provincias tiende a deteriorarse crecientemente.

Enfoques

Economía internacional: la recesión tocó fondo pero no está asegurada la reactivación

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

El mundo sigue atento a la marcha de la recesión global. Los primeros números favorables de datos económicos han alentado cierto optimismo. La certeza es que ya se logró superar el fondo de la crisis; la duda mayor se refiere al sendero posterior. Además, queda por verse que pasará con la economía mundial una vez que los gobiernos dejen de emplear políticas expansivas, y la inflación pueda acelerarse, el endeudamiento se convierta en una carga, y el sector privado deba retomar el liderazgo en el crecimiento.

Columnas de Actualidad

Temas de la crisis económica

Por José María Dagnino Pastore

Estas reflexiones se inscriben dentro del debate sobre si el Estado debe intervenir o no, o si debe hacerlo poco o mucho, y en qué forma, al afrontar una crisis severa. Identificar los temas de mayor relevancia para calcular los efectos de los planes de intervención del gobierno es fundamental para poder actuar con eficacia.

Editorial

El Presupuesto 2010 y los desafíos fiscales

Por Ernesto A. O'Connor

El presupuesto 2010 fue presentado en tiempo y forma en el Congreso, en un año que, a diferencia del período 2003-2008, muestra un punto de inflexión en cuanto al resultado fiscal y a las expectativas acerca de la capacidad del sector público consolidado de mantener el nivel de gasto que ha venido realizando en los últimos años. La continuidad o no de la recesión local será un factor fundamental frente a las posibilidades del presupuesto 2010 de cumplir sus metas. En tanto, el panorama fiscal en las provincias tiende a deteriorarse crecientemente.

El sendero fiscal nacional durante 2009

El cambio en la tendencia de los recursos fiscales durante 2009 ha sido el dato más relevante en materia fiscal, pues la recaudación tributaria pasó de crecer al 30% anual a hacerlo a una tasa muy inferior. La marcha de los ingresos públicos ha arrojado un alza del 12.6% anual acumulada al mes de agosto. Si se considera una inflación minorista del orden del 14% anual, se tiene que la recaudación ha evolucionado en forma negativa en términos reales. La clave recaudatoria pasó por la nacionalización del sistema de AFJP, que aseguró un flujo mensual incremental del orden de \$ 4.500 M, con un alza del 54% anual acumulada a agosto. En tanto, los impuestos recaudados por DGI-DGA apenas crecieron 3.2% anual, alejados de la inflación y conformando, por ende, una caída real elevada.

Evolución de la recaudación tributaria nacional y proyección 2009

en millones de pesos

Concepto	2008	ene-ago-09	var % anual	2009 estim.	var % anual
Derechos de Exportación	36.055,3	20.866,2	-12,1	32.197,4	-10,7
Animales vivos	1.453,0	704,0	-14,0	1.086,4	-13,5
Productos del reino vegetal	10.013,2	4.943,1	-14,2	7.627,4	-14,0
Grasa y aceites	4.845,8	3.281,6	-10,5	5.063,6	-10,1
Productos de Industria Alimenticia	6.262,3	5.130,2	-15,0	7.916,2	-14,7
Productos minerales	10.443,8	5.006,7	-9,4	7.725,5	-9,7
Industria Manufacturera	3.037,2	1.800,5	-9,4	2.778,3	-9,8
Derechos de Importación	8.986,4	4.733,8	-19,4	7.548,6	-16,0
Créditos y Débitos en Cta. Cte.*	19.495,2	13.210,1	4,4	20.703,9	6,2
Sistema Seguridad Social	51.148,0	49.981,4	54,0	78.256,4	53,0
Subtotal DGI	133.579,6	102.151,8	16,7	158.291,8	18,5
Total recursos tributarios ante de Coparticipación Federal de Impuestos	269.375,1	198.127,7	12,6	296.998,1	10,3

Fuente: UCA-PAC en base a Mecon

* Se coparticipa el 30%, luego el 15%, aproximadamente, se distribuye a provincias.

La economía de cara al cuarto trimestre muestra una dinámica de continuidad. La industria continúa en recesión, en el orden del 4.5% anual de baja en agosto según la UIA, OJF o FIEL; si bien con exportaciones que caen a menor ritmo, el mercado interno continúa aletargado. Las importaciones no logran revertir el sendero decreciente, y cayeron 37% anual en agosto, contra 39% anual

acumulado. Los datos del sector financiero son positivos, con un tipo de cambio estabilizado y mayor entrada de capitales, revirtiendo parcialmente el proceso de salida de capitales vigente desde 2007. En materia de precios, la inflación no disminuye desde los dos dígitos. Los ajustes de precios de servicios públicos y privados más que superan cierta estabilidad del precio de los bienes transables en los últimos meses, y configuran alzas promedio del orden del 14% anual. Esto es favorable para algunos impuestos, pero no para el conjunto de la actividad económica y la recaudación tributaria. Así, el cierre de 2009 arroja una estimación de ingresos tributarios creciendo 10.3% anual, tal se desprende del cuadro adjunto, con una fuerte incidencia de la Seguridad Social y una caída importante de los Derechos de Exportación, que parece más permanente que transitoria dadas las caídas en la oferta de petróleo, gas, cereales y oleaginosas en la producción de 2009, en la cosecha 2008/2009 y en la siembra 2009 de cultivos de grano fino.

Proyección de gasto nacional y déficit financiero

Dados los ingresos tributarios y por Seguridad Social, y teniendo en cuenta que el gasto primario viene creciendo en el orden del 28.6% anual en los primeros ocho meses, se puede ya prever un margen de resultados aproximado para el Sector Público Nacional en 2009.

La meta anual es de un superávit primario de 1.38% del PIB, alrededor de \$15.000 M. En agosto, el superávit primario fue de \$ 539.8 M, 85% inferior al de agosto de 2008, que había sido de \$ 3.702 M. Los ingresos crecieron 5%, y el gasto primario lo hizo 28%. El resultado primario acumulado entre enero-agosto ha sido de \$ 8.473 M.

Sector Público Nacional: Resultado Financiero 2009

en millones de \$

	Estimación propia					
	En millones de \$			Variación % Anual		
	III-09	IV-09	2009	III-09	IV-09	2009
Ingresos Corrientes	67.094,6	63.652,9	247.168,2	14,0	14,1	13,1
Ingresos Tributarios	42.004,2	39.285,2	153.162,7	4,0	5,0	3,1
Contribuciones a la Seguridad Social	20.375,0	20.210,3	77.020,3	40,0	35,0	40,8
Otros	4.715,3	4.157,4	16.985,3	-98,8	22,4	11,7
Ingresos de Capital	311,6	937,8	1.333,3	100,0	100,0	98,1
Ingresos Totales	67.406,2	64.590,7	248.501,5	14,2	14,8	13,4
Gastos Corrientes	57.946,2	68.079,6	227.036,8	28,0	22,3	25,5
Gastos de Consumo y Operación	12.175,3	13.267,2	45.347,9	38,5	38,5	38,4
Rentas de la Propiedad	5.420,3	8.556,6	22.901,4	70,0	10,0	28,0
Prestaciones a la Seguridad Social	20.184,0	23.099,1	81.974,0	27,0	27,0	27,0
Transferencias Corrientes	18.802,6	21.571,6	72.123,0	18,2	12,9	16,9
. Al sector privado	13.047,3	14.793,2	50.691,3	13,0	10,0	11,8
. Al sector público	5.672,8	6.575,0	20.979,0	31,8	20,0	31,9
Otros	1.364,0	1.585,1	4.690,5	-9,1	54,5	17,2
Gastos de Capital	7.382,2	7.553,2	32.163,6	30,3	2,3	36,4
Gastos Totales	65.328,4	75.632,7	259.200,3	28,2	19,9	26,8
Resultado Financiero	2.077,9	-11.042,1	-10.698,8	-74,3	62,2	-173,0
Gasto Primario	59.908,1	67.076,2	236.307,6	25,4	21,3	26,6
Resultado Primario	7.498,1	-2.485,5	12.193,9	-33,4	-358,3	-62,5
Resultado Financiero/PIB (%)	-	-	-0,92	-	-	-
Resultado Primario/PIB (%)	-	-	1,04	-	0	-

Fuente: UCA-PAC en base a Mecon

Por el lado de los gastos corrientes, la tendencia se mantiene con un alto crecimiento para las erogaciones de consumo y operación –que incluyen remuneraciones- y para las transferencias al Sector Público, que lo harían al

31.9% anual en el año. Los gastos de capital, por su parte, seguirían con el ritmo elevado. Es importante destacar el rol anticíclico que la Administración asigna a estos dos rubros, tanto en lo atinente a la obra pública, como en lo relativo a las tarifas políticas y los subsidios, que permiten mantener el ritmo de consumo privado, según esa lectura.

El resultado financiero sería negativo en 2009, de \$ 10.698 M, equivalente a - 0.92% del PIB, fruto de ingresos totales que crecerían al 13.4% y egresos totales que lo harían al 26.8%. El resultado primario estimado es de 1.04% del PIB. Estos guarismos son razonables en el contexto mundial, por caso Brasil, España, Francia, Alemania y EE.UU. tendrán déficit superiores. En el caso de la Argentina, con problemas de acceso a los mercados voluntarios de deuda y con una recesión de características tanto endógenas como exógenas, la tendencia del déficit hacia 2010 es creciente.

El presupuesto 2010 y la estimación de cierre de 2009

Por su parte, el Presupuesto 2010 se basa en los siguientes supuestos macroeconómicos:

Estimaciones del Presupuesto 2010

	2009		2010		2010/2009 var %
	mill \$	% PIB	mill \$	% PIB	
Estimaciones fiscales					
I. Total Recursos	254.390,6	20,9	297.192,3	21,9	16,8
II. Total Gastos primarios	239.070,1	19,5	268.585,5	19,7	12,3
III. Intereses	25.400,5	2,2	28.034,7	2,1	10,4
IV. Total Gastos	264.470,6	21,7	296.620,2	21,8	12,2
V. Resultado primario	15.320,5	1,38	28.606,8	2,17	86,7
VI. Resultado Financiero	-10.076,9	-0,80	581,9	0,05	-105,8
Variables macro					
PIB, var % anual, cantidades	0,5		2,5		
Tipo de cambio, \$/USD	3,74		3,95		
IPC, var % anual	5,8		6,1		

Fuente: UCA-PAC en base a Secretaría de Hacienda

- El PIB crecerá 0.5% en 2009 y 2.5% anual en 2010.
- La inversión pasará de caer 8.9% a crecer 8.2% anual en 2010.
- La inflación será de 5.8% y 6.1% respectivamente.
- El tipo de cambio será de \$/USD 3.74 y \$/USD3.95.

De estos supuestos le siguen resultados fiscales:

- Alza de los recursos totales del 16.8%
- Suba del gasto primario de 12.3%
- Recuperación del resultado financiero, hasta \$ 581.9, equivalente a 0.05% del PIB. El resultado primario sería de 2.17% del PIB.

Con respecto a estos supuestos, en primer lugar el punto de partida del PIB 2009 parece exiguo, arrojando una suba de 0.5% anual, cuando el grueso de los indicadores apunta a una recesión del orden de 1.5-2% del PIB para este año.

La subestimación de la inflación es otro dato aparentemente alejado de las tendencias de la economía en materia de presiones inflacionarias al mes de setiembre. En función de este resultado, las proyecciones 2010 lucen relativamente optimistas.

Por otra parte, el supuesto de crecimiento de gasto primario de 12.3% anual parece bajo, dado tanto la trayectoria reciente, como las expectativas de aumentos en rubros claves como salarios, obra pública, subsidios, etc. Con respecto a las transferencias corrientes, su alza del 6.7% es a priori exigua, dado el ritmo al que vienen creciendo, del 30 % anual. La caída en las transferencias a empresas privadas y a empresas públicas no financieras (incluye Aerolíneas Argentinas) no parece coincidir con la tendencia.

Presupuesto 2010: transferencias corrientes

	2009	2010	2010/2009
	mill \$	mill \$	var %
Transferencias corrientes	63.845,0	68.095,9	6,7
Sector Privado	36.642,1	38.417,5	4,8
Unidades Familiares	15.349,4	16.189,9	5,5
Inst Priv Sin fines de lucro	5.356,6	6.339,6	18,4
Empresas privadas	15.936,1	15.888,0	-0,3
Sector Público	26.724,1	29.233,9	9,4
Universidades Nacionales	9.916,6	10.666,9	7,6
Empresas Públicas no Financieras	4.965,5	4.275,7	-13,9
Instituciones Publicas Financieras	0,3	0,3	0,0
Fondos Fiduciarios	3.475,2	5.534,2	59,2
Gob Provinciales y Municipales	8.161,2	8.535,8	4,6
Emp. Públicas No financieras prov.	37,7	37,5	-0,5
Inst de Enseñanza Provinciales	167,6	183,5	9,5
Sector externo	478,8	444,5	-7,2

Fuente: UCA-PAC en base a Presupuesto 2010

Si bien la proyección de los ingresos estaría en línea con la tendencia de la recaudación tributaria observada hasta setiembre, un alza del gasto primario superior al 20% anual o similar a los recursos mantendría el déficit financiero en por lo menos 1% del PIB, consolidando de este modo un nuevo sendero fiscal diferente al observado entre 2003-2008.

La situación fiscal de las provincias, hacia un alto déficit

Por su parte, las provincias se enfrentan, en 2009, a un sostenido incremento en su déficit financiero, que ya ha puesto en riesgo la capacidad de pago de gastos corrientes, como los salarios, en algunas jurisdicciones.

Por el lado del gasto, se destaca el peso de los salarios provinciales. Las provincias y la CABA generan un empleo público de 1,3 millones de personas, y estos salarios implican el 51.6% del presupuesto. El Gobierno nacional decretó en mayo un aumento salarial de 15% para los empleados estatales (el gasto nacional en remuneraciones equivale al 10% del Presupuesto Nacional), que se ha trasladado a los provinciales. Si bien las transferencias desde la Nación cubrirían el 60% de ese aumento, las provincias deberán responder por el 40% restante. El aumento del Salario Mínimo, Vital y Móvil del 21%, que lo elevó hasta \$ 1.500, también impactó en las provincias no sólo por el monto sino por la "pauta" del 21%, que opera como referencia para los sindicatos públicos. En varias provincias, los gobiernos provinciales han solicitado destrabar la

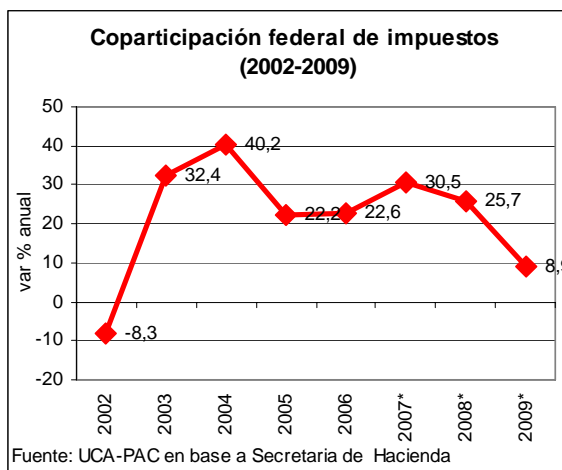
asistencia financiera de la Nación para cubrir el pago de los sueldos de julio. Algunas jurisdicciones han escalonado el aguinaldo, y otras están pagando sueldos con adelantos del Tesoro Nacional, lo mismo que muchas intendencias. Los reclamos de empleados docentes, de la salud, judiciales y municipales ponen a las provincias en situación compleja, dada la caída de recursos para hacer frente a estos aumentos.

Recaudación e ingresos provinciales en baja

Si bien se carece de datos acerca de la marcha de la recaudación propia de las provincias, se puede estimar que esta creciendo en promedio en 2009 al ritmo de 12% anual, cifra sostenida por la inflación y en línea con la recaudación de la DGI.

Las transferencias por coparticipación federal de impuestos, que gira el Gobierno Nacional, luego de crecer al 27% anual el año pasado, pasaron a trepar apenas 9% en los últimos meses. Cabe destacar que dado el peso de las retenciones y de la seguridad social, no se cumple el piso de 34% de transferencias a provincias desde hace unos cinco años, y actualmente, con una coparticipación creciendo al 8.9% anual, el piso estaría llegando al 27.5%.

Si bien el Gobierno Nacional anunció en marzo la coparticipación del 30% de las retenciones a la soja, unos \$ 6.520 millones a priori, esta cifra esta resultando menor. La sequía hizo caer 20% la producción de la oleaginosa y los precios internacionales descendieron fuertemente. La atomización en la distribución de los fondos entre provincias y municipios termina por licuar el impacto fiscal de la medida.



La respuesta hacia 2010 es un paulatino pero generalizado intento de aumento de impuestos en varias provincias, como ser el nuevo tributo a la carga y descarga en puertos bonaerenses, herencia, re-valoraciones del impuesto inmobiliario (sobre todo del rural), patentes y mayores multas, extensiones de ingresos brutos. La medida de aumentar impuestos, de carácter procíclico, sería contraproducente, de persistir la recesión.

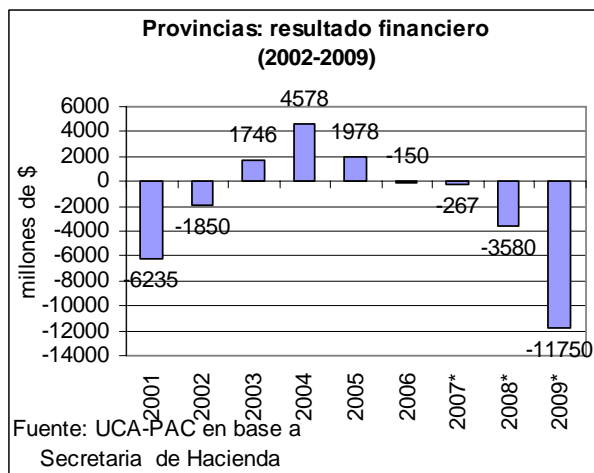
Déficit por cuarto año consecutivo, ahora elevado

Las provincias se encaminan a terminar 2009 con un fuerte déficit, que sería como mínimo de \$12.000 M; si los aumentos a empleados provinciales – de los que no se posee información actualizada- superaran el 20%, el déficit consolidado provincial treparía a una cifra aún mayor. Las provincias terminaron con déficit financiero los últimos tres años, pero en 2009 tendrían un resultado negativo aún más elevado que el de 2001.

En 2008 el déficit del consolidado provincial habría alcanzado el 0,6% del PIB. El proceso no se detiene dada la merma de los ingresos y el alza de los gastos, sobre todo de los salarios y los servicios de la deuda. La caída del superávit se inicia en 2005, a raíz de un crecimiento del gasto mayor al de los ingresos,

generando alto déficit fiscal en 2008, del orden de \$ 3.580 M. Para 2009 se tiene una abrupta desaceleración de la recaudación tanto propia como de coparticipación, y el resultado proyectado sería de \$ 11.750 M. Se destaca la provincia de Buenos Aires, pues registraría un déficit financiero estimado del orden de \$ 7.000 M. Las otras jurisdicciones grandes, como Ciudad de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe, también registran déficit, lo mismo que casi la totalidad de las provincias.

El stock de deuda provincial es de \$ 93.000 M, de los cuales el 75% tiene como acreedor al Estado Nacional. Con necesidades financieras anuales de \$ 20.000 M, las provincias han recurrido al incremento de la deuda flotante con proveedores, contratistas y trabajadores contratados, y a líneas de financiamiento extraordinario con la Nación, o con la banca pública. Otra opción es adquirir nuevos fondos de la ANSeS, bajo la forma de nuevos préstamos. Los Programas de Asistencia Financiera (PAF) con la Nación solucionan los vencimientos de deuda del año, pero aumentan el stock y la dependencia con el principal acreedor. Otra alternativa es la colocación de más deuda, como está intentando Córdoba (BONCOR 2017).



Ante la imposibilidad de frenar la puja distributiva y la caída en los ingresos por la recesión, finalmente, la emisión de cuasimonedas es el recurso extremo que, hasta el momento, no ha sido activado.

Perspectivas

En ese marco, el Congreso se convertiría desde octubre en el gran escenario fiscal, donde las provincias y la Nación discutirán, a través de sus representantes, el Presupuesto 2010, y con él los gravámenes cuya coparticipación aún es muy baja, como el impuesto al cheque, del cual sólo llega a las provincias el 15%, la renovación y la redistribución de otros impuestos, el destino de las erogaciones, y la reprogramación de las deudas provinciales.

[Volver al Índice](#)

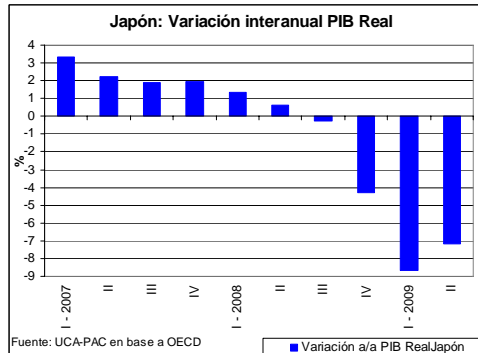
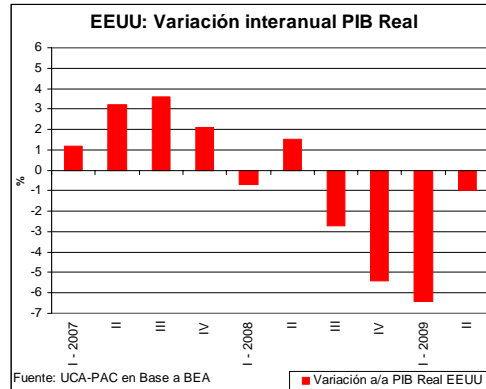
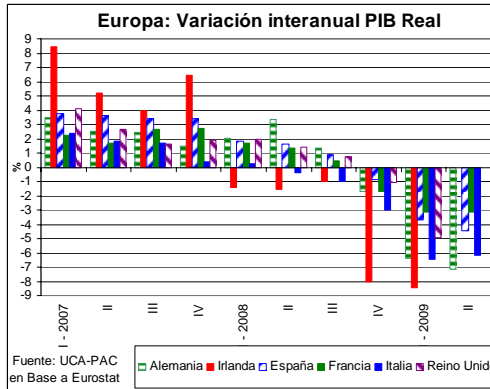
Enfoques

Economía internacional: la recesión tocó fondo pero no está asegurada la reactivación

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

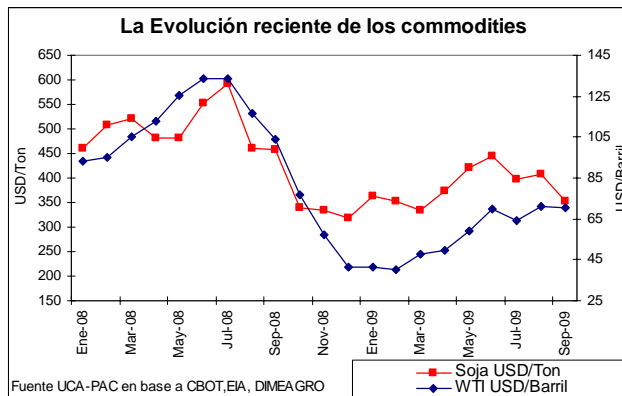
El mundo sigue atento a la marcha de la recesión global. Los primeros números favorables de datos económicos han alentado cierto optimismo. La certeza es

que ya se logró superar el fondo de la crisis; la duda mayor se refiere al sendero posterior. Los más optimistas sostienen que ya se ha ingresado en la "V"; otros resaltan los peligros de la "W", pues la doble caída podría darse si la Fed y el Tesoro no logran encontrar el momento justo para dejar de sobre-estimular a la economía y comenzar a corregir su intervención. En el medio, hay un temido escenario de "L", donde la recesión global seguiría en la forma de un bajo crecimiento o estancamiento por un tiempo más.



La recesión mundial parece estar cediendo. Las magnitudes de las caídas del PIB en los países desarrollados, que a fines de 2008 y principios de 2009 rondaban el 6-8% anual, han sido reemplazadas por caídas menores en torno al 3-4% (trimestral anualizado). De todas formas este no es un fenómeno uniforme; algunos países han visto acrecentadas sus caídas de PIB. Entre los ejemplos se destacan Alemania, que había caído 6,4% a/a en el I trimestre de 2009 y en el segundo trimestre tuvo una la reducción fue de 7,1%. España también sufrió un empeoramiento de su situación, de caer 3,7 a/a en I-09 la caída aumentó a 4,5% en II-09. Sin embargo la mayoría vio sus caídas a/a reducidas, Japón vio su caída de PIB reducirse de -8,7% a/a en I-09 a -7,2% en II-09.

EEUU en particular ha experimentado una mejoría respecto a fines del año, reduciendo las caídas de su producto desde 6,4% a/a en el primer trimestre de 2009 a una caída de solo el 1% en el siguiente trimestre. El impacto que ha tenido la intervención del Estado



norteamericano ha sido, para la mayoría de los observadores, considerable. La actividad industrial ha crecido por segundo mes consecutivo en agosto, dando alguna certeza a quienes piensan que el ciclo de reposición de inventarios va ganando fuerza.

Como se mencionó antes, en el resto del mundo, la menor intervención estatal (comparada con la de EE.UU.) se ve reflejada en menores tasas de crecimiento; los defensores de la menor participación estatal sostienen que de esta forma reducen el riesgo de inflación.

De todas formas, la política monetaria a nivel global ha sido expansiva con los recortes de tasas de interés, tanto en EE.UU (la tasa de referencia de la Reserva Federal tuvo un promedio de 0.15% en septiembre de 2009) y en Europa, donde la tasa de referencia del BCE se encuentra en 1.50%. La Fed ha insinuado mantener la tasa de interés en los mínimos históricos por un tiempo, esperando la confirmación de la recuperación.

Desempleo e inflación en países desarrollados

% de PEA y acumulado en los últimos 12 meses en %

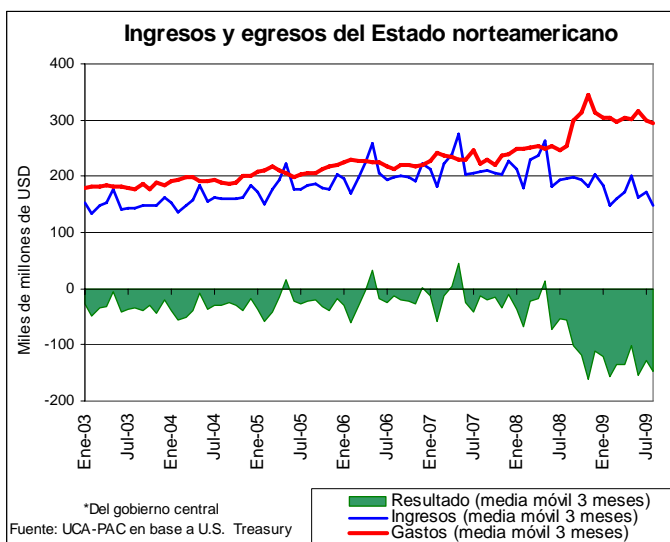
	Desempleo		Inflación (IPC)	
EEUU	9,7	Ago-09	0,60	Ago-09
Reino Unido	7,8	May-09	3,09	Ago-09
Alemania	8,3	Ago-09	1,04	Ago-09
Francia	9,8	Jul-09	0,89	Ago-09
Italia	7,4	Mar-09	1,78	Ago-09
Irlanda	12,5	Jul-09	-1,08	Ago-09
España	18,5	Jul-09	1,05	Ago-09
Japón	5,7	Jul-09	-0,04	Jul-09

Fuentes:UCA-PAC en base a US Bureau of Labor Statistics, Statistisches Bundesamt, UK Statistics Authority, OECD, Eurostat

A pesar de la política monetaria muy expansiva – la Fed ha duplicado la base monetaria- la inflación se ha mantenido baja. La causa es un importante exceso de capacidad productiva. El efecto de los precios de los commodities no es despreciable pero debido a su desaceleración (hasta mediados de año se observaba un fuerte repunte) los precios no estarían determinando un alza en los precios de los consumidores.

El exceso de capacidad como causante de la baja inflación (en algunos casos europeos deflación puntual) es apoyada por los datos de producto y desempleo. Aquellos países con mayor desempleo y caída del PIB son los que muestran inflaciones más bajas. Tal es el caso de Irlanda cuyo PIB cayó 5,8% (en promedio) los últimos tres trimestres y acumula una deflación del 1% en el año o Japón (-5,1% y -0,04%). El caso opuesto es el del Reino Unido que con una caída promedio de 1,8% (la menor entre los países desarrollados) experimenta una inflación del 3,09% (la mayor entre los desarrollados).

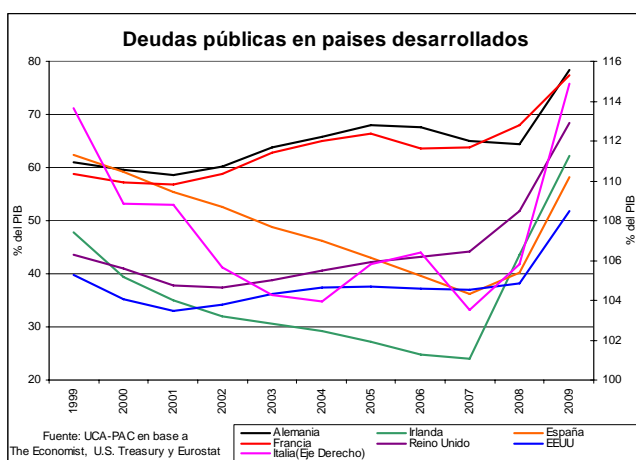
Pero las políticas monetarias no son las únicas en juego; las políticas fiscales han tomado un gran protagonismo durante estos meses con el gobierno de EEUU realizando un elevado aumento del gasto y del endeudamiento público tanto en



término nominales como en relación al producto. El déficit financiero sería de 11% del producto.

En el caso europeo los planes de estímulo fiscal no fueron tan ambiciosos pero, como en EEUU, la caída de la actividad ha tenido fuertes efectos en los ingresos públicos, y por lo tanto en su resultado.

De esta forma los países con mayores déficits son los que han visto su actividad más mermada: Irlanda y España vieron sus déficits crecer hasta alcanzar 12,6% y 15,4% del producto. EEUU, el país con el mayor plan de estímulo, vio su déficit acumulado alcanzar el 9,4% del producto (unos 1.077 miles de millones de USD en lo que va del año) y llegaría al 11%. Los efectos de estos déficit se ven claramente en los datos sobre stocks de deuda. La mayoría de los países estaba llevando a cabo una política de bajo endeudamiento la cual se vio interrumpida por los efectos de la caída de los ingresos públicos y los aumentos del gasto con los planes de estímulo.



Déficit y deudas públicas en países desarrollados

Del gobierno central como % del PIB

	Déficit como % del PIB	Deudas como % del PIB
Alemania	7,5	78,4
Irlanda	12,6	62,3
España	15,4	58,3
Francia	8,1	77,4
Italia	4,9	115,2
Reino Unido	18,8	68,4
EEUU	9,4	51,9

*Deuda pública consolidada

Fuentes:UCA-PAC en base a The Economist , U.S. Treasury y Eurostat

Los casos más claros de esta situación son España e Irlanda que en los últimos años estaban empleando una política de fuerte desendeudamiento. Estos países han visto sus déficit crecer enormemente y sus deudas aumentar del 24,1% (Irlanda) y 36,2%(España) del PIB en 2007 a un 62,3% y 58,3% en 2009. Mención especial merece el caso de Italia, la cual a pesar de desendeudarse durante los años previos a la crisis aún tiene una deuda que llega al 114% de su PIB.

En conclusión la crisis mundial parece haber tocado fondo, pero queda por verse que pasará con la economía mundial una vez que los gobiernos dejen de emplear políticas expansivas, la inflación pueda acelerarse, el endeudamiento se convierta en una carga, y el sector privado tenga que retomar el liderazgo en el crecimiento, con un sistema financiero global que aún se desconoce cuan solvente será y cuan regulado quedará para evitar nuevas crisis en los próximos años.

[Volver al Índice](#)

Columnas de Actualidad *

Temas de la crisis económica

Por José María Dagnino Pastore²

Estas reflexiones se inscriben dentro del debate sobre si el Estado debe intervenir o no, o si debe hacerlo poco o mucho, y en qué forma, al afrontar una crisis severa.

Naturalmente, las respuestas - salvo las de los dogmáticos en ambos extremos ¡Y los hay! - dependen crucialmente de la intensidad de la crisis.

Pero acá se plantean dos cuestiones:

Por un lado, se requieren pronósticos de dicha intensidad, so pena de correr detrás de los acontecimientos;

Por otro lado, la intensidad de la crisis depende de las medidas que se vayan tomando durante su desarrollo.

O sea que tanto los pronósticos como la realidad de la crisis se realimentan continuamente.

Aclarado esto, parecería que el punto de vista dominante para ilustrar los manejos de las crisis es el de sus secuencias.

¿Cuál es el costo de una crisis? El costo de la crisis no es la pérdida del valor de los activos³, que ocurre entre el pico del auge anterior y el valle de la recesión consiguiente, aumentada por la ola pesimista. Buena parte de esa pérdida se recupera en la posterior prosperidad, también agrandada por la ola optimista.

Los costos de la crisis son las pérdidas irreversibles de consumo y de inversión - esto es, de producción - que generan, y éste es el tema en el cual hay que concentrarse.

Naturalmente, la caída de los precios de los activos afecta el nivel de actividad. Así que se plantea la doble cuestión:

¿Cómo evitar la pérdida de valor de los activos?

¿Cómo evitar los efectos de dicha caída de precios sobre la producción?

Naturalmente, en la medida en que se logra lo segundo, se atenúa lo primero, ya que el valor de los activos depende de las expectativas sobre el nivel de actividad.

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

² Decano, Profesor titular, Facultad de Ciencias Sociales y Económica, UCA

³ Nótese que en una economía cerrada los activos financieros son iguales a los pasivos financieros, pero no pueden netearse porque los incumplimientos de pasivos tienen consecuencias reales.

Aquí la balanza parece inclinarse hacia la segunda línea de acción, ya que una característica de las crisis es que son precedidas por una excesiva apreciación de los valores de los bienes, insostenible en el futuro.

Tema 1. El riesgo moral

Este primer asunto se refiere al argumento de que el salvataje estatal genera problemas de "riesgo moral"⁴ futuro, porque los bancos o empresas grandes, sabiendo que van a ser rescatadas en caso de crisis, toman riesgos excesivos.

En consecuencia, aumenta la probabilidad de crisis futuras y el costo de los consecuentes salvatajes, generándose un círculo vicioso.

En este punto debe señalarse que no es el mismo "riesgo moral" el generado por el salvataje de los bancos o empresas como unidades operativas, que el salvataje de los acreedores, o el de los accionistas, o el de los ejecutivos.

La experiencia es amplia en el sentido que el gobierno, puesto a decidir⁵ entre la caída inminente de bancos o empresas grandes cuyo costo se percibe como muy alto, y el contingente mayor riesgo, en el futuro, de crisis y salvatajes más caros, deja de lado el prurito del "riesgo moral"⁶.

La conclusión es que el problema del "riesgo moral" hay que atenderlo por la vía de la prevención de las crisis y no en los momentos de su resolución.

La prevención implica una mayor regulación, en particular de los intermediarios financieros, que tiene los citados beneficios y también sus eventuales costos.

Entre éstos están ciertas limitaciones a la innovación, la posibilidad de elusión de las regulaciones - creando dos mercados segregados, uno totalmente libre - y la tentación de corrupción, al parecer irresistible para muchos, como se ha evidenciado en los últimos años.

La conclusión es que el asunto del "riesgo moral" confluye hacia el problema del diseño de los sistemas regulatorios, en particular de los intermediarios financieros.

Tema 2. El efecto dominó

La segunda cuestión se refiere a la oportunidad de la intervención del gobierno. Acá se trata de sopesar los costos de los dos tipos de error en los cuales puede incurrir: o interviene demasiado temprano, y luego se percibe que fue innecesario, o interviene demasiado tarde, y luego se sienten las consecuencias.

La experiencia es mixta, porque han ocurrido y ocurren salvatajes en momentos no críticos, o en base a pronósticos exagerados. Pero es cierto que las demoras en actuar, cuando el problema es sistémico en un sector importante, provoca el "efecto dominó", se proyecta a otros sectores, y el costo de resolución se

⁴ Una definición usual de riesgo moral: "es la perspectiva de que una parte, si no está expuesta al riesgo, pueda comportarse de modo distinto del que lo haría si estuviera expuesta al riesgo".

⁵ Para un modelo de la decisión gubernamental de salvar o no, ver Inman, Robert P. "Transfers and Bail-Outs: Institutions for Enforcing Local Fiscal Discipline", *Constitutional Political Economy* 12:2, Junio 2001.

⁶ Según el Banco Mundial, la práctica totalidad de las 100 crisis bancarias que hubo en el mundo en los últimos 20 años fue resuelta mediante salvatajes públicos.

transforma en un múltiplo importante de lo que hubiera sido el de un apoyo inicial oportuno, por caro que pareciera en su momento.

Es más, la anticipación, por parte de los actores económicos, del “efecto dominó”, aumenta enormemente la incertidumbre, profundizando la crisis.

La conclusión es que, por el “efecto dominó”, el costo de las acciones tardías es mucho mayor que el de las acciones prematuras, aunque hay una tendencia - lobbies mediante - a excederse en éstas.

La consecuencia de la reiteración de salvatajes, algunos de los cuales hubieran sido innecesarios, introduce un sesgo expansivo en la política económica. De hecho, el terror a las crisis, resultantes de las penosas experiencias de la de los años 30, introdujo un sesgo inflacionario en la política económica mundial que se extendió hasta fines de la década del 70.

Pero, de nuevo, la excesiva blandura en cuanto a salvatajes ante presuntas crisis severas no implica necesariamente un sesgo inflacionario en la política económica, porque puede ir acompañada de medidas moderadoras de la expansión durante los auges.

La conclusión es que la cuestión del “efecto dominó” confluye hacia el problema del manejo macroeconómico en la salida de las crisis y en los auges posteriores.

[Volver al Índice](#)

Anexo Estadístico

ANEXO ESTADÍSTICO						
Indicador	Fuente	Valor / Índice	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	164,30	-0,80	-0,40	1,10	Junio '09
IGA (actividad economica)	OJF	151,30	-0,44	-4,20	-5,50	Agosto '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	26,00	-1,14	-31,76	-31,70	Agosto '09
Confianza del Consumidor	UTDT	40,02	-1,65	-9,89	-9,59	Septiembre '09
Ventas de Supermercados (mill de pesos corrientes)	INDEC	4.266,5	9,20	20,30	18,70	Julio '09
Demanda de Servicios Públicos (ISSP)	INDEC	169,40	4,30	6,00	7,60	Julio '09
Centros de compras (precios constantes)	INDEC	684,10	-9,90	1,40	5,10	Julio '09
Turismo receptivo (personas)	INDEC	149.007	-1,36	-6,24	-13,14	Junio '09
INDUSTRIA						
EMI	INDEC	131,20	0,20	-1,60	-1,40	Julio '09
Exportación de automotores (unidades)	ADEFA	29.213	-1,00	-9,60	-23,50	Agosto '09
Ventas de vehiculos nacionales a concesionarios	ADEFA	17.589	-8,08	-11,90	-24,63	Agosto '09
Producción de Acero crudo (miles de toneladas)	CIS	371,30	4,33	-29,10	-39,10	Agosto '09
IPI (producción industrial)	OJF	158,03	5,09	-7,80	-9,04	Agosto '09
IPI (producción industrial)	FIEL	148,40	1,10	-9,00	-10,25	Julio '09
CONSTRUCCIÓN						
ISAC	INDEC	133,50	0,90	-7,20	-2,80	Julio '09
Ventas Cemento (toneladas)	AFCP	818.564	1,70	-7,50	-4,90	Julio '09
PRECIOS						
IPC GBA	INDEC	108,08	0,80	5,44	4,20	Agosto '09
IPC San Luis	DPEyC-San Luis	201,41	1	11,84	6,71	Julio '09
IPC Córdoba	DGEyC-Córdoba	172,90	0,71	9,10	4,90	Julio '09
IPIM (precios mayoristas)	INDEC	374,97	1,00	6,20	5,60	Agosto '09
SECTOR MONETARIO						
Tipo de cambio (ARS/USD)	BCRA	3,84	0,26	24,68	19,12	Septiembre '08
Tasa interés PF 30 días en pesos	BCRA	11,23	-4,67	0,99	19,15	Septiembre '08
Circulante (mill de pesos)	BCRA	82.813	-1,09	11,75	8,95	Septiembre '08
Reservas (mill USD)	BCRA	45.116	1,11	-4,15	-4,17	Septiembre '09
SECTOR SOCIAL						
Pobreza (% personas) (Var en puntos porcentuales)	INDEC	13,90	-1,40	-3,90	-3,90	I sem-09
Indigencia (% personas) (Var en puntos porcentuales)	INDEC	4,00	-0,40	-1,10	-1,10	I sem-09
Pobreza en GBA y GCBA (% personas)	SEL	31,20	-	-	-	Junio '09
Tasa de desempleo (Variación en puntos porcentuales)	INDEC	8,80	0,40	0,80	0,80	I trim-09
ECONOMIA INTERNACIONAL						
PIB EE.UU. (en miles de mill de USD)	BEA	14.143,30	-0,24	-2,45	-1,91	I trim-09
Dow Jones	DJ Indexes	9.613,25	2,54	-13,50	-31,96	Septiembre '09
Tasa FED (Variación en puntos porcentuales)	Fed	0,16	-	-	-	Septiembre '09
Tipo de cambio (USD/Euro)	BCE	1,45	1,71	1,17	-10,31	Septiembre '09
Precio soja USD/tn (promedio mes)	DIMEAGRO	353,23	-13,62	-23,04	-23,62	Septiembre '09
Precio petroleo WTI USD/bl (promedio mes)	EIA	70,23	0,09	-32,36	-49,95	Agosto '09

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

*Del acumulado desde enero hasta cada mes del año respecto a igual periodo año anterior. En el caso de los indices de precios es desde diciembre del año anterior