

# Perspectivas de la economía argentina

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

Abril 2009

## I- LAS SEÑALES DE LA ECONOMIA

*Durante el primer trimestre del año se mantuvieron las condiciones críticas en que se desenvuelve la operatoria económica, tanto a nivel internacional como en el plano local. Mientras los gobiernos ensayan diversos arbitrios para superar el trance, los distintos indicadores disponibles continúan empeorando. En la Argentina sólo se cuenta con información acerca del bimestre enero-febrero, pero no existe indicio alguno de mejorías a lo largo de marzo. De acuerdo a tales cifras, el nivel global de actividad en enero fue apenas un 2,3% superior respecto a igual período del año anterior, virtualmente igual a diciembre pasado y con una caída del 2,5% en el caso de la industria durante el primer bimestre.*

*En un mundo donde el comercio exterior se encuentra en su punto más bajo desde la segunda post guerra, la Argentina exhibe un retroceso del 30% en sus exportaciones y 38% para las importaciones. Ya se ha convertido en una hipótesis optimista alcanzar un superávit comercial que equivalga a la mitad del logrado en 2008. Otro tanto ocurre con las finanzas públicas, cuyo superávit de febrero fue un 50% del alcanzado en febrero 2008. Solamente la disponibilidad de los fondos previsionales impidió caer en déficit. Si las iniciativas en materia de obra pública prosperan, no cabe descartar que durante el segundo semestre la economía experimente cierta recuperación y termine el año arrojando alguna tasa positiva para el crecimiento del PIB. Es previsible asimismo que sólo se registren daños menores en términos de alzas en el desempleo o mayores presiones de los ahorristas por comprar dólares.*

*Estos resultados, sin embargo y en términos relativos, son mejores que los registrados en otras economías emergentes de la región y aún en los países industrializados. La posición de reservas internacionales sigue siendo sólida y ello permite que el Banco Central regule la cotización del dólar, un mercado cuya principal pulsión alcista se origina en las compras de los particulares. Si el Gobierno logra llegar a un mínimo acuerdo con el sector rural y las cosechas se liquidan normalmente, seguirá contando con esa masa de maniobras y podrá mantener su política de devaluaciones administradas sin afectar la liquidez*

*en pesos del sistema ni soportar grandes presiones inflacionarias. Ello le facilita otro objetivo de mínima: sostener los salarios reales y cierto nivel crítico de empleo. Es previsible asimismo que -de no ocurrir nuevos sobresaltos internos o externos- el precio del dólar termine el año en algo más de 4 pesos por unidad. Ello ocurriría en el contexto de una tendencia a la devaluación internacional de esa moneda respecto al euro, necesaria para la recuperación de la economía americana.*

*El Gobierno, con una difícil prueba electoral a la vista, parece dispuesto a jugar fuerte. La decisión de coparticipar el 30% de los ingresos originados en retenciones a las exportaciones puede forzar a su favor un realineamiento político de las provincias y los grandes municipios del conurbano bonaerense que soportan situaciones deficitarias en sus cuentas públicas. Seguramente en las próximas semanas se conocerán otras iniciativas que tienen el común denominador de incomodar a la oposición. Si ello coincide con la continuidad en la estabilidad que desde hace algunos meses muestra la cotización internacional de la soja, un éxito en la política cambiaría y atenuadas presiones inflacionarias, más alguna concesión que obtengan en la reunión del G20 los países productores de materias primas, el horizonte para el oficialismo puede ir mejorando, permitiéndole encarar otros desafíos como la reprogramación de la deuda, la propuesta de un nuevo canje a los acreedores externos y la regularización con el Club de París.*

### Argentina ante la crisis internacional

(en porcentaje)

	Previo a la crisis del «Tequila»	Previo a la crisis asiática	Previo a la crisis de las hipotecas «subprime»
Cuenta corriente	-4,3	-4,8	2,7
Reservas/PIB	7,0	9,3	17,7
Superávit fiscal	1,2	0,9	3,2
Resultado financ	0,0	-1,4	1,0
Tasa de desempleo	13,1	14,1	7,5
Tasa de empleo	37,4	38,8	43,8

## II- DESARROLLO AMPLIADO DE LA COYUNTURA

### . La reactivación todavía lejana

El sector industrial registró un signo negativo en su tasa de crecimiento para febrero pasado (última información disponible), con una baja interanual del 1,1%. Se trata del segundo mes consecutivo con resultados adversos; en consecuencia, la tasa correspondiente al primer bimestre fue -2,8% en comparación con igual período de 2008. Desde que en septiembre pasado se inició la actual fase, más aguda, de la crisis internacional, es la tercera ocasión en que la actividad manufacturera retrocede. No existen elementos de juicio que permitan alentar para marzo la posibilidad de que esta tendencia haya sufrido modificaciones mayores.

Tanto la industria automotriz como la siderometalúrgica y los textiles, que se encuentran entre las ramas de mayor ponderación dentro de la encuesta manufacturera, atraviesan una coyuntura con bajos niveles productivos. A ello se agregan las consecuencias del conflicto con las entidades rurales, agravado en la última quincena, que impacta negativamente sobre las cadenas agro industriales.

A diferencia de lo que ocurre en otros países, los impactos sobre el empleo en la industria, hasta fines de marzo, sólo han sido marginales. Se optó por reducir la cantidad de horas trabajadas, adelantar licencias y/o establecer suspensiones de personal.

Otra consecuencia fue la decisión de establecer restricciones temporarias a las importaciones, lo cual provoca asperezas en las negociaciones dentro del Mercosur con el Brasil y es un tipo de arbitrio que no puede sostenerse indefinidamente. Los sectores empresarios reclaman un tipo de cambio más alto como la medida proteccionista más efectiva para el mercado interno. Este leve proceso de dolarización no afecta a la liquidez del sistema, ya que sólo fue acompañado por caídas marginales en los depósitos en pesos. A partir de ese diagnóstico, el Banco Central opta por una estrategia de ir convalidando pequeñas depreciaciones del peso día a día, empujadas fundamentalmente por las compras del mercado minorista. Lo hace a la espera que el sector productor de cereales y oleaginosas comience a

liquidar sus cosechas a partir de abril

En esa instancia, la autoridad monetaria debería volver a comprar dólares para evitar una no deseada apreciación del peso. Si tiene éxito podría recomponer el stock de divisas y al mismo tiempo preservar los niveles de competitividad interna. Pero antes deberá resolverse el gran dilema: ¿cómo responderán los sectores vinculados a la actividad primaria si el Gobierno mantiene los actuales niveles para las retenciones a las exportaciones de soja? Es probable que los precios internacionales no experimenten nuevos derrumbes y el Gobierno durante las últimas semanas parece haber retomado la iniciativa. La combinación de menores costos de producción con un tipo de cambio atractivo puede terminar inclinando la balanza a favor del Ejecutivo. En cualquier instancia, es previsible que el precio del dólar en Buenos Aires termine el año superando la cota de los cuatro pesos por unidad.

Cabe recordar que todos estos movimientos vienen ocurriendo en momentos en que el dólar experimenta una sensible devaluación a nivel internacional. No cabe descartar que esta última tendencia pueda consolidarse en el tiempo, ya que contar con un tipo de cambio depreciado en relación al euro constituye una necesidad ineludible para que los Estados Unidos vayan recuperando competitividad. Comercialmente, para muchos sectores de la Argentina, cuya moneda está pegada al dólar, siempre es una buena noticia que el billete verde se desvalore.

Estas perturbaciones que se advierten en la esfera real de la economía argentina, correlativamente a las que sacuden al mundo, no se habían manifestado en las anteriores etapas de la crisis cuyo punto de arranque puede establecerse a principios de 2007 con el estallido de las burbujas formadas con las hipotecas sub prime. Por entonces la economía argentina se benefició del artificial auge en las materias primas y el BCRA mostró su "poder de fuego" para contener la especulación contra el peso.

Todo ello ratificó la tesis de que la Argentina estaba lo suficientemente blindada para soportar una perturbación -de mediana intensidad y extensión acotada- en los mercados globalizados.

Pero los hechos posteriores, paso a paso con la agudización de las condiciones críticas, ya se traducen en tendencias evidentes hacia la recesión, caída en el comercio y paralización de la inversión real. Ello obliga a revisar, un vez más, hacia la baja las hipótesis de la macroeconomía. Ya a esta altura de los acontecimientos, lograr algo de crecimiento positivo, sin grandes retrocesos en materia de empleo e ingresos, podría calificarse como un resultado exitoso para 2009.

### . Buceando en un mar de incertidumbres

Mientras la Administración Obama encara sucesivos planes de rescate cuyos efectos positivos aún no se vislumbran (los anuncios apenas provocan una suba en Wall Street que al otro día se diluye en baja) y Europa permanece cautelosa, a la espera de los frutos que arrojen sus propias iniciativas, antes de comprometerse en mayores esfuerzos adicionales, los niveles de actividad, empleo y comercio mundial en los países desarrollados no dejan de empeorar. Anualizando los valores actuales, se advierte que la producción industrial muestra retrocesos del 19% en Estados Unidos, el 30% en Japón y un 12% en la Unión Europea. La expansión de China, con el 3,8%, no alcanzó para compensar a nivel global el impacto de aquellas caídas. Se estima que las pérdidas acumuladas desde que estalló la crisis ya equivalen a un cuarto del ingreso mundial, así como que el nivel del comercio internacional se encuentra en su punto más bajo desde la segunda post guerra.

Las economías emergentes no han permanecido a resguardo de estas adversidades. Ya hemos mencionado el mediocre resultado arrojado por la actividad manufacturera de nuestro país durante el primer bimestre, con una caída acumulada del 2,8%, así como la ausencia de señales alentadoras en marzo, lo cual augura un primer trimestre de signo negativo. Esta tendencia resulta explicada, precisamente, por el comportamiento de aquellas ramas que se encuentran más vinculadas al comercio internacional. Durante enero las exportaciones de origen manufacturero cayeron un 29%, pero no menos notable es el retroceso experimentado por las importaciones originadas en la industria local, compradora en el mercado externo de bienes intermedios y de capital, con caídas del 37% y 47% respectivamente.

## Estimador mensual de actividad económica

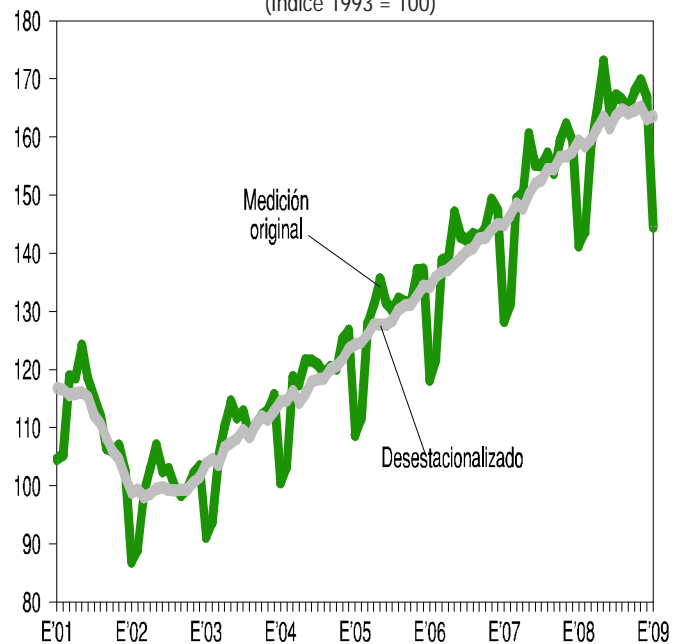
(variación porcentual)

Período	Respecto al mes anterior (desestacionalizado)	Respecto a igual mes del año anterior	Acumulado del año respecto al acumulado de igual período del año anterior
<b>2007</b>			
Junio	0,9	8,7	8,3
Julio	0,3	8,4	8,3
Agosto	1,5	9,2	8,4
Setiembre	0,6	8,9	8,5
Octubre	0,4	9,5	8,6
Noviembre	0,6	9,0	8,6
Diciembre	0,3	8,8	8,7
<b>2008</b>			
Enero	1,3	10,2	10,2
Febrero	-0,6	9,5	9,8
Marzo	0,7	6,3	8,5
Abril	1,2	9,8	8,9
Mayo	1,2	7,8	8,6
Junio	-1,2	5,9	8,2
Julio	1,4	7,8	8,1
Agosto	0,6	5,9	7,8
Setiembre	-0,4	7,2	7,7
Octubre	0,3	5,3	7,5
Noviembre	0,4	4,6	7,2
Diciembre	-1,3	4,6	7,0
<b>2009</b>			
Enero	0,3	2,3	2,3

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Economía.

## Estimador mensual de la actividad económica

(índice 1993 = 100)



Desde el punto de vista de las exportaciones, actualmente, en el caso de las materias primas lo que retroceden son los precios; para los bienes manufacturados lo que se derrumba son las cantidades demandadas. Como resultado, de mantenerse tales tendencias la Argentina estaría perdiendo uno de los grandes factores que tonificaron su demanda interna en los últimos años: los ingresos originados en las ganancias por términos de intercambio favorables. Entre las ramas que son más afectadas por este cambio de tendencia se encuentran las productoras de bienes de alta gama, cuyo consumo se contrae debido a la caída en la capacidad de gastar que sufren los sectores de ingresos medios y medios altos, particularmente en las áreas urbanas, muchos de los cuales se integraron a ese mercado en el período 2003/2007.

Adicionalmente a la contracción que experimentan los mercados, estos retrocesos en la economía global en parte también se explican por la oleada de proteccionismo que recorre el mundo. La Argentina es muy sensible a la fuerte devaluación que experimentó el real brasileño. Hasta marzo pasado, el aumento en el precio del dólar en Brasil fue del 38,6% respecto a marzo 2008, mientras que en nuestro país alcanzó al 15%. El gobierno argentino reaccionó, estableciendo restricciones a las importaciones que provocaron el enojo de los industriales brasileños. Para cortar el peligro de una guerra comercial que hunda al Mercosur, debió realizarse una cumbre presidencial en Sao Paulo, junto a empresarios de ambos países para "calmar las aguas"; pero el tema dista de encontrarse resuelto.

## . En alerta con las cuentas públicas

Este no es el único problema que debe encarar el Gobierno. Hace ya un año que persiste el enfrentamiento con las entidades empresarias del agro en torno a las retenciones sobre el valor de las exportaciones. Paradójicamente, aún pese a las adversidades climáticas del pasado verano, se espera una cosecha record de soja, cuyo precio actual, si se exceptúa la gran suba tan imprevista como especulativa en las cotizaciones internacionales del primer semestre 2008, todavía supera todos los promedios históricos. El resultado de este conflicto es crucial, entre otras cosas, para el destino del superávit que finalmente arrojen las cuentas públicas, ya que se da por descontado que ocurrirá un retroceso en aquellos ingresos que son función de lo que ocurra con los niveles generales de actividad que vienen en baja, como el IVA o el impuesto a las ganancias.

Como ocurre en la mayoría de los países, la Argentina ha encarado un conjunto de acciones estatales de tipo contracíclicas, dirigidas a compensar la caída en el gasto privado. Ello se traduce en un incremento interanual del 41% en la partida de remuneraciones (tanto por mejoras salariales como debido a mayores contrataciones), los subsidios al sector privado se incrementaron un 28% y los pagos en concepto de intereses por la deuda pública subieron el 40%. Cabe subrayar que los gastos en obra pública alcanzaron en febrero un record histórico de 3.404 millones de pesos, lo que supone un

## Crecimiento económico y dependencia de las exportaciones

Países seleccionados de América Latina

(en tasas de variación)

	Argentina		Brasil		Chile		México	
	Expor- taciones	Demanda interna	Expor- taciones	Demanda interna	Expor- taciones	Demanda interna	Expor- taciones	Demanda interna
2003	6,0	10,8	8,9	-0,4	6,5	4,8	2,7	0,7
2004	8,1	12,4	18,0	3,3	11,8	8,9	11,6	4,3
2005	13,5	11,1	7,5	2,4	3,4	8,4	7,1	5,2
2006	7,3	9,6	4,6	5,2	4,2	5,8	11,1	6,2
2007	9,1	9,8	6,6	7,8	7,8	9,1	4,4	4,2
2008	2,1	8,1	3,3	7,2	0,6	8,9	5,4	2,5
Crecimiento promedio 2003-2008	7,6	10,3	8,1	4,2	5,7	7,6	7,0	3,8

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC, Banco Central de Chile y CEPAL.

alza interanual del 28% en esa partida.

En consecuencia, no sorprende que -en el marco de una sensible desaceleración económica- durante febrero el ritmo al cual creció el gasto público haya duplicado al de los ingresos y, en consecuencia, el superávit haya resultado equivalente a la mitad del registrado en febrero de 2008. Sin contar los intereses de la deuda, el mismo alcanzó a 1.603 millones de pesos; tomando en cuenta que se atendieron los pagos de servicios por la deuda, el superávit financiero se redujo a 637 millones. Dado el referido aplastamiento en los ingresos por tributos vinculados al nivel de actividad, el desequilibrio en las cuentas del Tesoro Nacional (510 millones de pesos) fue compensado con los ingresos, por 1500 millones, provenientes del sistema previsional.

El Gobierno viene ratificando su vocación de sostener, pese a las dificultades que se atraviesan, su conducta fiscal de los últimos años. Analizado objetivamente, alcanzar un excedente en las cuentas públicas equivalente al 3% del PIB requerirá fundamentalmente que las condiciones internacionales no empeoren todavía más y que se normalice la relación con los exportadores de cereales y oleaginosas y hacerlo sin modificar el nivel de las retenciones sobre las mismas. Como se recordará, el Gobierno descarta acudir al FMI para lograr su apoyo financiero.

Dada la forma en que está evolucionando el escenario fiscal, en el Gobierno vienen estudiando un nuevo canje de la deuda pública con el objetivo de aliviar el peso de sus servicios para lo que resta de 2009 y durante 2010. En el corriente ejercicio, la prueba de fuego será el mes de agosto, con vencimientos por enfrentar que superan los 2.500 millones de dólares. El Poder Ejecutivo, como señalamos, pretende cumplir con esas obligaciones sin acudir al FMI. Tal es la estrategia vigente, por lo menos, en tanto esa entidad mantenga la condicionalidad para el otorgamiento de su financiamiento que, por ejemplo, ha impuesto a los países emergentes que acudieron a solicitarlo recientemente. Puesto en la alternativa, prefiere mantener la presión fiscal sobre las exportaciones sojeras, de petróleo o minerales.

El análisis sería incompleto si no se consignaran también las dificultades en las finanzas

provinciales, cuyo desequilibrio puede superar los 5.000 millones de pesos durante el corriente año. Ello se debe a menores ingresos por la coparticipación de impuestos, sumada a una brusca caída en los ingresos propios. Este es uno de los argumentos que explican la decisión oficial de coparticipar el 30% de los ingresos provenientes de las retenciones agropecuarias. Vale decir que el resultado sería neutro para el Tesoro Nacional, que debería hacerse cargo del problema, de un modo u otro. Cabe recordar que el Gobierno se juega su futuro en las próximas elecciones legislativas, donde los resultados que obtenga en el interior del país y en los municipios del conurbano de Buenos Aires tienen una importancia decisiva.

## Perfil anual de vencimientos de capital e interés de la deuda del sector público nacional

(en millones de dólares)

	2009	2010	2011
Títulos públicos y l	10877,0	5953,7	7712,6
Capital	7946,4	3373,7	5247,3
Interés	2930,6	2580,0	2465,4
Préstamos	9679,9	6180,7	6046,3
Capital	8319,3	5030,4	5074,0
Interés	1360,6	1150,3	972,3
Organismos internaci	2311,4	2179,4	1984,5
Capital	1697,6	1642,5	1512,4
Interés	613,7	536,9	472,1
Organismos oficiales	204,0	244,0	235,5
Capital	161,5	210,6	213,0
Interés	42,5	33,4	22,4
Préstamos garantizad	3832,9	2423,7	2467,9
Capital	3357,1	2057,7	2183,9
Interés	475,8	366,0	284,0
Deuda garantizada(BO)	858,1	1097,7	1099,8
Capital	643,5	897,9	948,8
Interés	214,6	199,8	151,0
Banca Comercial	250,2	208,4	204,0
Capital	244,2	200,6	196,2
Interés	6,0	7,8	7,8
Otros acreedores	2223,3	27,5	24,7
Capital	2215,4	21,1	19,7
Interés	7,9	6,4	5,0
Adelantos transitori	7699,9	0,0	0,0
Capital	7699,9	0,0	0,0
Interés	0,0	0,0	0,0
Total Deuda Pública	28256,7	12134,5	13758,9
Capital	23965,6	8404,1	10321,2
Interés	4291,2	3730,4	3437,7

## . Las perspectivas de las materias primas

Analizando el comportamiento de los precios internacionales durante los últimos doce meses (vale decir, desde que la crisis internacional se agudizó) se advierte que su caída, en promedio, fue del 43,2%. Pero mientras los metales y el petróleo se contrajeron en torno al 58%, el precio de las exportaciones de alimentos cayó menos, un 34,1%. La otra señal a destacar es que, desde octubre pasado, el precio de la soja se mantiene bastante estable. Durante el primer trimestre del

corriente año, su nivel promedia los 375 dólares la tonelada, vale decir un 24,7% inferior a igual período del año anterior.

Ahora bien, durante los últimos doce meses se registraron bajas del 18,1% en los costos directos de producción requeridos por esa oleaginosa, caída que es del 13,4% en los fletes. Por su parte, el valor del dólar que perciben los exportadores -ya lo destacamos- experimentó una suba del 14,7%. Adicionalmente el Gobierno otorgó los beneficios fiscales correspondientes a todos aquellos productores instalados en zonas de "emergencia agropecuaria". De acuerdo a estos datos -que en buena media explican los elevados volúmenes que se espera alcance la actual cosecha-, el sector productor de soja y sus manufacturas habría resultado, siempre medido en términos relativos, menos perjudicado por las adversas condiciones externas que otros sectores de actividad productiva que abastecen preferentemente al mercado interno, como por ejemplo las manufacturas de origen industrial o ciertos productos de interés regional, tal el caso de la vitivinicultura, o la producción frutihortícola.

De mantenerse las tendencias que hemos venido describiendo, las exportaciones argentinas de bienes primarios y sus manufacturas, si bien serían inferiores a las de 2008, pueden aportar cerca de 36.000 millones de dólares al total de las ventas externas de la Argentina en 2009, lo cual supone un retroceso del 10% en relación a 2008. En el caso de las manufacturas de origen industrial, combustible y energía, la caída puede ser mayor, en torno al 22%, lo que supone bajar a 26.000 millones. Las exportaciones totales sumarían entonces unos 62.000 millones de dólares (12% menos que en 2008). El saldo del comercio exterior, en el mejor de los casos, puede ser equivalente al 50% de lo obtenido el año pasado gracias a una fuerte contracción de las importaciones, que no superarían los 56.000 millones de dólares.

## Índice del precio de las commodities

(en índice 2000=100 y en dólares)

	Marzo	Variación %	
		Un mes	Un año
Nivel general	153,3	-5,0	-43,2
Alimentos	178,7	-6,0	-34,1
Industria	120,5	-3,1	-55,2
Metales	129,1	-0,2	-58,4
Oro(U\$/oz.)	894,20	-2,0	-8,3
Petróleo(U\$/b)	45,71	20,7	-57,9

## Evolución de la cotización de materias primas agrarias y el petróleo

Promedios anuales y trimestrales  
en dólares por tonelada y en dólares por barril)

	Trigo	Maíz	Soja	Girasol	Petróleo	
1997	162	118	292	249	20,62	
1998	129	103	236	281	14,47	
1999	114	92	186	197	19,21	
2000	118	89	194	161	30,40	
2001	130	90	182	189	25,59	
2002	152	99	201	234	26,09	
2003	151	105	247	247	31,11	
2004	161	112	292	252	41,44	
2005	158	99	244	260	56,44	
2006	202	123	237	232	66,04	
2007	268	169	327	336	72,29	
2008	I trim.	443	227	531	558	97,94
	II trim	372	261	511	600	123,85
	III tri	335	246	508	568	117,98
	IV trim	246	176	351	384	58,45
2009	I trim.	236	167	364	300	42,20

FUENTE: FIDE, con datos de la Secretaría de Agricultura y el Banco Mundial.