



Universidad Católica Argentina - Facultad de Ciencias Sociales y Económicas

Departamento de Economía

Programa de Análisis de Coyuntura Económica-PAC

INFORME ECONOMICO

Informe Anual de coyuntura económica

La Economía Argentina en 2008 y Perspectivas 2009

Año 7 – Número 6- 19 de diciembre de 2008

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

Asistente de Investigación: Fernando J. Freijedo

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

Columnistas: Gabriel Molteni, Marcelo F. Resico, Micaela Soria Guerrero

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

La Economía Argentina en 2008 y Perspectivas 2009

Índice

Resumen Ejecutivo 3

Editorial

Las etapas de la economía argentina en 2008, la crisis internacional, y los escenarios 2009.....4

1.- Las cuatro etapas de la economía argentina en 2008.....4

2.- La crisis internacional: recesión corta, recesión larga o depresión?.....6

3.- Argentina. Proyecciones macroeconómicas 2009. ¿Recesión o estancamiento?.....9

Enfoques

Sector Real: último año de alto crecimiento.....17

Política Monetaria y Fiscal: expansivas y procíclicas.....20

Sector Social: cambio de tendencia24

Columnas de actualidad

Impacto de la crisis internacional en el superávit comercial de 2009. Por Gabriel Molteni.....27

Políticas anticíclicas y confianza pública. Por Marcelo F. Resico30

Resumen Ejecutivo

Editorial

Las etapas de la economía argentina en 2008, la crisis internacional, y los escenarios 2009

En la editorial se explican las cuatro distintas etapas de la economía argentina en 2008, que culminan con la crisis internacional desatada desde EE.UU. La pregunta acerca de la magnitud de la recesión global, si será recesión corta, recesión larga o depresión, se analiza en este trabajo. Finalmente, se presenta un análisis de la situación de la economía de la Argentina, con proyecciones macroeconómicas para 2009 en un escenario recesivo.

Enfoques

Sector Real: último año de alto crecimiento

Se evalúa la performance del sector real de la economía durante 2008, a la luz tanto de indicadores oficiales del INDEC como de mediciones privadas.

Política Monetaria y Fiscal: expansivas y procíclicas

Estas políticas fueron expansivas en 2008, y no constituyeron previsiones anticíclicas tanto en materia inflacionaria como de acumulación de fondos fiscales.

Sector Social: cambio de tendencia

Con una elasticidad empleo-producto de 0.2 puntos, la economía recibe la crisis global, cambiando en foco desde la puja distributiva hacia la preservación de los puestos de empleo.

Columnas de actualidad

Impacto de la crisis internacional en el superávit comercial de 2009. Por Gabriel Molteni

El autor presenta un detallado análisis de las tendencias del comercio exterior argentino para el año próximo, con un análisis de precios y cantidades que anticipa un sendero diferente para el comercio del país.

Políticas anticíclicas y confianza pública. Por Marcelo F. Resico

En esta columna, el autor presenta un enfoque institucional para abordar los desafíos de la Argentina hacia 2009, donde las necesarias políticas anticíclicas de tipo keynesiano se enfrentan a problemas de confianza.

[Volver al Índice](#)

Editorial

Las etapas de la economía argentina en 2008, la crisis internacional, y los escenarios 2009

Por Ernesto A. O'Connor

1.- Las cuatro etapas de la economía argentina en 2008

Etapa I: enero-13 marzo

A comienzos de 2008, la inercia de crecimiento de la economía argentina desde 2007 se mantenía, con algunos interrogantes en torno a la rentabilidad empresaria, la presión inflacionaria, el problema del INDEC y la subestimación de la inflación, y la eventual crisis energética. Si bien el PIB había crecido en 2007 al 8.5% anual, para 2008 se mantenían pronósticos favorables por encima del 6% anual como piso.

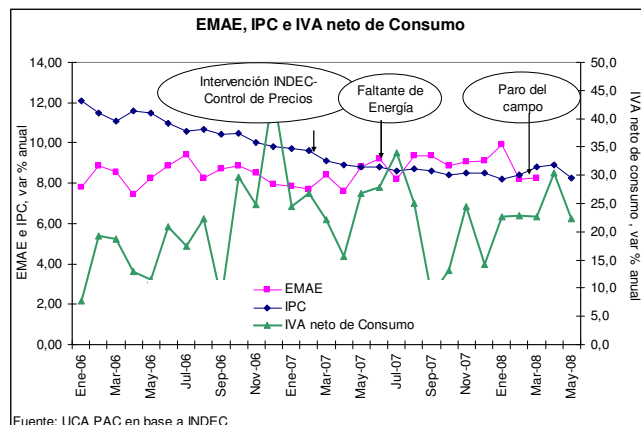
Hasta marzo, la tendencia fue la señalada, sostenida por fundamentos macro como ser los superávit gemelos, el contexto internacional, y precios de commodities muy elevados y sorprendentemente crecientes. La recaudación crecía de la mano de la actividad, la inflación y su impacto sobre las diferentes bases imponibles, y las retenciones por una fuerte suba de precios externos.

Con todo, la puja distributiva se desataba con más intensidad, superando a la inflación IPC-INDEC en casi tres veces en muchos casos, con ajustes salariales superiores al 30% anual, generando un desequilibrio de salarios relativos entre trabajadores bajo convenio sindical y niveles directivos, vs trabajadores informales y empleados sin afiliación sindical.

Etapa II: paro del campo

El 13 de marzo se consolidó la organización de un paro multisectorial de las cuatro organizaciones gremiales que nuclean a los productores rurales, sobre todo en la pampa húmeda. La protesta contra la resolución ministerial de Economía nro. 125, que establecía retenciones móviles a las exportaciones de oleaginosas y cereales, alcistas en función de la extraordinaria suba de precios internacionales, y eventualmente a la baja si estos cedieran, provocó los reclamos de este sector de la sociedad civil, que sumó a las propias poblaciones de ciudades eminentemente agropecuarias, llegando a tener cortes de rutas y desabastecimiento en nueve provincias del país a fines de junio.

Las retenciones a la soja llegaron al 49%, con lo cual los reclamos se intensificaron y a los cortes de ruta de los ruralistas se sumaron los cortes de los transportistas, luego de un paro de tres



meses que a comienzos de julio los dejaba casi sin mercadería para transportar.

Ante la crisis social, el Ejecutivo envió, luego de dos meses y medio, un proyecto de ley al Congreso, que finalmente rechazó la resolución 125 con el voto no positivo del vicepresidente, y mantuvo el sistema de alícuotas previo, del 35% para las oleaginosas, y las demás alícuotas también estables. Cabe recordar que en octubre de 2007 la alícuota sobre los oleaginosos era del 27%.

Del crecimiento del 9% se pasó así a un segundo trimestre con un fuerte deterioro de la actividad en unas nueve provincias, una caída del comercio local, un corte parcial de la cadena de pagos, y una desaceleración notable en el nivel de actividad general, que según estimaciones propias alcanzó al 5% anual en II-2008, y que fue acompañado por una mayor salida de capitales.

Etapa III: crisis internacional y nacionalización de las AFJP

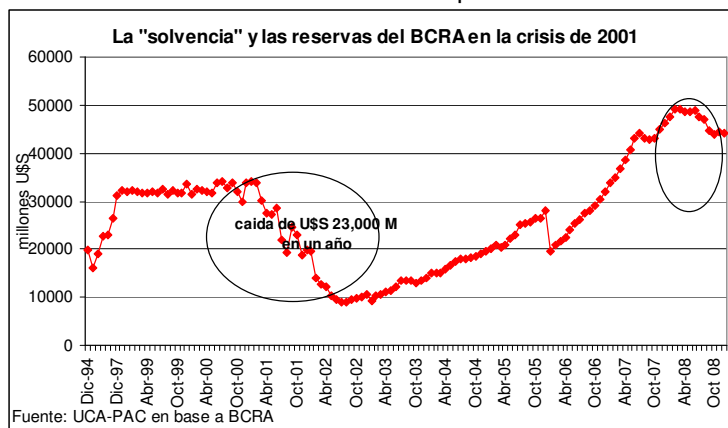
El tercer trimestre, resuelta la crisis de la R 125, trajo un poco de normalidad a la actividad, si bien, desde setiembre, la crisis internacional de las hipotecas subprime, con epicentro en EE.UU., se agravó, con la caída de algunas entidades crediticias y el rescate parcial del Tesoro norteamericano. La quiebra definitiva de Lehman Brothers en octubre presagiaba una nueva etapa en la economía mundial. El contagio del escepticismo a Europa y el impacto en Brasil, con fuerte salida de capitales, comenzaron a inquietar en todo el mundo, y naturalmente a la economía argentina.

En este contexto, la administración impulsó la nacionalización de las AFJP, siendo esta iniciativa aprobada por el Congreso. Con sustento legal, la medida, sin embargo, fue interpretada por muchos agentes económicos como una unilateral y poco debatida confiscación de tenencias de activos personales -si bien contingentes a futuro-, en un esquema voluntariamente elegido por los agentes y ratificado durante 2007, cuando se había dado la opción de volver al sistema de reparto estatal.

La reacción fue una continua salida de capitales, que sigue hasta la fecha. A la crisis mundial, ya agravada y con perspectivas claras de recesión global, se sumaron los problemas argentinos: ahorristas, consumidores e inversores ingresaron en un sendero de súbita paralización de sus decisiones económicas.

El mix de recesión e incertidumbre total acerca de la magnitud de la crisis mundial, la nacionalización de las AFJP, la estatización unilateral de la empresa Aerolíneas Argentinas, y el retroceso del consumo y la inversión provocaron una mayor fuga de capitales. El BCRA continuó con una política cambiaria de administración,

donde va acompañando al mercado en una devaluación suave, evitando que ocurra lo acontecido en Chile o Brasil, donde la devaluación fue más fuerte, por temor a traslado a la inflación doméstica. Así, el BCRA, ante la desconfianza y la fuga de capitales, ha



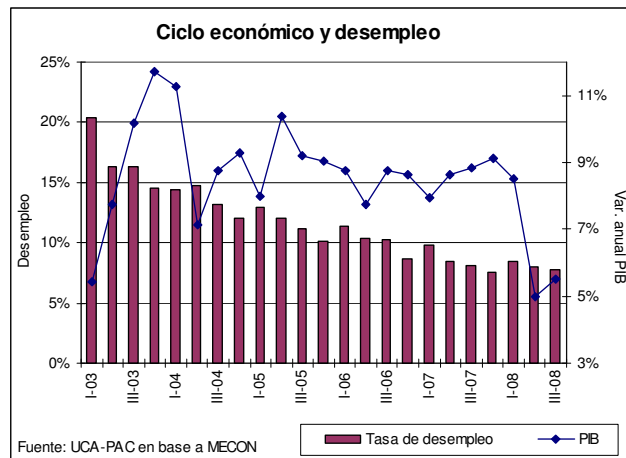
vendido reservas, para mantener la cotización o administrar la devaluación, intentando recuperar la confianza. El tipo de cambio ha pasado de \$/U\$S 3.10 a mitad de año a \$/U\$S 3.45 en diciembre. Para el BCRA, no obstante, un alto nivel de reservas es señal de solvencia, si bien, cabe recordar, en 2001, en un año el stock de reservas cayó fuertemente hasta erosionar la confianza, mostrando cierta debilidad de este indicador.

La salida de capitales fue en 2008 un problema agravado desde la nacionalización de las AFJP. En octubre solamente, con plena crisis mundial y nacionalización de AFJP, la salida habría sido de US\$ 4.200 M. Para el año se estima una suma de US\$ 18.000 M por fuga de capitales, si bien los datos acumulados del Balance de Pagos hasta III-08 arrojan una salida de U\$S 7.786 M, concentrada en III-08 con U\$S 4.119 M salidos del país.

El problema social: más desempleo y más pobreza

La caída de actividad no se ha sentido en los índices de empleo, pues en el tercer trimestre el INDEC medía 7.8% de desempleo. Pero ya había problemas de creación de empleo antes de la recesión global, con una elasticidad empleo-producto cercana a 0.2 puntos.

Por su parte, el trabajo en negro en el país llegó al 36,3 % en el tercer trimestre, y significa que alrededor de 3,7 millones de personas trabajan en la informalidad y no tienen obra social ni aportes jubilatorios. El indicador de la EPH del INDEC dice que sobre una población ocupada de 10,2 millones de personas (de la encuesta EPH), alrededor de 3,7 millones de personas se encuentran trabajando en negro, sin capacitación, con empleo precario, y a las puertas del desempleo ante la recesión global.



La sostenibilidad social se limita con la recesión global y los problemas internos, y, ante los temores de mayor desempleo, la pobreza "observada", partiendo de un piso del 30% a mediados de año, estaría aumentando.

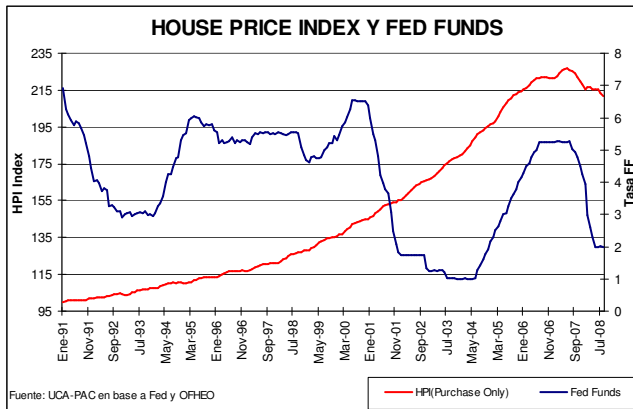
Etapa IV: medidas ante la crisis

La crisis de las hipotecas subprime se agudizó notablemente desde mediados de setiembre, y la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers fue un síntoma inequívoco de la gravedad de la situación. EE.UU. y países de la UE reconocieron la crisis, interviniendo en sus economías, y la Argentina ingresó en un sendero de anuncios y medidas contracíclicas. Previo a su análisis se revisa la crisis global.

2.- La crisis internacional: recesión corta, recesión larga o depresión?

La gran pregunta acerca de la crisis global es si sólo será una recesión, más o menos larga, o si vendrá con deflación y depresión.

La crisis es financiera, ante todo, pero ya se trasladó al sector real. Comenzó hace tiempo por un exceso de confianza en el capitalismo de mercado. En 2000 y 2001, la Fed actuó para superar la crisis de las punto.com y bajó la tasa desde 6.5% a 2.5% anual, en menos de un año. Con tasas tan bajas, los bancos



buscaron rentabilidad prestando créditos en segmentos donde podían cobrar mayor tasa, el "subprime". Con un riesgo superior, se debía pagar una prima de riesgo, aunque los bancos no pensaban que el riesgo fuera tan alto porque pensaban que el precio de las propiedades seguiría subiendo y, por lo tanto, en caso de morosidad, el banco se quedaría una casa de valor muy superior al crédito

concedido. La multiplicación de los créditos, de la mano del crecimiento de la economía, con la Fed bajando aún más la tasa para evitar la crisis del 11 de setiembre de 2001. Políticas monetarias y fiscales expansivas, con tasas muy bajas, dieron rienda suelta a la creación de dinero bancario. El mercado se superpobló de activos riesgosos que solamente se podían cobrar si las familias subprime pagaban sus hipotecas.

Así, cayó el precio de la vivienda, y se incrementó la morosidad de las familias subprime. Luego, se desató la crisis financiera por la falta de confianza de los bancos, atados a una larga cadena crediticia que terminaba en el otorgamiento de las hipotecas subprime. En setiembre y octubre de 2008, la crisis financiera se contagió definitivamente al resto de la economía global, activando el rol de los gobiernos y Bancos Centrales de los países desarrollados. La desaparición de grandes bancos privados de inversión como Lehman Brothers, Merrill Lynch y Bear Stearns fue una señal. Ya hubo una mayor concentración de la banca comercial, y una gran intervención de los Estados occidentales europeos capitalizando bancos para transmitir confianza, luego del fallido intento del gobierno norteamericano comprar activos "basura", que los mercados castigaron con caídas históricas de las bolsas, que persisten. Los esfuerzos de la Secretaria del Tesoro y la Fed, desde hace un año, cuando se desató la crisis de las hipotecas en agosto de 2007, fueron infructuosos para evitar la crisis.

El DJ cayó 35% desde diciembre de 2007, el NIKKEI 43%, el Bovespa 40% y el Madrid General 42%. Las monedas se depreciaron con distinta velocidad, pero en la región rondan el 30% con respecto a los cierres de 2007. En cuanto a los commodities, el petróleo cayó desde un máximo de U\$/bl 145.29 en julio hasta un nivel de U\$/bl 40 en diciembre, y la soja desde U\$/tn 609 hasta un nivel de U\$/tn 310, ambos con caídas de precios promedio del 55%.

Evidentemente, la causa mayor ha sido la falta de regulación al capitalismo financiero, hoy globalizado vía la informática y con mayor capacidad de potenciar los booms y las crisis, sobre todo en EE.UU., no tanto en la banca europea. El mayor temor es el traslado del sector financiero al sector real. Los mecanismos de transmisión son variados: expectativas negativas, efecto riqueza negativo e incertidumbre creciente, junto al desempleo. Para pensar en el comienzo de la resolución de la crisis falta aún un golpe de efecto político, que

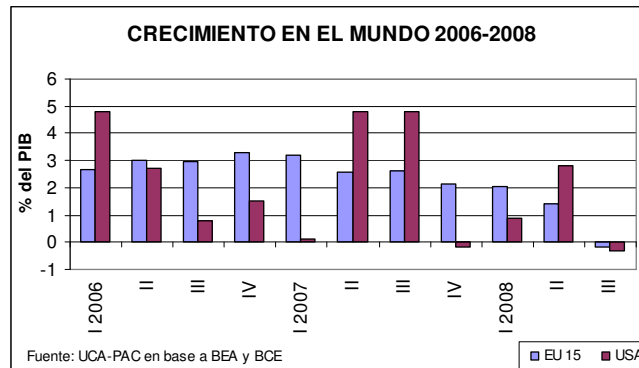
se debería dar con la asunción del nuevo presidente Barack Obama en EE.UU. desde el 20 de enero.

Las esperanzas en el gobierno de Obama

El presidente Obama ya ha anunciado que la recuperación llevará más de dos gobiernos. Su gabinete apunta a pilotear la crisis: lo integran tanto empresarios, académicos, como ex - funcionarios durante la gestión de Clinton, en conjunto con una visión político-económica de centro. La mayoría de los economistas de la nueva gestión son de impronta clintoniana, están a favor del libre comercio, pero con un gobierno que amortigue el impacto de la competencia. No se puede descartar que, en la medida en que los primeros meses no sean positivos, Obama sufra presiones de los sindicatos y del ala más tradicional del Partido Demócrata para que abandone las políticas de libre comercio impulsadas por Clinton, hacia un mayor proteccionismo y mayor contemplación de problemas sociales, y menor ocupación de temas globales, como la lucha contra el terrorismo.

Las principales medidas anunciadas se enmarcan, de todos modos, en un keynesianismo aún moderado de intervención - menor al europeo-, pero con capitalizaciones del Estado en los bancos y empresas en problemas, más el retroceso de las desregulaciones vigentes desde los '80 y '90 que crearon dinero financiero

ficticio que provocó burbujas que terminaron en la crisis actual. Se habla de un paquete de estímulo a la economía de U\$S 850.000 M.



Capitalizaciones de entidades en problemas, moratorias a las ejecuciones de las hipotecas en problemas, créditos a los gobiernos estatales y municipales para proyectos de reparaciones e infraestructura, créditos fiscales de hasta US\$ 3.000 por persona nueva empleada por las empresas, aumento del financiamiento a la industria automotriz para incentivar el desarrollo de autos con mayor eficiencia de combustible, nueva legislación para que empresas con problemas se puedan encuadrar en el fondo para quiebras de la SBA y poder continuar operando, beneficios fiscales para los contribuyentes, como ser una ley que permita a los contribuyentes a retirar de sus fondos de jubilaciones y pensiones hasta un 15% de su capital sin costos asociados, son algunas medidas propuestas.

El test, sin embargo, será la implementación y aprobación del Congreso de un histórico plan de salvataje para la industria automotriz. El rescate-capitalización pública de las endeudadas Ford, GM y Chrysler, resistido por el Senado dominado aún por los republicanos, será todo un símbolo de la época por venir. Si finalmente no reciben los fondos federales, GM y Chrysler se verían obligadas a declararse en quiebra, con un impacto fuerte sobre las expectativas.

La Fed, por su parte, bajó la tasa al piso histórico de 0.25% anual, el 16/12/08, y anunció que estaría dispuesta a recomprar deuda norteamericana, lo que ha provocado una baja del dólar, revirtiendo la apreciación que ocurriera desde octubre.

Pronósticos globales de actividad 2009

EE.UU., Inglaterra, Alemania, Italia, España y Japón ya entraron en recesión, y con ellos por lo menos media economía mundial. Así, la hipótesis del "desacople" se hace evidente, pues los emergentes caen de la mano de la caída del comercio mundial. China se encuentra en fuerte desaceleración, al limitarse los mercados de sus exportaciones. Las pronunciadas caídas en las importaciones y exportaciones demuestran que la desaceleración económica está entrando en una fase nueva. Las exportaciones de noviembre cayeron 2,2% anual, en la primera caída desde junio de 2001; las importaciones cayeron 17,9% anual en

	Riesgo País	Variación en lo que va del año (%)
Ecuador	4280	597,07
Venezuela	1557	207,71
Argentina	1909	365,61
Uruguay	799	288,81
Brasil	539	143,89
Méjico	506	239,60
Perú	542	204,49
Polonia	305	355,22
Rusia	783	432,65
Malasia	439	268,91
Turquia	653	173,22

noviembre. Las autoridades chinas anunciaron un paquete de estímulo de la demanda interna, postergada tradicionalmente. El Banco Mundial, por su parte, prevé que el volumen del comercio mundial se contraerá en 2009 por primera vez desde 1982.

Por su parte, los emergentes sufrieron un shock de fuga de capitales, por un flight to quality hacia el dólar, y los riesgo país crecieron. Con todo, Argentina, Venezuela y Ecuador (este último entrando en default)

terminan el año con indicadores muy elevados.

Los pronósticos 2009, según el FMI y el BM, arrojan recesiones para las principales economías del mundo, desde -0.7% para EE.UU. hasta -0.5% para la UE, y escenarios favorables para China y Brasil, comienzos de diciembre. Desde nuestra perspectiva, en cambio, existen dos escenarios posibles de la crisis global.

El primero, con una probabilidad del 75%, de recesión, y con EE.UU. cayendo en torno al 1.5% anual, recuperándose hacia fines de 2009. El segundo, con una probabilidad de ocurrencia del 25%, de depresión con deflación, y caída del PIB en EE.UU. de más del 4%, con una primera gestión económica de Obama que no pueda revertir el sendero y que deba recurrir a un recambio de equipo económico en la segunda mitad de 2009, alargando temporalmente la crisis global mas allá de 2009.

Proyecciones de Crecimiento 2009

En % del PIB

	Banco Mundial	FMI
EEUU	1,9	-0,7
Area Euro	1,5	-0,5
Japón	1,6	-0,2
China	9,2	8,5
Brasil	4,4	3,0

Fuente UCA-PAC en base a FMI y BM

3.- Argentina. Proyecciones macroeconómicas 2009. ¿Recesión o estancamiento?

En este apartado se analizan las medias tomadas por la Administración ante la crisis, el problema fiscal nacional y provincial, las proyecciones macro y las perspectivas microeconómicas de cara a 2009.

3.1. Medidas ante la crisis

Ante la crisis global, la administración argentina ha ensayado toda una serie de anuncios y medidas con fines contracíclicos, en un escenario local de desconfianza creciente desde la nacionalización de las AFJP, y paralizado por la

incertidumbre global. La respuesta de la política económica ante la crisis se puede resumir en una serie de medidas:

1.- La Administración mejoró los ingresos fiscales nacionalizando las AFJP, en una decisión de contenido fiscal, que indudablemente ha impactado en la confianza intertemporal de los agentes en la Argentina.

2.- El BCRA acompañó la devaluación gradual del peso, con una política de administración cambiaria, para evitar traslados a inflación, que venía con una inercia del 20% anual.

3.- Se incrementó el control de importaciones, vía más regulaciones, para limitar la demanda de dólares. De todos modos, las importaciones caerán de la mano de la recesión.

4.- Se aprobó en el Congreso una iniciativa del Ejecutivo sobre blanqueo de capitales y moratoria. Aseguraría al gobierno el ingreso de capitales que pueden reactivar y ciertos fondos fiscales por la tasa del 8% ó 6%. El proyecto aumentó la desconfianza de dirigentes de la oposición, por señalar la ausencia de controles sobre el origen de los capitales, en momentos en que sigue creciendo la actividad del juego en el país.

5. Leyes fiscales clave para el Gobierno nacional: prórroga en el Congreso de la emergencia económica y el impuesto al cheque, junto a impuestos a los cigarrillos, Bienes Personales y Gasoil. De esta manera se mantiene el esquema fiscal vigente, con sus impactos centralistas en el federalismo.

6.- Eliminación de la "tablita" de Ganancias. Se transfieren fondos mensuales por entre \$ 500 y \$ 1200 a quienes ganen más de \$ 7.000 por mes, para estimular el consumo. El costo fiscal sería de \$ 3.000 M. Se suprime el sesgo progresivo del impuesto -que estaba en línea con la experiencia y la práctica internacional de este tributo-, y se transfieren fondos para agentes económicos con una propensión marginal al consumo que no es uno, con lo cual existe margen de que parte de estos fondos vayan a consumo transitorio en el verano (vacaciones) y luego a ahorro permanente (dólares) dada la crisis reinante a nivel mundial.

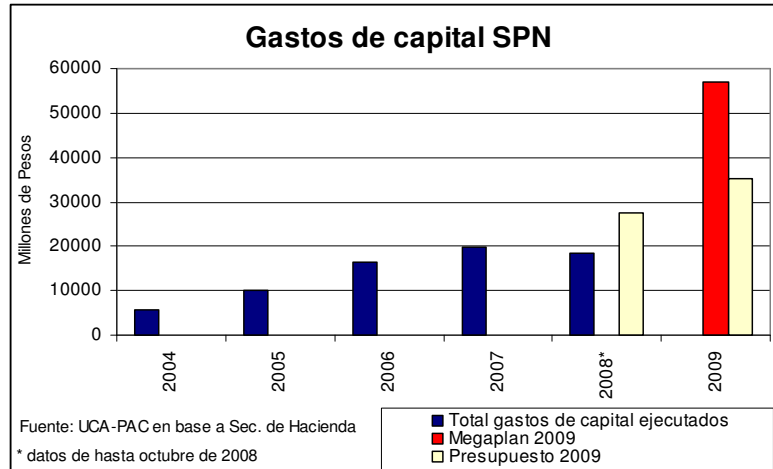
7.- Aumento por única vez a jubilados de \$ 200. Es insuficiente, pues se trata de personas con una propensión marginal al consumo igual a uno, pobres muchos de ellos, que sólo reciben un aporte extraordinario por única vez.

8.- Creación del Ministerio de la Producción y fomento del consumo: turismo, consumo de electrodomésticos, compra y automóviles, para quienes poseen cuentas bancarias, habrá créditos, en hasta \$ 3500 millones. Serían préstamos subsidiados de hasta \$ 3000 por persona, a pagar en 12 meses de plazo. El financiamiento para la actividad del turismo totalizaría \$ 300 millones, que se distribuirían en créditos pagaderos también en 12 meses de plazo, pero cubrirían hasta \$ 5000 para turismo doméstico. La ANSES ha licitado fondos (ex - AFJP en plazos fijos), y los bancos -públicos básicamente- han demandado, para después prestarlos en las líneas previstas por el Gobierno, al 15-16% anual: créditos de consumo, personales, PYMES, compra de autos 0 km. Es imprevisible que ocurrirá, pues depende de la demanda, que desde octubre se ha mostrado muy prudente.

9.- Plan Argentino de Obras Públicas. Se anunció un gasto en obra pública nacional de \$ 57.000 M para 2009, sobre un mega-plan trianual de obras públicas de \$ 110.000 M. Incluye anteriores anuncios de obras públicas no

realizadas, y obras en ejecución. Se orientará a construir en los próximos meses viviendas, rutas, cloacas, plazas, caminos, rutas, modernización de FF.CC. y obras de corto plazo y alto impacto laboral, que tendrán como fin sostener el nivel de empleo. El financiamiento anunciado es con fondos presupuestarios, nuevos fondos de la ANSeS (ex – AFJP), subas de peajes y préstamos de BM y BID.

Prácticamente es la única medida que no depende de decisiones de la demanda, con lo cual puede ser un instrumento de actividad económica. De todos modos, sorprende la cifra de \$ 57.000 M, cuando en 2007 se ejecutaron \$ 19.903 M y entre enero y octubre de 2008, \$ 18422



M (ver gráfico), en un contexto de falta de financiamiento nacional y global.

10.- Acuerdos con Rusia, principalmente energéticos. La petrolera rusa Lukoil construirá una planta almacenadora en Campana junto con ENARSA, y proveerá gas oil y fuel oil a la Argentina por cinco años. El Gobierno busca así limitar la dependencia de Venezuela ante un crudo de U\$S/bl 40. Además se suscribieron convenios en las áreas de energía, comercio, espacial, tecnología y de colaboración técnica en minería, junto a un acuerdo entre las uniones industriales de ambas naciones.

11.- Nacionalización y expropiación por ley del Congreso de las empresas Aerolíneas Argentinas y Austral. El Estado se hace cargo de dos empresas de bandera nacional, cuestionando la gestión privada actual, y deberá cargar con un costo fiscal importante, dado el déficit de las empresas, su falta de patrimonio (pocos aviones propios y mayoría alquilados), su deuda del orden de U\$S 1.000 M, y la posible demanda del grupo privado Marsans, ex – propietario, ante el CIADI.

En general, a futuro cercano, se pueden esperar más medidas en torno al intervencionismo –práctica habitual en el mundo luego de la crisis de las hipotecas-, pero con diferentes mecanismos institucionales en países desarrollados que en naciones como la Argentina, donde predominan las nacionalizaciones “forzosas” por ley, como ser con las aerolíneas y con las AFJP.

Además, caben esperar más estímulos al consumo (empleo, asignaciones familiares, fondos de fideicomisos de ANSeS), poco de reducción significativa de impuestos, leve reducción de retenciones agropecuarias y eliminación de las retenciones industriales, compre nacional, posible suba de encajes bancarios para redireccionamiento del crédito, y más transferencias a economías regionales y a municipios. Todas medidas que, en el fondo, no aseguran restituir la confianza erosionada, y dependen en buena medida, de la acción de la demanda, es decir, de los consumidores e inversores, que, como se señaló, están dominados por la prudencia.

3.2. Los trade-off fiscales de la política económica ante la recesión global

Los recursos fiscales frente a 2009 parecen escasos. La Argentina – a diferencia de Chile, por ejemplo- abandonó la constitución de fondos anticíclicos en la época de boom, 2003-2008, y, además, no tiene acceso al crédito internacional, por la situación de default con los holdouts y por un default potencial por subestimación del IPC - CER. Además, no tiene acceso a fondos del FMI, por haberse “independizado” técnicamente de la institución, no accediendo a los monitoreos macro periódicos de la institución. La drástica caída del precio del crudo aleja al país de Venezuela como financista de la Argentina. Se desconoce si Rusia ocupara su lugar, pero no es probable pues no es un país con situación fiscal habitualmente cómoda, y esta a las puertas de la recesión.

Trade-off 1: equilibrio financiero vs política fiscal contracíclica, ante el fin de los superávit gemelos

Hacia 2009 existen algunos factores fiscales a favor, como ser que habrá más inflación que la presupuestada (13% vs 7.8%), por ende más recaudación. Ingresan los nuevos flujos (\$ 14.000 M) y el stock (\$10.000 M líquidos), originados en la nacionalización de las AFJP, y posibles fondos que ingresen por el blanqueo y paguen la tasa del 8%.

En contra, los menores precios internacionales de commodities en caída abrupta, con valores distintos de los del presupuesto 2009, menor recaudación por retenciones que la presupuestada, menor crecimiento del PIB que el presupuestado (caída del 0.8% vs pronóstico del presupuesto de crecimiento de 4%), por ende menor recaudación. 2009 es un año electoral, con lo cual habría más presiones de gasto público consolidado. El problema de la oferta de energía y los subsidios a energía y transporte se enfrentan a la decisión de aumentar las tarifas, ante la escasez fiscal.

Además, se puede esperar un eventual impacto negativo de la nacionalización de las AFJP sobre la evasión tributaria y la actividad económica, con menor consumo y sobre todo inversión, y mayor fuga hacia divisas.

En 2009 se terminaría el excedente de recaudación por encima de lo presupuestado, como ocurriera entre 2004 y 2008, y por ende el superávit financiero sería costoso. En el cuadro se tiene una proyección fiscal 2009, con un cierre tentativo 2008, realizado sobre datos disponibles hasta octubre.

El pronóstico de PIB 2009 arroja una caída de 0.8% anual, con una inflación del 13% anual, en un contexto global de caída mundial del producto. Luego, por el lado de la recaudación tributaria, se prevé un crecimiento anual del 6.5%. Esto surge de retenciones que alcanzarían a \$ 26.000 M: en 2007, con un precio promedio de la soja de U\$/tn 317, se recaudaron \$ 20.400 M. En 2008, con precio promedio muy superior, de U\$/tn 517, ingresarían \$ 36.500 M. Para 2009 se espera tanto una caída en los volúmenes exportados, por menor cosecha de trigo (35% menos) y maíz (25% menos), y leve suba de cosecha de soja (7%), con lo cual la cosecha total sería de 6% menos medida anualmente, según estimaciones de la SRA. Esto, a precios externos 50% más bajos que en 2008, y similares a los de 2007, arroja los \$ 26.000 M, con una caída anual de 30%, en lugar de los \$ 50.000 M presupuestados.

En cuanto a IVA, Ganancias, Cheque y demás impuestos más vinculados al ciclo, crecerían en torno al PIB nominal, en el orden del 12% anual, sólo por inflación.

De esto surge un promedio del 6.5%. Se suman los ingresos por Seguridad Social, impulsados por la nacionalización de AFJP, con subas de 24% anual, "rescatando" a los ingresos públicos.

En cuanto a los gastos, se destacarán, inevitablemente, las transferencias al sector privado (subsidios a energía, transportes, etc), con subas de 27%, y los gastos de capital, que, si lo hicieran 50% anual, llegarían a \$ 33.000 M, sobre la ejecución de \$ 22.000 de 2008, pero lejos de los \$ 57.000 M del megaplan de obras públicas, del cual se vislumbra falta de financiamiento, a la vez de límites físicos temporales de ejecución de las obras.

Estos valores permiten llegar a un equilibrio fiscal, con resultado financiero de 0% del PIB y resultado primario de 1.2% del PIB. Cualquier caída de ingresos o erogaciones ponen al SPN en déficit. Es el fin de los superávits gemelos: ante el derumbre de los precios externos y la caída de la cosecha y de la oferta nacional de petróleo, las exportaciones caerán en cantidades, y se llega al fin del excedente comercial y fiscal.

Sector Público Nacional: estimaciones 2009
En millones de pesos

	2007	2008 est	2009 est	var% 09/08	var 09/08
INGRESOS CORRIENTES	163.801,0	212.314,9	235.522,5	10,9	23.207,7
- INGRESOS TRIBUTARIOS	109.366,3	144.587,3	153.985,5	6,5	9.398,2
- CONTRIBUCIONES A LA SEG. SOCIA	44.721,0	53.344,6	66.147,3	24,0	12.802,7
- INGRESOS NO TRIBUTARIOS	3.935,9	4.378,0	4.684,5	7,0	306,5
-Otros	5.777,8	10.005,0	10.705,4	7,0	700,4
GASTOS CORRIENTES	134.874,8	175.350,5	202.991,3	15,8	27.640,8
- GASTOS DE CONSUMO Y OPERACIONES	25.074,9	34.589,0	41.160,9	19,0	6.571,9
- RENTAS DE LA PROPIEDAD	16.467,7	14.589,0	12.603,0	-13,6	-1.986,0
- PRESTACIONES DE LA SEG SOCIAL	50.460,8	62.157,4	71.481,0	15,0	9.323,6
- OTROS GASTOS CORRIENTES	981,9	2.748,5	3.160,8	15,0	412,3
- TRANSFERENCIAS CORRIENTES	41.387,2	59.931,0	73.049,8	21,9	13.118,7
. Al sector privado	28.322,6	44.638,0	56.690,3	27,0	12.052,3
. Al sector público	12.711,1	14.888,2	15.930,3	7,0	1.042,2
.. Provincias y CABA	6.670,2	6.796,8	7.136,6	5,0	339,8
.. Universidades	5.211,9	6.878,6	7.497,7	9,0	619,1
.. Otras	829,0	1.212,7	1.273,4	5,0	60,6
. Al sector externo	353,5	404,9	429,2	6,0	24,3
- OTROS GASTOS	54,4	17,9	20,6	15,0	2,7
- DEFICIT OPER. EMPRESAS PUBLICAS	447,9	1.317,7	1.515,4	15,0	197,7
RESULT.ECON	28.926,2	36.964,4	32.531,2	-12,0	-4.433,2
RECURSOS DE CAPITAL	272,9	426,1	438,9	3,0	12,8
GASTOS DE CAPITAL	19.903,0	22.106,3	33.159,4	50,0	11.053,1
INGRESOS	164.073,9	212.741,0	235.961,4	10,9	23.220,5
GASTOS	154.777,8	197.456,8	236.150,8	19,6	38.694,0
RES FINANCIERO	9.296,1	15.284,2	-189,3	-101,2	-15.473,5
GASTOS PRIMARIOS	138.310,1	182.867,8	223.547,8	22,2	40.680,0
RES PRIMARIO TOTAL	25.763,8	29.873,2	12.413,7	-58,4	-17.459,5
PIB	808.648,0	998.680,0	1.010.557,3	12,0	11.877,3
Res Fro /PIB	1,1	1,5	0,0		-1,5
Res Primario/ PIB	3,2	3,0	1,2		-1,8

Fuente: UCA-PAC en base a Sec de Hacienda, estimaciones propias

El trade-off 1 de la Administración es equilibrio financiero vs política fiscal contracíclica, ante el fin de los superávits gemelos. Si opta por el equilibrio financiero, mantiene algo de caja fiscal y logra una recesión leve. Si opta, en cambio, por una política fiscal contracíclica mas activa -como sería, por ejemplo, una rebaja de impuestos significativa que incluya al IVA-, pierde fondos fiscales propios y va a un déficit más importante. Todo sin considerar financiamiento externo.

Trade-off 2: recesión importante vs default parcial

El problema del pago de la deuda en 2009 esta asociado a la creación del Sistema Integrado Previsional Argentino SIPA (ex AFJP): hay bajo riesgo de default, pero son pocos los fondos excedentes, con lo cual, el panorama esta abierto.

Las dudas sobre la capacidad de pago de la deuda en 2009 se deben a la crisis

Deuda Pública: Programa Financiero 2009

en millones de dólares

	2009
Vencimientos	33.500,0
Financiamiento propio	29.414,9
Superávit primario (incluye AFJP)	3.880,6
Bonos con ANSeS, AFIP, Lotería Nacional, etc	13.400,0
Adelantos del BCRA (hasta 12% Base Monetaria)	7.500,0
Recompra de titulos publicos	1.500,0
BNA: 30% de los depositos publicos	3.134,3
Financiamiento en el mercado?	4.085,1
Rep. Bol. De Venezuela	-
Bancos nacionales	-
Nuevos fondos de la ANSeS, ex - stock AFJP	-

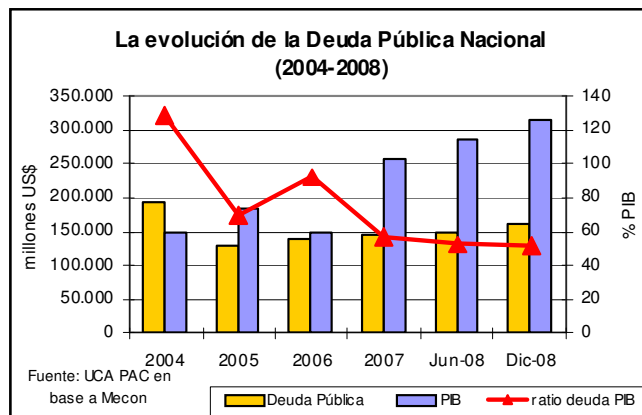
Fuente: estimaciones UCA-PAC en base a S. de Finanzas

internacional y a los problemas de Venezuela con un crudo a U\$/bl 40 Los vencimientos, como se ve en el cuadro, son de U\$ 33.500 M, y el financiamiento propio esta asegurado faltando apenas U\$ 4.000 M.

Las nuevas fuentes de financiamiento de la deuda pública para 2009 son la nacionalización de las AFJP y dos reformas del presupuesto 2009: los adelantos del BCRA se pueden usar para pagar deuda que no sea de Organismos Internacionales (art 20), y en el art 74, el BNA puede prestar el 30% de los depósitos públicos al Estado Nacional.

El problema de la deuda plantea un nuevo trade-off: recesión importante vs default parcial, pues ante una recesión importante a mediados de 2009, no se debe descartar una nueva priorización de los fondos públicos hacia gastos de reactivación, postergando los pagos externos con algún tipo de default total o parcial, sea canje de deuda o literalmente default.

La verdadera "solventia" intertemporal es, de todos modos, un ratio deuda/PIB en baja (como el de Chile), en Argentina, ha crecido en los últimos años, pese al canje de 2005, con lo cual, la perspectiva es compleja, dado el contexto global recesivo y la historia argentina (cuatro default en dos siglos de existencia). El riesgo país de la Argentina, de todos modos, es expresivo de las expectativas, con 1.900 pb, recordando que en julio se pago a Venezuela 15% anual por un bono en dólares a 10 años.



Una opción adicional a la política fiscal, es una devaluación más significativa, que termine con el peso entre 4 y 4.50, para licuar gasto público y recuperar ingresos por retenciones a las exportaciones, pero su efecto sobre las expectativas puede ser poco previsible, dada la actual demanda de dólares.

3.3. Las provincias en 2009: problemas productivos y fiscales; ¿la vuelta de las cuasimonedas?

La política tributaria provincial en 2008 se basó en aumentar la presión tributaria en momentos de desaceleración económica, es decir, fue contracíclica en un sentido no favorable. Hubo aumentos de bases imponibles en el impuesto a los ingresos brutos, actualizaciones de valuaciones en el inmobiliario, y en algunos casos subas en el impuesto a los sellos. Los municipios también subieron tasas.

El gasto en personal, se mostró muy inflexible y al ritmo de la puja distributiva a nivel sindical nacional, con fuertes presiones salariales, en general convalidadas, de empleados docentes, de salud, judiciales y municipales, por la alta inflación observada. Esto derivó en un reacomodamiento presupuestario, con subas desconocidas de deuda flotante con proveedores del Estado provincial, para compensar aumentos de gastos en remuneraciones.

Sin margen para el endeudamiento, o con mayor deuda con Nación, y con baja participación en la masa tributaria nacional (apenas 29% contra el piso de 34%

de la ley de coparticipación), las provincias se encaminan a un déficit financiero en 2008 de \$ 1.500 M como piso. Para 2009 se presentan algunos interrogantes:

- La actividad económica se resentirá enormemente, por la caída en las exportaciones a Brasil, sobre todo en las provincias más "exportadoras", y habrá más recesión local y menor recaudación propia.
- Habrá menor coparticipación, por la eliminación de la "tablita de ganancias personales" y por la recesión. No está claro si será compensado por otra vía desde Nación, y con mecanismos automáticos o discrecionales.
- Se espera más déficit y deuda, y mayor recesión en las provincias más expuestas a la caída del comercio mundial, y con menor relación financiera con la Nación, salvo casos estructuralmente superavitarios como el de San Luis.

Para las provincias "grandes", se esperan situaciones deficitarias importantes en Buenos Aires, con Mendoza y Córdoba con déficit menores, y Santa Fe con ajustado equilibrio. En tanto, para las provincias petroleras, dependientes de las regalías, el nivel de gasto heredado de 2008 les plantea un horizonte adicionalmente complicado dada la caída del precio del crudo hasta U\$/bl 40, tanto en materia de regalías como en relación a la menor actividad de exploración en general.

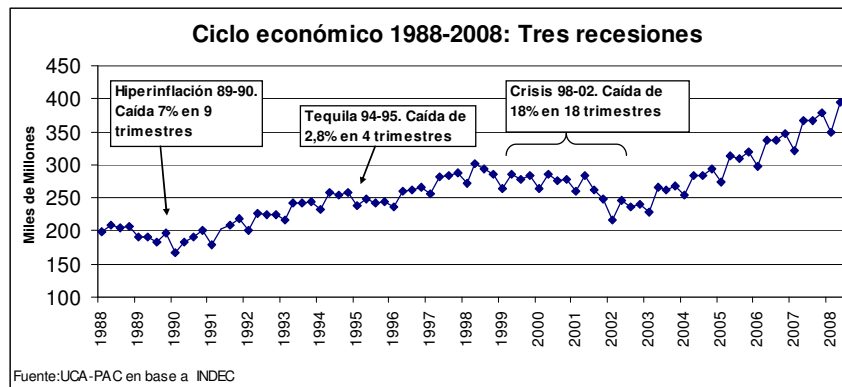
No sería de extrañar que, en este panorama de iliquidez, dependencia fiscal de una Nación con problemas de fondos, mayor déficit fiscal consolidado de las provincias (piso de \$ 3.500 M) y recesión, algunas provincias recurran nuevamente, como en 2000-2002, a la emisión de cuasimonedas, cuyo valor de mercado dependerá de las garantías que se ofrezcan, lo que les permitiría sortear el crédito crunch y los límites que tendrá el financiamiento de la Nación.

3.4. Proyecciones macro y microeconómicas 2009

La recesión 2009 será inevitable, por efecto de la recesión global y por problemas propios. La pregunta es la magnitud de la recesión.

Es bueno tener memoria, para dimensionar las recesiones. En 1995, por el tequila, la recesión fue de -2.8% anual real, con + 0.2% PIB corriente. En 1999, la actividad real cayó -3.4%, y nominal -5.2% (deflación de precios). Entre 1998 y 2002 la

economía cayó 18%, en una recesión larga y una crisis terminal, tanto como la hiperinflación de 1989 (-7%). La pregunta es: ¿la recesión 2009 se parecerá más al tequila, o a los otros dos casos? La perspectiva 2009 se puede sintetizar en:



1. Un supuesto de recesión en EE.UU. de -1.5% anual y con recuperación a fines de 2009.

- 2.- La recesión local sería leve, de un año, y similar a la del tequila, con caída del PIB de 0.8% anual.
- 3.- La inflación cederá pero seguiría en dos dígitos, en el 13%.
- 4.- Se licúa el superávit comercial, con tendencia al equilibrio comercial: con la caída de las exportaciones y una baja de las importaciones, la economía se encamina al equilibrio comercial, en U\$S 1.650 M, frente al superávit de U\$S 12.500 M de 2009.
- 5.- Es el fin del dólar barato. Se acaba el exceso de divisas en el mercado cambiario y crece la salida de capitales. El tipo de cambio, probablemente en torno a \$/U\$S 4 hacia diciembre, como mínimo.
- 6.- Termina el superávit fiscal, pasando a un equilibrio dependiente del gasto en obras pública y la voluntad de pasar a déficit.
- 7.- Sector social: más desempleo (13% piso) y más pobreza (hoy sería de 30%). Pero con recesión, desempleo y pobreza con menos instrumentos de transferencias fiscales.

Así, el escenario base 2009 se presenta en el cuadro adjunto. La actividad, con problemas de credibilidad, rentabilidad y clima de inversión, más la recesión global, caería 0.8% anual.

En 2008, creciendo 2.3% anual en IV-2008, el "arrastre estadístico" es de apenas 0.3% en I-09. Para 2009, la caída de las exportaciones y de la inversión impulsará la recesión. Se prevé mayor fuga de capitales y mayor prudencia. La construcción ya no sería refugio de inversiones (conviene esperar baja de precios de propiedades y recomprar más barato), y la inversión caería. El consumo agregado se mantendría estable. Las exportaciones caerían después de 6 años de crecimiento, se estima en 2.3% anual (en cantidades, en valor lo harían al 6.5% anual). Para 2010, la economía nacional dependerá mucho de la gestión del presidente Obama, de la economía mundial, de las elecciones legislativas argentinas de octubre de 2009, y de la inercia 2008.

Argentina. Proyecciones 2009: PIB, tipo de Cambio e inflación

	PIB	Impo	Consumo privado	Consumo Público	Inversión	Expo	Inflación	TC (dic)
I-08	8,3	18,0	6,9	5,0	20,3	9,0		
II	5,0	17,0	4,0	5,0	12,4	9,0		
III	5,5	16,0	6,6	5,0	7,0	8,0		
IV	2,3	5,0	2,5	5,0	2,0	2,0		
2008	5,3	14,0	5,0	5,0	10,4	7,0	21,0	3,45
I-09	0,0	1,0	0,9	4,0	-3,0	-1,5		
II	-1,0	-3,0	-0,4	2,5	-4,0	-3,5		
III	-1,3	-5,0	-0,3	2,0	-7,0	-3,0		
IV	-0,8	-8,0	-0,1	2,0	-8,0	-1,0		
2009	-0,8	-3,8	0,0	2,6	-5,5	-2,3	13,0	3,90

Fuente: elaboración propia en base a Mecon
 Nota: II-2008 a IV-2009, estimaciones propias

Impactos microeconómicos 2009

La rentabilidad empresaria ya se encuentra en problemas: ventas en baja desde octubre, suba de costo salarial, suba de tarifas industriales y comerciales, costos de insumos en dólares más rígidos a la baja, problemas de acceso a insumos importados, precios de venta controlados, tipo de cambio real en baja.

El financiamiento empresario esta complicado: el capital propio escasea y hay fuga de capitales, el crédito bancario es casi inexistente a mediano plazo, y el crédito comercial está a las puertas de un re-corte de cadena de pagos, según el sector. El gobierno parece ser la única fuente de crédito, vía los anuncios de diciembre, pero habrá que ver si realmente los fondos fiscales alcanzan.

Se prevé un retiro probable de IED de Argentina (decisiones de la matriz, imagen país, etc), y algunas oportunidades de fusiones, adquisiciones, en función del grado de endeudamiento y capitalización previo a la crisis.

En este contexto, ya comenzaron los despidos y suspensiones de personal, frente a rigideces del mercado laboral y regulaciones productivas de los últimos años, inadecuadas para enfrentar la recesión global.

Los impactos se vienen sintiendo primero en el interior y luego en los grandes centros urbanos. Los sectores más afectados serán los productores de bienes transables. La crisis internacional golpeará con más fuerza a las provincias con economías regionales muy exportadoras. El impacto en el comercio local y en la cadena de pagos puede ser relevante según los casos.

La demanda de Brasil será un tema decisivo para las provincias que orienten sus producciones a ese destino. Cabe recordar que desde 2003, Brasil creció más por exportaciones que por demanda interna. Los pronósticos 2009 van desde +3% hasta -1%. El real a R\$/US\$ 2.40 impulsa la inflación y es señal de salida de capitales (el BC ya gastó US\$ 50.000 M de reservas), con fuerte desaceleración, y la tasa Selic se ubica en 13.75%, postergando la demanda interna. El impacto Brasil sobre Argentina pasa más por el PIB que por el tipo de cambio, y es probable que Brasil ingrese en recesión o crecimiento muy bajo, pues no es una isla en el mundo. Las exportaciones argentinas a Brasil se verán seguramente muy afectadas.

En cambio, aquellas provincias con economías regionales más dependientes del empleo y la obra pública, y de las transferencias discrecionales de Nación, pueden sufrir menos impacto de la recesión global y de Brasil.

El agro tendrá una caída de la cosecha del orden del 6% anual, y la industria ya tiene sectores muy afectados como ser automotriz, autopartista, frigoríficos, curtiembres, y otros con crecientes problemas (madera y muebles, vinos, algunas metalmecánicas, químicos y plásticos). La construcción pasará por la terminación de obras empezadas, y muy dependiente de los fondos fiscales para obra pública. Los servicios urbanos, los últimos en ajustar, sufrirán la caída en el consumo. El turismo receptivo sufrirá el impacto de la crisis internacional, y el doméstico también se desacelerará, ante la incertidumbre.

La recesión parece inevitable, la pregunta es su alcance. Los consensos nacionales, más que nunca, deberán ser mayores para mitigar los efectos de una recesión global de impredecibles alcances, tanto en materia económica como social.

Comercio Exterior

millones de US\$

Denominación	Brasil 2007
Total	10.486,1
Productos Primarios	1.694,8
Cereales	1.271,1
Manufacturas de origen agropecuario	1.101,9
Pescados y mariscos elaborados	106,5
Productos de molinería	291,5
Preparados de hortalizas, legumbres y frutas	153,3
Resto de MOA	194,7
Manufacturas de origen industrial (MOI)	6.054,4
Productos químicos y conexos	869,6
Materias plásticas y sus manufacturas	600,1
Maquinas, aparatos y materiales electricos	577,6
Material de transporte terrestre	3.074,6
combustibles y energia	1.635,0
Carburantes	1.248,1
Gas de petroleo y otros hidrocarburos	329,8

Fuente: INDEC

[Volver al Índice](#)

Enfoques

Sector Real: último año de alto crecimiento

Por Micaela Soria Guerrero

En esta sección se describe la actividad económica por sectores en 2008, resaltando los principales movimientos en el año y en el último mes, dados los datos disponibles. A su vez se lleva a cabo una comparación de los indicadores oficiales y privados en cuanto a actividad, consumo, industria y construcción para tener un panorama general de la argentina en 2008.

En el siguiente cuadro se resaltan algunos datos fundamentales para evaluar la performance argentina en su conjunto, comparando datos oficiales del INDEC y también privados.

Sector Real

En cuanto a la actividad económica se puede observar que el buen desempeño de años anteriores no se mantiene, sino que viene con una tendencia negativa que parece instalarse para el 2009. Si bien el INDEC reporta datos del EMAE de 6.8% anual y 7.4% acumulado, los estudios privados no se encuentran en la

	Estadísticas oficiales		Estadísticas privadas	
	2007	2008	2007	2008
ACTIVIDAD				
EMAE Var% anual sep	9,1	6,8	IGA (Ferrerres) Var% de oct	- 2,3
EMAE Var% acumulada ene-sep	8,5	7,4	IGEE (UCA-Gallup) Var% anual	-8,1 -17,5
CONSUMO				
MECON Consumo Privado Var% 2ºtrim	8,7	7,5	Confianza Consumidor	
			UTDT var% mensual - noviembre	- -2,5
			UTDT var% anual - noviembre	- -24,0
			Fundación mercado	- -12,6
INDUSTRIA				
EMI producción Automotriz	12,6	28,2	ADEFA exportación -acum nov	48,2 15,8
			ADEFA vtas a conc.veh.nac - acum nov	18,0 11,9
EMI Var% acum del 3ºtrim	6,6	6,1	IPI (Fiel) Var% anual - octubre	2,4 -1,5
CONSTRUCCIÓN				
ISAC Var% de 3º trim	4,8	7,6	Ventas Cemento AFCP Var% acum sep	6,7 4,2

misma línea. Ellos reflejan valores bajos, nulos o negativos con respecto a la actividad económica. IGA (Consultora Ferreres) reveló una medición de octubre de 2.3%. El IGE de UCA-Gallup muestra un deterioro importante de las expectativas económicas.

En cuanto a la industria y construcción tienen un comportamiento similar. El IPI de FIEL crece tres veces menos que el EMI del INDEC. La industria automotriz parece ser quien genera el impulso de crecimiento, las estimaciones de ADEFA declaran una suba de 15.8% en el acumulado de los once meses a noviembre para la exportación y una suba del 11.9% en las ventas a concesionarios de vehículos nacionales. Asimismo en la construcción existen diferencias entre las estadísticas oficiales y privadas, mostrando para el tercer trimestre de 2008 7.6%, mientras que AFCP releva un valor de 4.2% acumulado septiembre de 2008.

Por último, se aprecia que la confianza del consumidor se ha reducido un 24% en lo que va del año según los datos que presenta la Universidad Torcuato Di Tella; a su vez hay una leve disminución en el consumo en lo que respecta a los valores que indica el Mecon (7.5%).

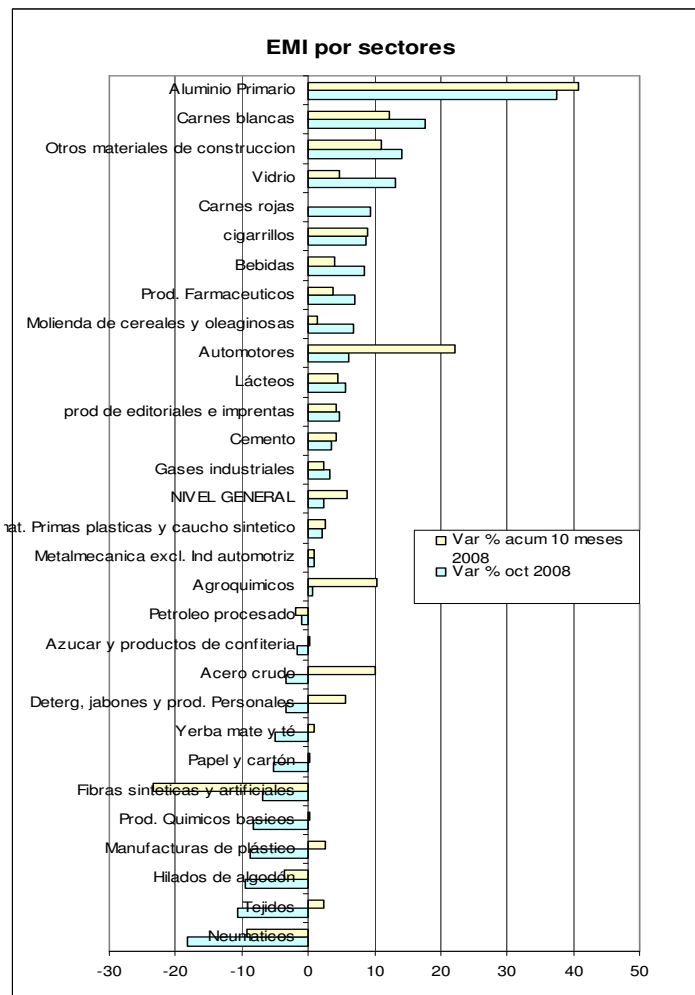
Por el lado de la industria, el EMI (Estimador Mensual Industrial) registró, en octubre de 2008 respecto igual período del año anterior, un alza de 2.6%. El acumulado de los diez meses de 2008 registró un aumento de 5.8% y la

variación mensual de octubre sufrió una caída del 0.9%. La desaceleración es evidente. Los crecimientos detectados son mérito de la industria automotriz (22.2%) y la industria metálicas básicas (14.3%).

La variación acumulada de diez meses de 2008 arroja distintos comportamientos sectoriales. En la comparación anual, en la industria alimenticia y productos del tabaco los sectores líderes fueron las carnes blancas (12.3%) y los cigarrillos (8.9%); mientras que cayeron las carnes rojas (-0.1%) y el resto tuvo un débil crecimiento. La industria textil se vio afectada por la estrepitosa caída de las fibras sintéticas y artificiales (-23.4%), junto con ella cayó la industria de hilados de algodón (-3.5%) y solo registró un débil crecimiento los tejidos (2.4%).

En cuanto a los productos químicos, de caucho y plástico, se mantuvieron uniformes con una sola caída dentro del sector para los neumáticos (-9.2%). En cuanto minerales no metálicos no se registró ninguna baja y el sector líder del bloque fue el aluminio primario (40.7%), seguido por otros materiales de la construcción (11.1%) y el vidrio (4.6%). Mientras que en la industria automotriz, su sector líder automotores relevó un crecimiento de 22.2%.

La variación mensual de octubre de 2008, con respecto a igual período del año anterior registró subas importantes en aluminio primario quien tuvo un destacado crecimiento de 37.6%, le siguieron las carnes blancas (17.7%), los materiales de construcción (13.3%), carnes rojas (9.4%), cigarrillos (8.8%) y por último las bebidas (8.4%). En cuanto a las bajas más destacadas se encuentran encabezando la lista los neumáticos (-18.2%), seguido por los tejidos (-10.6%), hilados de algodón (-9.5%), manufacturas de plástico (-8.8%), productos químicos básicos (-8.2%) y fibras sintéticas y artificiales con la menor caída de 6.8%.



El buen desempeño del sector automotriz se puede atribuir tanto al crecimiento de la demanda interna como de exportación. Según ADEFA (Asociación fabricantes de automotores), se registró una baja del 9.7% respecto a

septiembre, una disminución del 3.9% con relación a igual mes del año anterior y si se compara el acumulado de los diez últimos meses respecto el año anterior, se registró una suba del 15.9%. Este crecimiento se atribuye en parte a la exportación que tuvo una suba de 1.2% respecto a septiembre y de 12.8% con relación a igual mes del año anterior. En el acumulado se registró un 21.7%. Asimismo la producción nacional registró una baja de 7.7% respecto a septiembre, una suba 5.1% respecto igual periodo del año anterior y si se toma en cuenta el acumulado hubo una suba del 21.7%. No obstante, la venta de autos usados ha caído 20% anual en noviembre, anticipando la prudencia de los consumidores.

El bajo desempeño de la industria textil, por su parte, puede ser explicado por el contexto mundial en que se encuentra argentina y la disminución de la demanda en los últimos meses.

En suma, unos pocos sectores industriales han motorizado el crecimiento 2008, y una decena de sectores se encuentra en recesión, o con estancamiento, de cara al difícil 2009, con suspensiones de personal, como automotriz, frigoríficos, entre otros, y con parálisis de producción en algunos sectores.

[Volver al Índice](#)

Política Monetaria y Fiscal: expansivas y procíclicas

Por Ernesto A. O'Connor y Fernando Freijedo

En 2008, las políticas monetarias y fiscales han sido, como en el período 2003-2007, extremadamente procíclicas. Lo positivo es que impulsaron la actividad; los costos, convalidar una inflación de dos dígitos superior al 20% anual, y no generar un fondo anticíclico en tiempos de bonanza, que en 2009 sería muy útil. Lo mismo cabe para una estructura de gasto muy distorsiva, con subsidios a la energía y transporte muy elevados para financiar un sistema que no parece eficiente.

El superávit fiscal

Sector Público Nacional: proyección de cierre de 2008

En millones de pesos

	2007	2008 est	Var %	Var abs
INGRESOS CORRIENTES	163.801,0	212.314,9	29,6	48.513,9
- INGRESOS TRIBUTARIOS	109.366,3	144.587,3	32,2	35.221,0
- CONTRIBUCIONES A LA SEG. SOCIAL	44.721,0	53.344,6	19,3	8.623,6
- INGRESOS NO TRIBUTARIOS	3.935,9	4.378,0	11,2	442,1
-Otros	5.777,8	10.005,0	73,2	4.227,2
GASTOS CORRIENTES	134.874,8	175.350,5	30,0	40.475,7
- GASTOS DE CONSUMO Y OPERACIONES	25.074,9	34.589,0	37,9	9.514,1
- RENTAS DE LA PROPIEDAD	16.467,7	14.589,0	-11,4	-1.878,7
- PRESTACIONES DE LA SEG SOCIAL	50.460,8	62.157,4	23,2	11.696,6
- OTROS GASTOS CORRIENTES	981,9	2.748,5	179,9	1.766,6
- TRANSFERENCIAS CORRIENTES	41.387,2	59.931,0	44,8	18.543,8
. Al sector privado	28.322,6	44.638,0	57,6	16.315,4
. Al sector público	12.711,1	14.888,2	17,1	2.177,1
.. Provincias y CABA	6.670,2	6.796,8	1,9	126,6
.. Universidades	5.211,9	6.878,6	32,0	1.666,7
.. Otras	829,0	1.212,7	46,3	383,7
. Al sector externo	353,5	404,9	14,5	51,4
- OTROS GASTOS	54,4	17,9	-67,1	-36,5
- DEFICIT OPER. EMPRESAS PUBLICAS	447,9	1.317,7	194,2	869,8
RESULT.ECON	28.926,2	36.964,4	27,8	8.038,2
RECURSOS DE CAPITAL	272,9	426,1	56,1	153,2
GASTOS DE CAPITAL	19.903,0	22.106,3	11,1	2.203,3
INGRESOS	164.073,9	212.741,0	29,7	48.667,1
GASTOS	154.777,8	197.456,8	27,6	42.678,9
RES FINANCIERO	9.296,1	15.284,2	64,4	5.988,1
GASTOS PRIMARIOS	138.310,1	182.867,8	32,2	44.557,6
RES PRIMARIO TOTAL	25.763,8	29.873,2	16,0	4.109,4
PIB	808.648,0	998.680,0	23,5	190.032,0
Res Fro /PIB	1,1	1,5	33,1	0,4
Res Primario/ PIB	3,2	3,0	-6,1	-0,2

Fuente: UCA-PAC en base a Sec de Hacienda, estimaciones propias

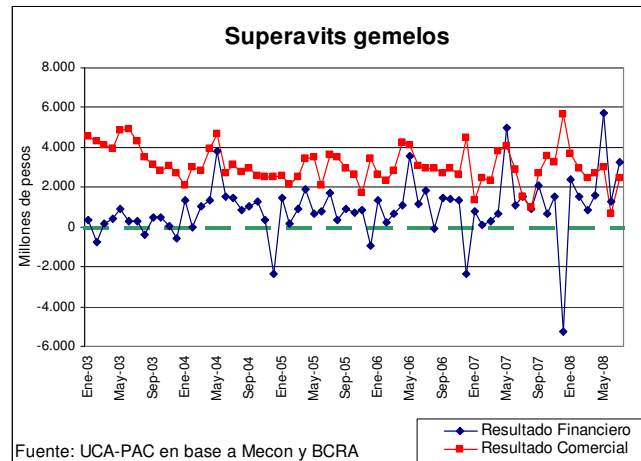
de 2008

El sector fiscal fue dominado en 2008 por los superávits gemelos, que, desde 2003, establecieron un superávit financiero sostenido por el superávit comercial, vía retenciones a las exportaciones. En 2008, los precios internacionales récord de los commodities motivaron que en la primera mitad del año el superávit fuera más elevado.

Ya en el segundo semestre se confirmó una menor liquidación de granos de exportación (efectos de la crisis con el campo), y, sin embargo, la inflación y la actividad mantuvieron la recaudación. El pronóstico para 2008 es un cierre creciendo al 32.2% anual.

Por el lado de las erogaciones, se vuelven a destacar las transferencias al sector privado por subsidios de precios y regulaciones varias, hacia energía, transporte y sectores económicos con precios regulados. La suba de 57% anual lidera las estadísticas de gasto.

Un informe de la ASAP establece que, a septiembre, el acumulado de gastos en subsidios alcanzaba a \$ 19.754 M, con lo cual en el año el monto podría llegar a ser de hasta \$ 26.000 M, con mayor incidencia en los rubros energéticos, que concentran el 65% de los subsidios.



El gasto primario crecería 32.2% anual, frente a ingresos totales que lo hacen al 29.7%. El resultado es un superávit financiero de \$ 15.284 M, un 1.5% del PIB, sostenido hacia fines de año por fondos provenientes de la nacionalización de las AFJP.

Ejecución del gasto en subsidios

En millones de pesos

	Ejec.acum.		Ejec.acum.		Variación Interanual
	Sep-08	% Ejecución	Sep-07	% Ejecución	
Sector energetico	12.052,9	58%	6.269,9	77%	5.782,9 92%
Sector transporte	4.426,9	59%	2.957,8	86%	1.469,1 50%
Empresas públicas	881,1	34%	324,7	70%	556,4 171%
Sector agroalimentario	2.440,6	56%	642,4	69%	1.468,2 229%
Sector rural y forestal	245,1	51%	241,9	74%	3,2 1%
Sector industrial	37,9	12%	33,1	56%	4,8 15%
Total Subsidios	19.754,5	56%	10.469,8	78%	9.284,7 89%

Fuente:ASAP

El Presupuesto 2009

El Presupuesto 2009 no contempla la crisis financiera internacional, pues, básicamente, fue elaborado en agosto-setiembre de 2009, antes del estallido global de la crisis, y aprobado por el Congreso en noviembre sin cambios de significación. Los lineamientos macroeconómicos del Presupuesto afirman que el crecimiento de la economía será del 4% anual en 2009, el tipo de cambio de \$/U\$S 3.19, y la inflación minorista del 8%. El resultado fiscal previsto es de \$ 11.020,7 M, el 0,99% del PIB, y el superávit primario del 3.5% del PIB. El gasto total crecerá 14,9% anual. Se destacan los subsidios, con reducciones a la energía -por subas de tarifas- pero aumentos a la industria y al transporte, este último en \$5.000 M. En total los subsidios aumentarán de \$ 44.921,7 M estimados para 2008 a \$ 47.031,1 M en 2009.

Se repiten algunos mecanismos institucionales de los últimos años. El debate en Diputados fue muy veloz, y el proyecto ya pasó al Senado. Los "superpoderes" se mantienen (si bien están vigentes en la reforma de la Ley de Administración Financiera y Control de 2006), y no se plantearon temas vinculados a la ley de emergencia económica, que delega facultades fiscales del Congreso al Ejecutivo.

Un tema que puede ser distinto a los años recientes es la estimación de los ingresos tributarios. Entre 2004 y 2008, el presupuesto subestimó los ingresos por impuestos; cuando estos superaron holgadamente las metas, estos fondos quedan para su asignación discrecional –legal- por parte de la Jefatura de Gabinete, como se observa en el cuadro. Para 2009, sin embargo, los pronósticos de recaudación pueden haber quedado sobre-estimados, pues, según las nuevas estimaciones de recaudación de las retenciones a las exportaciones, los menores ingresos pueden ser significativos, y según nuestras estimaciones, la recaudación crecerá 6.5% anual en lugar del 14% del presupuesto. El crecimiento del gasto debería ser menor para lograr un superávit financiero relevante, o de lo contrario se ingresaría en déficit.

PIB, recaudación y resultado fiscal presupuestado y observado

	2004	2005	2006	2007	2008
Presupuestado					
PIB nominal	416.865	476.360	593.974	694.194	896.730
Var % anual PIB	-21,9	14,3	24,7	16,9	29,2
Recaudación tribut. Total	79.417	106.906	133.148	169.073	235.502
Var % anual recaudac. Trib. Total	3,4	34,6	24,5	27,0	39,3
Observado					
PIB nominal	447.643	532.268	635.129	808.648	998.680
Var % anual PIB	19,1	18,9	19,3	27,3	23,5
Recaudación tribut. Total**	98.223	120.628	147.082	199.782	266.410
Var % anual recaudac. Trib. Total	35,6	22,8	21,9	35,8	33,4
Diferencias Observ-Presup.					
PIB nominal	7,4	11,7	6,9	16,5	11,4
Recaudación tributaria total	23,7	12,8	10,5	18,2	13,1

Fuente UCA-PAC en base a Presupuesto Nacional y Mecon

Política Monetaria: acompañando al dólar y a la inflación

La política monetaria en 2008 fue cambiante, si bien con objetivos constantes, como ser la acumulación de reservas, la preservación de un tipo de cambio que no genere presiones inflacionarias, y la convalidación de tasas de interés reales negativas, si bien menos negativas que en los años previos.

Si bien el INDEC ha registrado una inflación IPC que sería del 8.5% anual, en 2008 los precios habrían crecido al 21% anual, con una desaceleración

Política Monetaria-BCRA

En millones de pesos

	28/12/07	15/09/08	Var Abs	Var %	21/11/08	Var Abs	Var %
Reservas Internacionales del B.C.R.A. (en millones de dólares)	46.176,0	47.053,0	877,0	1,9%	46.059,0	-994,0	-2,11%
Redescuentos y adelantos por iliquidez	3.268,0	2.703,0	-565,0	-17,3%	2.614,0	-89,0	-3,29%
Base monetaria (incluye expansión por cuasimonedas)	98.979,0	102.965,0	3.986,0	4,0%	99.884,0	-3.081,0	-2,99%
Circulación monetaria	74.804,0	74.514,0	-290,0	-0,4%	72.989,0	-1.525,0	-2,05%
Billetes y monedas en poder del público	67.343,0	67.382,0	39,0	0,1%	66.426,0	-956,0	-1,42%
Efectivo en entidades financieras	7.461,0	7.132,0	-329,0	-4,4%	6.563,0	-569,0	-7,98%
Dep de los boos en cta. cte. en pesos en el B.C.R.A.	24175	28.451,0	4.276,0	17,7%	26.895,0	-1.556,0	-5,47%

Fuente UCA-PAC en base a BCRA

n en IV-08. La política monetaria convalidó estos valores, dado el poco uso que hizo del instrumento de las tasas, y la expansión de base, que fue menor que en años previos.

Ante la crisis del campo, y ante la fuerte demanda de dólares desde el agravamiento de la crisis mundial y la nacionalización de las AFJP, el BCRA vendió divisas en el mercado cambiario, para frenar una devaluación brusca de la moneda.

Los indicadores monetarios presentan, así, dos etapas, pre - crisis internacional y post - crisis internacional. El dinero en manos del público se mantuvo casi constante durante los meses previos a la crisis internacional, de la mano del crecimiento económico. Desde septiembre el público ha empezado a abandonar la tenencia de pesos, considerando el nivel de inflación, la disminución de billetes y monedas en poder del público es un síntoma importante en cuanto a la confianza de los agentes en la moneda.

La disminución en la entrada de dólares es probablemente la causa de la disminución del stock de LEBAC, pues el BCRA no se vio obligado a rescatar pesos por la compra de divisas. Antes bien, el BCRA tuvo que salir a vender dólares en el mercado, sobre todo en IV-08, para limitar una devaluación más fuerte.

Sistema financiero: freno de depósitos privados hacia fin de año

Es importante notar la caída en los aumentos de los depósitos. En los meses previos a la crisis las cuentas corrientes y los plazos fijos estaban aumentando a la par a las mediciones (nominales) de la actividad económica.

Desde el inicio de la crisis financiera en el exterior, juntamente con la nacionalización de las AFJP, los depósitos han experimentado un importante freno, en especial cuando se considera los niveles de inflación.

El stock de dinero en

cuentas corrientes se ha reducido, lo que da a pensar que las empresas no precisan la liquidez de hace algunos meses pues esperan que el volumen de negocios se reduzca, o que han retirado fondos del circuito productivo, con salida de capitales. Sin embargo, el dinero en cuentas corrientes no ha pasado a los plazos fijos, esto indica que las empresas han decidido ser prudentes en un escenario global confuso.

Política Monetaria-Sistema financiero

En millones de pesos

	28/12/07	15/09/08	Var Abs	Var %	21/11/08	Var Abs	Var %
LEBAC	49.791,0	48.856,0	-935,0	-1,9%	43.704,0	-5.152,0	-10,55%
Depósitos en efectivo en las entidades financieras	203.820,0	232.555,0	28.735,0	14,1%	234.876,0	2.321,0	1,00%
En cuentas corrientes	45.256,0	60.706,0	15.450,0	34,1%	58.456,0	-2.250,0	-3,71%
En Caja de ahorros	47.117,0	45.949,0	-1.168,0	-2,5%	47.596,0	1.647,0	3,58%
A plazo	91.693,0	112.501,0	20.808,0	22,7%	115.947,0	3.446,0	3,06%
Otros depósitos	19.754,0	13.399,0	-6.355,0	-32,2%	12.877,0	-522,0	-3,90%
Tasas de interés por préstamos entre entidades financiera privadas	10,8	9,0	-1,8	-16,9%	14,8	5,8	64,22%
Tasas de interés por depósitos a 30 días de plazo en entidades financieras	10,3	11,6	1,3	12,9%	9,9	-1,7	-14,73%
Tipo de cambio de referencia	3,2	3,1	-0,1	-2,2%	3,3	0,3	8,18%
CER	2,0	2,2	0,1	6,4%	2,2	0,0	0,92%

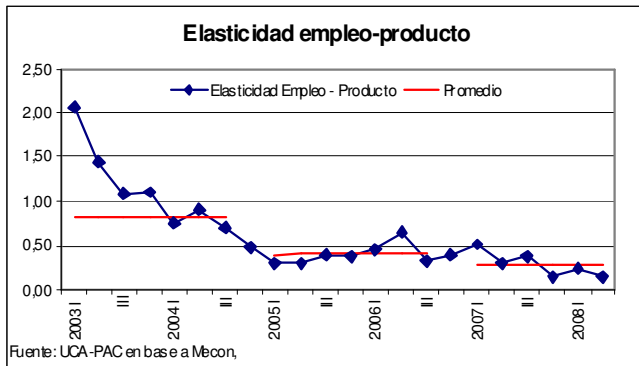
Fuente UCA-PAC en base a BCRA

[Volver al Índice](#)

Sector Social: cambio de tendencia

Por Micaela Soria Guerrero

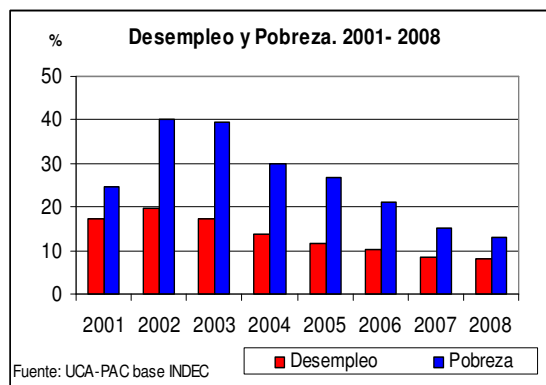
En esta nota se describe lo que venía aconteciendo con la creación de empleo en la economía. Asimismo, se muestra la relación existente entre el nivel de desempleo y la pobreza, y los desafíos por delante. Por último, la variación de los salarios del sector privado, tanto registrados como no registrados y el nivel de precios donde según datos oficiales los salarios cubren con creces la inflación. El nivel de desempleo logró una modificación de un promedio de 17% en 2003 a un 8% en el 2008, muchas personas salen de la condición de pobreza y muchas otras mejoran su condición de indigencia, estas son algunas de las características con las que se comenzó el año, tal la tendencia. Sin embargo, la elasticidad empleo-producto, pasa a desacelerarse a lo largo del año, siendo de 0.2 puntos. Ya en el cuarto trimestre, ante la crisis mundial, se registraron



numerosos despidos, obligaciones de tomar vacaciones, licencias o suspensiones de empleados sumado a la disminución de la demanda que afrontan las empresas. A medida que el empleo crece, y el desempleo se ubica en niveles de un dígito, se torna más difícil la creación de puestos de trabajo, sobre todo formales.

Para el tercer trimestre 2008, según SEL Consultores, casi no hubo creación de empleo y estiman que la reducción en el desempleo fue consecuencia de la reducción en la tasa de actividad. La falta de crecimiento en los puestos de trabajo, está poniendo en riesgo las cifras del desempleo y se teme que comiencen a aumentar. Para evitar esto, se están llevando a cabo planes de reactivación económica como el otorgamiento de fondos para consumo y reparaciones para la vivienda o financiamiento de electrodomésticos.

En el siguiente grafico se puede observar con claridad que por lo general el desempleo y la pobreza van de la mano. Cerca de la crisis de 2001 y años posteriores los niveles de pobreza tuvieron un nivel considerable y estuvieron acompañados por elevados niveles de desempleo. Sin embargo, el crecimiento del país en los años subsiguientes hizo que la economía lograra mantener la pobreza y el desempleo en niveles deseados. Es decir, se puede ver una convergencia en la brecha entre ambos indicadores. Asimismo, con



la llegada de la crisis global, se observaron cambios que aun no se ven reflejados en los datos oficiales, pero que sin duda se espera que tengan un aumento significativo.

El aumento de los indicadores con una baja elasticidad empleo-producto, generará un impacto más que significativo en los sectores de menores ingresos. Esto tendrá también relevancia en los niveles de pobreza. Si se eleva la cantidad de gente que se encuentra desempleada, mayor será la proporción de personas que no puedan acceder a la canasta total. Lo mismo ocurre en cuanto a los niveles de indigencia.

Según estudios de centros privados como ser CERX, IDESA, IAE y SEL, relevaron datos de pobreza de alrededor del 32% anual, lo que dista de lo relevado por el INDEC de 17.8% anual.

Por otro lado, la discusión con los sindicatos ya no se basa tanto en pujas distributivas sino en políticas que eliminen el riesgo laboral de desocupación. Los últimos años se caracterizaron por una mayor puja distributiva que intentó ganarle a la inflación. Según los datos oficiales los salarios del sector privado han podido superar al nivel de precios, pero lo relevado por empresas privadas en cuanto a inflación es un dato de alrededor de 20%, lo que implica que los acuerdos de salarios del sector privado no son compatibles con los niveles de inflación registrados por entidades privadas. Esta determinación nos indica que el IPC es una medida insuficiente para mostrar el ritmo de crecimiento de los salarios debido a que el crecimiento de los mismos ha sido significativo y no así el nivel de precios. Además hay un amplio porcentaje de población activa que pertenece al sector informal (37%) quienes no tienen la posibilidad de negociar salarios porque no se encuentran dentro de ningún convenio, y son quienes mas sufren el impacto inflacionario debido a dicha condición.

Para poder medir el riesgo que corren los empleados de los diferentes sectores se pueden ver la agrupación de los mismos en el

Sector Social

Estadísticas oficiales	Estadísticas privadas			
	2007	2008	2007	2008
SALARIOS				
CVS				
Var % anual octubre	22,2	23,73	SMATA	36,0 25,0
			Gastronómicos	16,5 31,0
			Camioneros	- 19,5
POBREZA				
Indice de pobreza INDEC	23,4	17,8	CERX	28,8 32,1
			IDESA	- 32,0
			IAE sep	- 32,0
Indice de indigencia INDEC	8,2	5,1	SEL Var % 1ªsem	28,3 32,3

Puestos de trabajo por sector de actividad económica y EMI

SIJP mecon	EMI	Var % oct 2008	Var % acum 10 meses 2008	Cantidad de ocupados *
Agricultura Ganadería Caza y Silvicultura	-	-	-	350
Hoteles y restaurantes	-	-	-	209
Alimentos bebidas y tabaco	Carnes blancas	17,7	12,3	340
	Carnes rojas	9,4	-0,1	
	cigarrillos	8,8	8,9	
	lacteos	5,6	4,4	
	bebidas	8,4	4	
	molienda de cereales y oleaginosas	6,7	1,5	
	Azucar y productos de confiteria	-1,6	0,3	
Textiles y cuero	yerba mate y te	-4,9	1	160
	tejidos	-10,6	2,4	
	hilados de algodón	-9,5	-3,5	
	fibras sintéticas y artificiales	-6,8	-23,4	
Madera, papel, imprenta y editoriales	Prod de editoriales e imprentas	4,6	4,3	119
	papel y carton	-5,3	0,3	
Derivados del petróleo y Químicos	Agroquímicos	0,6	10,4	168
	gases industriales	3,3	2,3	
	productos quimicos basicos	-8,2	0,1	
	productos farmaceuticos	7,1	3,7	
	det, jabones y prod pers	-3,4	5,6	
Material de transporte	petroleo procesado	-1	-1,9	90
	automotores	6,2	22,2	
Metálicas básicas, prod. met. excepto maq. y equipos	acero crudo	-3,4	10,1	136
	aluminio primario	37,6	40,7	

Fuente: INDEC
*último dato mecon marzo 2008

siguiente cuadro. Se destacan con colores aquellos sectores en los cuales ha impactado más la crisis y se generó una disminución de la cantidad de ocupados en dicho sector, y cuales tuvieron un rendimiento destacado.

Los sectores que más crecieron en el período de octubre sin dudas mantendrán una cantidad similar de ocupados en periodos siguientes, no sucederá lo mismo en lo que respecta a los sectores que sufrieron graves caídas. A estos últimos sectores se los califica como riesgosos y corresponden al sector de textiles y cueros; mientras que las mayores subas se registraron en aluminio primario automotores y carnes blancas y rojas, aunque el sector automotriz es uno de los más complicados por la crisis global en materia de desocupación.

Con estos datos que se presentaron se puede apreciar cierta modificación en el rumbo de la economía argentina, sin pujas distributivas presentes pero con temor al desempleo en los próximos meses. Esto trae como consecuencia un cambio en los indicadores sociales, tales como la pobreza y el desempleo, los cuales seguramente comiencen a tener una tendencia alcista. La esperanza se encuentra centrada en los planes lanzados por el gobierno para intentar sobrepasar la crisis, y en los consensos para reducir los efectos sociales de la recesión.

[Volver al Índice](#)

Columnas de Actualidad *

Impacto de la crisis internacional en el superávit comercial de 2009

Por Gabriel Molteni ²

La crisis financiera internacional, originada en la principal economía mundial, se está propagando indefectiblemente a los países emergentes ya sea por los flujos financieros (ausencia de crédito) como por los flujos comerciales (recesión mundial). La Argentina no es la excepción y este artículo tiene por objetivo analizar los efectos directos e indirectos de la crisis en el superávit comercial de nuestro país, que ha sido en estos últimos años uno de los pilares del modelo económico actual. Se analizarán diferentes escenarios para 2009.

Impactos directos

El impacto directo sobre la balanza comercial se da principalmente por las relaciones comerciales con los países desarrollados (USA y Unión Europa), donde ha tenido lugar el origen de la crisis. Una recesión económica en estos países significaría una menor demanda de nuestras exportaciones. El reciente *World Economic Outlook* del FMI estima una contracción de la actividad real para 2009 en USA del -0,7%, en Europa del -0,5%, en el Reino Unido del -1,3% y en Japón del -0,2%. Por otra parte, el mismo informe destaca que los grandes países emergentes seguirán creciendo pero a un ritmo más bajo que el que experimentaron en los últimos años. Por ejemplo, en el caso de los BRIC: Brasil lo hará al 3%, Rusia al 3,5%, India al 6,3% y China al 8,5%, lo que significa que estos países ayudarán parcialmente a contrarrestar la contracción económica en los países desarrollados.

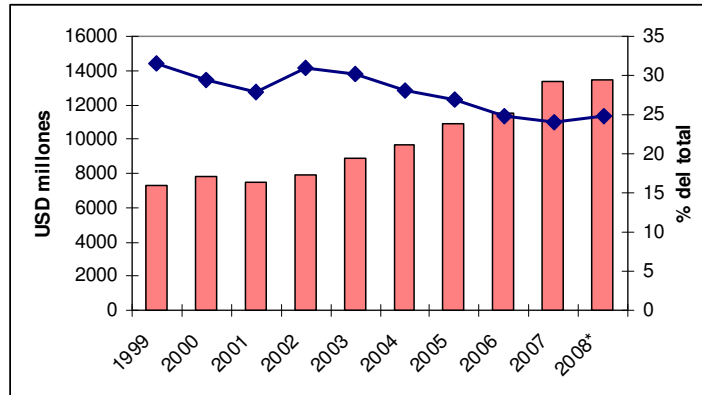
Para analizar el impacto directo sobre las exportaciones de Argentina, es importante conocer el grado de dependencia de nuestro país de los mercados de las grandes potencias y la composición de las exportaciones hacia esos destinos. Según datos del INDEC, la participación de las exportaciones a USA y UE en el total ha disminuido en los últimos años del 31,5% en 1999 a 24,0% en 2007 – siendo del 24,8% para los primeros nueve meses de este año. Ver [Gráfico 1](#). Con respecto a la composición de las exportaciones, están integradas principalmente por productos primarios (23,7%) y derivados, como las manufacturas de origen agropecuario (47%) y combustibles (8,7%) –que en total representan aproximadamente un 80% de las exportaciones a esos destinos. Ver [Tabla 1](#). Para el caso de USA gran parte se explica por la venta de fuel oil y para el caso de UE por la venta de cereales, harinas y aceites –todos bienes que presentan una demanda menos elástica que el resto.

Por lo tanto, se puede afirmar que el impacto directo, vía menor demanda de exportaciones a estos destinos, sería limitado debido a la disminución de la participación en el total y al tipo de productos que se exportan a los mismos. Es importante destacar también que, por lo general, todos los saldos exportables de estos productos son colocados en el mercado internacional.

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

² Profesor e Investigador – Departamento de Economía (UCA).

Gráfico 1. Exportaciones a USA y Unión Europea



Fuente: INDEC. (*) primeros 9 meses.

Tabla 1. Exportaciones por grandes rubros - primeros 9 meses de 2008

	USA + UE		BRIC + Chile	
	USD millones	% del total	USD millones	% del total
Productos primarios	3.184	23,68	5.602	27,44
MOA	6.316	46,97	4.410	21,60
Combustibles y energía	1.169	8,69	2.697	13,21
MOI	2.777	20,65	7.704	37,74
Total	13.446	100,00	20.413	100,00

Fuente: INDEC.

Impactos indirectos

El impacto indirecto sobre la balanza comercial se daría principalmente por dos canales. Por un lado, por la caída en la actividad económica real que experimenten los principales socios comerciales de Argentina, debido a su dependencia de los países desarrollados. Es decir, que cuanto mayor sea el impacto negativo en las economías de países como Brasil, India, Rusia, China, o Chile, mayor será el impacto en sus compras de Argentina. Sin embargo, dado que aproximadamente un 63% de las exportaciones hacia estos países está aún conformada por productos primarios y derivados, y que su participación en el total de nuestras exportaciones se ha mantenido en aproximadamente un 36% del total, se estima que el mayor impacto indirecto se producirá por los menores precios en el mercado internacional –y no por los volúmenes, como se mencionó para el caso de los principales socios desarrollados. Ver [Tabla 1](#). Aunque se puede pronosticar una disminución en estos últimos debido a menores saldos exportables por menores volúmenes de producción.

Esto se entiende mejor al considerar el efecto precio y el efecto crecimiento en el valor de las exportaciones de Argentina en los últimos años, donde el primero explica aproximadamente un 85% del aumento –en un contexto donde los precios de los *commodities* registraron picos históricos en sus cotizaciones. Por este motivo, la caída en esos precios y la revaluación del dólar representan el principal canal indirecto de impacto en nuestra balanza comercial. Sin embargo, la magnitud de este impacto dependerá de las proyecciones que se hagan de los precios de los principales *commodities* y volúmenes de exportación para 2009.

Escenarios de la balanza comercial 2009

La [Gráfico 2](#) presenta el promedio de los precios de *commodities* en lo que va del año 2008 y diferentes escenarios de baja de los mismos para 2009, basado en los precios de los últimos dos meses, de modo de poder estimar el valor de las exportaciones y el impacto que ello tiene en el saldo comercial. Se plantean tres escenarios, uno positivo (hasta un 10% por debajo de los precios 2008), uno probable (hasta un 20% por debajo de los precios 2008), y uno negativo (hasta un 33% por debajo de los precios 2008). En la [Tabla 2](#) se observan los supuestos sobre las variaciones de los precios 2009 versus 2008.

Gráfico 2. Escenarios de precios de *commodities* para 2009

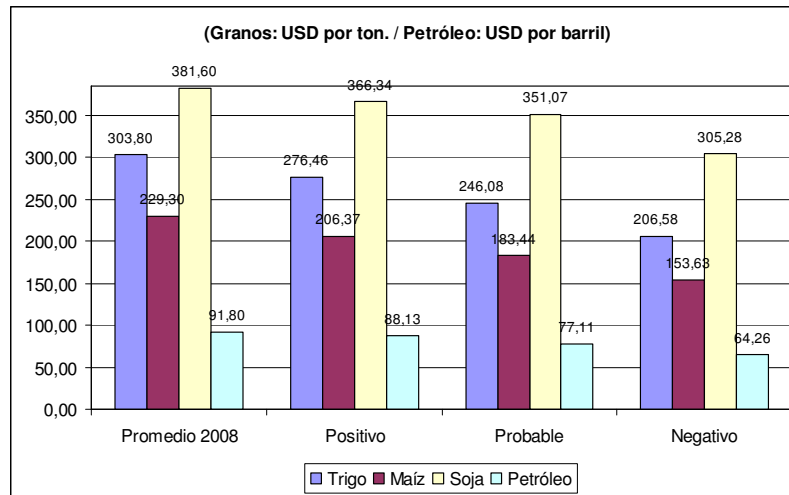


Tabla 2. Variaciones esperadas de precios de *commodities* para 2009

	Variación 2009-2008		
	Positivo	Probable	Negativo
Trigo	-9%	-19%	-32%
Maíz	-10%	-20%	-33%
Soja	-4%	-8%	-20%
Petróleo	-4%	-16%	-30%

Con respecto a los volúmenes de exportación esperados para 2009, de acuerdo al último reporte de la USDA (*United States Department of Agriculture*), se espera una caída en el volumen de producción de granos y de petróleo de Argentina, y por lo tanto, una baja en los saldos exportables durante 2009. Para la campaña 2008/2009, la producción de maíz caerá 1,5 millones de toneladas y la de trigo 3,5 millones de toneladas, en cambio se espera que la de soja aumente unos 2,5 millones de toneladas con respecto a la campaña 2007/2008. La [Tabla 3](#) muestra los volúmenes exportables esperados para 2009.

Tabla 3. Volúmenes exportables de granos y petróleo. 2008 y 2009 (millones de toneladas)

	2008e	2009(*)
Trigo	9,33	5,79
Maíz	13,56	12,39
Soja	8,78	10,28
Petróleo	10,99	9,25

Fuente: basado en USDA.
 (e): estimado para 2008
 (*): esperado para 2009

Por lo tanto, en base a los precios esperados de los *commodities* y sus saldos exportables esperados para 2009 es posible estimar el valor esperado de las exportaciones totales del año que viene, vía el impacto que tendrá tanto en el rubro de productos primarios como en el de manufacturas de origen agropecuario. Ver [Tabla 4](#). En cuanto al valor esperado de las importaciones totales para 2009, se espera una desaceleración con respecto al crecimiento de este año –que fue aproximadamente de un 38%, dado el menor nivel de consumo interno y la baja en la actividad productiva. Sin embargo, se espera que su variación siga siendo positiva en el caso de que se logre una tasa de crecimiento moderada de la economía –según el último informe del FMI será de 3,2% en 2009 (*Perspectivas Económicas de Las Américas*). Por ello, se plantea un crecimiento de las importaciones del 11,15%, basado en un pronóstico de crecimiento de la economía del 3,2% y una elasticidad de las importaciones con respecto al PBI del 3,48% –según promedio 2005-2007. Finalmente, el impacto de la crisis financiera internacional en la balanza comercial, vía caída en precios de *commodities* y saldos exportables, se observa en la [Tabla 4](#).

**Tabla 4. Balanza comercial, según diferentes escenarios para 2009
(millones de dólares)**

	2008e	Escenarios 2009		
		Positivo	Probable	Negativo
Exportaciones	74799	78890	73424	68930
Importaciones	62898	69911	69911	69911
Saldo Balanza Comercial	11901	8979	3513	-981

A modo de conclusión, se puede mencionar que la crisis financiera tendrá un impacto negativo importante en uno de los pilares del modelo económico presente: el superávit comercial. El superávit de casi 12.000 millones de dólares estimado para el corriente año, se verá reducido fuertemente durante 2009. Dados los precios de los *commodities* de los últimos dos meses, se observa como lejana la posibilidad de alcanzar el escenario “positivo”. Por lo tanto, se espera alcanzar el escenario “probable” –sujeto a una recuperación del mercado de *commodities* durante 2009, lo que significaría un deterioro del 70,48% en el saldo de la balanza comercial, manteniendo de todas maneras un saldo positivo de 3.513 millones de dólares. Sin embargo, de continuar el presente escenario “negativo” durante 2009, se espera que el saldo de la balanza comercial sea negativo –con un déficit de 981 millones de dólares.

[Volver al Índice](#)

Políticas anticíclicas y confianza pública

Por Marcelo F. Resico³

La crisis económica internacional, que de un colapso hipotecario y financiero ha terminado golpeando el nivel de actividad y el empleo en la economía real, ha puesto en marcha una batería de anuncios a nivel mundial y en Argentina que apuntan a contrarrestar los peores efectos de la misma. Desde Estados Unidos, pasando por Europa, hasta la China y Brasil los gobiernos se esfuerzan en contener los efectos del coletazo financiero y en apuntalar el nivel de actividad económica interna a través de diversas herramientas de política económica. La

³ Director del PEI, Programa de Economía e Instituciones, Depto de Economía, UCA.

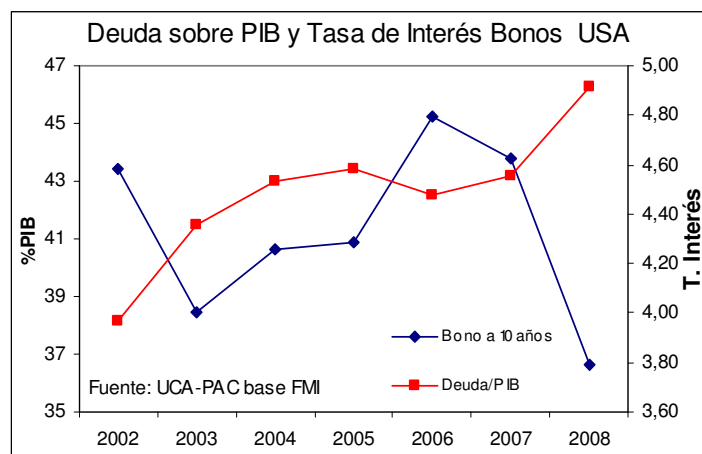
Argentina está globalizada como demuestra el crecimiento de los últimos años (que tiene su correlato en el del resto del mundo) y porque esta recesión mundial la impacta. Esto ha sido reconocido con el anuncio de una serie de medidas para enfrentar la crisis que se produjeron en las últimas semanas.

Estas medidas anunciadas tienen como objetivos sostener el nivel de actividad y empleo, aumentar la oferta de dólares en una economía que enfrentará escasez por una reducción esperada del superávit comercial, y afrontar un cierto deterioro de los ingresos fiscales y del sistema provisional estimado para el año entrante. El plan del gobierno incluye medidas como la repatriación y blanqueo de capitales para activos de argentinos en el exterior (unos US\$ 155.000 millones), una amplia moratoria impositiva y provisional, incentivos a la formalización del mercado laboral y blanqueo de trabajadores en negro, un ambicioso plan de obras públicas, entre otras. Se anunció asimismo que la financiación de los proyectos y deducciones provendría de fondos presupuestarios, extra-presupuestarios y de la Anses.

Ahora bien reflexionemos entonces acerca de la orientación general y posible efectividad de estas medidas. En primer lugar pongamos este anuncio en el contexto de las que se están impulsando en el exterior. Si bien existe una coincidencia en la dirección de las medidas, se trata de paliar los efectos de la crisis, en el exterior el sector golpeado es el privado, mientras que el sector público es el que sale al rescate. Esto es así puesto que en la economía moderna el sector productivo es sin dudas el sector no estatal de la economía, pero como está sujeto a ciclos económicos de auge y recesión, existe un consenso generalizado de que durante las crisis el estado debe hacer política anti-cíclica. Esto se debe a que un elemento permanente en los ciclos recesivos es la caída de la confianza de los empresarios por invertir y de los consumidores por mantener la demanda. Dado que suele producirse un efecto contagio de expectativas pesimistas (contracara del optimismo inmoderado anterior, en el auge) puesto que los empresarios ven que cae su demanda, recortan inversiones y a veces empleo, y esto retroalimenta la caída del consumo, el estado tiene el rol de compensar este fenómeno y apuntalar la confianza.

Para esto se necesita un estado que genere confianza y cuente con los recursos e instrumentos para sostener la privada. La confianza y la credibilidad de un estado, como la de cualquier persona, se basan en un fundamento moral. Esto es bastante obvio, pero de alguna manera se ha olvidado en algunas partes de

nuestro país, se le cree al que dice la verdad, al que la dice reiteradamente y al que obra responsablemente en consecuencia (dicho en criollo "la mentira tiene patas cortas"). Ahora bien la administración actual no tiene un buen currículum en esta materia. No hay demasiada vocación de reconocer los problemas reales, como puede verse con el tratamiento de los datos públicos de la inflación, y cuando las cosas se ponen difíciles no se duda de ir en contra el interés del sector privado y su legítima voluntad, como por ejemplo sucedió con el alza



excesiva de las retenciones y la estatización compulsiva y arbitraria de las jubilaciones privadas.

El segundo pilar de una política anti-cíclica es tener herramientas y recursos económicos para afrontarla. El fundamento económico de esto puede verse en una simple historia –que le tenemos que volver a enseñar a nuestros hijos y a muchos mayores que la han olvidado– hay que guardar en la época de las “vacas gordas” para tener en la época de las “vacas flacas”. Tenemos muchos buenos ejemplos de esto, incluso en países vecinos. Por ejemplo Chile durante los años previos ahorró parte de sus ingresos por exportación del cobre, por considerarlos “excepcionales” y constituyó un fondo “anti-cíclico” que asciende a unos US\$ 30.000 millones que ahora puede usar. Nosotros aumentamos el gasto, especialmente en los años electorales, damos subsidios cruzados y financiamos las cajas jubilatorias con ingresos tributarios corrientes.

Otros países pueden fundar sus políticas expansivas en una capacidad de endeudamiento basada en honrar sus deudas. Este es el caso de los Estados Unidos hoy, el cual está emitiendo nueva deuda que al tener una demanda elevada está haciendo descender la tasa de interés de la misma Como puede apreciarse en el gráfico adjunto.

Otra capacidad de hacer política, en este caso monetaria está dada por la demanda de su moneda el dólar que se ha apreciado con respecto al Euro con posterioridad a la crisis. Lamentablemente Argentina, y esto no sólo por este sino por la conducta de varios gobiernos, no cuenta ni con ahorros fiscales, ni con capacidad de endeudarse, ni con una moneda tan solicitada.

De este modo podemos resumir lo dicho presentando un escenario en que las políticas anunciadas, si bien en una orientación correcta (salvo el caso del peligroso blanqueo de capitales, que merecería una columna aparte), adolecen de falta de respaldo financiero y de una falta de confianza en la administración actual. Por estas razones es esperable que las medidas solo puedan moderar levemente algunos efectos de la crisis pero luce incapaz de generar un cambio importante.

[Volver al Índice](#)