

# Perspectivas de la economía argentina

- I- Las Señales de la Economía
- II- Desarrollo ampliado

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

Octubre 2008

# I- LAS SEÑALES DE LA ECONOMIA

## . El caos en las finanzas mundiales ¿fin de una época?

A la hora de la verdad, cuando estalló el caos, ocurrió lo que era previsible. Luego de tanto discurso pro mercado, los dignatarios de la ortodoxia no se han ruborizado al implorar que los Estados se hagan cargo de sus desaguisados. Lo que ocurre en la actualidad tiene, por lo tanto, poco de novedoso y no deberíamos sorprendernos si, una vez pasado el susto, volvieran a cuestionar al intervencionismo keynesiano que les sirvió para salvar la ropa. Las lecciones de la historia informan de las catástrofes que periódicamente origina y los costos que luego deben pagarse por la esquizofrenia de esas conductas, que adoptan el ropaje liberal o estatista según les convenga en cada fase del ciclo. Claro, en esta ocasión las cosas pintan más difíciles para los magos de las finanzas.

No les será tan fácil volver a los años dorados de las hiper ganancias con dinero ajeno.

Ahora bien, pese a la evidencia, son escasas las actitudes autocríticas entre los analistas neoliberales; a lo sumo esbozan una explicación que intenta aislar en un lazareto al conjunto de aquéllos juzgados como malos ejemplos dentro de un sistema autocalificado como "básicamente sano". Pero en la actual coyuntura, que es muy crítica, ya quedan pocos entre los ciudadanos de a pie que compartan esa línea argumental.

Las dificultades que debieron enfrentar el Sr. Bush y ambos candidatos presidenciales para hacer pasar su proyecto de salvataje en el Congreso de los Estados Unidos -pagando el duro costo político de las respuestas negativas que tuvieron de las Bolsas- hablan a las claras del desprestigio que pesa sobre los grandes operadores, con dinero ajeno, de los mega mercados financieros. Vale decir que el sistema del casino global con epicentro en Wall Street entró en una zona de serios problemas. Su descrédito es tan grande como para permitir esperar que tenga los días contados.

¿Todo termina con decisiones como la de inyectar nuevos billones de dólares en un pozo sin fondo; designar, justamente, a un ex ejecutivo de

Goldman Sachs para gestionar el rescate; provocar el cambio de mano para las entidades quebradas y dictar algunas normas para proteger a los pequeños y medianos ahorristas? Desde nuestro punto de vista, pese a su espectacularidad, esas movidas son puro gatopardismo. Veamos.

Hasta hace unos días, siempre con el propósito de "aislar al apestado", se intentó disimular la gravedad del caos en que cayó el sistema hablando de "hipotecas tóxicas", una suerte de engendro que se podía tratar como una enfermedad específica separándolo de un sistema global que era juzgado, benévolutamente, como la norma más virtuosa que podía adoptar el capitalismo del siglo XXI para cuidar su salud. La sola evolución de los hechos derritió en pocas jornadas esa falacia. Pero la táctica de cambiar algo para que nada cambie sigue en pie.

Ahora, ante la evidencia de la magnitud que alcanza el problema, ya se habla de "crisis financiera", intentando otra vez acotar el espacio enfermo al ámbito de los malos negocios de la banca de inversión, potenciado por factores tales como el error de haber privatizado en los años '70 a Fannie Mae, sumado a la creación de Freddie Mac, que desde su origen tuvo carácter de empresa privada, y concediéndoles el privilegio de colocar sus bonos en el Tesoro - algo equivalente a emitir dólares- sin otro requisito que el de una floja supervisión. También se ha cuestionado, con razón, a la insuficiencia de las pocas normas regulatorias existentes para el conjunto del sistema y la proliferación de entidades supervisoras que operan sin intervincularse y muchas veces contradiciéndose. Todos terminaron potenciando el caos.

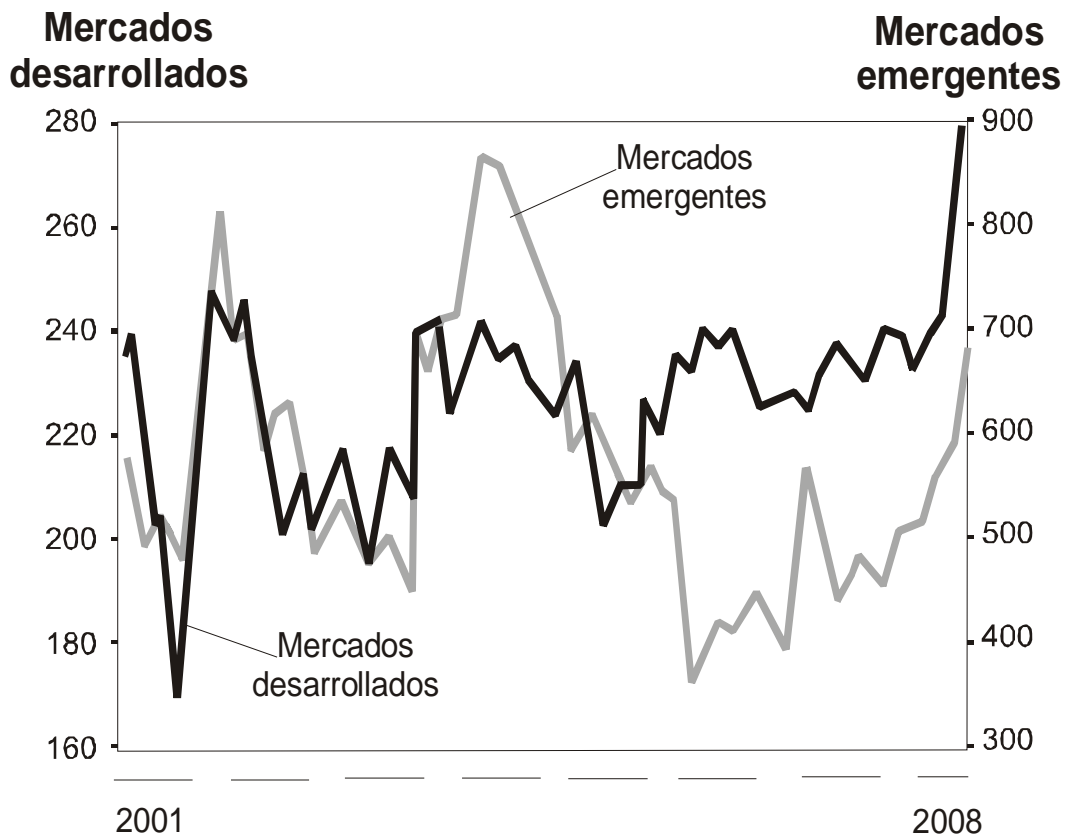
Pero, sin ignorar su veracidad, esos argumentos se muestran insuficientes a medida que se difunden por toda la economía las tendencias recesivas como una mancha de aceite. No sólo se trata de las pulsiones especulativas, también

hay que computar la incidencia de factores tales como el desplazamiento productivo hacia regiones de bajos salarios y limitadas regulaciones medioambientales, sumado al desideratum en el gasto militar, entre otros, se encuentran íntimamente ligados con el derrumbe en las finanzas globales y responden tanto a la misma lógica de funcionamiento como al mismo referente ideológico.

Volviendo al terreno de las finanzas, desde nuestro punto de vista, todos estos fracasos que acumulan las muy onerosas operaciones, tanto las ya efectivizadas como las que se encuentran en marcha -al elaborar este informe las bolsas se derrumba nuevamente como respuesta al paquete

de apoyo aprobado por el Congreso de los Estados Unidos- que van siendo lanzadas con el objeto de salvar a los mercados financieros globalizados, no hacen sino explicitar cada vez con mayor nitidez la naturaleza profunda de la crisis. Pero también revelan la incapacidad del monetarismo para resolverla. Su gravedad tiende a proyectarse en dos direcciones principales. Una se revela al extenderse la fila de las naciones que avanzan por la cornisa hacia el centro de la crisis. La otra encuentra su expresión en la extensión hacia los grandes conglomerados empresarios vinculados con la producción de bienes y servicios, paso a paso hacia el quebranto debido al brutal recorte en las demandas originadas en el sector privado y los gobiernos.

### Perspectivas inflacionarias En puntos básicos



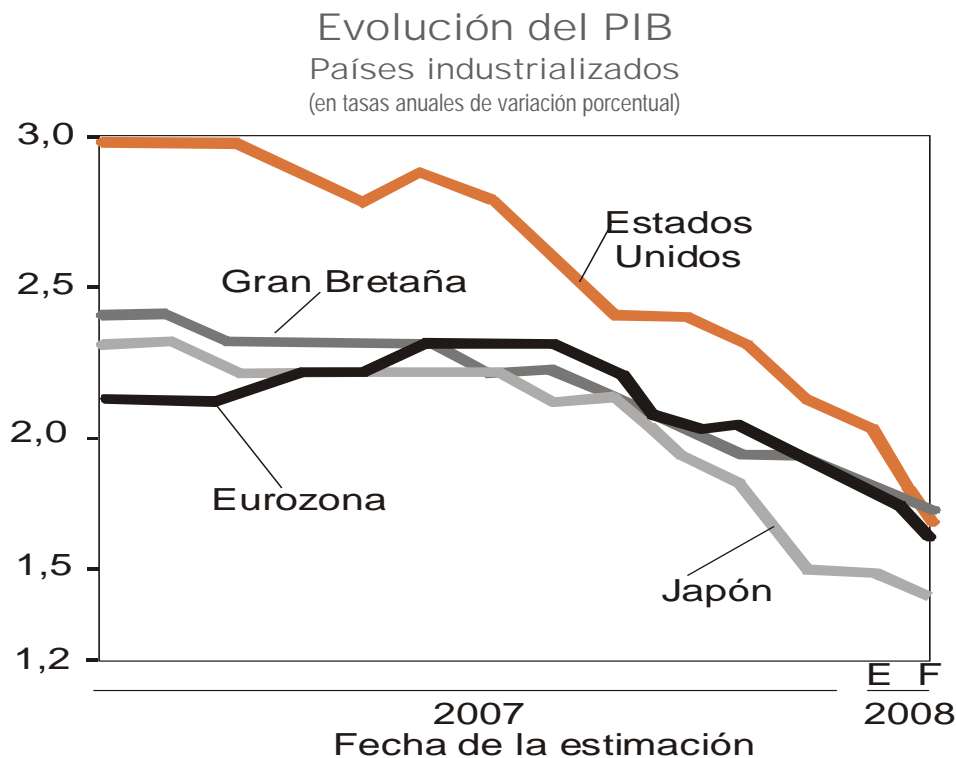
## II- DESARROLLO AMPLIADO DE LA COYUNTURA

### . El origen del mal

Cada vez está más cerca la hora de cuestionar al núcleo duro de las actuales tendencias caóticas. Pensamos que aquello a cuestionar es la denominada "economía de mercado", tal como se instaló desde mediados de los años setenta, materializada con el ascenso de la pareja Reagan-Thatcher y la adopción de las categorías neoliberales como su ideología hegemónica. Estamos hablando de un sistema donde predomina la codicia individual, alentada por el dinero fácil de la especulación financiera. Y ello se yuxtapone con el estímulo al consumo superfluo y la insuficiencia en el ritmo al cual se acumula capital productivo. Supone no sólo el derroche de recursos materiales, sino también la cristalización de una estructura distributiva muy inequitativa con el consiguiente riesgo de conflictos sociales severos, mientras una minoría festeja infinitamente.

Para que esa diversión continuara -generosamente

regada por una masa de ficticia liquidez cuya magnitud no se complace con la infinitamente menor base material sobre la cual supuestamente debe apoyarse-, era preciso lo que efectivamente ocurrió en lo que va del nuevo siglo: más desregulaciones, bajas en las tasas de interés, grandes gastos bélicos y recortes de impuestos. Ese fue el programa del Presidente Bush, todo al servicio de multiplicar sideralmente las ganancias privadas y los ingresos personales de los CEO que manejan los grandes complejos bancarios y que tanta irritación hoy provocan en los contribuyentes americanos. Lo malo es que fue también abrazado por conservadores y socialdemócratas europeos. El supuesto implícito, a lo largo de toda la función, siguió siendo que siempre estarían el Tesoro americano y los bancos centrales de Europa para hacerse cargo de las eventuales pérdidas. Y así ocurrió, una vez más. Pero en esta ocasión el resultado no fue sino un agravamiento del caos.



## . Los pecados del sector real

Ahí no terminan los problemas. Por su parte, los grupos económicos ligados a la economía real, los mismos que han dislocado líneas enteras de producción a China o Vietnam, ahora se sienten discriminados por las sucesivas inyecciones de dólares aplicadas para salvar un sistema financiero que sigue cuadrapléjico. Cabe preguntarse si las estrategias seguidas por las firmas multinacionales no tuvieron nada que ver con esta catástrofe que ha salido a la superficie. ¿Cuánto de su operatoria mundial se vio palanquedo por carteras sub prime y cuánto de sus utilidades globales (originadas principalmente en las filiales localizadas en economías emergentes) se multiplicó gracias a los rendimientos de opciones financieras de alto o mediano riesgo en que volcaron los excedentes generados por sus filiales de las “economías emergentes”? Como vemos, es el capitalismo tal como lo conocimos en los últimos 30 años, y no sólo los magos de sus finanzas, quien atraviesa una zona de graves problemas; sus graves defectos han quedado a la vista.

Si las cosas tienen ese carácter, no cabe dudas, ir en rescate de los especuladores tal como propuso el Ejecutivo estadounidense, equivale a echar más combustible a la hoguera en que se convirtieron las finanzas mundiales. Y eso lo sabían los Senadores y Representantes que

finalmente permitieron la aprobación del auxilio. En consecuencia, los males estructurales resultarán todavía inevitablemente más agravados. Hay una pregunta sin respuesta, suponiendo que se llegue a la etapa del rescate organizado de la banca en quiebra: ¿qué precio se pagará por los activos que ingresen en el rescate? Si éste es demasiado alto implicará, por lo menos en el corto plazo, un nuevo premio para los actuales titulares, que zafarán de la bancarrota que pulverizaría la cotización de sus acciones.

Pero, en caso contrario, liquidándolas al nivel actual del mercado, ello supondrá la graciosa concesión de una ganga para quien luego las adquiera en su remate (como ha ocurrido con la liquidación de Lehman Brothers), cuya práctica de negocios en poco difiere de los anteriores dueños. Y esto no necesariamente coincidirá con los objetivos de una política que tenga por objeto desestimular las formas especulativas (más vale, le otorgará un empujo adicional) y aliente el desarrollo de los sectores reales en la economía americana con el propósito de tornarla más competitiva en los mercados externos.

Permítasenos señalar que, por una vez expresando alguna inquietud en su rostro, el Sr. Bush clamaba días atrás que todo estallaría si no se aprobaba su proyecto (que, por cierto, nada cambia respecto a las cuestiones que están en la génesis del problema), e inevitablemente nos

### Índice de precio de las commodities

(en índice 2000=100 y en dólares)

	Setiembre	Variación %	
		Un mes	Un año
Nivel general	219,7	-7,7	4,9
Alimentos	223,7	-8,4	15,3
Industria	214,6	-6,8	-5,5
Metales	234,9	-7,3	-11,8
Oro(U\$\$/oz.)	777,40	-2,8	8,7
Petróleo(U\$\$/barril)	93,22	-18,6	13,6

recuerda a los discursos, cada vez más ansiosos, que emitían nuestros gobernantes y su *ministro estrella*, el Dr. Cavallo, allá por 2001. Por entonces, aquellos personajes también alertaban sobre las plagas que sacudirían al país si osaba abandonar la convertibilidad y cortar su compulsión al endeudamiento.

### . Una mirada desde el sur

Ante tamaño problema, la receta del Presidente Bush es "más de lo mismo", financiando la subsistencia del sistema que estalló, a lo sumo cambiando los nombres de sus titulares, que comparten una praxis de hacer negocios que precisamente, es la que está en la raíz de los problemas actuales. Se advierte que los dirigentes de Europa intentan un camino alternativo, apoyado en la idea de garantizar los depósitos, sanear los bancos y reforzar los mecanismos de control severamente. Las consecuencias de tal ¿error? estratégico del Ejecutivo americano, que tuvo como respuesta nuevos derrumbes en las Bolsas, no sólo vienen impactando sobre las actividades manufactureras, sino que ya se difunden por el mundo entero y difícilmente existirá economía que directa o indirectamente no sufra sus consecuencias. La realidad del presente no es sino, nuevamente, una comprobación del fracaso anunciado.

Si la Argentina hasta el presente se encuentra relativamente menos afectada por estas turbulencias, ello se debe al hecho de marchar de contramano de las recomendaciones de la ortodoxia, evitando la apreciación del peso, ejecutando una política de desendeudamiento y sosteniendo la fortaleza del stock de reservas acumuladas a partir exclusivamente de los superavits comerciales, y no por el ingreso de capitales a corto plazo. Esta situación es asimétrica respecto a la del Brasil, país que hasta hace pocas semanas, con su política de metas de inflación, era mostrado como el mejor intérprete de la receta monetarista en la región. Lo paradójico de la situación creada es que ahora la Argentina recibe los efectos perversos del descalabro brasileño, provocado por haber abrazado el esquema que nuestro país descartó.

Desde el punto de vista de las economías emergentes -cabe correr el riesgo de profetizarlo-, dado que el principal obstáculo que enfrentan para alcanzar una elevada tasa de crecimiento a largo plazo es la forma en que se emplea el excedente económico que generan, la crisis puede implicar una oportunidad. Son claros los vínculos que existen entre la aplicación sub óptima del excedente que ocurre en nuestras economías con las reglas que explícita o implícitamente impone el esquema que ha sido hegemónico en las tres últimas décadas.

## Valor, precios y cantidades de las exportaciones e importaciones

(en millones de dólares y en tasa de variación respecto a igual período del año anterior)

	8 meses 2007				8 meses 2008			
	Mill.U\$S	% igual periodo año anterior			Mill.U\$S	% igual periodo año anterior		
		Valor	Precio	Cantidad		Valor	Precio	Cantidad
<b>Exportación</b>	<b>34340</b>	<b>14</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>47693</b>	<b>39</b>	<b>34</b>	<b>4</b>
Productos primarios	7967	33	19	12	12376	55	49	4
Manufacturas de origen agropecuario	11398	19	18	1	15999	40	49	-6
Manufacturas de origen industrial	10591	15	4	11	13880	31	9	20
Combustibles y energía	4385	-18	-5	-14	5438	24	61	-23
<b>Importación</b>	<b>28078</b>	<b>30</b>	<b>5</b>	<b>23</b>	<b>39303</b>	<b>40</b>	<b>12</b>	<b>25</b>
Bienes de capital	6418	27	-1	28	8598	34	0	34
Bienes intermedios	9670	27	0	17	13819	43	30	10
Combustibles y lubricantes	1981	63	14	43	3337	68	62	4
Piezas y accesorios para bienes de capital	5067	27	2	25	6769	34	1	33
Bienes de consumo, incl.vehículos autom.de pasajeros	4865	30	6	22	6713	38	4	32
Bienes de consumo	3119	29	-	-	4054	30	-	-
Vehículos automotores de pasajeros	1746	30	-	-	2659	52	-	-
Resto	77	-	-	-	67	-13	-	-

No se trata entonces de que nuestros países soporten una escasez de capital, sino de lo insuficiente que es la parcela de ahorro interno que se reinvierte fronteras adentro en la expansión de los medios de producción y la forma en que se estimula el derroche de recursos humanos y materiales. Si la situación mundial evoluciona hacia un creciente proteccionismo, como es probable, quedará menos espacio para estrategias de crecimiento por el lado de las exportaciones. Ello refuerza la necesidad de proteger nuestras economías nacionales y el ahorro interno puede convertirse en la palanca principal del desarrollo futuro. Existe la probabilidad cierta de que, desembarazada del dogma neoliberal, la economía mundial pueda ingresar, no sin dolores, en una nueva fase expansiva. La experiencia argentina de la post convertibilidad puede ser útil en tal sentido.

### . Desendeudarse como estrategia

El Gobierno ha retomado la iniciativa en ese último aspecto; las decisiones de regularizar la deuda con el Club de París y la reapertura de las negociaciones con los acreedores que quedaron afuera del canje de la deuda externa llevado a cabo en 2005, son señales muy importantes en ese sentido. Pero la primera ha quedado en suspenso hasta que se aquieten las presiones contra el peso derivadas de la crisis internacional

¿cuál es la estrategia implícita en esta movida que parece discordante con las agudas tensiones que soporta el mercado internacional actualmente? Se trata de movimientos que, para el corto plazo, suponen un alivio en la magnitud de los pagos por amortización e intereses que deben cumplimentarse. Pero no menos importante es su carácter de señal para el largo plazo ya que, tarde o temprano, debe traducirse en una baja del riesgo país.

Si la actual crisis de las finanzas mundiales confluye hacia cambios substanciales en las carteras de inversión, previsiblemente ello implicará una mayor ponderación para las dirigidas a la formación de capital reproductivo, alternativamente a las colocaciones de tipo especulativo. A partir de haber regularizado la situación con sus acreedores, la Argentina puede convertirse en un polo de atracción para las inversiones directas, especialmente aquellas orientadas a la formación de infraestructura y desarrollo de la frontera tecnológica.

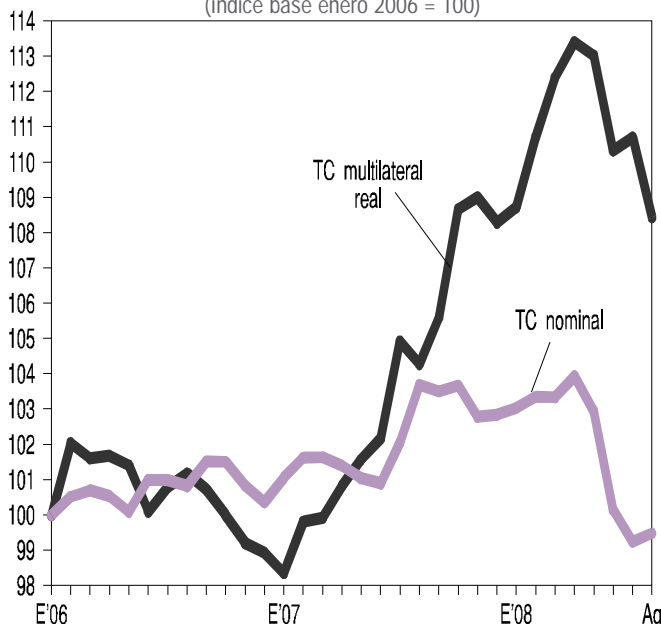
Dado el horizonte recesivo que predomina en la economía mundial y la incertidumbre acerca de la real magnitud que alcanza la crisis financiera con epicentro en Wall Street, la Argentina puede encontrar nuevas oportunidades para hospedar, en el mediano plazo, inversiones directas vinculadas con las actividades reales y el desarrollo de su infraestructura. Uno de los prerequisites para maximizar tales objetivos consiste en remover obstáculos en el campo del endeudamiento externo y/o la credibilidad de las estadísticas oficiales.

A fines de setiembre el Gobierno argentino aceptó la oferta de tres grandes bancos internacionales, que le propusieron nuevas condiciones para resolver el tema pendiente de los acreedores por la deuda en default que no ingresaron en el canje de 2005. De acuerdo con la información preliminar que se encuentra disponible, puede estimarse que esta iniciativa está referida a un total de deuda por más 20.000 millones de dólares en bonos que no ingresaron en el canje de 2005 (no se ha definido el destino de los intereses caídos), sin implicar erogación alguna de dinero cash por parte de nuestro país como condición para reabrir la negociación.

Los bonistas se comprometerían a comprar un nuevo bono a diez años, una de las condiciones de esa operación es el adelanto de dinero al

### Evolución del tipo de cambio Nominal y multilateral

(índice base enero 2006 = 100)



Gobierno argentino por un monto que puede superar los 2.000 millones de dólares. Paralelamente se anunció un canje de los préstamos garantidos que se contrajeron en 2001 con bancos y AFJP locales, el cual también supone un alivio de pagos respecto a los vencimientos por más de 3.700 millones proyectados para 2009/2010 por esa deuda..

Se estima que esta iniciativa (originada en los bancos CitiGroup, Deutsche Bank y Barclays) puede alcanzar un nivel de aceptación no inferior a los 15.000 millones de dólares. En este punto, serán de gran utilidad los progresos que se puedan obtener en las negociaciones políticas con los países donde se concentra la mayoría de los ahorristas que, cuando compraron estos papeles, fueron afectados por la opacidad informativa de los bancos que se los vendieron acerca de los riesgos que implicaba esa operatoria.

Por el contrario, se asumen como muy difícil que modifiquen su actitud los "fondos buitres" tenedores de bonos que fueran adquiridos a precios de remate, alguno de los cuales ya lograron sentencias de primera instancia favorables en tribunales de Nueva York y el CIADI.

Esta novedosa actitud del Gobierno se conoció pocos días después de haberse anunciado oficialmente que -probablemente a fines del corriente año- la Argentina regularizaría totalmente la situación con el Club de París, por una suma de 6.700 millones de dólares que serán pagados utilizando reservas del BCRA (operación que también queda sujeta al derrotero de la crisis global). En consecuencia, podría iniciarse 2009 con el horizonte despejado, habiendo superado los complejos litigios heredados luego de la crisis de 2001.

Desde nuestro punto de vista, que ya manifestamos en muchas ediciones anteriores, y especialmente a partir de 2005, la decisión de resolver estas cuestiones pendientes constituye una muy buena noticia y juzgamos que el momento elegido para hacerlo es el adecuado, dada la situación precaria que abunda en los balances de muchas entidades bancarias de los Estados Unidos y Europa, que resultaron involucradas por el derrumbe de las hipotecas sub prime a mediados de 2007.

Más allá de la mayor precisión en los comentarios

que puedan hacerse cuando se conozcan en detalle los términos de ambos acuerdos y las sumas involucradas o el debate, ya abstracto, acerca de cuál habría sido la mejor ocasión para tomar estas decisiones, no puede ignorarse las ventajas que ellas implican, en el corto plazo por el alivio financiero que supone sobre los pagos de la deuda pública en 2009 y, a largo plazo, debido a su impacto favorable sobre las condiciones para atraer inversiones de riesgo.

En lo inmediato -cualquiera sea la respuesta de los inversores en el corto plazo o la resistencia a la baja que por ahora muestra el indicador de riesgo país-, la normalización de los términos con los acreedores, tarde o temprano, debe tender a mejorar sensiblemente el nivel de certidumbre acerca de la Argentina. Nuestro país, si actualmente quisiera tomar deuda nueva en el mercado internacional, debería pagar una tasa no inferior al 13% anual, en dólares. Una reciente operación con Venezuela tuvo un costo implícito del 15%, absolutamente incompatible con un financiamiento sustentable de los servicios por la deuda pública, cualquiera sea el esfuerzo fiscal que se haga para atenderlo.

Si todo funciona de acuerdo a planeado, en los próximos meses se regularizará la verdadera magnitud real de la deuda externa, al sincerarse la existencia de los compromisos pendientes que actualmente se encuentra "por debajo de la línea". Asimismo ganarán más ponderación dentro del stock de deuda los compromisos a largo plazo. En igual sentido, con el propósito de mejorar las condiciones para los próximos ejercicios se viene operando la recompra de bonos en pesos con vencimiento en 2008 y 2009 que está llevando a cabo, casi a diario, la Autoridad Monetaria.

En lo inmediato, el éxito de estos acuerdos sobre la deuda vieja permitirá atender sin presiones extraordinarias la carga de los pagos en concepto de deuda pública (principal e intereses) en moneda extranjera prevista para los años 2009 y 2010; vale decir que se transitaría sin sobresaltos pese a operarse en un marco de limitado acceso al dinero fresco y con la posibilidad de tendencias recesivas en la economía mundial que algún impacto tendrán sobre la Argentina.

La estrategia argentina, además, reitera la práctica de minimizar la colocación de más deuda en el exterior. Pero sigue pendiente el problema

originado por los cupones de los títulos indexados por el crecimiento del PIB en tanto el mismo supere la tasa del 3% anual. Los mismos se han convertido en la nueva fuente de deuda en moneda extranjera y probablemente el Gobierno también buscará algún mecanismo de canje que proyecte su amortización al largo plazo.

Debe tomarse nota asimismo de que recientemente se modificó la Carta Orgánica del Banco Central, que así recuperó en forma plena su rol de agente financiero del Gobierno nacional. Si paralelamente se llega a un acuerdo con los acreedores que no aceptaron el canje del 2005, desaparecerá el riesgo de un eventual embargo sobre las reservas en divisas colocadas en el exterior. Es innegable que se trata de señales que agregan mayor previsibilidad para hacer negocios en la Argentina y aumentan los grados de libertad con que cuenta la política macroeconómica y monetaria del Gobierno para atravesar las perturbaciones que abundan en los mercados globales de capital.

Este último es el objetivo central y a mediano plazo de las recientes decisiones sobre la deuda. Si las gestiones tienen éxito, la Argentina -en un contexto internacional donde los capitales especulativos se muestran reacios a aumentar su posición expuesta en los mercados emergentes-, se encontrarían en condiciones de seguir atendiendo sus compromisos, básicamente, a partir del ahorro interno, público y privado, con el alivio que supone pagar menos por servicios de la deuda en 2009 y 2010. Y ello le puede permitir atravesar mejor las dificultades de un contexto tan incierto como el que se espera para los Estados Unidos y Europa, por lo menos en 2009.

Se trataría de perfeccionar una práctica consistente en no depender de los movimientos de capitales a corto plazo para equilibrar nuestro balance de pagos. La misma hizo que la Argentina, hasta el presente, no fuera afectada sino marginalmente por las turbulencias en los mercados financieros, contrariamente a lo que viene ocurriendo, por ejemplo, en el Brasil. El

## Oferta y demanda globales

(en tasa de variación interanual)

	2007					2008	
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año	I trim.	II trim.
PIB a precios de mercado	8,0	8,6	8,8	9,1	8,7	8,3	7,5
Importaciones de bienes y servicios	20,6	18,9	18,9	23,3	20,5	22,1	22,8
Oferta y demanda globales	9,3	9,7	9,9	10,6	9,9	9,9	9,1
Consumo privado	8,9	8,7	8,9	9,3	9,0	8,2	7,5
Consumo público	6,4	7,0	7,7	8,9	7,6	6,6	8,5
Inversión interna bruta	13,7	12,7	13,0	15,2	13,6	20,3	12,4
Exportaciones	9,0	8,7	8,0	10,6	9,1	6,1	-1,8

## PIB

(en tasa de variación interanual)

	2007					2008	
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año	I trim.	II trim.
PIB a precios de mercado	8,0	8,6	8,8	9,1	8,7	8,3	7,5
Sectores productores de bienes	6,0	9,3	7,7	8,1	7,9	5,9	3,7
Sectores productores de servicios	8,5	8,2	9,0	9,2	8,7	8,9	9,0

diagnóstico sobre la relación entre nuestro país y las finanzas mundiales se sintetiza en mostrar que la Argentina no se encuentra en el peor de los mundos frente a la crisis. Pero ello no significa que pueda eludir la necesidad de seguir fortaleciendo sus defensas ante un contexto internacional que luce tan complicado.

Para el mediano plazo, la apuesta estratégica - siempre fundándose en su propia experiencia de los últimos años-, que esboza el Gobierno con estas decisiones es sencilla: si eludir la toma de capitales a corto plazo es la condición necesaria, la condición suficiente para salir fortalecidos de la crisis y sacar provecho de la misma, consiste en estimular la acumulación de capital reproductivo fronteras adentro. Ello ineludiblemente requiere crear las condiciones para estimular el acceso a inversiones directas ya sean extranjeras y de origen interno.

El capital extranjero que la Argentina precisa es el de riesgo; se trata de las inversiones físicas necesarias o para resolver sus evidentes cuellos de botella en materia de infraestructura de transporte y energía, así como para superar su atraso tecnológico en importantes sectores manufactureros. Las limitaciones en la inversión física son la principal limitante que existe para tornar sustentable al crecimiento potencial de la Argentina. Y las recientes decisiones del Gobierno buscan crear las condiciones para que quien deba ejecutar esos proyectos -ya se trate de empresarios privados o el propio Estado- puedan acceder fluidamente al financiamiento internacional de largo plazo.

### **. El día a día de los argentinos**

Más allá de las turbulencias externas, las cuentas nacionales del segundo trimestre -lapso durante el cual el PIB creció un 7,5%-, registraron el impacto negativo del extenso conflicto que durante esos meses enfrentó al gobierno con el sector agropecuario. Ello se reflejó en una desaceleración notable del valor agregado por los sectores productores de bienes, que crecieron el 3,7% respecto a igual período de 2007. Por el lado de la demanda, es llamativo el retroceso de las exportaciones que, medidas en volumen físico arrojaron una caída del 1,8%.

Era previsible que estas tendencias a la desaceleración se corrigieran durante el tercer

trimestre; sin embargo los datos de la industria muestran que la recuperación es más lenta que lo esperado. Durante agosto pasado su expansión fue de sólo el 4,2% respecto a igual mes de 2007; los menores ritmos verificados en el caso de la industria automotriz y la metalmecánica, que habitualmente son los motores del crecimiento industrial, se explican en parte por la contención en la demanda originada en las personas y empresas afectadas por el conflicto rural. Pero centralmente se trata del impacto que ejerce la retracción que viene mostrando la economía brasileña, cuyo balance de pagos es más sensible que el de la Argentina respecto al contencioso financiero mundial.

La divulgación de los datos correspondientes al primer semestre del año, entonces, si bien ha confirmado la vigencia de una elevada tasa de crecimiento global para la economía argentina, muestra algunos indicios que merecen ser tenidos en cuenta y que se ratificaron con los indicadores industriales de julio y agosto.

Efectivamente, el PIB creció durante el segundo trimestre un 7,5% en relación a igual período del año anterior. Ello supone una ligera desaceleración con respecto al primer tercio del año, pero el promedio semestral de crecimiento alcanzó al 7,9 %. La cifra debe ser valorada como un indicador positivo, toda vez que ocurre en un contexto internacional de creciente incertidumbre financiera y durante el cual, en los meses de marzo a julio, se verificó el duro conflicto con el sector rural. Por su parte, el volumen físico de las importaciones, restante componente de la oferta global, volvió a mostrarse fuertemente expansivo.

Por el lado de la demanda, al analizar los datos del segundo trimestre puede comprobarse que, mientras el consumo sigue empujando a la economía, se destacan tanto la desaceleración en el ritmo al que crece la inversión bruta fija como el -1,8% de las exportaciones que ya mencionamos. En este último caso, los datos reflejan la contracción en las ventas externas que acompañó al conflicto rural. Desde el punto de vista del balance comercial, ello ha sido más que compensado por la fuerte suba en las cotizaciones de las materias primas agropecuarias y sus manufacturas.

Volviendo al PIB, puede advertirse que durante el segundo trimestre ya se ponían de manifiesto los indicios de una desaceleración, toda vez que los

sectores productores de bienes crecieron solo un 3,7%, nivel apenas superior a la mitad del ritmo que mostró el promedio del PIB; ello fue compensado porque, mientras tanto, los sectores productores de servicios alcanzaron un nivel un 9% superior a igual período del año anterior.

### . Señales amarillas en la industria

Entre las actividades vinculadas directamente con la producción física, el comportamiento registrado en lo que va del año tampoco ha sido uniforme. En el caso de la industria, tanto la automotriz como la metálica básica han liderado uniforme y continuamente la expansión del sector. Por el contrario, otras ramas en varios meses arrojaron saldos negativos. Ello se advierte en la industria alimenticia, textil y la refinación de petróleo, entre los retrocesos más notables. Asimismo cabe mencionar que las ramas de mayor dinamismo son las que más inciden sobre el balance comercial externo negativo que arroja la industria. Tal el caso de productos químicos, máquinas y material eléctrico y material de transporte.

El estimador mensual industrial correspondiente al mes de agosto anunció un incremento en la producción manufacturera de sólo el 4,2% respecto a igual mes del año anterior y ello supone una notable desaceleración en el ritmo al cual

venía marchando este sector que, en consecuencia, baja la variación acumulada durante los primeros ocho meses del año al 6,2%.

Debe destacarse asimismo que aquellas ramas que han venido liderando la evolución de la industria desde hace largos meses, tuvieron en agosto un comportamiento distante de tales antecedentes. Comparando con igual mes del año anterior, la producción automotriz creció solo el 8% (-6,6%, si se lo mide desestacionalizado respecto a julio pasado), la metalmecánica cayó un 5,9% y las metálicas básicas aumentaron el 11,0%, mientras que las refinerías de petróleo experimentaron un nuevo retroceso, del 2,2%. Resulta asimismo llamativo que la recuperación de la industria alimenticia, luego de superado el conflicto con el sector rural, haya sido inferior a lo previsto. En síntesis, no debería sorprender que, de continuar la actual tendencia, la industria manufacturera concluya el año con un crecimiento inferior al 6%

La tendencia a la desaceleración también se preanunciaba en la tasa a la cual crecen las importaciones que, durante agosto, fue del 12%, aproximadamente un tercio de lo que venía mostrando en los meses anteriores. Dado que la cuenta de exportaciones a partir de julio ya registra el impacto de las ventas originadas en materias primas de origen primario, en los ocho primeros meses acumuló un crecimiento similar

## Las disparidades en el crecimiento industrial

### EMI nivel general y por bloques

(en tasa de variación respecto a igual mes del año anterior)

	2007					2008							
	Agosto	Set.	Oct.	Nov.	Dic.	Enero	Febr.	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto
Nivel general EMI	9,9	8,8	9,6	10,1	9,7	12,6	5,4	2,5	8,3	6,7	1,4	9,3	4,2
Industria alimenticia	2,8	3,0	6,7	7,8	6,8	3,6	7,2	-10,6	11,0	3,0	-11,4	8,9	5,2
Industria del tabaco	5,0	-1,5	13,5	22,1	8,2	20,0	11,7	-3,8	14,9	2,8	9,0	6,3	-0,7
Industria textil	5,5	9,7	7,6	8,6	7,6	7,9	6,0	7,6	6,6	8,4	6,7	0,1	-3,7
Papel y cartón	1,7	3,8	1,7	4,2	4,9	2,5	4,8	-2,8	-3,2	1,7	3,2	-3,0	2,8
Edición e impresión	13,8	10,4	5,1	2,6	5,5	6,4	4,7	4,2	6,0	4,7	3,5	1,2	4,7
Refinación del petróleo	1,8	13,7	9,1	-1,1	-2,2	3,0	-0,6	-3,8	-0,9	1,2	-7,4	-7,6	-1,0
Sustancias y prod.químicos	8,6	14,1	6,4	4,9	3,4	4,2	7,8	5,5	-0,1	0,3	6,2	0,3	12,3
Prod.de caucho y plástico	4,6	13,5	14,7	10,1	1,5	1,1	7,6	8,6	8,7	12,6	0,4	-7,9	-4,9
Prod. minerales no metálicos	5,2	1,7	7,6	6,9	10,6	6,1	4,3	6,4	15,9	3,6	-0,7	5,0	4,6
Industrias metálicas básicas	4,6	-0,2	3,1	18,1	25,8	26,6	10,1	10,4	9,2	14,7	14,3	47,9	11,0
Vehículos automotores	31,2	12,6	32,4	23,3	29,3	130,9	0,7	14,2	29,3	24,0	10,1	41,0	8,0
Resto industria metalmecánica	17,9	13,4	7,6	14,3	9,5	4,8	4,6	3,5	3,8	4,6	3,7	-2,5	-5,9

al de las importaciones (40%), permitiendo que el saldo del balance comercial llegara a los 8.389 millones de dólares, un 33% superior al de igual período de 2007.

Sin ignorar el impacto negativo de las turbulencias internacionales, es previsible que la Argentina concluya el año con un superávit en su balance de mercancías aún algo superior al del año pasado, cercano a los 11.500 millones de dólares. Y éste no es un dato que pueda ser ignorado, en las actuales condiciones, al evaluar las espaldas que tiene la economía nacional para soportar una crisis mundial que promete alcanzar una

intensidad superior a la prevista hasta hace pocos meses.

Ello no supone que deba descartarse alegremente la incidencia que tendrán las severas perturbaciones financieras que recorren el mundo y que, entre otras consecuencias, trajeron una sensible caída en los precios de las commodities agropecuarias que exporta la Argentina. Por ahora, ello no se reflejó en la recaudación de impuestos al comercio exterior, pero se trata de una señal amarilla que el Gobierno debe seguir con atención, en particular debido a los pagos por la deuda externa pautados para 2009.

## Balance de divisas de la industria argentina

### Saldo comercial en ramas seleccionadas

(en millones de dólares)

	Grasas y aceites	Product. aliment.	Product. químicos	Materias plásticas artificiales	Papel	Materias textiles	Metales comunes	Máquinas y mater. eléctrico	Mat. de transporte	Inst.y aparat. de óptica, fotog., etc.	Total general
1997	2170	3329,6	-2742,2	-1442,5	-744,2	-217,7	-741,9	-8726,1	-2172,3	-798,1	-12085,5
1998	2667,8	2805,1	-2631,6	-1340,7	-862,6	-453	-782,2	-9133,6	-2437,2	-794	-12962
1999	2301,5	2728,6	-2411	-1036,9	-775,4	-360,2	-532,8	-7082,8	-2044,5	-712,5	-9925,8
2000	1627,5	3022,7	-2416	-1000,2	-686	-499	-47,1	-7060,5	-854	-680	-8592,4
2001	1599,3	3186,8	-2064,2	-616,4	-563,6	-343,6	133	-4959,8	90,5	-501,3	-4039,3
2002	2077,5	3704,1	-1042,9	60,6	-31,2	132	1011,2	-936,5	769,9	-125,9	5618,7
2003	2798,3	4557,3	-1595	-379,2	-93,6	-234,4	735,7	-2516,8	-38,2	-270,5	2963,5
2004	3115,8	5135	-2085,8	-511,7	-179,8	-298,6	243,8	-5303,2	-1513,1	-389,5	-1787,2
2005	3254,8	5583,8	-2190,9	-670	-307,6	-425	331,4	-7184,2	-1879,8	-504,9	-3992,4
2006	3841,9	6600,6	-2540,8	-790	-290,7	-575,7	169,6	-8915,1	-1649,3	-603	-4752,4
2007	5442,3	8256,5	-3647,3	-1397,7	-434	-767,2	-314,3	-11363,7	-2204,8	-792,5	-7222,7
I sem.'07	2170,3	3356,2	-1548,2	-564,3	-186,2	-297,9	-38,5	-5029,7	-1207,3	-360	-3705,6
I sem.'08	3545	4815	-2263,9	-728,4	-278,7	-509,7	-570,4	-6684,7	-2134,2	-457,1	-5267,2