

Perspectivas de la economía argentina

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

Febrero 2009

I- LAS SEÑALES DE LA ECONOMIA

La cifra del crecimiento económico correspondiente a 2008 arrojó una tasa positiva del 7,1 respecto a 2007. El INDEC precisó que su cálculo incluye una estimación "preliminar" de lo ocurrido en diciembre pasado donde, a su juicio, la economía habría experimentado una sensible mejoría respecto a noviembre. Más allá que deban esperarse los resultados definitivos (el Banco Central venía trabajando con una tasa de 6%, por ejemplo), puede concluirse que: 1) la Argentina resultó menos afectada por la crisis internacional que otras economías emergentes de la región; 2) ello no supone ignorar las tendencias a la desaceleración verificadas durante el último tercio del año. Esta última circunstancia se ratifica en el comportamiento de la industria, que arrojó en diciembre pasado importantes caídas en rubros tales como los "hilados de algodón" (-6,3%); "automotriz" (-41,1%) y "metálicas básicas" (-23,7 %).

Las tendencias a la desaceleración, que probablemente se mantendrán a lo largo del primer trimestre de 2009 son, principalmente, función de la severa caída registrada en los mercados internacionales para materias primas agropecuarias. Debido a las características de nuestras cadenas de valor -con mayores eslabonamientos "aguas arriba" y "aguas abajo" que en el caso de otras materias primas-, es muy elevada la sensibilidad de las restantes actividades manufactureras y de servicios respecto a lo que ocurre en el sector rural. Por las mismas razones, se explican las consecuencias derivadas del conflicto entre el Gobierno y las entidades agropecuarias en torno a las retenciones sobre las exportaciones primarias. Estas son consecuencias directas, pero tampoco pueden ignorarse los efectos indirectos ejercidos por la quiebra en las finanzas mundiales. Los mismos han llevado a una sensible devaluación de la moneda brasileña, agudizando por esa vía las asimetrías en contra de la Argentina. La lista de adversidades debe incluir también a los daños originados en la gran sequía que abarca amplias regiones del país

Esta sumatoria de factores adversos obliga a revisar a la baja el crecimiento del PIB registrado en 2008 que, en nuestra estimación se ubicaba en una zona del 5,5% ó 6% para el cálculo interanual, mientras que para 2009 calculamos un crecimiento del 2,7% (la estimación oficial es del 4%). Asimismo, dado el comportamiento de los mercados internacionales, que difícilmente cambiará antes de 2010, es previsible que se experimenten sensibles reducciones, tanto en las ventas externas como en las importaciones; esta

tendencia ya se puso de manifiesto durante el último trimestre de 2008. Pese a ello, para 2009 puede alcanzarse un saldo comercial positivo de 6 ó 7 mil millones de dólares (2008: 13.176 millones). Cabe subrayar que, junto al menor dinamismo del comercio exterior, es probable que caigan los ingresos "invisibles" derivados de los términos de intercambio favorables que la Argentina dispuso durante el pasado quinquenio. Y esa es otra mala noticia a considerar.

Por el contrario, la combinación de la desaceleración en la demanda interna con la estabilidad de las cotizaciones de materias primas y bienes intermedios, sosteniéndose en los niveles con que concluyó 2008, actuará como ancla de los precios internos y provocará reducciones de costos; se aleja así el peligro de que ocurra una espiral inflacionaria. No debería sorprender si la inflación de 2009 se encuentra en torno al 10%, empujada preferentemente por los ajustes en las tarifas de servicios públicos.

El tipo de cambio "promedio" de 2009 puede estimarse en el rango de 3,60/3,70 pesos por dólar, pudiendo alcanzar a los 4 pesos a fines del año.

Es previsible que las condiciones con que concluyó 2008 se proyecten hacia los primeros meses del corriente año. El conjunto de medidas que viene anunciando el Gobierno están orientadas básicamente a: 1) diluir el riesgo del default; 2) estimular el gasto privado por la vía de los ajustes salariales y el crédito de consumo; y 3) fortalecer la inversión pública. Hay implícito en las mismas un diagnóstico conservador respecto a los resultados esperables en materia de exportaciones y sobre las decisiones del sector privado en materia de ahorro e inversión. Por lo que hace a las expectativas que llevan a la actitud de "ver y esperar", no es menor la incidencia que tienen las elecciones legislativas de octubre próximo.

En síntesis, si la Argentina logra atravesar la crisis internacional evitando caer en el default, y con una tasa de crecimiento interanual para su PIB que calculamos como apenas inferior al 3%, manteniendo además los superávits en las cuentas externas y del sector público, habrá superado airoosamente la prueba a la que está sometida y estará en condiciones de encarar objetivos de mediano plazo -donde el aporte de la inversión privada es imprescindible- durante la segunda parte del actual mandato presidencial.

II- DESARROLLO AMPLIADO DE LA COYUNTURA

. Una apuesta difícil

¿Se puede pasar un crisis mundial -tan severa como la presente- sin que se derrumbe la economía interna y soportando sólo daños menores en materia de desempleo laboral e inversión reproductiva? Tal es el desafío que enfrenta la Argentina para 2009, siendo un país de base agropecuaria que atraviesa su mayor sequía de los últimos cincuenta años. Ello supone severas pérdidas en la actividad ganadera y notables reducciones en los volúmenes de las cosechas.

En el caso de la industria, durante el cuarto trimestre de 2008, y de acuerdo al indicador respectivo, experimentó un retroceso del 0,3% en la medición desestacionalizada respecto a igual período del año anterior. Medido con estacionalidad, sólo creció el 1,7%, lo cual supone una abrupta caída respecto a las anteriores relaciones trimestrales. En consecuencia, la tasa de comparación interanual se redujo al 4,9%. Se asiste, en particular, a una fuerte caída en sectores líderes, tales como la producción textil algodónera, siderúrgica y la automotriz, que en el primer caso tuvo resultados francamente negativos y en los dos restantes muestra una sensible desaceleración. La retracción de otras actividades, como la construcción, por su parte, viene siendo la consecuencia del sesgo negativo que predomina en las expectativas del sector privado a partir de la opción por orientar sus ahorros a la compra de dólares. Y esa tendencia, hasta el presente, no ha sido compensada por los progresos en la obra pública. Se espera que tal esfuerzo comience a dar frutos en el otoño próximo.

Por lo que hace a las actividades agropecuarias, ya se ha olvidado la posibilidad de alcanzar un nuevo récord en la producción de soja, mientras que la cosecha de trigo, que está virtualmente concluida, sólo alcanza a 8.800.000 toneladas, lo que supone no sólo un retroceso del 50% respecto al ciclo 2007/08, sino que es el volumen más bajo de las dos últimas décadas. También será menor la cosecha de maíz (16.000.0000 de toneladas, según una proyección optimista), lo cual supone un retroceso del 28% en la comparación con el año anterior.

En todos los casos, sin ignorar la incidencia que tienen tanto la caída en los precios internacionales como las consecuencias del cuestionamiento a las retenciones sobre la exportación primaria, la grave sequía que soporta la Argentina -el caudal de las lluvias caídas es el más bajo desde 1961-, constituye la explicación principal de los retrocesos verificados. Pero en el caso de actividades primarias más afectadas por la crisis del sector -por ejemplo, las explotaciones ganaderas y la lechería- a esos factores se agregan las restricciones impuestas por la Secretaría de Comercio a la exportación y el incumplimiento, por parte de la industria láctea, de los acuerdos acerca de los precios que deben percibir los tambos. Todo esto ejerce, a su turno, nuevas presiones bajas sobre la cadena de valor industrial vinculada con los sectores primarios y en las distintas actividades generadoras de servicios con igual fin.

Pero ahí no termina la lista de cuestiones a superar ya que, por otra parte, se deben atender servicios en concepto de capital e intereses por la deuda pública que alcanzan el equivalente a 19.500 millones de dólares y lograrlo sin tener acceso al financiamiento externo. Por último, no puede omitirse que el Gobierno, en octubre, enfrentará una decisiva batalla electoral que puede decidir el destino que espere a la segunda parte de su mandato, hasta 2011.

. La Argentina en un escenario de crisis

A partir de tales condicionantes adversos -que son diametralmente distintos a los vigentes durante el quinquenio anterior- los pronósticos sobre de la Argentina en el corto y mediano plazo son tan relativos como los que pueden hacerse acerca del futuro de la economía internacional. Como es sabido, los niveles de actividad continúan colapsando en el mundo -recientemente el FMI volvió a modificar a la baja sus hipótesis sobre el crecimiento mundial para 2009, esperando ahora que se sitúe en el 1% ó 1,5% y dando por descontado que esas tasas serán negativas en los casos de Europa, los Estados Unidos y el Japón-, y ello sucede pese al tiempo ya transcurrido desde que estallaron las burbujas de las sub prime, y se gastaron los ingentes recursos invertidos para salvar al sistema. No

sólo se trata de las finanzas internacionales, que se encuentran lejos de haber recuperado solvencia. También los grandes conglomerados productores de bienes continúan crujiendo y reclaman el apoyo de los Estados nacionales.

Una prognosis optimista espera que los grandes mercados emergentes de los últimos tiempos - India y principalmente China- puedan ser los motores que permitan sacar al mundo de la recesión. Pero también en este último caso existe una lectura alternativa, pesimista, que advierte sobre los peligros de que el derrumbe global termine afectando a esas potencias emergentes -ya se espera que la tasa de crecimiento en China sea inferior a la mitad del promedio registrado en la última década-, lo cual llevaría a un fenómeno de masivo desempleo laboral en esas naciones, fenómeno que, por su magnitud, puede provocar una peligrosa desestabilización política que, a su turno, realmente las condiciones críticas en el mundo.

Por lo que hace al destino de la región a mediano plazo, para el promedio de América Latina la tasa de expansión en su PIB correspondiente a 2009 se estima por debajo del 0,7%. Pero esto puede resultar aún más aplastado si no se corrigen las perturbaciones que se registran de países como México, Chile o el Brasil y la propia Argentina. En este último caso no es menor la importancia que tendrá lo que ocurra con nuestros

vecinos, en particular el Brasil, donde la industria no logra recuperarse al tiempo que se asiste a un shock de masivo desempleo. En la relación bilateral, las cosas empeoran para la Argentina siempre que se deprecia anormalmente el valor de la moneda brasileña. Eso viene ocurriendo en la actualidad. De mantenerse, esa tendencia impactará desfavorablemente en las cuentas externas y, por esa vía, en los niveles de actividad interna de la industria argentina, con particular énfasis en ciertos sectores como el textil, confecciones, metalmecánica y calzado, que ya vienen en franca caída..

La Argentina deberá, por lo tanto, desenvolverse en un marco de expectativas muy opacas. Pese a que nuestra situación relativa no es tan grave como en otras de las principales naciones latinoamericanas, el indicador de riesgo país se ha establecido como el más alto de la región y soportamos una fuga de capitales que desde su inicio, en el tercer trimestre de 2007, insumió 25.064 millones de dólares. Estas señales adversas, sin embargo, no se compadecen con un análisis objetivo de indicadores tales como la situación superavitaria (siempre superando las metas iniciales) que exhiben tanto las cuentas fiscales como el balance comercial, la disponibilidad de reservas en moneda dura que permitiría contener una corrida "de baja intensidad" contra el valor del peso deseado por el Gobierno, el aplacamiento que muestran las

Proyecciones macroeconómicas, cálculo preliminar

(en tasas de crecimiento interanual y en miles de millones de pesos de 1993)

	2008(*)		2009	
	%	Valor	%	Valor
Producto interno bruto	7,1	384,7	2,7	395,1
Importaciones	16,0	55,3	1,9	56,4
Oferta y demanda	8,1	440,0	2,6	451,5
Consumo total	7,5	298,5	3,2	308,1
Inversión interna bruta fija	12,0	91,1	1,1	92,1
Exportaciones	0,0	50,4	1,5	51,2

(*) Estimación provisoria.

FUENTE: FIDE, en base al Estimador Mensual de Actividad Económica, INDEC.

tendencias inflacionarias y la disponibilidad de nuevas fuentes endógenas de financiamiento originadas en la estatización del sistema previsional.

. La estrategia para la deuda pública

La Argentina debe, por lo menos hasta el año 2012, atender pesados servicios anuales por su deuda externa y, por lo menos en 2009, hacerlo sin tener acceso al financiamiento internacional. Tener las necesidades financieras del año relativamente cubiertas es una señal tranquilizante, precisamente cuando no se dispone de acceso al crédito externo, pero también habida cuenta de las turbulencias que siguen vigentes en los mercados internacionales del dinero. Este escenario dista de ser amigable para la Argentina, que ha descartado explícitamente recurrir al FMI. Pero además es previsible que se amplíe la absorción de recursos por parte de las naciones industrializadas para reactivar sus economías internas vía gasto público. Las economías emergentes resultarían entonces más bien una fuente de recursos que un destino seleccionado para las corrientes internacionales de capital.

Por lo que hace a los pagos del corriente año, una vez tomada la decisión de que los aportes

previsionales vuelvan al Estado, las dudas acerca de su atención se han disipado. A ello se sumó la certeza de que ciertos organismos multilaterales -como el Banco Mundial, el BID y la Corporación Andina de Fomento- aumentarán su posición expuesta neta en nuestro país. También es factible, como ya se señaló, el canje de bonos con vencimiento en el corto y mediano plazo.

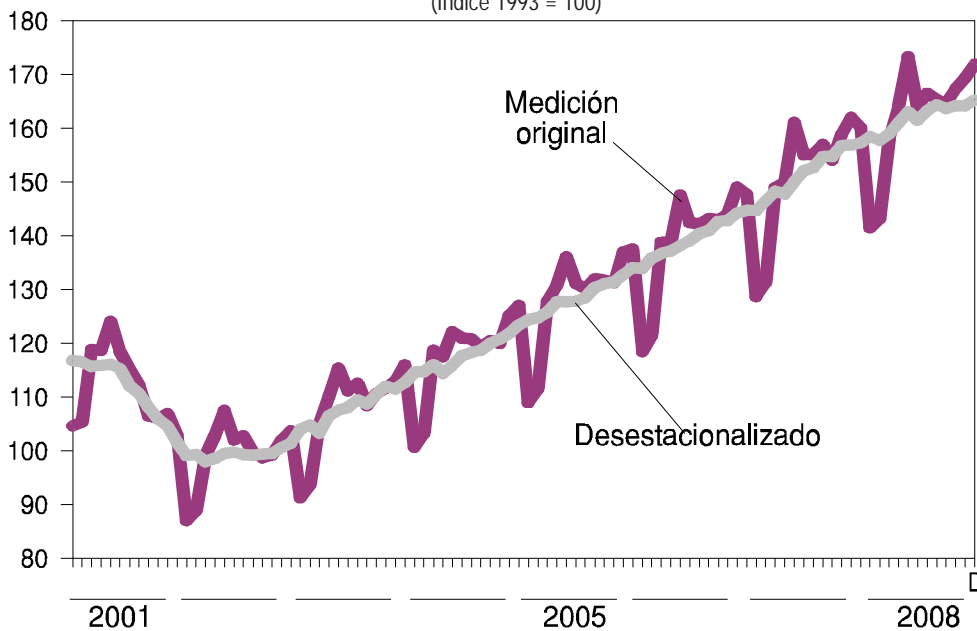
El superávit fiscal proyectado permitirá al Gobierno atender los pagos en concepto de capital e intereses nominados en pesos. Deben también deducirse los pagos intra sector público, cuya ponderación se amplió luego de la estatización del sistema provisional, ya que las acreencias de las ex Administradoras de Fondos Jubilatorios Privados, pasaron ser titularizados por la ANSES. También constituyen recursos accesibles aquéllos originados en la AFIP, Lotería Nacional, Banco Nación, PAMI y el Banco Central.

Resta la incógnita acerca de cuánto puede aportar el blanqueo de capitales recientemente legislado.

Todos estos datos y sus perspectivas para 2009 demuestran que nuestro país: 1) está en condiciones de atender los elevados servicios de su deuda pública en moneda extranjera y local; 2) a partir de concretar tal objetivo, podrá reabrir las conversaciones por la deuda externa en

Estimador mensual de la actividad económica

(índice 1993 = 100)



situación de default; 3) cuenta con recursos fiscales y de la banca estatal para, ante la retracción del sector privado, utilizar el gasto y la inversión del sector público con el propósito de estimular la demanda interna; 4) el nivel de reservas internacionales en poder del BCRA le permite mantener una política de tipo de cambio administrado que mantendrá una muy suave tendencia alcista .

Si estas potencialidades favorables son aprovechadas virtuosamente y, paralelamente, el marco de expectativas mundiales mejora algo gracias a cambios en la estrategia económica en los Estados Unidos y precios de las materias primas agropecuarias que ya no sufran nuevas reducciones sino algunas mejoras, puede esperarse que ya en el segundo trimestre del corriente año la economía argentina muestre señales de recuperación. Nuestra hipótesis, ya lo señalamos, es que la tasa interanual para el crecimiento del PIB se estabilice en torno al 2,7%, mientras el nivel del desempleo continúe en un dígito. Asimismo puede esperarse que se mantengan los superávits gemelos, equivalentes al 2,4% del PIB para el balance comercial y el 3% en el caso del Tesoro. Serían, además, buenos fundamentos para el desarrollo a mediano plazo, pero en lo inmediato suponen un desafío muy severo para la política económica.

. Heterodoxia y algo más

A partir de esta evaluación objetiva de hechos y tendencias, desde nuestro punto de vista, y en términos comparativos con otros países de la región, la Argentina está en condiciones de eludir la recesión durante 2009. Como es obvio, difícilmente la economía vuelva a una situación como la vivida en la fase alcista 2003/I semestre 2008. En lo inmediato, existen señales suficientes para pronosticar un bajo crecimiento para 2009, pero es todavía muy lejana la posibilidad que se caiga en tasas negativas como promedio del año. De hecho, evitar la caída en la recesión, sostener la tasa del desempleo en un dígito, mantener el superávit en el balance comercial así como en las cuentas públicas y lograr atender los servicios de la deuda sería un desempeño más que aceptable para la Argentina durante el año que se inicia.

Más allá de la severidad que muestran los analistas -locales y del exterior- que siempre han sido críticos a la heterodoxia que predomina en la gestión de la economía argentina, resultaría imposible desconocer que no sería un mérito menor atravesar una crisis mundial como la actual sin volver a la cesación de pagos, soportar aumentos explosivos del desempleo o caer en depresión económica. Si, a partir de las actuales

Sector público nacional no financiero

Resultado global total

(en millones de pesos corrientes)

Concepto	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008			
							I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Ingresos	55824,3	77764,2	105106,0	126426,3	158521,1	164073,9	47867,9	55985,6	59029,2	56251,7
Egresos	60373,6	75958,9	93448,2	117008,2	146898,1	154777,8	43049,2	47418,9	50951,4	63060,1
Res.global s/privatiz.	-4553,8	1794,1	11629,7	9379,5	11616,1	9247,6	4818,7	8566,7	8077,8	-6808,4
Privatizaciones	4,5	11,2	28,1	38,6	6,9	48,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado global	-4549,3	1805,3	11657,8	9418,1	11623,0	9296,1	4818,7	8566,7	8077,8	-6808,4

FUENTE: FIDE, con datos de la Secretaría de Programación Económica, Ministerio de Economía.

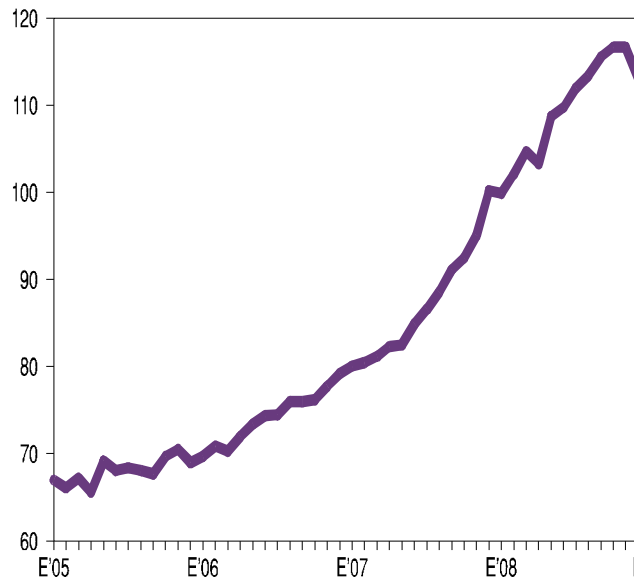
circunstancias, la Argentina logra sostener su crecimiento económico durante 2009, si bien a un ritmo notablemente inferior al de los últimos años, eludiendo además el riesgo del default, su Gobierno podrá encarar con mayor desahogo la segunda parte de la actual gestión presidencial.

Las acciones que está desarrollando el Gobierno argentino, en líneas generales, se encuadran en

la misma lógica que actualmente predomina internacionalmente, donde se coincide la adopción de estímulos fiscales -ya sea mediante un mayor gasto en bienestar social, promoción impositiva para determinadas actividades y/o grandes planes de obras públicas- junto a las imprescindibles reformas en el sistema financiero. Este mayor intervencionismo estatal se ha vuelto esencial para reestablecer el crecimiento.

Ventas en supermercados A precios constantes

(índice desestacionalizado base abril 2008 = 100)



Indicador sintético de servicios públicos Desestacionalizado

(base 2004 = 100)

