

*TEXTOS CINDES Nº10*

**Argentina ante la crisis:  
Respuestas de política económica  
subordinadas al conflicto político**

Guillermo Rozenwurcel\*

Claudia Vázquez \*\*

Agosto de 2009

---

*\*Director del Centro iDeAS, Universidad Nacional de San Martín.*

*\*\*Investigadora del Centro iDeAS, Universidad Nacional de San Martín*



## Introducción

En este documento se discuten el impacto de la crisis financiera mundial sobre la economía argentina, las respuestas de política adoptadas para enfrentarla y las perspectivas económicas del país para el futuro inmediato.

Para ello, luego de esta introducción el trabajo se organiza en cinco secciones. En la primera se señalan las especificidades del caso argentino que ayudan a entender los rasgos diferenciales que tiene el impacto de la crisis con respecto al experimentado por la mayoría de los países de la región. A continuación, en la segunda sección se comenta la evolución de la economía en los últimos años, destacándose la existencia de un conjunto de fenómenos que apuntaban a la insostenibilidad del proceso de expansión aún antes del advenimiento de la crisis mundial. En la tercera sección se analiza la reacción de la economía ante la crisis y, en la siguiente, las respuestas de política ensayadas por el gobierno para enfrentarla. La quinta sección, finalmente, discute brevemente las perspectivas futuras.

### 1. El impacto regional de la crisis y las especificidades del caso argentino

Durante los seis años comprendidos entre 2003 y 2008 inclusive, América Latina en su conjunto creció a una tasa media cercana al 5% anual (con un crecimiento del PIB por habitante mayor al 3% anual)<sup>1</sup>. A diferencia de otros episodios expansivos, además, este período de crecimiento tuvo una característica positiva inusual: la generación de superávit simultáneos en el plano externo y fiscal. En particular, la mejora de las cuentas externas trajo aparejada una intensa acumulación de reservas internacionales, consecuencia de intervenciones en los mercados de cambios por parte de los bancos centrales. A su vez, los indicadores sociales mostraron mejoras, con caídas en la pobreza y el desempleo. En 2009 esa fase de crecimiento excepcional se interrumpe abruptamente.

Esa interrupción es resultado del brutal *shock* externo que sufre la región, derivado de la peor crisis económica mundial acaecida en muchas décadas. El origen de la crisis, como es bien sabido, fue el colapso financiero en Estados Unidos, pero sus efectos se propagaron rápidamente, primero por gran parte de Europa y Japón y, más tarde, prácticamente por todos los confines del globo. No hay, de hecho, región avanzada o en desarrollo que haya podido eludir sus efectos y América Latina ciertamente no es una excepción.

Es indudable, no obstante, que la actual crisis internacional encuentra a la región en una posición más sólida que en ocasiones anteriores semejantes. La mayor parte de las economías se encuentra menos endeudada que en décadas precedentes, cuenta con una posición más robusta en materia de reservas internacionales, superávit fiscal y externo, y exhibe sistemas financieros más sanos.

Precisamente esta serie de factores positivos fue lo que llevó a muchos analistas durante la primer fase de la crisis financiera internacional, hacia mediados y fines de 2007, a sugerir que América Latina, como otras regiones emergentes, la asiática en particular, podría mantenerse “desacoplada” a la crisis de los países avanzados. Sin embargo, aunque el contagio no fue inmediato, dado que inicialmente los indicadores financieros no se deterioraron como en los países desarrollados, la hipótesis del desacople quedó descartada a fines del tercer trimestre

---

<sup>1</sup> Datos de CEPAL.

de 2008 – siendo la quiebra del *Lehman Brothers* el hecho emblemático del drástico cambio en el escenario.

Desde entonces la actividad económica mundial aceleró el ritmo de contracción – el PBI mundial se reducirá este año por primera vez desde la Segunda Guerra Mundial – y lo propio ocurrió con el comercio, que también registrará su caída más importante desde la posguerra. Así, mientras que en el primer semestre de 2008 el efecto sobre las economías emergentes fue más bien heterogéneo, desde el cuarto trimestre de ese año se generaliza la fuerte caída en casi todas las economías, verificándose el alcance mundial de la crisis.

De hecho, aunque en 2008 la expansión del PIB de la región aún fue notable (datos preliminares de CEPAL hablan de un crecimiento del 4,6% en dólares de 2000) en dicho año ya comienza a apreciarse un deterioro importante en variables que habían mostrado un comportamiento muy positivo en el periodo 2002-2007, como las cuentas externas y fiscales y ciertos indicadores sociales. En otras palabras, el contagio de la crisis y sus primeros efectos tienen lugar ya en 2008.

Argentina está sufriendo las consecuencias del contagio como el resto de los países en desarrollo. Sin embargo, algunos factores internos ya venían afectando el desempeño de su economía con anterioridad, debido a que los pilares sobre los cuales se había basado el proceso de expansión en la post-convertibilidad ya evidenciaban signos de agotamiento.

En efecto, el impulso inicial de esa expansión había sido la combinación de un tipo de cambio real alto, salarios bajos y un superávit fiscal primario elevado. Gradualmente, sin embargo, a partir de mediados de 2005, las inconsistencias de la política económica comienzan a acelerar la inflación, elevar la conflictividad salarial y erosionar la competitividad-precio basada en la subvaluación del peso. Al mismo tiempo, los crecientes subsidios otorgados a diversos sectores (especialmente energéticos y de transporte) para impedir incrementos de tarifas con impacto inflacionario, tienden a acelerar el gasto público, que también es inducido al alza por aumentos de salarios y jubilaciones, deteriorando gradualmente la posición fiscal.

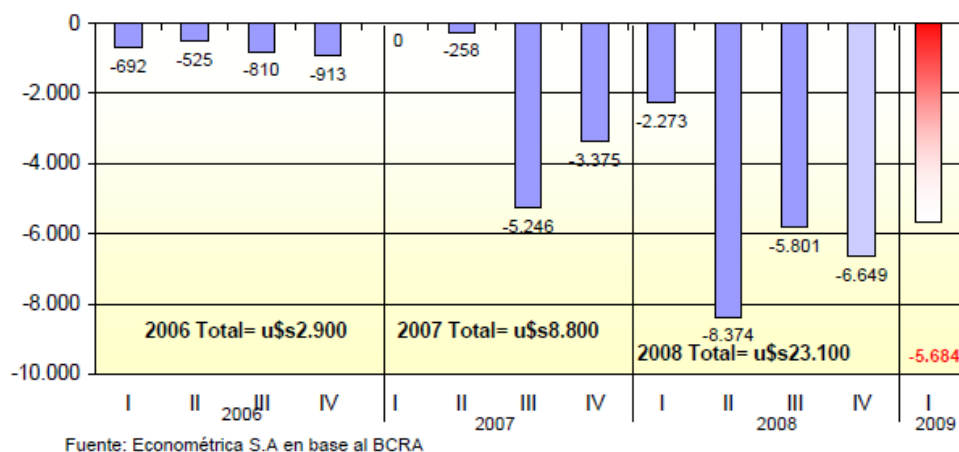
Otros condimentos agravan progresivamente las dudas sobre la sostenibilidad del *mix* de política empleado. La intervención del Instituto oficial de estadísticas (INDEC) y la manipulación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), en particular, tienen consecuencias letales sobre la credibilidad del gobierno. En efecto, la subestimación del IPC afecta el ajuste de los títulos de la deuda pública ajustados por precios (un verdadero *default* encubierto), encubre la pérdida de poder adquisitivo de salarios y jubilaciones y dificulta la negociación de contratos, especialmente en el mercado de trabajo. No es sorprendente, entonces, que la desconfianza del sector privado se manifieste, desde fines de 2007, en una persistente tendencia a la dolarización de sus portafolios, que se acentúa a partir del conflicto político que a comienzos de 2008 enfrentó al sector agropecuario con el gobierno nacional.

## **2. El desmoronamiento del “modelo” kirchnerista de política económica**

El conflicto estalla cuando el gobierno, escudándose en la tendencia al alza que venían exhibiendo los precios internacionales de la soja y otros granos, pretende reforzar la posición fiscal subiendo las retenciones a las exportaciones agropecuarias. La generalizada rebelión que se desata provoca el enfrentamiento del Vicepresidente con la Presidenta y el resto del Ejecutivo, hace fracasar la tentativa oficial y produce la ruptura de la coalición “transversal” que apoyaba al gobierno. El episodio marca el inicio de la declinación política del *kirchnerismo* y afecta severamente el desempeño de la economía.

En ese marco, la percepción de que el superávit primario resulta insuficiente para cubrir los vencimientos de deuda del gobierno y que el acceso al financiamiento externo está prácticamente cerrado (con excepción de las colocaciones que acepta suscribir el gobierno venezolano a tasas de tasas de interés que incorporan un elevadísimo riesgo-país) por la decisión de no recurrir al FMI y la negativa a renegociar la deuda impaga con los *holdouts* y el Club de París, dispara temores de un nuevo *default*, eleva la incertidumbre y refuerza la salida de capitales (ver Gráfico 1).

**Gráfico 1. Salida de Capitales privados 2006-2009 (en millones de dólares)**

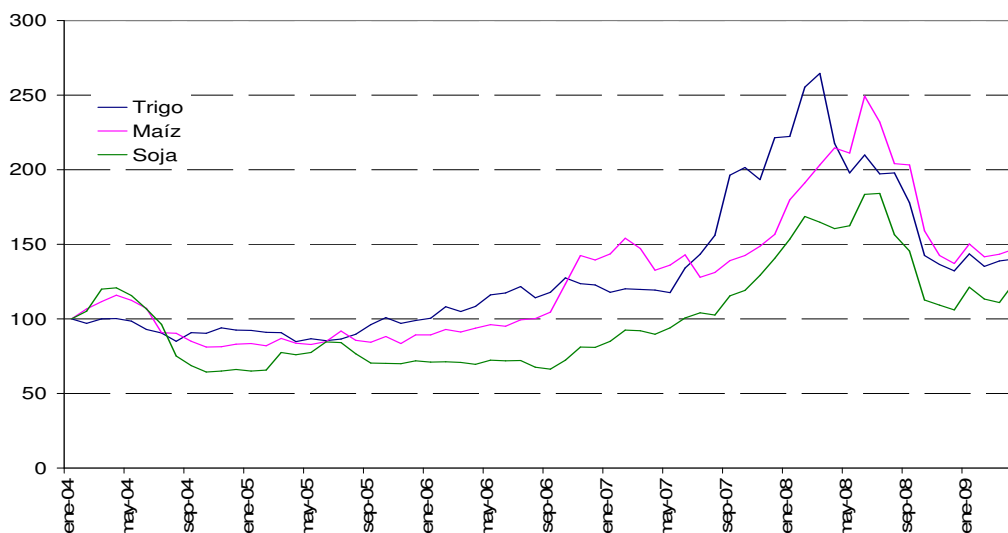


El proceso de “fuga a la calidad” que se generaliza en los mercados financieros internacionales el último trimestre de 2008 ante la crisis global, (el canal financiero de contagio) no hace más que intensificar ese proceso y conduce a la economía a la etapa recesiva actual, que ya abarca tres trimestres. Ante semejante contexto, la mayoría de los pronósticos privados anticipan para este año una caída del PIB no inferior al 3,5%. Por otro lado, a pesar del deterioro de la actividad, la tasa de inflación se mantiene muy por encima de los niveles internacionales y, si bien se desaceleró, permanece en torno a 15% anual.

El otro canal de contagio de la crisis ha sido, naturalmente, el comercial. Por una parte, como consecuencia del desplome de los precios internacionales de las *commodities* inducido por la contracción de la demanda mundial. En efecto, después de un lustro de precios en alza, las *commodities* experimentaron una abrupta caída desde mediados de 2008, que recién parece haberse detenido a comienzos de este año (ver Gráfico 2). Por la otra, como resultado de la fuerte contracción en curso de los flujos comerciales, tanto de bienes como de servicios que, de acuerdo al FMI alcanzará 2,8% del volumen mundial (Rozenwurcel y Rodríguez Chatruc, 2009).<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Rozenwurcel, G. y M. Rodríguez Chatruc (2009), “América Latina ‘acoplada’ a la crisis como antes al auge ¿Cómo hacer frente a la nueva encrucijada?”, DT N° 6, Centro de iDeAS.

**Gráfico 2. Precios Internacionales de Trigo, Maíz y Soja  
Enero 2004=100**



Fuente Elaboración propia en base a datos del FMI

### ***Política cambiaria: se esfuma la ilusión del “dólar caro” como motor del crecimiento***

La fase expansiva que siguió a la crisis de la convertibilidad se basó en el sostenimiento de un tipo de cambio depreciado. Las intervenciones del Banco Central en el mercado de divisas para impedir la apreciación permitieron que la autoridad monetaria acumulara reservas internacionales mientras el sector privado mantenía una demanda sostenida de activos líquidos internos.

La mayor competitividad-precio de los bienes transables favoreció una importante recuperación de la actividad industrial sobre la base de la sustitución de importaciones y otorgó un renovado dinamismo a las exportaciones de manufacturas. A ello se sumó el importante crecimiento en volumen y valor de las exportaciones tradicionales de origen agropecuario, inducido por los precios excepcionalmente altos de las *commodities*. Todo ello tuvo como resultado un persistente superávit externo, tanto en la balanza comercial como en la cuenta corriente. Aunque las restricciones de acceso a los mercados financieros internacionales persistieron aún después de la salida del *default*, la holgura externa y la acumulación de reservas coexistieron a todo lo largo del proceso expansivo con el rápido crecimiento del producto, superando la *restricción de divisas* que tradicionalmente ponía límite a las fases ascendentes del ciclo económico en la Argentina.

Al superávit externo se le sumó la sustancial mejoría registrada por las cuentas públicas. El fortalecimiento de la posición fiscal obedeció a la combinación de dos factores. Por el lado del gasto, al impacto inicial que tuvo la maxidevaluación cambiaria que siguió al colapso de la convertibilidad sobre los valores reales de salarios públicos y jubilaciones. Por el lado de los ingresos, al decisivo aporte de dos impuestos: las retenciones sobre las exportaciones y el gravamen sobre las transacciones financieras. Si bien a largo plazo ambos son impuestos fuertemente distorsivos, su aplicación permitió un importante aumento de la recaudación tributaria en el corto plazo, potenciado desde el punto de vista del gobierno nacional por su carácter no coparticipable. En el caso de las retenciones ello fue posible debido a la combinación de altos precios internacionales y una moneda doméstica depreciada, mientras que en el caso del “impuesto al cheque”, lo fue por la fuerte remonetización que atravesó la economía durante la recuperación posterior al colapso de la convertibilidad. A medida que la

economía consolidaba su tendencia expansiva, por otra parte, el aumento endógeno en la recaudación de los impuestos vinculados al nivel de actividad y a los ingresos (IVA y ganancias especialmente) contribuyó adicionalmente a reforzar la solvencia fiscal.

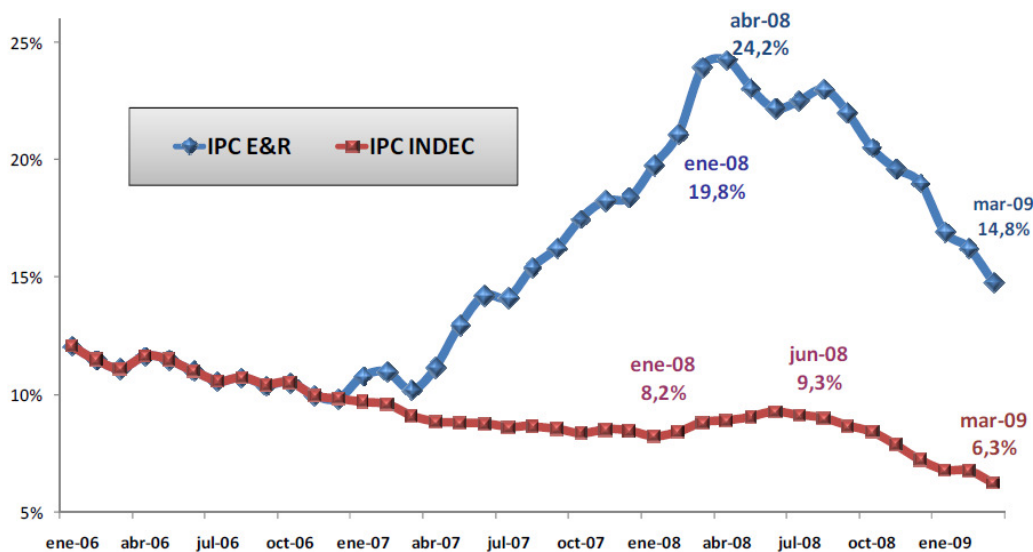
En la medida en que la demora en concluir las renegociaciones derivadas de los conflictos patrimoniales resultantes de la crisis de 2001 (el *default* de la deuda, los contratos de concesiones con las empresas privatizadas, la recapitalización de las entidades bancarias entre los más relevantes) desincentivaba las inversiones necesarias para iniciar un proceso de aumentos significativos en la productividad sistémica, el principal sostén de la continuidad del crecimiento con “superávit gemelos” era el tipo de cambio real alto.

El paulatino pero persistente aumento de la inflación, que empieza a manifestarse desde 2005, comienza a erosionar la ventaja cambiaria y la protección *de facto* recibida por los industriales locales. Ese aumento obedece a varios factores, pero el más significativo es sin duda el progresivo “recalentamiento” de la economía ocasionado por un ritmo de incremento de la demanda nominal muy superior al de la oferta agregada. En efecto, en su intento por impedir la apreciación nominal, el Banco Central acumula reservas. Su contrapartida es una rápida expansión monetaria que sólo se esteriliza parcialmente. Cuando el ritmo de remonetización de las carteras privadas comienza a desacelerarse, el exceso de oferta de dinero se vuelca sobre el mercado de bienes y, a medida que la actividad se aproxima a niveles de plena utilización de la capacidad instalada, presiona sobre los precios. El marcado descenso de la desocupación resultante, además, impulsa al alza los salarios nominales.

La insólita reacción del gobierno ante este fenómeno es, en enero de 2007, intervenir el INDEC. A partir de entonces la estimación oficial del IPC pierde toda credibilidad. Sin embargo, diversas estimaciones privadas dan cuenta de una rápida aceleración de la inflación durante todo el 2007 y la primera mitad de 2008 (ver Gráfico 3).

Como consecuencia del enfriamiento de la actividad económica inducido por los efectos monetarios contractivos de la salida de capitales que, como ya señalamos, comienza a producirse desde fines de 2007, a partir de mediados de 2008 la inflación se desacelera, aunque permanece muy por encima de la media internacional.

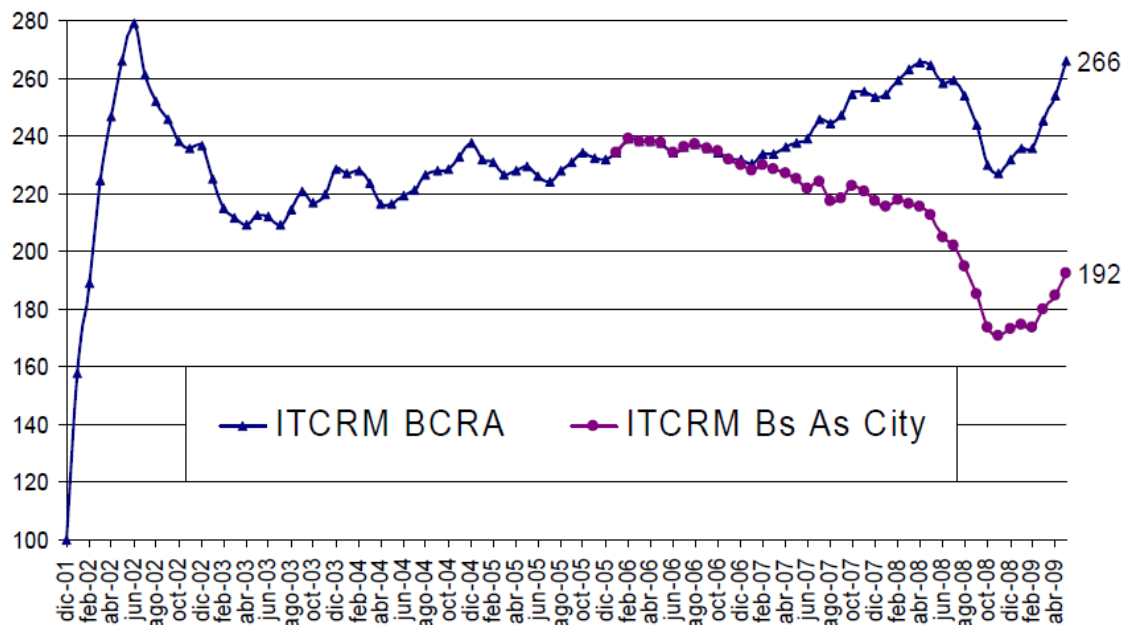
**Gráfico 3. Inflación últimos 12 meses: estimaciones oficiales y privadas**



Fuente: Consultora Economía y Regiones

De este modo, la apreciación cambiaria resultante pone fin a la etapa en que las firmas locales pudieron aprovechar las ventajas competitivas que les ofrecía la política de tipo de cambio real alto para expandirse en el mercado interno a expensas de las importaciones y, en algunos casos, incursionar exitosamente en los mercados externos, sin necesidad de sostener esa competitividad en aumentos genuinos de productividad (ver Gráfico 4).

**Gráfico 4. TC Real Multilateral: estimaciones oficiales y privadas**



Fuente: Bs. As City (UBA) y Banco Central (BCRA)

Es interesante puntualizar que a partir de la crisis financiera mundial el comportamiento del tipo de cambio en Argentina difiere marcadamente de lo acontecido en los países vecinos. Entre la eclosión de la crisis en septiembre de 2008 y fines de ese año, el periodo de mayor tensión en los mercados financieros, las monedas de los países de la región tienen a depreciarse fuertemente contra el dólar. En particular, como consecuencia de la “fuga hacia la calidad”, Brasil sufre una fuerte pérdida de reservas por la salida de capitales. La respuesta de las autoridades monetarias es permitir una significativa depreciación del real, que lleva el valor del dólar de 1,7 reales en septiembre a 2,45 reales dos meses después. En Argentina, por el contrario, las autoridades monetarias deciden vender divisas por aproximadamente 3500 millones de dólares ante el temor de que una brusca devaluación nominal desencadene una corrida cambiaria que acelere la inflación y acentúe la incertidumbre en el sector privado.

Durante 2009 las monedas de la región recorren el camino inverso: a partir de marzo el dólar comienza a debilitarse contra el euro y las monedas de la región se fortalecen frente a él. Ya a partir de mayo se observa en países como Brasil un ingreso de capitales que, en ese país coloca al tipo de cambio nuevamente por debajo de los 2 reales por dólar. Argentina tampoco acompaña este proceso, especialmente por el deterioro de la situación fiscal, que despierta dudas sobre la capacidad de pago de los vencimientos de deuda más allá de 2010, dada su imposibilidad de acceder a los mercados financieros.

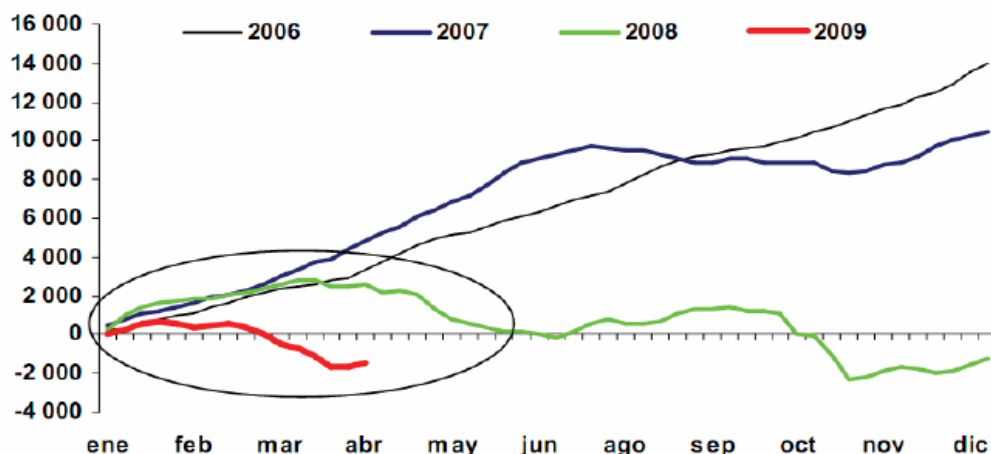
### ***Política monetaria: la dolarización privada jaquea la excesiva permisividad del BCRA***

La pérdida de credibilidad del gobierno y la incertidumbre política y económica originada por el conflicto con el campo, que luego se vio reforzado por la crisis financiera internacional, se



trajeron a una masiva salida de capitales y el desplome de la demanda de dinero. La dolarización de los portafolios y la menor liquidación de exportaciones provocaron un cambio en la intervención del Banco Central en el mercado de divisas (ver Gráfico 5), al tiempo que frenaron drásticamente el proceso de remonetización.

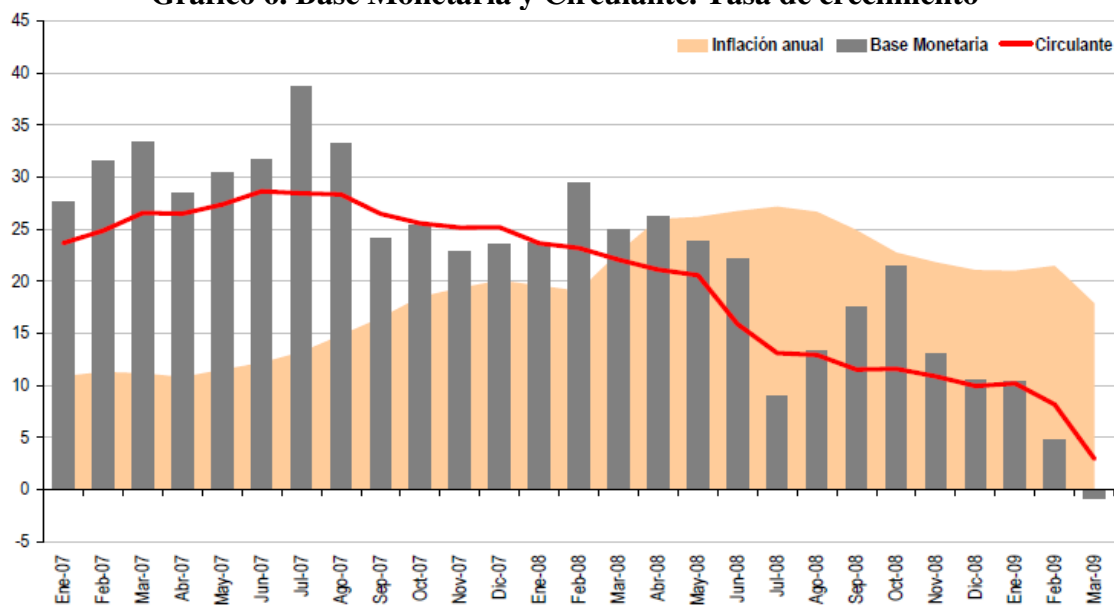
**Gráfico 5. Compra de dólares del BCRA (millones de dólares corrientes)**



Fuente HSBC

Así, los agregados monetarios presentan un crecimiento real negativo en las comparaciones interanuales a partir de marzo-abril de 2008 (ver Gráfico 6) con inevitables consecuencias adversas sobre el ritmo de actividad económica.

**Gráfico 6. Base Monetaria y Circulante. Tasa de crecimiento**



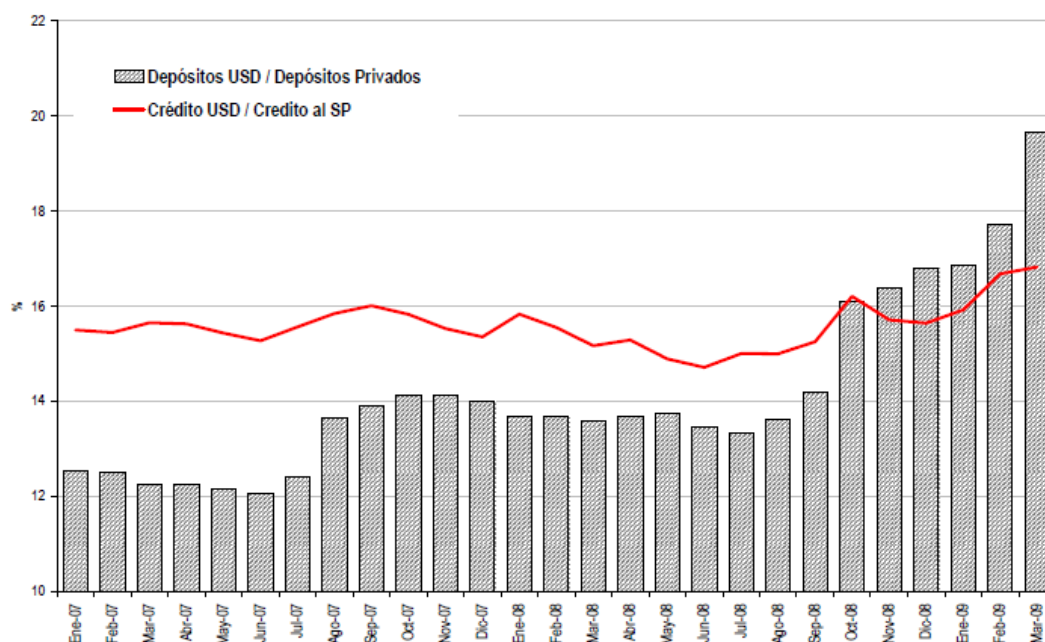
Fuente HSBC

Resulta evidente, además, que actualmente las presiones sobre el mercado cambiario se intensificaron. La dolarización de portafolios se aceleró desde fines del año pasado (ver Gráfico 7) en tanto que la oferta de divisas se está viendo afectada por la caída de exportaciones. En consecuencia, las ventas netas del Banco Central (BCRA) durante el primer trimestre de 2009 fueron de mil millones de dólares. No hay dudas de que a corto plazo tales presiones son controlables bajo el régimen cambiario de flotación administrada



que aplica el BCRA, pero está claro que los efectos de esta situación sobre la liquidez de la economía y sus posibilidades de recuperación son desfavorables.

**Gráfico 7. Dolarización financiera**

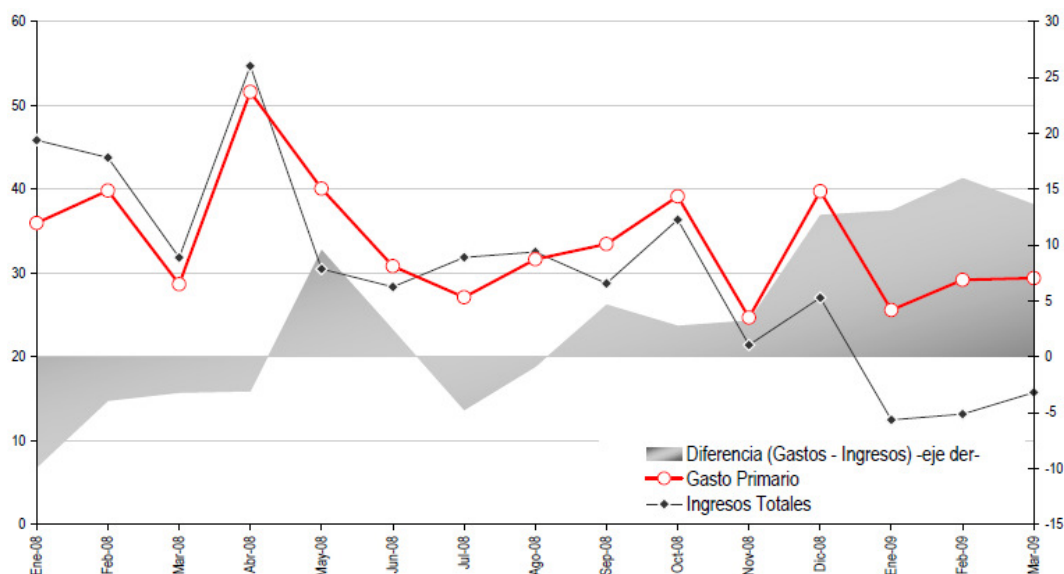


Fuente HSBC

### *El desborde del gasto comprime el superávit primario y aumenta la brecha de financiamiento*

En cuanto al sector público, el desempeño de la recaudación tributaria recoge los cambios en el contexto local derivado de la profundización de la crisis. En especial, los derechos sobre el comercio exterior reflejaron el impacto de la crisis internacional sobre los volúmenes y precios de los principales bienes comercializados. En el primer trimestre del año los derechos de exportación se redujeron 13% en la comparación interanual. En línea con los menores niveles de actividad, la recaudación del IVA también presenta una marcada desaceleración.

A lo largo de la fase expansiva, la fuerte prociclicidad de la política fiscal había ido erosionando paulatinamente el superávit primario. En particular, el gasto primario, que venía creciendo rápidamente, aumentó significativamente su participación en el PIB, alcanzando prácticamente el 25% del producto, lo que constituye un nuevo récord histórico. Más aún, teniendo por delante elecciones para la renovación del Congreso Nacional cuyo resultado juzgaba determinante para su futuro, el gobierno nacional aceleró durante lo que va de 2009 el aumento del gasto primario, cuyo crecimiento, impulsado principalmente por las subas aplicadas a las prestaciones del Sistema Previsional y a los salarios, fue del orden de 30% i.a en el primer trimestre del año, muy superior a la suba de sus ingresos (ver Gráfico 8).

**Gráfico 8. Ingresos totales y gasto primario del SPN (var % a/a)**

Fuentes HSBC

El persistente crecimiento del gasto primario por encima de los ingresos amenaza con provocar la desaparición del superávit primario y hacer reaparecer el déficit fiscal (ver Cuadro 1). Pero dada la imposibilidad de fondearlo con financiamiento voluntario, no puede esperarse que ese déficit tenga efectos anticíclicos significativos. Por el contrario, cabe esperar más bien que el deterioro de la posición fiscal tienda a agudizar la incertidumbre y acentuar las conductas defensivas de los agentes económicos.

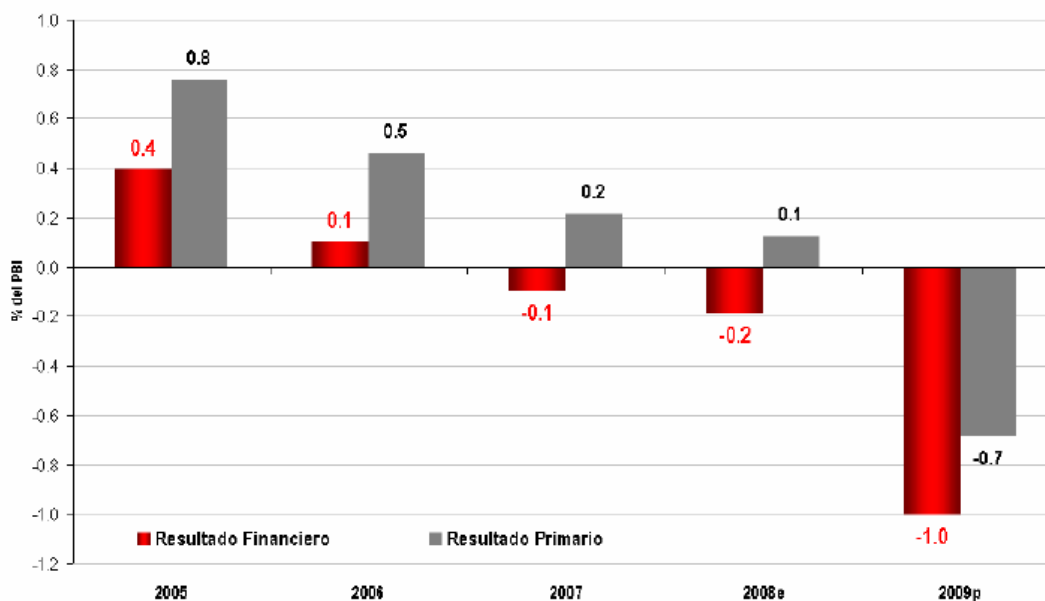
**Cuadro 1. El regreso del déficit fiscal (Sector Público Nacional)**

MM \$	mar-09	mar-08	var a/a
<b>I. Ingresos Totales</b>	17,4	15	15,8
tributarios	16,4	13,3	22,8
otros	1	1,7	-39,9
<b>II. Gasto Primario</b>	16,5	12,7	29,4
Corriente	14,6	11,2	29,4
Capital	1,9	1,5	29,5
<b>III. Resultado Primario</b>	0,9	2,3	-60,6
<b>IV. Intereses</b>	1,6	1,4	14,4
<b>V. Resultado Global</b>	-0,7	0,9	-186,1

Fuente: Secretaría de Hacienda

Por otra parte, la situación fiscal se ha deteriorado aún más severamente en las provincias. Analistas privados estiman que las necesidades de financiamiento del consolidado provincial ascenderá este año a 21 mil millones de pesos (aproximadamente 1,1% del producto). El crecimiento de las necesidades de financiamiento se explica fundamentalmente por el déficit primario provincial consolidado, que alcanzaría para todo 2009 unos 9 mil millones de pesos (ver Gráfico 9), del cual casi dos tercios corresponde a la provincia de Buenos Aires.

Gráfico 9. Cuentas Públicas provinciales consolidadas



Fuente HSBC

Las señales de alarma son aún más serias si se analizan las necesidades de financiamiento totales del gobierno, incluyendo las derivadas de los pagos de amortizaciones de la deuda pública (ver Cuadro 2). Si bien esas necesidades no serían exorbitantes bajo condiciones normales, la Argentina no atraviesa condiciones normales. De hecho, el costo de financiamiento para el país se encuentra en niveles de *default* (ver Gráfico 10) y, a todos los fines prácticos, el acceso a los mercados financieros internacionales está cerrado. La necesidad de obtener fondos frescos, aunque fuese compulsivamente, fue sin duda la principal razón que llevó al gobierno a estatizar los fondos de pensión el año pasado.

Cuadro 2. Necesidades de financiamiento del Gobierno Nacional

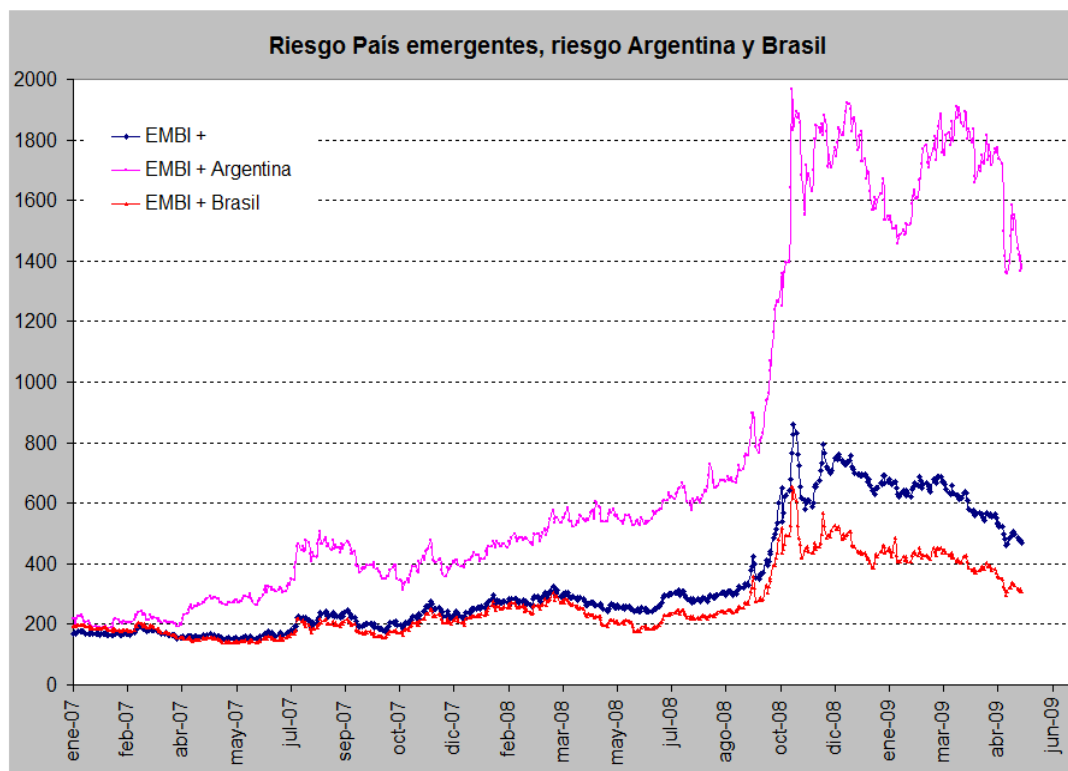
Necesidades de financiamiento del gobierno federal		
millones de dólares	2009	2010
<b>(1) Total de requerimientos (a + b + c)</b>	<b>11.944</b>	<b>9.497</b>
(a) Amortizaciones de deuda de mediano y largo plazo	9.444	7.997
Amortización de deuda con IFIs	1.698	1.643
Amortización de deuda comercial y bilateral	379	413
Préstamos garantizados - antes de Feb 2009 (nominada en pesos)	2.957	1.858
Bonos Bogar	566	809
Bonos	3.845	3.257
Bocones (nominado en pesos)	1.065	486
(b) Préstamos a gobiernos provinciales	1.200	1.500
(c) Deuda renegociada		
<b>(2) Fuentes de financiamiento (d + e + f)</b>	<b>4.364</b>	<b>3.752</b>
(d) Préstamos de las IFIs	1.698	1.643
(e) Transferencias a provincias	566	809
(f) PG Swap	2.100	1.300
<b>(3) Financiamiento proveniente de la nacionalización del sistema de pensiones (g + h)</b>	<b>2.900</b>	<b>1.250</b>
(g) Servicio de deuda con la ANSES	1.600	1.250
(h) Deuda renegociada	1.300	
<b>Necesidades de financiamiento</b>	<b>4.680</b>	<b>4.495</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Secretaría de Hacienda

No es casual que, en estas circunstancias, los inversores internacionales y locales se pregunten seriamente si el gobierno podrá honrar los futuros vencimientos de deuda. Si bien

las autoridades todavía cuentan con la posibilidad de obtener algo de fondeo adicional, por vías más o menos “elegantes”, del sistema bancario o de modificar la Carta Orgánica del Banco Central para aumentar su exposición con esa entidad, es evidente que esas opciones sólo pueden diferir por algún tiempo la ejecución de un ajuste más sostenible.

**Gráfico 10. El riesgo país argentino por las nubes**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de *Ámbito Financiero*

### ***La caída de la actividad mantiene el superávit pese al derrumbe del comercio exterior***

Las exportaciones fueron uno de los factores determinantes del crecimiento económico del último sexenio (2003 a 2008). Su crecimiento fue, en promedio, de 19% anual. Este excepcional desempeño se basó en una pujante demanda internacional y en los formidables aumentos experimentados por los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación. Como ya mencionamos, a partir de la profundización de la crisis global estos dos elementos desaparecieron.

Así, las ventas externas cayeron 5,7% i.a. en el cuarto trimestre de 2008 por primera vez en más de seis años. Sin embargo, el freno del comercio mundial explica sólo parte de esa contracción. A las adversidades externas la Argentina le sumó condicionantes propios que debilitaron aún más sus posibilidades exportadoras. En primer lugar, la pérdida de mercados ocasionada por las restricciones auto-impuestas a las exportaciones de productos agropecuarios para amortiguar el alza de precios internos de los alimentos. En segundo lugar, la caída de las ventas de manufacturas industriales inducida por el progresivo atraso cambiario producto de la aclaración inflacionaria. Finalmente, las secuelas del conflicto con el campo sobre la última campaña agrícola.

La caída se acentuó este año: en el primer semestre (ver Cuadro 3) las ventas externas se desplomaron: casi 20% i.a., lo que representa una merma de 6255 millones de dólares, como resultado combinado de disminuciones en precios (-11% i.a.) y cantidades (-14% i.a.).

Tras un período de crecimiento ininterrumpido, a un ritmo promedio de nada menos que 33% anual, que acompañó la expansión económica del sexenio iniciado en 2003., las importaciones también caen desde noviembre del año pasado. Lo hacen, incluso, a un ritmo mayor que las exportaciones. En efecto, en 2009 las compras externas acumulan una contracción del 38% i.a. en el primer semestre, equivalente a 10784 millones de dólares (ver también Cuadro 3), empujadas básicamente por el descenso del ingreso, en particular de la inversión, y adicionalmente por diversas trabas no-arancelarias impuestas por la Secretaría de Comercio, que limitan la concreción de importaciones en sectores “sensibles”.

### Cuadro 3.

Intercambio comercial argentino. 2008 y primer semestre de 2009  
Millones de dólares y porcentajes

Período	exportación				importación				saldo	
	2008	2009	variación porcentual		2008	2009	variación porcentual		2008	2009
			igual período año anterior	igual período año anterior			igual período año anterior	igual período año anterior		
	Millones de u\$s		Porcentajes		Millones de u\$s		Porcentajes		Millones de u\$s	
Total	70023				57423				12600	
Enero-Junio	33505	27250		-19	28173	17389		-38	5332	9861
Enero	5821	3730		-36	4477	2759		-38	1344	971
Febrero	5221	3941		-25	4210	2663		-37	1011	1278
Marzo	4991	4192		-16	4162	2885		-31	829	1307
Abril	5829	5088		-13	4929	2789		-43	900	2299
Mayo	6237	5138		-18	5200	2660		-49	1037	2478
Junio	5406	5161		-5	5195	3633		-30	211	1528
Julio	7010				6046				964	
Agosto	7380				5158				2222	
Septiembre	6930				5310				1620	
Octubre	6147				5129				1018	
Noviembre	4894				4149				745	
Diciembre	4157				3458				699	

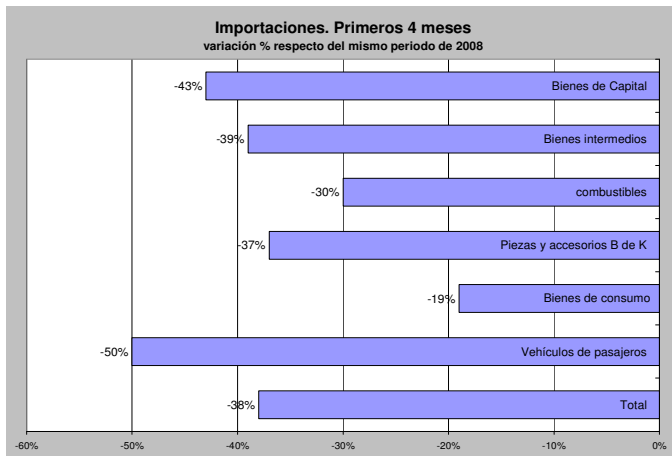
Fuente: INDEC

Como resultado de las tendencias comentadas, el desplome del comercio exterior indujo, paradójicamente, una mejora en el saldo de la balanza comercial, que entre el primer semestre de 2008 y el de este año prácticamente se duplicó, pasando de 5322 a 9861 millones de dólares.

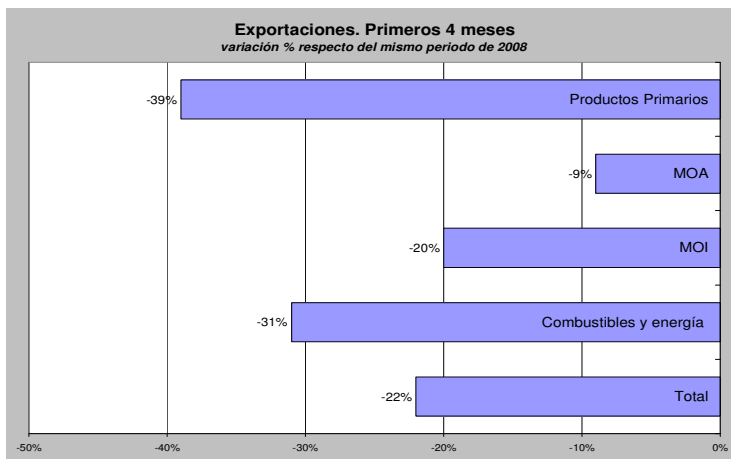
Una mirada sectorial permite verificar que la contracción de las exportaciones alcanza a todos los rubros. En los primeros cuatro meses del año (ver Gráfico 11) los productos primarios y las manufacturas agropecuarias registran bajas tanto por menores precios como por descensos en las cantidades, en este último caso por efecto de la sequía. Por el lado de combustibles y energía, pese al repunte de las cantidades exportadas por el freno de la actividad interna, las ventas caen por el desplome de los precios internacionales.

Mención aparte merecen las manufacturas de origen industrial (MOI). En el primer cuatrimestre las exportaciones del rubro acumulan una caída de 22% i.a. con registros negativos en todos los componentes (excepto metales comunes) destacándose la caída en productos de cuero (-71% i.a.), vehículos (-52% i.a.), calzados (-33% i.a.) y textiles (-22% i.a.). Cabe destacar que prácticamente la mitad de las MOI tienen por destino el MERCOSUR. De hecho, en el primer trimestre del año Brasil disminuyó las compras de MOI argentinas -22% i.a. con una retracción cercana a 50% i.a. en automóviles.

## Gráfico 11. Comercio exterior (primer cuatrimestre)



Fuentes INDEC



La caída de las importaciones también es generalizada, aunque especialmente marcada en el caso de los bienes de capital y vehículos de pasajeros, rubros ligados a la demanda de inversión, y algo menos brusca en bienes de consumo, que caen a un ritmo menor que el promedio.

El derrumbe del intercambio comercial argentino se extiende, naturalmente, a todas las zonas económicas que comercian con el país (ver Cuadro 4). Es necesario remarcar, no obstante, que el descenso no es homogéneo. En particular, cuando se analiza el primer semestre de 2009 puede verificarse que, si bien el ritmo de caída de las exportaciones con destino al MERCOSUR apenas supera al de las exportaciones totales y es inferior al que experimentan las ventas al NAFTA y la UE, en el caso de las importaciones se verifica, por el contrario, que las procedentes del MERCOSUR no sólo caen a un ritmo mayor que el total, sino también que las compras procedentes del NAFTA y la UE.

#### Cuadro 4.

Balanza comercial en millones de dólares, por zonas económicas y países seleccionados.  
Primer semestre de 2009 y variación porcentual respecto a igual período de 2008

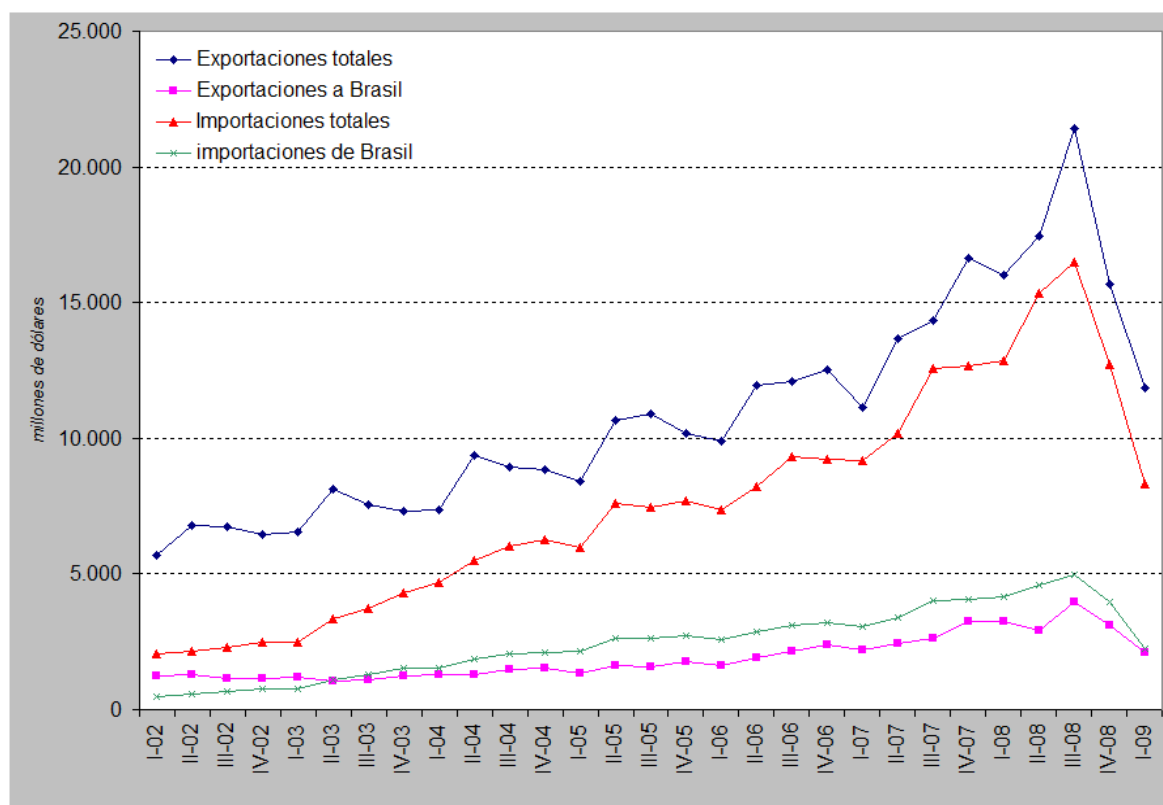
Zonas económicas y países seleccionados	Exportación		Importación		Saldo Mill. U\$s
	Mill. U\$s	%	Mill. U\$s	%	
TOTAL	27250	-19	17389	-38	9861
Mercosur	6012	-20	5821	-43	191
Chile	2207	-4	309	-26	1898
Resto de ALADI	1872	-13	259	-9	1613
NAFTA	2401	-26	3011	-30	-610
UE	4937	-26	2892	-36	2045
Asean, Corea, China, Japón e India	4669	-2	3601	-32	1068
Medio Oriente	1388	4	44	-52	1344
MAGREB y Egipto	1085	-29	7	-92	1078
Resto	2679	-33	1446	-53	1233

Fuente: INDEC

En lo que respecta al comercio bilateral con Brasil, en particular, si bien se expandió a un ritmo inferior al del comercio con el resto del mundo considerado en su conjunto, pese a ser ese país nuestro principal socio comercial, a partir de la crisis se vio afectado de igual modo que el intercambio total, tanto por las caídas de demanda registradas en ambos países como por las diversas medidas proteccionistas adoptadas por sus respectivos gobiernos. Como la contracción fue más fuerte en las importaciones argentinas que en las brasileñas, la misma tuvo como efecto colateral la desaparición del déficit con nuestro vecino, que había persistido a lo largo de todo el período expansivo precedente (Gráfico 12).



Gráfico 12. Intercambio con Brasil 2002.I- 2009.I



Fuentes INDEC

### ***Política comercial: el impacto de las restricciones cuantitativas a las importaciones***

La generalizada caída de las importaciones coincide con un marcado incremento de medidas tendientes a administrar su ingreso, en especial mediante la incorporación de nuevas licencias no automáticas (LNA). Las LNA son, dentro del paquete de medidas regulatorias oficiales (que incluye además cupos de importación y derechos *antidumping*), las de mayor incidencia en las compras externas. La licencia debe cumplimentar ciertas condiciones legales y administrativas, pero no puede denegarse. No obstante, el trámite retrasa el momento de ingreso de la importación por un lapso variable, que según disposiciones de la Organización Mundial del Comercio (OMC) no puede exceder los 30 o 60 días según el caso.

Si bien en teoría su empleo sólo debería tener efectos transitorios, la evidencia indica que las LNA reducen en forma permanente las importaciones. En primer lugar porque encarecen la operatoria general (mayor burocracia, costos de almacenamiento en Aduana, etc.). En segundo término, porque la incertidumbre sobre la fecha de despacho a plaza desalienta la importación de bienes con fuerte estacionalidad, como es el caso de los juguetes, que deben llegar a los consumidores antes de las fiestas de fin de año o del día del niño; o de la indumentaria específica de temporada (ropa de playa, calzado colegial, ropa de abrigo, etc.).

Entre octubre de 2008 y marzo de 2009, ingresaron al sistema de LNA 4 nuevos regímenes que congregan 189 posiciones arancelarias, los que sumados a los ya existentes arrojaron un total de 13 regímenes con 270 posiciones. Los sectores incorporados a esta modalidad de regulación fueron: Hilados y Tejidos, Neumáticos para vehículos, Productos metalúrgicos y

Productos varios. Adicionalmente, se agregaron nuevos productos en dos sectores que ya tenían LNA antes de octubre de 2008: Artículos para el hogar e Indumentaria. En el caso de este último, el número de posiciones afectadas creció espectacularmente de 5 a 104.

Esta proliferación de licencias difícilmente pueda considerarse encuadrada en los requisitos del *Acuerdo sobre Procedimientos para el trámite de licencias de importación* de la OMC. Por un lado, debido a que su implementación se justifica escasa y vagamente en la necesidad de verificación o contralor de requisitos técnicos, fitosanitarios, de seguridad o similares. Por el otro, debido a las irregularidades en los plazos de otorgamiento de las licencias. No obstante, no ha habido a la fecha reclamos legales por parte de importadores ni reclamos formales de países que eventualmente pudieran sentirse afectados.

En los 12 meses previos al momento en que empezaron a incorporarse nuevos regímenes al sistema de LNA, es decir entre noviembre de 2007 y octubre de 2008, las importaciones de productos que actualmente tienen licencias fueron de 3563 millones de dólares, 60% de las cuales correspondió a productos que comenzaron a tenerlas en octubre de 2008. En ese período las importaciones con LNA explicaron el 6,1% de las importaciones totales, siendo 3,7% lo aportado por las compras externas de las nuevas posiciones incorporadas a partir de octubre de 2008.

Si se compara el primer trimestre de 2009 con igual período del año anterior, se observa que las importaciones con LNA cayeron 49%, muy por encima del total, que cayó 35 % (ver Cuadro 5). Más aún, las posiciones incorporadas desde octubre de 2008 registraron una merma mayor a la de las posiciones vigentes con anterioridad. Adicionalmente, según fuentes privadas, con el crecimiento del número de bienes afectados por licencias hubo un aumento de la demanda de pedidos de certificados, lo que ha extendido los plazos de dicho trámite.

Desde el punto de vista sectorial se puede observar que, con excepción de Artículos para el hogar y Motos, los rubros recientemente incorporados fueron los que mostraron la mayor caída.

**Cuadro 5. Variación de importaciones con LNA (2009.I - 2008.I)**

<b>Régimen</b>	<b>Productos con licencias vigentes a septiembre de 2008</b>	<b>Productos con licencias incorporados a octubre de 2008</b>	<b>TOTAL por régimen</b>
Artículos para el hogar	-62%	-46%	<b>-61%</b>
Calzado y sus partes	-16%	-	<b>-16%</b>
Hilados y tejidos	-	-64%	<b>-64%</b>
Indumentaria	36%	0%	<b>4%</b>
Juguetes	8%	-	<b>8%</b>
Manufacturas diversas	-30%	-	<b>-30%</b>
Motos	-62%	-	<b>-62%</b>
Neumáticos para bicicletas	-8%	-	<b>-8%</b>
Neumáticos para vehículos	-	-69%	<b>-69%</b>
Pelotas	-7%	-	<b>-7%</b>
Productos metalúrgicos	-	-65%	<b>-65%</b>
Productos varios	-	-55%	<b>-55%</b>
<b>TOTAL LNA</b>	<b>-41%</b>	<b>-53%</b>	<b>-49%</b>
<b>TOTAL Importaciones</b>			<b>-35%</b>

Fuente: INDEC

Desde el punto de vista macroeconómico, las licencias no han tenido impacto significativo sobre la variación de las importaciones totales, ni tampoco parecen haber incidido significativamente sobre la producción y el empleo agregados.

Diversas estimaciones sugieren que las LNA explicaron apenas 2 puntos porcentuales de la caída de 35,3% sufrida por las importaciones totales entre el primer trimestre de 2008 y el mismo período de 2009. En otras palabras, sólo 253 millones de dólares de la diferencia de 4500 millones de dólares que hubo entre las importaciones de ambos períodos estarían explicados por las licencias. Sin esta medida, en consecuencia, el saldo de la balanza comercial habría empeorado tan sólo 7% respecto al observado. Por otro lado, en la hipótesis de que todo lo que se dejó de importar por la aplicación de las LNA hubiera sido sustituido por producción nacional, la contribución de esta herramienta al crecimiento habría sido equivalente a un insignificante 0,027% del producto. El impacto sobre el empleo también parece haber sido marginal: se ha estimado que con la aplicación de esta medida se habrían conservado algo menos que 14.000 puestos de trabajo.

Sí fueron relativamente significativos, no obstante, sus efectos sobre los niveles de importación, producción y empleo de algunos sectores específicos. En particular, el mayor impacto de las licencias se verificó en bienes de capital, sector en el que explica 48 de los 69 puntos porcentuales de la caída de importaciones correspondientes a ese uso. Le siguieron en orden de magnitud, bienes de consumo durable (donde el mayor efecto se observó en Motos y Artículos para el hogar), semi-durables (en particular Marroquinería, Indumentaria y Calzado) y, en último lugar, intermedios.

Desde el punto de vista de su origen, finalmente, China y Brasil (paradójicamente las dos economías que más pueden contribuir a mejorar el desempeño de la economía argentina en materia exportadora) representaron en forma conjunta las dos terceras partes del total de las importaciones con LNA del primer trimestre de 2009 (36% el primero y 30% el segundo), aunque las licencias establecidas a partir de octubre pasado tendieron a orientarse más que en el pasado a productos de origen brasileño que chino. Por su parte, la participación de Brasil es mayor en las importaciones de bienes de capital, de bienes de consumo durables y bienes intermedios, mientras que la de China es más importante en bienes de consumo semi-durables (Cuadro 6).

**Cuadro 6. Participación por origen de importaciones con LNA (2009.I)**

Régimen	Brasil	China	Resto del mundo	Total
<b>Bienes de capital</b>	46%	5%	49%	100%
<b>Bienes de consumo durables</b>	41%	33%	26%	100%
<b>Bienes intermedios</b>	40%	19%	40%	100%
<b>Bienes de consumo semi-durables</b>	13%	57%	30%	100%
<b>Total</b>	<b>30%</b>	<b>36%</b>	<b>34%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Indec

Desde fines de 2008 también se ha intensificado el uso de los derechos *antidumping* y los cupos de importación. Con los primeros se apunta a establecer derechos a fin de contrarrestar prácticas de precios juzgadas predatorias, mientras que con los segundos se establecen límites cuantitativos a los productos importados.

Los productos sobre los cuales se abrieron investigaciones por *dumping* desde octubre de 2008 representan una fracción poco significativa de las importaciones totales: tomando el período noviembre de 2007 y octubre de 2008, su participación fue de 0,4%. Alrededor del 90% de las causas correspondieron a bienes intermedios (fibras de poliéster e hilados, ruedas y llantas de acero y pisos laminados de alta resistencia) y a bienes de consumo semi-durables (fundamentalmente calzado). China fue por el lejos el principal origen de los productos investigados (representó el 82% sobre el monto total importado).

Las medidas compensatorias tomadas en ese mismo período fueron 16: 9 provisionales y 7 definitivas. Las medidas definitivas tomadas en los últimos meses estuvieron repartidas entre bienes intermedios y bienes de consumo durable y en su mayoría se aplicaron sobre China. A diferencia de las definitivas, las provisionales que están vigentes –con vencimientos que van de junio a septiembre- incluyeron también bienes de capital y a Brasil como país afectado. La incorporación de distintos tipos de bienes y de más países marca un cambio respecto a los productos y orígenes sobre los cuales se venían abriendo investigaciones.

En materia de cupos, hasta el momento se llegaron a acuerdos con Brasil en lácteos, calzados, muebles de madera, papel, baterías para autos y frenos. Lácteos es el único caso en donde nuestro país asume el compromiso de limitar sus exportaciones. El cumplimiento de estos acuerdos estará bajo la supervisión de la Subsecretaría de Política y Gestión Comercial del Ministerio de Producción (ver Cuadro 7).

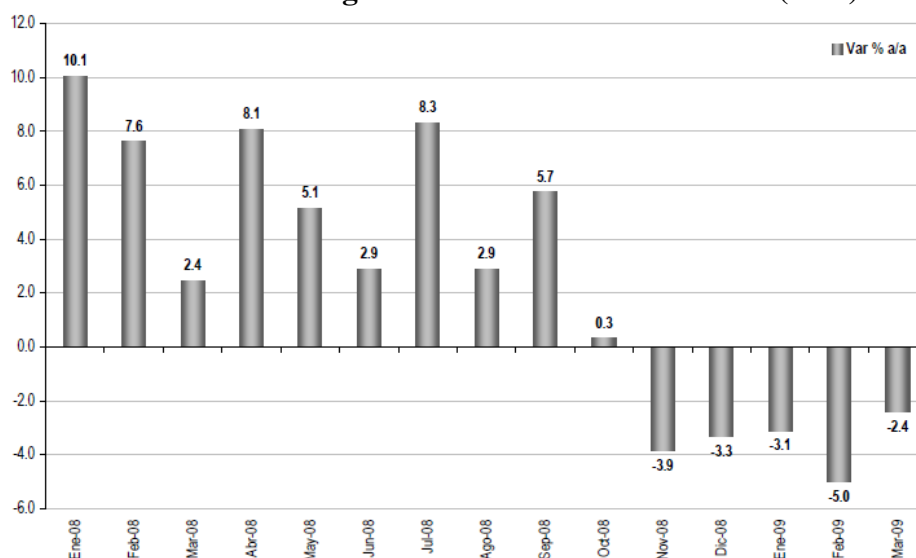
**Cuadro 7. Cupos vigentes durante 2009**

Sector	Descripción del cupo
<b>Calzado</b>	Brasil se compromete a exportar no más de 15 millones de pares anuales. El acuerdo es por 3 años y estará vigente hasta 2011.
<b>Muebles de madera</b>	Las unidades exportadas por Brasil durante el segundo semestre de 2009 se reducirán un 65% por ciento respecto de las efectuadas en 2008.
<b>Baterías para autos</b>	Se fijaron 850.000 unidades exportadas por Brasil durante 2009, un 40% de las exportadas en 2008.
<b>Frenos</b>	Brasil se compromete a exportar un 30% menos de frenos (en cantidad) en el segundo semestre de 2009 respecto al primero de este año.
<b>Papel</b>	Se fijaron 50 mil toneladas por año como máximo de exportaciones brasileras. El acuerdo estará vigente entre el 1° de octubre de 2009 y 30 de septiembre de 2011.
<b>Leche</b>	Argentina se compromete a exportar leche en polvo no fraccionada hacia Brasil a precios no inferiores a la cotización mínima para Oceanía que publica el Departamento de Agricultura de Estados Unidos y que no superarán el volumen mensual promedio de los últimos cinco años (2004-2008) en más de un 50%. La vigencia del acuerdo es entre el 1° de mayo de 2009 y el 30 de abril de 2010.

Fuente: Información de prensa

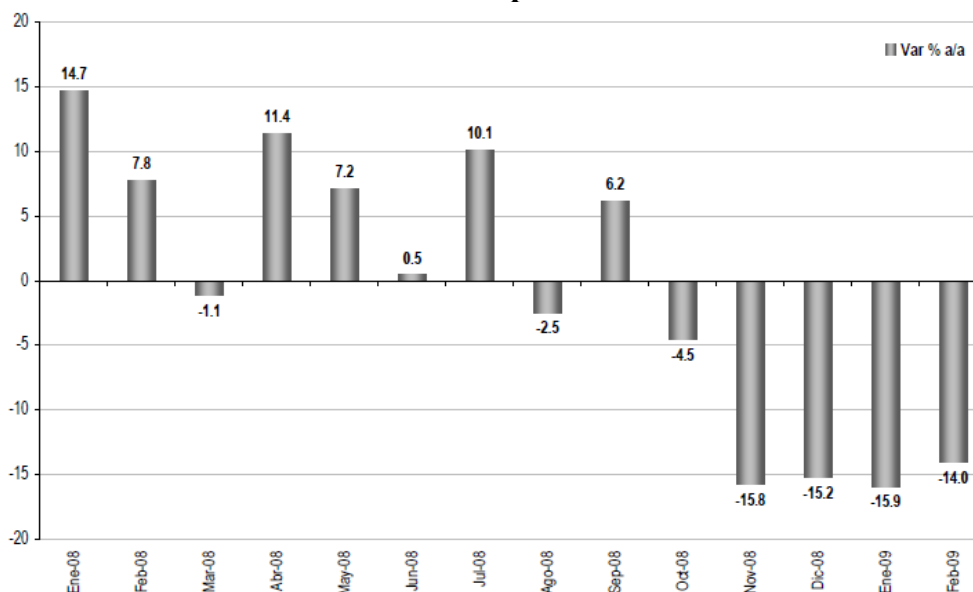
### 3. Argentina en recesión

El cuarto trimestre de 2008 fue el inicio de la recesión: el PBI cayó contra el trimestre anterior –sin estacionalidad- y dejó de crecer en términos interanuales. Nuevamente, existen diferencias entre las cifras oficiales y las estimaciones privadas de la actividad económica, pero diversas fuentes sostienen que la actividad comienza a caer en la comparación interanual a partir de los últimos meses de 2008 y principios de 2009 (ver índices calculados por consultoras en los gráficos 13 y 14).

**Gráfico 13. Índice general de actividad económica (IGA)**

Fuente OJF

Gráfico 14. Índice de producción industrial



Fuente FIEL

En el primer trimestre de 2009 el nivel de actividad sigue cayendo, impulsado por el descenso en las exportaciones y la desmonetización de la economía. El crédito bancario cae fuertemente en términos reales y los bancos acumulan liquidez. Paradójicamente, mientras la economía se desmonetiza el sistema bancario se encuentra más líquido debido a la fuerte desaceleración del crédito, que crece a un ritmo inferior al de los depósitos. Al mismo tiempo, la dolarización de portafolios y la caída que registra la exportación impiden que el BCRA siga acumulando reservas, cerrando así la puerta principal de inyección de liquidez de la economía.

La combinación del *shock* externo, una política económica inconsistente y una marcada conflictividad interna hicieron que el deterioro de la confianza resultara muy acentuado. Si bien la mayoría de los indicadores de confianza ya mostraban signos de deterioro previos a marzo de 2008, actualmente la caída de los índices es generalizada y más pronunciada. En el primer trimestre de 2009, el índice de confianza del consumidor calculado por la Universidad Torcuato di Tella (UTDT) cae 22,6% en términos interanuales, mientras que el mismo índice relevado por la Fundación Mercado cae 30,8% en el mismo periodo. El índice de expectativas económicas de la UCA presenta una caída interanual del 25,7% en el primer trimestre de 2009 y el índice de confianza en el gobierno, también de la UTDT, cae 31,7%. La caída de la confianza ha tenido como correlato un menor dinamismo del consumo privado, una actitud de ahorro precautorio y una menor disposición a la toma de nuevos préstamos.

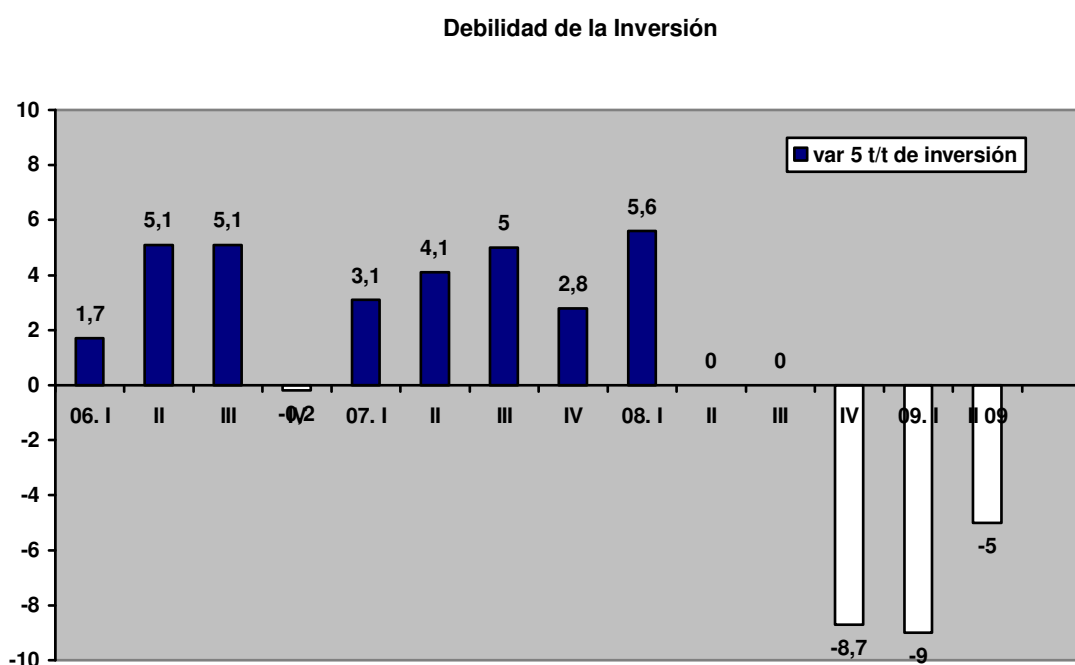
Los bancos, en particular, no son inmunes a la incertidumbre que se generaliza entre el público. Ante el temor de que se espire la fuga de depósitos, aumentan su posición de liquidez disminuyendo la oferta de nuevos préstamos. Además, como los retornos de sus colocaciones son bajos, mantienen contenidas las tasas de interés pasivas, reduciendo el costo de oportunidad de dolarizar las carteras.

Los datos a nivel sectorial (autos, cemento) presentan caídas en el cuarto trimestre de 2008 y también hay evidencias macroeconómicas de la recesión, como la menor recaudación del IVA y del impuesto al cheque (caen 13% y 14% en términos reales). Por su parte, la demanda

de energía de los grandes usuarios comerciales e industriales cae 7,2% y las importaciones de equipamiento y bienes de consumo se desploman (-36% y -34,3% anualizadas).

Los niveles de inversión, la variable más sensible al ciclo, también reflejan la llegada de la recesión. La inversión bruta (IBIF), que ya a finales de 2008 había exhibido una fuerte contracción, se habría vuelto a reducir con semejante intensidad en los dos primeros trimestres de 2009 (Gráfico 15). El alto nivel de incertidumbre y la menor demanda externa habrían llevado a algunas empresas a revisar drásticamente sus planes de expansión. La más afectada es la inversión en el sector de bienes transables, con una marcada contracción en el gasto en equipo durable de producción. El dinamismo de la inversión en construcción también se vio afectado, pero en menor medida que el gasto en bienes de capital debido al rol amortiguador de la obra pública.

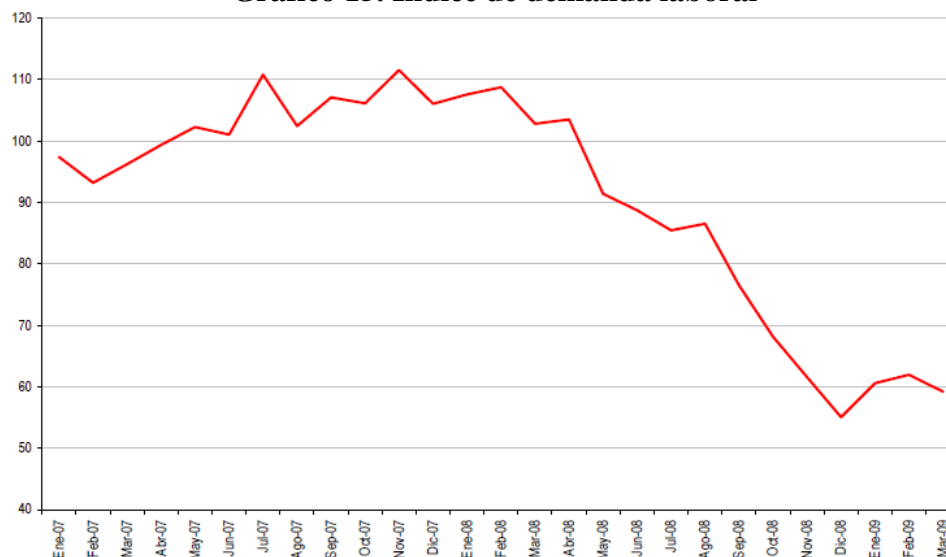
**Gráfico 15. Evolución de la Inversión (tasa de variación)**



Fuente: BCRA y estimaciones propias

Diversos indicadores laborales, por su parte, comienzan a dar cuenta de un incipiente deterioro del mercado de trabajo. La creación de nuevos puestos de trabajo se centra en posiciones que no realizan aportes a la seguridad social, a diferencia de lo que se venía registrando anteriormente. Además, dentro del mercado formal se profundizó la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la ocupación, según las cifras oficiales. Hacia delante, los datos proporcionados por el Indicador de Demanda Laboral (IDL) de la Universidad Torcuato di Tella (ver Gráfico 16) acumulan varios meses de caída, señalando una menor búsqueda de personal en todas las áreas relevadas.



**Gráfico 15. Índice de demanda laboral**

Fuente: UTDT

En pocas palabras, en mayor o menor medida según sea el indicador que se tome en cuenta (recaudación; empleo; desempleo; producción industrial; construcción; ventas en supermercados y shoppings; importaciones; etc.), la evidencia empírica pone de manifiesto que la economía argentina se encuentra inmersa en un contexto recesivo. Este proceso de ajuste en el nivel la actividad no sólo comenzó antes de la crisis internacional, sino que hay un conjunto de elementos internos que potencian en la actualidad el deterioro económico.

#### 4. Las respuestas de política

Es notorio que Argentina no está en condiciones de recurrir a las políticas fiscales y monetarias anticíclicas que otros países en circunstancias semejantes están aplicando. En el terreno fiscal, la injustificada política procíclica del periodo 2006/2008 impide al gobierno disponer de un fondo de estabilización para combatir la recesión mediante el aumento del déficit y recurrir al financiamiento voluntario, externo o interno, está vedado al gobierno. La caída de la demanda de dinero y el proceso de fuga de capitales, por su parte, conspiran contra la efectividad de la política monetaria expansiva. Por las mismas razones tampoco tiene demasiado margen para dejar fluctuar el tipo de cambio.

Así, condicionada por múltiples restricciones, actualmente la política económica consiste en un conjunto poco consistente de medidas que sólo procuran “tapar agujeros” y evitar la amplificación de los desequilibrios, aguardando que en algún momento la buena fortuna y las condiciones externas del mercado mundial impulsen la salida de la recesión.

Esquemáticamente, los factores que limitan los grados de libertad de la política anticíclica son los que a continuación se detallan.

### Cuadro 8. Restricciones a las políticas anticíclicas

	Escasa profundidad financiera
<i>Política Monetaria y financiera</i>	Inflación en niveles relativamente elevados, presionada por nuevos aumentos de tarifas y puja salarial
	Debilidad de la demanda de dinero, dolarización de los depósitos y fuga de capitales
<i>Política Fiscal</i>	Demanda de crédito afectada por incertidumbre y altas tasas nominales
	El pago de la deuda pública requiere mantener el superávit primario
<i>Política Cambiaria</i>	Las devaluaciones pueden potenciar la demanda de dólares
<i>Política de endeudamiento</i>	Sin acceso al crédito voluntario, tanto externo como interno

En el plano fiscal, en particular, la proyección de los resultados consolidados (Sector Público Nacional y Gobiernos Provinciales) para todo el 2009 registra la desaparición del superávit primario y la emergencia de un significativo déficit financiero, que se estima en casi 2 puntos y medio del PIB, evidenciando un empeoramiento de 3,4 puntos del producto respecto de 2008, 2,7 puntos por el deterioro a nivel nacional y el resto por el experimentado en las provincias (ver Cuadro 8).

La reaparición del déficit no es, sin embargo, la cuestión más preocupante, especialmente teniendo en cuenta que su magnitud no es desmesurada. En cambio, la velocidad del deterioro en los flujos y los riesgos de insolvencia que sugiere la situación de los *stocks*, sí son motivos de fundada inquietud.

**Cuadro 9. Resultado fiscal: Gobierno Nacional, Provincias y Consolidado**

	2004	2007	2008	2009p
<b>Dif % 09/08</b>				
<b>S. PÚBLICO NACIONAL (M de pesos)</b>				
	77,174	164,074	219,134	242,985 + 11,0
Ingresos totales	59,813	138,355	186,606	232,250 + 24,0
Gasto primario	5,703	16,423	17,874	24,962 + 40,0
Intereses	17,361	24,719	32,528	10,735 - 67,0
Resultado. primario	11,658	9,296	14,654	-14,227 - 197,0
Resultado. financiero				
<b>PROVINCIAS (M de pesos)</b>				
Resultado. primario	6,461	1,936	- 1.287	- 9,094
Resultado. financiero	4,840	- 532	- 3,958	- 15,314
<b>RESULT. PRIMARIO (% PIB)</b>				
<b>NACIÓN</b>	3.9	3.2	3.2	0.9 - 2.3
<b>PROVINCIAS</b>	1.4	0.2	- 0.1	- 0.8 - 0.7
<b>CONSOLIDADO</b>	5.3	3.4	3.1	0.1 - 3.0
<b>RESULT. FINANCIERO (% PIB)</b>				
<b>NACIÓN</b>	2.6	1.1	1.4	- 1.3 - 2.7
<b>PROVINCIAS</b>	1.1	- 0.1	- 0.4	- 1.1 - 0.7
<b>CONSOLIDADO</b>	3.7	1.1	1.0	- 2.4 - 3.4

Fuente: Secretaría de Hacienda, Estudio Broda y estimaciones propias

En efecto, dado que si se descuentan las utilidades remitidas por el Banco Central el resultado primario proyectado del Gobierno Nacional es ligeramente deficitario y que, en las actuales circunstancias, el financiamiento voluntario es prácticamente inexistente, más de 80% del fondeo previsto para cubrir las necesidades totales de financiamiento de este año (amortización e intereses) se obtendrán “raspando la olla” del propio sector público. Alrededor de 38% provendrá de la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES), 16% del Banco Central (BC), 8% del Banco Nación (BNA), otro 10% de colocaciones de letras en otras dependencias del sector público y 12% de ahorros preexistentes del Gobierno (Cuadro 9).

En otras palabras, una parte sustancial del fondeo provendrá de recursos no renovables regularmente, como los derivados de la estatización del sistema jubilatorio privado dispuesta a fines de 2008, actualmente administrados por la ANSES, o de mecanismos restringidos por límites legales, como los adelantos transitorios del BC o los préstamos del BNA. La situación del año que viene prácticamente no difiere de la prevista para el actual.

Parece evidente, por lo tanto, que con un resultado primario tan ajustado y sin acceso a fuentes de financiamiento multilaterales o privadas, la capacidad de utilizar la política fiscal como mecanismo de estímulo a la actividad productiva es mínima.

**Cuadro 10. Resultado fiscal: SPN, Provincias y Consolidado**

Tesoro Nacional	2009		2010	
	\$ M	% s/ Total	\$ M	% s/ Total
<b>I. NECESIDADES FINANCIERAS TOTALES</b>	94.469		99.534	
<b>II. FONDEO</b>	94.469	100 %	99.358	100 %
Resultado Primario del Tesoro Nacional sin giro de utilidades del BCRA	- 2.586	- 3 %	2.000	2 %
<u>ANSES</u>				
* Refinanciación de Letras Intra-Sector Público	35.912	38 %	35.300	36 %
* Financiamiento adicional de la ANSES al Tesoro (colocación de Letras, Bocán 2016 y Bonar 2014 por encima del <i>roll over</i> de Letras)	8.450		1.500	
	21.603		25.250	
	5.859		8.550	
* Recompra de deuda				
<u>BCRA</u> (adelantos transitorios netos y utilidades)	15.486	16 %	17.040	17 %
<u>Banco Nación</u> (préstamos)	7.300	8 %	3.700	4 %
<u>PAMI</u> (préstamos)			6.000	6 %
<u>Colocación de Letras a otras dependencias del Sector Público</u> (excluye ANSES)	9.775	10 %	11.755	12 %
* Refinanciación de Letras	9.662		11.755	
* Colocaciones adicionales	113			
Operaciones de canje de Títulos públicos			5.855	6 %
Desembolsos Organismos Multilaterales	4.878	5 %	4.895	5 %
Refinanciación de deuda exigible	9.700	10 %	9.700	10 %
Otros medios de financiamiento	2.868	3 %	3.113	3 %
Ahorro del ejercicio anterior	11.136	12 %		

Fuente: Secretaría de Hacienda, Estudio Broda y estimaciones propias

En el plano monetario y cambiario, la principal amenaza es el agravamiento de la persistente salida de capitales que, con oscilaciones, viene registrándose desde mediados de 2007. Además de las divisas provenientes del superávit comercial y de las reservas remanentes luego del pago de las obligaciones externas, el único recurso de política disponible para hacer frente a una eventual corrida es el convenio establecido entre el BCRA y el Banco Popular de China (BPC), que acordaron un *swap* de monedas por un monto de 70.000 millones de yuanes/ 38.000 millones de pesos (equivalentes a unos 10 mil millones de dólares).

A partir de la intensificación de la crisis diversos acuerdos contingentes de este tipo se han celebrado entre bancos centrales de varios países así como con organismos internacionales. Los *swaps* de monedas entre diferentes bancos centrales tienen como objetivo facilitar la disponibilidad de liquidez en divisas, reforzando la estabilidad de las economías con fragilidad externa. En el caso argentino, sin embargo, aunque el anuncio pretendió dar una señal de fortaleza financiera, su utilización efectiva como fuente de liquidez externa parece muy poco probable, ya que el yuan no es convertible y, si bien existe, el mercado donde cambiar los yuanes por dólares es aún relativamente estrecho.

En el esquema que se presenta a continuación se detalla sintéticamente el contenido de las políticas que actualmente sigue el gobierno en el plano fiscal, monetario y financiero, cambiario, comercial y laboral, incluyendo sus componentes anticíclicos.

### **Cuadro 11. Principales medidas de política**

<b><i>Política cambiaria</i></b>	Deslizamiento gradual del tipo de cambio Mayores controles a la salida de capitales
<b><i>Política monetaria y financiera</i></b>	Incremento de tasas de política (pases) Líneas de crédito promocionales con fondos del ANSES
<b><i>Política comercial</i></b>	Mayor protección industrial (controles directos) Estatización de las administradoras de fondos de pensión (AFJPs)
<b><i>Política fiscal</i></b>	Reemplazo de subsidios por aumentos de tarifas en energía y transporte Programa de obras públicas Moratoria y Blanqueo
<b><i>Política laboral</i></b>	Presión para evitar despidos Negociaciones colectivas (mucha heterogeneidad)

Como puede apreciarse, los dos instrumentos de estímulo anunciados son el programa de obras públicas (ya mencionado en la sección anterior) y el establecimiento de líneas de crédito para la compra de bienes durables (línea blanca, automóviles, etc.) con tasas de interés subsidiadas. El fondeo previsto para el crédito subsidiado y para una parte significativa del programa de inversiones públicas provendría de los fondos acumulados por las AFJPs, ahora en manos de la ANSES.

Teóricamente el Plan de Infraestructura del Gobierno Nacional debería duplicar este año las inversiones en obras públicas de 2008. Dados los retrasos ya observados y el estado de las cuentas fiscales, no obstante, el cumplimiento de esa meta luce altamente improbable. Por su parte, los planes de compra para consumo lanzados hasta el momento han tenido un impacto marginal.

Pero además, otras medidas de política, orientadas a evitar la profundización del desequilibrio fiscal, operan en sentido contrario al de las medidas de estímulo: en el plano monetario, la suba de tasas propiciada para frenar la salida de fondos y, en el fiscal, el aumento de las tarifas de la energía y el transporte adoptado para permitir la reducción de subsidios.

Ante la debilidad del impulso expansivo resultante del *mix* fiscal y monetario el gobierno se vio llevado a emplear políticas de intervención directa de limitado alcance más allá del corto plazo. En el mercado laboral, para morigerar los efectos de la recesión sobre el empleo, el gobierno ha recurrido a presiones de diversa índole sobre las grandes empresas para evitar despidos y, en el caso del sector automotriz, ha dispuesto el otorgamiento de subsidios para financiar capital de trabajo. En el comercio exterior, respondiendo al *lobby* empresarial y ante la imposibilidad de acelerar la devaluación del peso, el gobierno ha intensificado las medidas de protección industrial mediante la aplicación más estricta de diversas medidas no arancelarias de limitación de importaciones.

Sea como fuere, las medidas en curso aparecen como intentos aislados de dudosa efectividad, en la medida en que la debilidad política del gobierno y la falta de una política económica integral y consistente limitan severamente la credibilidad del gobierno.

## **5. Las perspectivas inmediatas dependen más de la política que de la economía**

Actualmente existen indicios de que afuera la crisis parece haber encontrado un piso. Para nuestro país, que China en el mundo y Brasil en la región se perfilen como “motores” de la recuperación es la mejor de las noticias. De ser así, aunque más moderadamente que en el auge precedente, el “viento de cola” externo impulsará una vez más nuestra economía.

Por cierto, las múltiples dificultades que ésta enfrenta no se resolverán mágicamente, pero los problemas están lejos de ser inmanejables. Por un lado, ni la persistente salida de capitales, ni el progresivo deterioro de las cuentas públicas, auguran desbordes incontrolables en el corto plazo. Por el otro, no existe una situación de sobreendeudamiento generalizado público o privado, ni riesgo sistémico en el sistema bancario que augure en lo inmediato otro más de nuestros recurrentes colapsos.

Además, aunque nuestro ritmo de inflación se mantiene muy por encima del internacional, la recesión ha tenido como efecto colateral la contención de la aceleración inflacionaria. Del mismo modo, si bien subsisten desajustes importantes en los precios relativos, la revaluación de las monedas de nuestros principales socios comerciales respecto al dólar nos brinda un respiro en materia cambiaria. En síntesis, nada que no sea abordable mediante una política económica gradualista, pero a la vez integral y consistente.

En lo inmediato, sus pilares mínimos deberían ser: 1) normalización del INDEC, 2) drástica reducción de subsidios a los sectores acomodadas con el doble objetivo de financiar una política activa de mitigación de la pobreza y simultáneamente mejorar el resultado fiscal primario, 3) negociación tripartita de pautas salariales compatibles con una progresiva

convergencia de la inflación a los niveles internacionales, 4) mejora paulatina del tipo de cambio real manteniendo el régimen de flotación administrada..

Si la política económica recupera credibilidad, además, será posible recobrar acceso al financiamiento voluntario privado y multilateral, reduciéndose así la incertidumbre sobre los próximos vencimientos de la deuda pública y mejorando las condiciones de recuperación de la economía. Será posible, también, empezar a definir el perfil de una estrategia de crecimiento que se proyecte más allá del corto plazo.

Aunque modestas, estas medidas suponen un cambio en la orientación oficial ¿Existen, en el nuevo escenario político post-electoral, incentivos para este viraje?

Las condiciones objetivas son favorables. Los resultados electorales han provocado una importante dispersión del poder que hasta entonces concentraba el kirchnerismo, pero a ningún actor político relevante en el nuevo escenario le conviene precipitar una crisis abrupta para que el actual gobierno no concluya su mandato normalmente en 2011.

En cambio, las condiciones subjetivas dejan menos margen para el optimismo. En la oposición, tanto el peronismo disidente como el la oposición no peronista (el Acuerdo Cívico y Social en particular) deberían postergar las internas entre sus presidenciables, estar dispuestos a acordar una agenda parlamentaria común y a sostener negociaciones serias con el oficialismo.

Pero aún si esas conductas se verificasen, la principal responsabilidad seguiría recayendo en el Gobierno, que debería mostrarse dispuesto a realizar algunas concesiones y a producir ciertos cambios en la orientación de sus políticas.

Hasta el momento las señales del Ejecutivo no han sido las que hacen falta. Por un lado, la cosmética reorganización del gabinete anunciada poco después de las elecciones, en la que se preservan sus figuras más cuestionadas, parece más bien una maniobra gatopardista tendiente a mantener el curso precedente. Por el otro, el diálogo político y social convocado por la Presidenta en su discurso del 9 de julio (Día de la Independencia) ha carecido de sustancia y resultados concretos.

Es más que evidente que si la Presidenta sigue dispuesta a apostar por más de lo mismo las perspectivas de la economía argentina serán desalentadoras: lo que no funcionó en condiciones políticas propicias, difícilmente lo haga en condiciones adversas. Si, por el contrario, prevaleciera la sensatez, la recuperación no sería una quimera.