

Sumario

Página 1

Editorial: Plan B: en Europa no se consigue

Página 3

Producto para todos
Por Gerardo De Santis

Página 13

Fuga de capitales: un concepto vago al que han hecho trabajar
Por Guillermo Bellingi

Página 23

Las cuentas públicas ¿y ahora qué?

Por Rafael A. Selva

Página 28

América Latina y la crisis internacional. Segunda parte

Por Julián Barberis

Staff**DIRECTOR**

Lic. Gerardo De Santis

COORDINADOR

Lic. Germán Saller

CONSEJO EDITORIAL

Lic. Alfredo Iñiguez

Dr. Pablo Lavarello

Lic. Miguel Zanabria

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

Lic. Rafael Aristides Selva

Lic. Julián Barberis

Lic. Fernando Álvarez

Lic. Matías Mancini

Lic. Guillermo Bellingi

Lic. Manuel Rodríguez

ÁREA DE PRENSA

Lic. Edgardo Corroccoli

Lic. Federico Serra

María Verónica Torras

Entrelíneas de la Política Económica

Plan B: en Europa no se consigue

Aunque abunden las declaraciones optimistas respecto a que ya pasó lo peor de la crisis internacional, el panorama real dista mucho de ser alentador. En la primera etapa de la crisis observamos la caída de los valores nominales de los activos financieros de toda índole, y luego su correlato en el sector real de las economías. En 2009, el PBI mundial cayó aproximadamente un 3% lo que se explica fundamentalmente por las grandes economías mundiales, Japón -5%, Europa -4.5%, EEUU -2.4% sólo compensados por China que creció 7.4%.

Desde el último trimestre de 2009 se habla de la recuperación de las principales economías, aunque se convive con las mayores tasas de desocupación en años, sin perspectivas de generar empleo.

Los incipientes repuntes de EEUU y Alemania se han debilitado y el resto del mundo desarrollado sigue estancado o en caída.

La situación más delicada es la europea, debido a que la mitad del continente (España, Grecia, Irlanda, Islandia, Hungría, Portugal, Turquía, Reino Unido, Italia) se encuentra altamente endeudado (la deuda/PBI de Europa se ubica en 85%) con ciertas dificultades para afrontar sus obligaciones en 2010-2011. Esta situación se ve agravada porque los acreedores son los principales bancos alemanes, franceses, británicos y suizos. El Euro tocó su máximo en 2008 al llegar a 1.6 u\$s, y desde ahí, con altibajos se ha ido deteriorando. ¿Cual devaluación será necesaria para ajustar la economía europea? Depende, para Alemania y Francia, que son las economías más productivas quizás se esté cerca con el valor actual, 1.33u\$s por Euro. Pero para las economías más endeudadas, las nombradas en el primer paréntesis, no parece ser suficiente; la moneda única se agrieta porque la economía europea es más de una.

La discusión ha pasado por la creación de un gendarme propio, el Fondo Monetario Europeo, o por la reedición del ahora aggiornado FMI: en ambos casos para decidir quienes pagarán los platos rotos. De acuerdo al tratamiento que ha tenido el "caso griego" esta segunda opción parece ser la elegida. ¿Y si prueban con un Plan B?

Frente a este panorama, corresponde preguntarse: ¿y por casa como andamos? La Argentina atravesó la crisis internacional casi sin sobresaltos. Desenchufada como está ahora de los capitales financieros especulativos, su sistema bancario no sufrió el impacto.

En cuanto a los mecanismos reales de transmisión de la crisis, a través de la caída de exportaciones, las políticas expansivas del gasto público, el sostenimiento de la demanda interna y la protección a la industria y el empleo local lograron amortiguar el impacto. La economía argentina ha caído 0.2 en 2009 con una mínima pérdida de puestos de trabajo y a pesar de la mayor sequía en décadas. Desde mediados de 2009, ha iniciado una recuperación sostenida en su mercado interno que se verá fortalecida por el aumento en la asignación familiar por hijo en el segundo semestre de 2010.

Los pronósticos para EEUU y Europa son de una recuperación de 2% y 0.7% para 2010 y son de esos pronósticos que se hacen para generar una expectativa favorable. Los pronósticos para Argentina, esos que se hacen para generar incertidumbre, comenzaron

a fines de 2009 con 1.5% y ya los han retocado “hacia arriba” varias veces hasta llegar a 4% para acercarse un poco a la realidad.

Este número de Entrelíneas lo dedicamos a este tema, la crisis internacional, su impacto en la región y las perspectivas para 2010. En “Producto para todos” Gerardo De Santis efectúa un ejercicio de consistencia para determinar el impacto de la crisis en Argentina sin utilizar los cuestionados datos del INDEC ni los de las interesadas consultoras privadas.

En “Fuga de Capitales, un concepto vago al que han hecho trabajar”, Guillermo Bellingi analiza el balance de Pagos del país mostrando de qué manera el manejo de las cuentas externas logró evitar impactos en las reservas internacionales del BCRA y en el tipo de cambio.

En tercer lugar, “Las cuentas públicas ¿y ahora qué?”, Rafael Selva muestra el rol que el Sector Público ha tenido durante 2009 apuntado a una política anticíclica, a diferencia de lo hecho en nuestro país en los últimos 40 años.

Por último en “América latina y la crisis internacional” Julián Barberis pone en el contexto internacional y regional lo ocurrido en nuestro país.

Producto para todos

Por Gerardo De Santis (*)

La pérdida de credibilidad del INDEC nos obliga a un doble trabajo: tratar de reconstruir los datos macroeconómicos y, por otro lado, luchar contra los pronósticos privados amparados en intereses ideológicos, que intentan mostrar que existió una profunda recesión en Argentina, incluso más profunda que la crisis del tequila cuando la desocupación alcanzó casi el 20%. A través de un ejercicio de consistencia del comportamiento de las variables macroeconómicas de la demanda agregada, se evidencia que un INDEC creíble podría estar mostrando las virtudes de este esquema macroeconómico para enfrentar las situaciones de crisis.

Calentamiento previo

En junio del año pasado publicamos en Entrelíneas de la Política Económica N° 20, un esquema metodológico para determinar en qué medida la economía argentina estaba atravesando un período recesivo. En aquel momento, con información de los primeros 5 meses de 2009, llegamos a la conclusión que el comportamiento del consumo estimado a partir de la recaudación estaba bastante sólido como para hablar de una profunda recesión, tal como se había instalado mediáticamente.

En la presente nota analizamos lo sucedido con el nivel de actividad del 2009, completando la información de todo el año. A diferencia de aquella nota, en ésta indagaremos el comportamiento de todos los componentes de la demanda agregada de las cuentas nacionales y no sólo del consumo privado. Por sobre todas las cosas, intentaremos mostrar que existen inconsistencias significativas para suponer que el PBI cayó durante 2009 más de un 3,5% (como suponen las estimaciones privadas) respecto del comportamiento de los componentes de la demanda. Nuestras estimaciones arrojan resultados que se acercan más a los números del devaluado INDEC que a las estimaciones privadas.

Sin tanteador oficial

Siempre que se analizaban los números sobre el nivel de actividad, las cuentas nacionales y, en general, el comportamiento de las variables macroeconómicas, los economistas solíamos interpretar los datos basados en la información oficial, pues el Estado era la única voz autorizada dado su alcance e infraestructura para producirlos.

El desarrollo analítico requiere, en estos tiempos, un doble esfuerzo. En primer lugar, tratar de reconstruir de la mejor manera posible la realidad de los indicadores que el INDEC ha destruido (por la falta de credibilidad y desmanejo de los datos oficiales). En segundo lugar (lo que representa un esfuerzo más duro de afrontar) es necesario combatir la opinión sesgada de muchos intereses económicos representados por economistas del establishment que, aprovechando el descrédito de las estadísticas oficiales, quedaron habilitados para instalar a través de sus estimaciones (de mucho

(*) Se agradecen los valiosos comentarios de Germán Saller.

menor rigor científico que las operadas cifras del INDEC) una situación de debacle de la economía argentina.

Estos vaticinios desconocen que el esquema macroeconómico que siguió a la crisis de los años 2001/2002 permitió un nivel de desconexión del mundo financiero que aisló notoriamente a la economía argentina de la crisis internacional más importante desde los años 30. Por este motivo, el impacto financiero y real de la crisis actual no es semejante al que padeció la economía argentina cuando nuestra integración al mundo era incondicional.

El INDEC, al menos, reconoce algo: desde el tercer trimestre de 2008 hasta el segundo de 2009, la economía atravesó por primera vez desde mediados de 2002 por "tres tristes trimestres": el PBI habría caído según el INDEC en esos 9 meses casi un 2%¹. Es decir, que la actividad comenzó a caer en el cuarto trimestre de 2008 y se recuperó en el tercero de 2009. De acuerdo al INDEC, en el segundo semestre de 2009, el PBI se expandió un 3,9% lo que arroja un saldo positivo para todo el año del 0,9%.

Cuadro N°1 Las cuentas nacionales según el INDEC. Tasas de variación reales interanuales

	2008	I Tr 09	II Tr 09	III Tr 09	IV Tr 09	2009
PBI	6.8	2.0	-0.8	-0.3	2.6	0.9
Import de bs y ss	14.1	-24.2	-26.3	-20.7	-4.1	-19.0
Consumo Privado	6.5	1.5	-1.8	-0.7	2.9	0.5
Consumo Público	6.9	6.8	6.3	8.1	7.7	7.2
Inversión Bruta	9.1	-14.2	-10.7	-12.7	-3.4	-10.2
Export de bs y ss	1.2	-11.8	3.5	-17.4	2.5	-6.4

Fuente: CIEPYC sobre la base de datos del INDEC

En el año 2009, según las cifras oficiales, el consumo privado -que representa el componente de la demanda más importante- habría crecido 0,5% en términos reales respecto de 2008, mientras que el consumo público lo hizo en un 7,2%, resultando el componente de mayor crecimiento. La inversión bruta interna presentó una caída significativa -superior al 10%- principalmente por la reducción de la demanda de equipos durables de producción en un 18,7% y por la contracción en un 3,6% de la construcción.

En materia de intercambio de bienes y servicios con el resto de mundo, las cifras arrojan una caída mayor en importaciones (-19%) que en exportaciones (-6,4%).

Claro, son datos del INDEC, y esto puede ser tomado como sesgado debido a la baja credibilidad del organismo. Por eso veamos, para comparar, cual es la "verdad" para el mundo de las consultoras.

Con mayoría visitante, pronóstico de goleada

Salvo excepciones, la mayoría plantea una caída del PBI superior al 3%, con una profunda caída desde el cuarto trimestre de 2008 hasta el segundo de 2009 con un descenso total de entre el 5% y 6%. Recién a partir del segundo semestre de 2009, la economía se recuperó pero no tanto como para recobrar lo perdido.

1) Basados en el PBI desestacionalizado mediante el método CENSUS X11 multiplicativo del programa Eviews

**Cuadro N°2
Pronósticos del PBI de 2009**

Consultora	Principales conclusiones	Informe/fecha	Variación PBI 2009/2008
ECOLATINA	"...La actividad cayó 3,8% en 2009..." "...La contracción del PBI fue intensa pero no prolongada. Se concentró entre el último trimestre de 2008 y el segundo de 2009, período en el cual acumuló una caída de 7% en términos desestacionalizados. Una recesión parecida fue la de la crisis del Tequila en 1995. No obstante, la merma en la actividad fue algo inferior en 1995 (2,8%)..."	Informe de Coyuntura de Ecolatina N° 760 del 12 de marzo de 2010	-3.8%
Overview - FERRERES	"...En 2009, de acuerdo al IGA-OJF, la actividad económica en Argentina se contrajo 4,3%, la primer caída desde el año 2002. Por otro lado, puntualmente en el mes de diciembre se registró un crecimiento de la actividad económica de 3,1% interanual..."	Informe Mensual Económico Overview N° 213. 29 de enero de 2010	-4.6%
Melconian y Santangelo	PBI en el cuarto trimestre de 2008 cayó el 1,2% mientras que en el primer trimestre de 2009 un -3,4%	Overview edición 932. 4 de enero de 2010/Overview edición 934. 18 de enero de 2010	-2.7%/-3%
ABECEB	"...Luego de seis años de crecimiento en el nivel de la actividad local, en 2009 se produjo una contracción de alrededor del 2% en la economía local. Ese freno se debió a los efectos de la crisis internacional, que repercutieron en los sectores productivos de mayor avance a partir de 2002..."	Gacetilla de prensa. Abeceb on line	-2.0%
BRODA	"...Este fuerte envión en el final del año, que superó los pronósticos más optimistas, permitió cerrar 2009 con un retroceso en el PBI de 3% a/a promedio (para el Indec mostró una variación positiva de 0.9%) y un fuerte arrastre estadístico positivo para 2010 (estimado en 1.7 punto)..."	AÑO 27 - INFORME MENSUAL N° 300 - FEBRERO 2010	-3.0%
FIEL/DANIEL ARTANA/BOUR	"...Los pronósticos en aquel momento se confeccionaron en base a lo anteriormente citado, por lo cual se estimó un importante crecimiento del PIB, lo que permitiría volver a los valores del 2008, o sea recuperar todo lo perdido en el 2009 (-4.7%)..."	Diario La Nación. Jueves 24 de diciembre de 2009/Diario Perfil 6 de febrero de 2010	-4.7%
PROMEDIO			-3.5%

Fuente: CIEPYC, sobre la base de datos de informes de coyuntura y medios de prensa

Si se analizan los pronósticos privados, el diagnóstico coincide con el del INDEC: se atravesaron tres trimestres con caída del PBI y se produjo una recuperación a partir del segundo semestre de 2009. Lo que difiere es la profundidad e intensidad de la recesión. .

Algunos economistas llegaron a plantear que esta crisis fue más profunda que la del "tequila" en el año 1995. Entonces, el PBI real cayó 2,8% y la tasa de desocupación trepó del 10,7% en mayo de 1994 al 18,5% en mayo de 1995 y se mantuvo por encima del 16% hasta 1997, registrándose durante ese período una pérdida de algo más de 500.000 puestos de trabajo². El consumo privado se desplomó y cayó más del 4% y lo

2) Surge de aplicar la tasa de empleo de ambos meses por la estimación de la población total.

único que morigeró ese descenso fue el comportamiento de las exportaciones que debutaban con el lanzamiento en pleno del Mercosur.

No obstante la divergencia en la intensidad, llama la atención que los resultados del cuarto trimestre de 2009 del INDEC coinciden con los pronósticos de las consultoras privadas: mientras para el primero el incremento interanual fue del 2,6%, para las segundas también el PBI que se mantenía en torno al 1% habría alcanzado en diciembre un crecimiento superior al 3%.

Más allá de esta coincidencia, las estimaciones del sector privado no tienen ni pueden tener el alcance e infraestructura necesarios para poder realizar correctamente una medición del PBI. Además, la mayoría de esos análisis no especifica lo sucedido con los componentes de la demanda agregada, más allá de alguna mención aislada respecto de ciertos comportamientos específicos, principalmente de la inversión.

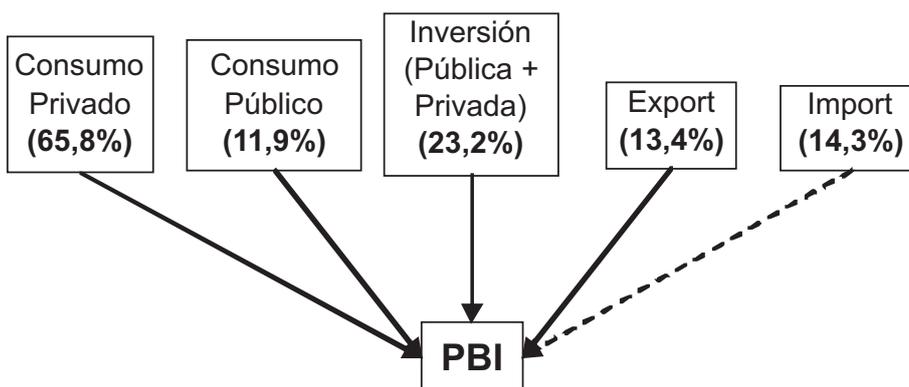
Las posiciones en la cancha: del pressing en contra, al contraataque con dos arriba

El PBI como conjunto de bienes y servicios finales producidos en el territorio nacional, tiene como contrapartida a los componentes de la demanda agregada, esto es, el consumo privado, el consumo público, la inversión bruta, y las exportaciones netas.

Cada componente de la demanda agregada tiene un peso relativo sobre el PBI. El consumo privado, por ejemplo, es mucho más significativo que el consumo público o las exportaciones.

Tomando como base el año 2008, en el gráfico 1 se muestra la participación de los componentes de la demanda agregada en el PBI.³ Hay que tener en cuenta que las importaciones de bienes y servicios es un componente que debe restarse de los consumos e inversión ya que representan consumos de bienes y servicios no producidos en el territorio nacional sino en el resto del mundo. De allí que en el gráfico 1 se lo representa con un trazo de línea punteada y no continua.

Gráfico N°1
Participación de los componentes de la demanda en el PBI. Año 2008



Fuente: CIEPYC sobre la base de datos del INDEC

Cualquier tasa de crecimiento de cada componente repercute sobre el PBI en la magnitud de su participación relativa, vale decir, un punto de crecimiento del consumo privado incrementa el PBI en casi 0,65 puntos (porque hay que descontar una porción de

3) Se omite el componente denominado "Discrepancia estadística"

consumo privado de bienes importados), mientras que un punto de crecimiento de las exportaciones lo hace en 0,13 puntos.

Como el PBI es un indicador de cantidades reales o físicas, no importa el crecimiento nominal sino real de cada componente de la demanda.

La mayoría de las estimaciones privadas considera que en el mejor de los supuestos el único componente de la demanda agregada que creció en términos reales durante 2009 es el consumo público. El resto, habría contribuido a la caída del PBI, sobre todo, la inversión y el consumo privado. Si bien las exportaciones en cantidades bajaron, las importaciones también lo hicieron y probablemente en mayor magnitud.

Nuestro objetivo aquí es ver qué tan consistentes son las estimaciones del PBI -tanto del INDEC como las privadas-, tomando como metodología el comportamiento real de cada componente de la demanda agregada.

La idea no es transformarnos en uno más de los centros de estudios que realizan estimaciones sin la tecnología de un organismo preparado para ello, sino más bien aproximarnos a través de algunos escenarios a parámetros de evaluación consistentes.

Para poder abordar este esquema, partimos de la base que hay información que no es conflictiva o no susceptible de ser sospechosa en cuanto a manipulación, y otra que sí lo es.

Entre la información no conflictiva se encuentra la del comercio exterior que involucra a **exportaciones** e **importaciones** de bienes y servicios. Según el INDEC, las exportaciones de bienes y servicios cayeron en 2009 un 6,4% y las importaciones un 19%. Hay que tener en cuenta que se trata de cantidades transadas y no valores, por lo que no podemos comparar este resultado con los de la balanza de pagos. Sí podemos establecer comparaciones con los resultados que nos brinda el comercio exterior que discrimina los comportamientos y descompone la performance del comercio entre efectos, cantidades y precios. En tal sentido, según información del INDEC, las cantidades exportadas durante el año 2009 cayeron un 4,4% mientras que las importaciones lo hicieron en un 22,6%. De alguna forma, se confirman los resultados de cuentas nacionales.

Claro está que los datos del comercio hacen referencia únicamente a las cantidades de bienes pero no incluyen la de los servicios. En cambio, las de cuentas nacionales, sí. Pero dada su importancia en el total y que su comportamiento no difiere sustancialmente en términos macroeconómicos con el de los bienes, podemos extrapolarlo al comercio de servicios.

Ahora bien, los datos de cuentas nacionales del INDEC son, en términos de impacto sobre el PBI, peores que si hubiéramos tomado los datos de cantidades del comercio exterior: las exportaciones como fuente de demanda caerían menos según datos del comercio (-4,4% contra -6,4% de cuentas nacionales), mientras que las importaciones caen más (-22,6% contra -19%), con lo que las exportaciones netas serían más altas y de mayor impacto positivo sobre el PBI.

Las mayores discrepancias surgen del comportamiento de la **inversión** y del **consumo**. Para la **inversión** existe una discrepancia muy grande. El INDEC sostiene que cayó en 2009 un 10,2% mientras que el promedio de economistas sostiene que la misma habría caído un 15%.⁴ El peor de los pronósticos habla de una caída de la inversión bruta fija del -19,5%.⁵

La inversión incluye las construcciones y los equipos durables, tanto locales como

4) Ver iEco (Clarín) del 28 de febrero de 2010 "La incertidumbre y la falta de crédito jaquean a las inversiones"

5) Melconian y Santángelo. Overview Edición 932. 4 de enero de 2010.

importados. En cuanto a la construcción, el INDEC a través de su indicador de actividad de la construcción (ISAC) sostiene que la misma cayó en 2009 apenas un 3,6% mientras que el sector privado que agrupa a las principales empresas dedicadas al rubro sostiene que durante el año la caída fue del 10,8%.⁶

El otro rubro es el de equipos durables cuya mayor volatilidad es característica de los procesos de estancamiento o recesión. La tasa de crecimiento de este componente es más alta ante incrementos del PBI y más bajas frente a caídas o estancamientos. El INDEC habla de una reducción del -18,5% en conjunto, pero -6,8% para equipo nacional y -25,5% para equipos importados. El peor de los escenarios de los pronósticos privados, hablan de una caída del -35,6% de los equipos importados y de un -15,5% de los nacionales.⁷

El jugador de la fecha

Hasta aquí hemos analizado dos de los componentes de la demanda, las exportaciones netas y la inversión. Queda mencionar el comportamiento del **consumo**. Tanto el consumo público como privado debe medirse en términos de cantidades y aquí aparece la primera polémica ya que el consumo puede modificarse porque se modifican los precios, las cantidades consumidas o ambas variables. A los efectos de determinar qué pasó con las cantidades, se debe deflactar mediante un índice de precios representativo, en este caso, un índice que refleje el comportamiento de los precios de una canasta de consumo. El INDEC es quien elabora el desprestigiado IPC. Además de este problema, no existen estadísticas de coyuntura por las cuales se pueda seguir el total del consumo. Es por ello que casi ninguna de las estimaciones privadas tiene datos sobre el comportamiento del consumo y sobre todo del privado, que es el más importante de la demanda agregada. Este comportamiento, sin embargo, está implícito si se conoce el comportamiento del PBI.

El **consumo privado** generalmente se estima por métodos indirectos. Uno que suele utilizarse es el de aproximar su comportamiento a través de la recaudación que está atada al nivel de actividad.

En Entrelíneas de la Política Económica N° 20⁸, trabajamos con la hipótesis de que el nivel de actividad y en particular el consumo condicionó siempre fuertemente a la recaudación tributaria. Esto quiere decir que viendo lo sucedido con la recaudación que está vinculada al consumo, podemos determinar indirectamente lo sucedido con el mismo. Por supuesto, la recaudación se incrementa con otros factores: la inflación, las mejoras de administración tributaria y por cambios en la normativa que modifique alícuotas, incremente la base imponible de los impuestos, grave o desgrave ciertos artículos, etc.

En síntesis, a menos que existan cambios en la legislación impositiva que cree impuestos o modifique alícuotas y bases imponibles, la recaudación se explica por los efectos indirectos de la macroeconomía, en particular por el nivel de actividad (cantidades) o de precios. El rol de la administración tributaria implica genéricamente un pequeño aporte y en los períodos recesivos no tuerce lo que el nivel de actividad acarrea hacia abajo.

En las últimas crisis recesivas de la Argentina la asociación positiva entre nivel de actividad y recaudación fue contundente como puede apreciarse en el gráfico 2. Y en una mayor proporción, cualquier período de caída del producto implicó claramente descenso de la recaudación. Esto se debe principalmente a que lo menos costoso

6) Índice Grupo Construya. <http://www.grupoconstruya.com/>. Incluye a las 12 empresas líderes de la construcción.
7) Ídem pie de página 6.
8) Ver nota "Los simuladores"

cuando hay crisis es dejar de pagarle al Estado.

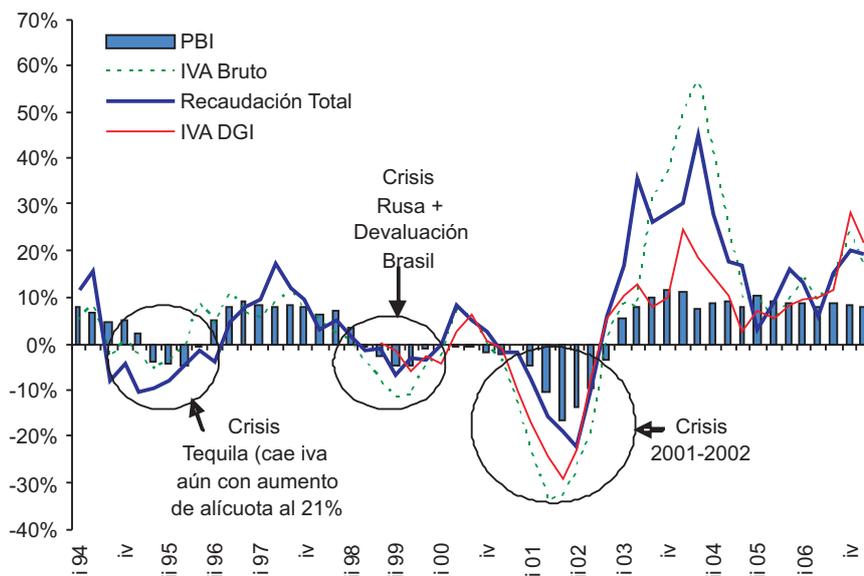
En la crisis del tequila en 1995, el PBI cayó consecutivamente durante cuatro trimestres a un promedio del 3,5% cada uno y la caída de la recaudación total alcanzó el -9% por dos trimestres consecutivos y luego se desaceleró en virtud del aumento de la alícuota del IVA del 18% al 21% en el segundo trimestre de 1995.⁹

El período recesivo que comienza en 1997 con saga de crisis asiática-rusa y devaluación brasileña en enero de 1999, también repercutió sobre la recaudación. Incluso, el IVA DGI¹⁰ se mostró muy sensible frente a tasas de reducción del PBI moderadas.

Por supuesto que la crisis de fines de 2001 y 2002 afectó negativamente a la recaudación, en particular al IVADGI que en términos reales se redujo en más del 20%.

Gráfico N°2 Tasas de variación real interanual del PBI y la recaudación* 1994-2007

(*Recaudación ajustada por IPC-GBA)



Fuente: CIEPYC, sobre la base de datos del INDEC y elaboración propia

Según los datos de recaudación, el IVA DGI se incrementó durante el 2009 un 21,8% y es un impuesto bien representativo del consumo doméstico. Este tributo no sufrió ninguna modificación normativa como para poder atribuir a ese factor parte del crecimiento. Todo se reduce a pensar que fueron entonces los mayores precios o las mayores cantidades los que impulsaron su mejoramiento. Ahora bien, ¿qué precios tomamos frente a la pérdida de identidad del IPC que elabora el INDEC?

De aquí en adelante las estimaciones que hagamos dependerán de la tasa de inflación que consideremos.

Vamos a tomar la del IPC-GBA, que estableció una inflación anual promedio del 6,4% (promedio 2009 vs promedio 2008). Con este resultado, el IVA DGI habría crecido en términos reales (crecimiento explicado por mayor cantidad de bienes consumidos) un

9) Es importante notar la diferencia de criterio entre la crisis del tequila y la actual: mientras en el tequila la política económica retroalimentó la crisis al incrementar los impuestos (el IVA del 18% al 21%), en la situación actual la política económica tendió a ser contracíclica incrementando más los gastos que los recursos.
10) El IVA DGI es lo que se percibe del impuesto por consumo de bienes domésticos. La publicación mensual del IVA DGI aparece en los informes de recaudación recién en enero de 1998.

14,5%. Esta hipótesis adolece de cierta inconsistencia macroeconómica debido a que tasas de crecimiento real del consumo privado del 14,5% son compatibles con crecimientos del PBI superiores al 10%, cosa que no sucedió en 2009 según el propio INDEC, ni en la historia argentina.

En el sector privado hay muchas alternativas de inflación que compiten con las del INDEC, desde moderadas hasta las más extremas. Una de ellas, la más extrema, indica que los precios se habrían incrementado un 16,3%.¹¹

Cuando aplicamos como deflactor una inflación alternativa (supongamos el escenario extremo de inflación del 2009 del 16,3%), la recaudación del IVA DGI arroja un crecimiento real del 4,7%. Esto se traduce en que el consumo privado habría crecido un 4,7%. Veremos que este resultado también es inconsistente desde el punto de vista macro-económico porque no resulta compatible con un nivel de caída del PBI superior al 3,5% que es lo que pronostican quienes al mismo tiempo hablan de inflación del 16%.

Se podría criticar el hecho de utilizar sólo la recaudación del IVA DGI. Podemos entonces usar también la sumatoria de la recaudación de este tributo, la proveniente de los impuestos internos (también ligados al consumo), la recaudación del impuesto al cheque (más ligado a la actividad) y los impuestos a los ingresos brutos recaudados en la Ciudad de Buenos Aires y Santa Fe, en donde no se modificaron alícuotas y podemos aislar el efecto "legislación".¹² En definitiva, el incremento nominal de todos estos tributos sumados fue del 17,4%, lo que arroja un incremento real del 0,9%. Si el consumo privado en el peor de los casos se incrementó un 0,9% sigue siendo incompatible pronosticar caídas del PBI superiores al 3,5% porque ello siempre implicó caídas en el nivel de recaudación ligada al consumo (ver gráfico 2).

Por último, en lo que se refiere al **consumo público**, las cuentas nacionales arrojan un incremento del 7,2% real de este componente de la demanda. Esto es consistente, en primer lugar, con la política fiscal contracíclica del gobierno nacional¹³, en segundo lugar, cualquiera sea la inflación que tomemos, el margen del incremento nominal de las remuneraciones pagadas por el estado más los gastos en bienes y servicios que éste realiza ronda a nivel nacional el 38%, mientras que a nivel provincial los mismos conceptos se incrementaron más del 25%. Para ambos casos el incremento real tiene margen suficiente para confirmar el resultado del consumo público.

Jugadas de pizarrón

¿Cuáles son los escenarios que podemos elaborar con los datos descriptos de las variables de demanda?

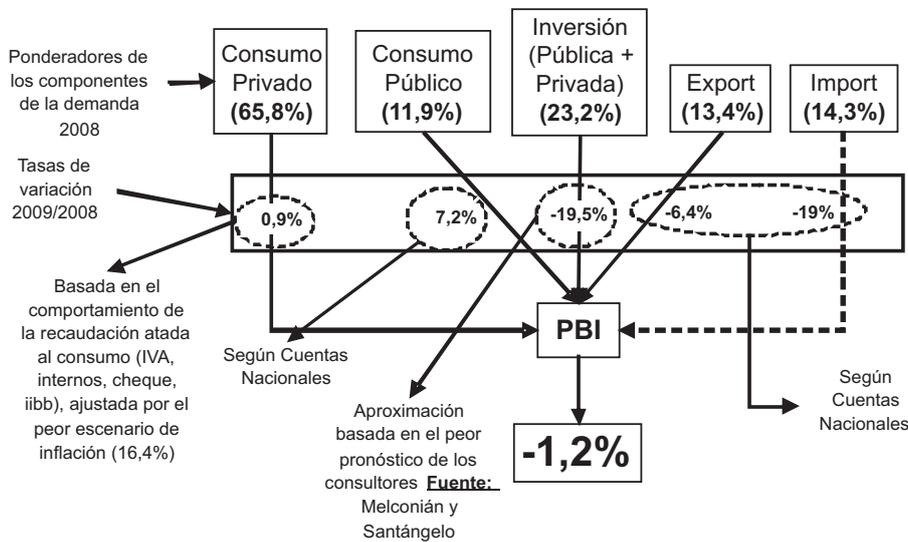
El peor escenario es el que opera con los datos extremos negativos. Esto es: 1. mantener los datos que por consistencia informó el INDEC para las cuentas nacionales: las exportaciones e importaciones de bienes y servicios y el consumo público; 2. tomar el peor pronóstico para los casos de la inversión y el consumo privado, un poco para jugar al absurdo aún sin avalar que dichos datos sean los correctos; 3. asumir la inflación pronosticada más alta (16,3%) y el pronóstico de caída más drástico de la inversión (-19,5%). Estos comportamientos aplicados a la participación de cada componente de la demanda agregada (que surge del gráfico 1) arroja el resultado del peor escenario (gráfico 3). Bajo los peores pronósticos, el PBI caería un -1,2%.

11) Buenos Aires City, de la ex-directora de precios del INDEC.

12) Tanto en provincia de Buenos Aires como en Córdoba, las alícuotas y el alcance del impuesto sobre los ingresos brutos se incrementó nominalmente y eso produjo un incremento de la recaudación de más del 20% que distorsionaría el resultado final de nuestro ejercicio.

13) Para mayor precisión ver nota "Las cuentas Públicas ¿Y ahora qué?"

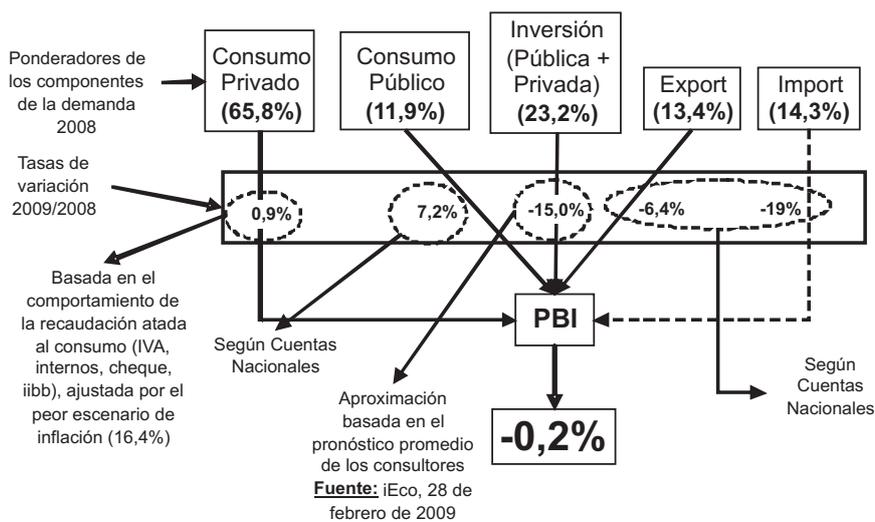
Gráfico N°3
Escenario pesimista de variación del PBI en 2009



Fuente: CIEPYC

Para un escenario moderado, podemos mantener el supuesto de los datos consistentes de comercio y consumo público, y modificar únicamente el comportamiento de la inversión bruta. En lugar del comportamiento extremo, trabajaremos con la caída promedio que estima el sector privado (-15%). Bajo este escenario, los resultados arrojan una caída del PBI del 0,2%.

Gráfico N°4
Escenario moderado de variación del PBI en 2009



Fuente: CIEPYC

Inconsistencias en el campo de juego: ¿por qué no fue goleada?

Estos ejercicios no hacen más que mostrar que resulta inconsistente suponer caídas del PBI del orden del 3,5% y aún más comparar el comportamiento actual de la economía argentina con el de la crisis del tequila. La principal inconsistencia es que tal caída debiera haberse reflejado en el consumo y, consecuentemente, en el comportamiento de la recaudación. Aún entregando el cálculo del índice de precios a los peores pronosticadores como lo hemos hecho en los dos ejercicios anteriores, el resultado no se sostiene con un incremento de la recaudación vinculada al consumo y la actividad.

El ejercicio polinomial de los componentes de la demanda, nos permite ver que si alguien pronostica una caída del PBI de cierta magnitud, está suponiendo implícitamente una caída del consumo privado. Partiendo de las hipótesis de caída de la inversión del 19,5% y el 15%, y de tomar como válidas las variaciones del consumo público y las variables externas, los consultores privados están estimando implícitamente que el consumo privado se redujo entre el 2,6% y el 4,2%. Durante la crisis del tequila, el consumo privado cayó un 4,5%, una cifra apenas superior al pronóstico actual. Habrá que preguntar entonces, por qué tal caída no vino acompañado de una reducción drástica de la recaudación como en el tequila, y en cambio se verifica un incremento del principal tributo ligado al consumo y un contexto social y de empleo más benévolo que en 1995.

Cuadro N°3
Comportamiento implícito del consumo privado de los pronosticadores del PBI*

	Pronóstico PBI	Comportamiento implícito del Consumo Privado	
		Hipótesis 1: caída de inversión 19,5%	Hipótesis 2: caída de inversión 15%
ECOLATINA	-3.8%	-3.0%	-4.6%
FERRERES	-4.6%	-4.2%	-5.8%
Melconian y Santangelo	-3.0%	-1.8%	-3.4%
ABECEB	-2.0%	-0.2%	-1.8%
BRODA	-3.0%	-1.8%	-3.4%
FIEL	-4.7%	-4.4%	-5.9%
PROMEDIO	-3.5%	-2.6%	-4.2%

Fuente: CIEPYC sobre la base de datos de consultoras privadas, medios escritos y estimaciones propias

*Se supone crecimiento real del consumo público del 7,2%, caída de las exportaciones de bienes y servicios del 6,4% y caída de las importaciones de bienes y servicios del 19%

El diario del lunes

No se puede convivir con un INDEC poco creíble. El esfuerzo es doble y costoso, sobre todo contra los que pretenden erigirse como apropiadores de la verdad. Se está perdiendo una oportunidad para mostrar los datos positivos de un cambio de esquema macroeconómico sustantivo, que ahora permite aislar los efectos negativos de los shocks externos por la desconexión del mundo, más profundamente afectado que la Argentina y la región. En este marco, los efectos de esta crisis no son comparables con los del tequila, ni desde un punto de vista cualitativo ni tampoco cuantitativamente. Con sólo algunos ejercicios de consistencia, se demuestra que se puede llegar a estar más cerca de la fantasía del INDEC que de la realidad de las estimaciones privadas.

Fuga de capitales: un concepto vago al que han hecho trabajar

Por **Guillermo Bellingi**

Durante 2008 y 2009 se ha consolidado un esquema que podríamos llamar de equilibrio en el mercado cambiario, dado que oferta y demanda de dólares se muestran en niveles relativamente similares sin grandes intervenciones del Banco Central ni alteraciones bruscas en el tipo de cambio. Pese a ello, valiéndose de la falta de definición científica del concepto “fuga de capitales”, algunos traen a la memoria episodios dramáticos de la economía nacional, que no se asemejan en absoluto a la actualidad.

Introducción

La Economía es una ciencia y, como tal, construye conocimiento científico. Cada concepto es susceptible de ser definido de un modo cerrado y preciso, haciendo referencia de manera unívoca a las cualidades que lo describen.

Cosa extraña en este conocimiento científico es el concepto de “fuga de capitales”. Muchas veces la Ciencia, para ser transmitida a quienes no conocen la precisión de sus definiciones, se vale de un lenguaje no científico, un lenguaje digamos coloquial o popular, cuya finalidad debiera ser la de transmitir con más facilidad a los neófitos.

Sin embargo la finalidad de facilitar la comprensión con lenguaje no científico, también se presta a la manipulación de cifras, estadísticas y situaciones, en pos de generar determinado estado anímico o acciones.

La fuga de capitales no es un concepto científico, no tiene definición académica precisa y unívoca, por cuanto su uso está relacionado con diversas maneras en que los residentes de un país adquieren activos contra no residentes, o bien con mecanismos ilegales de evasión de controles al movimiento de capitales, según los diferentes usos que se ha hecho de la expresión.

En Argentina, durante los últimos cuarenta años, la expresión ha abarcado el mecanismo mediante el cual los residentes adquieren activos externos, sea su práctica permitida o no (en general ha estado autorizada cualquier forma de adquisición de activos externos, con lo cual no ha sido muy necesario recurrir a formas no legales).

Últimamente ha habido un resurgimiento de la fuga y de sus interpretaciones, lo que amerita un repaso del concepto y de sus causas y consecuencias.

Este trabajo se propone tomar una definición de fuga de capitales, describir sus principales características en los últimos quince años, establecer su forma de medición y diferenciar posibles causas y consecuencias.

¿A qué llamaremos fuga de capitales?

Si definimos como fuga de capitales a un concepto cuya cuantificación sea difícil o bien

esté sujeta a la interpretación subjetiva de determinados datos, será muy fácil manipular las cifras y el concepto.

Dado que nuestro interés está en poder realizar comparaciones cuantitativas de largos períodos y que tenemos intención de ser objetivos en la medición, recurriremos a un mecanismo sencillo de definición.

Será fuga de capitales la formación de activos contra no residentes, por parte de residentes encuadrados dentro de la definición de Sector Privado No Financiero.

El instrumento objetivo para la cuantificación de la fuga de capitales así entendida, será el correspondiente renglón de la Cuenta Capital y Financiera de la Balanza de Pagos, construida según la metodología del Fondo Monetario Internacional, en base a la publicación que periódicamente realiza la Dirección de Cuentas Internacionales del Ministerio de Economía de la Nación.

En el siguiente cuadro se exponen de manera sintética y general los instrumentos que se consideran activos y pasivos externos. Claro que las definiciones son iguales para ambos (en general, salvo el caso de las reservas internacionales del Banco Central, por ejemplo) dependiendo la condición de activo o pasivo de quién sea el emisor y quién el tenedor.

Cuadro N°1
Tipos de Activos y Pasivos Externos

Descripción	Activo	Pasivo
Acciones de empresas*	El emisor es no residente, el tenedor es residente	Emisor local, tenedor externo
Bonos	Emitidos por otros gobiernos	Emitidos por el Estado Argentino
Depósitos de efectivo	Residentes que depositan en Suiza	No residentes depositan aquí
Lotes o Construcciones	Residentes compran casa en el exterior	No residente compra tierra en Patagonia
Crédito Comercial	Exportador que vende a cuenta	Importador que compra a crédito
Efectivo	Emitido por otros estados, en poder de residentes	Pesos emitidos por el Estado Argentino, en poder de no residentes
Reservas Internacionales	Oro, divisas, depósitos en poder del BCRA	No corresponde

* Las acciones de empresas se pueden tener con el objetivo de obtener una participación duradera en la misma, en cuyo caso se denomina Inversión Directa, o bien pueden tenerse con fines transitorios (esto último también es aplicable a bonos) en cuyo caso se denomina Inversión en cartera

Metodología y Mientodología

La destrucción del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos ha generado un exceso de oferta en el mercado de las estadísticas, incluso en las internacionales, y también en el de su interpretación.

En el caso de las estadísticas de balanza de pagos, la publicación por parte del Banco Central del Balance Cambiario, donde se sintetizan las operaciones del Mercado Único y Libre de Cambios, el Balance de Pagos y la Posición de Inversión Internacional publicados por la Dirección de Cuentas Internacionales, dan lugar a interpretaciones diversas cuando no se conoce la metodología de las publicaciones y sus estimaciones, o bien cuando se quiere generar cierto clima económico.

Así, en función de lo que se quiera decir respecto de la evolución de las cuentas

internacionales, se focaliza en aquella publicación que mejor sirva al interés del escritor.

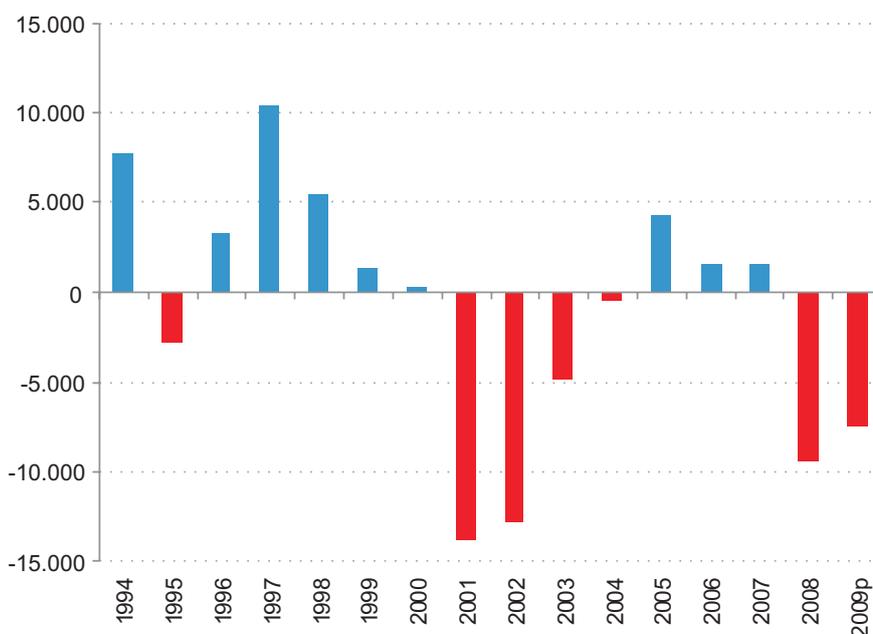
Lo mismo puede decirse respecto de qué definición tomar de la expresión fuga de capitales. Según el mayor o menor tamaño que se le quiera dar al concepto se utiliza alternativamente el total de activos en el exterior, el saldo de la cuenta capital y financiera del balance de pagos, los errores y omisiones de la misma balanza, el saldo del sector privado no financiero o del sector bancario exceptuado el Banco Central. Alternativamente también se puede recurrir a conceptos similares pero del Balance Cambiario, si los números allí fueran mejor aval de aquello sobre lo que se quiere sensibilizar. Y aún se puede generar mayor confusión o sensación si se utiliza como concepto de flujo (digamos en un año) o como concepto acumulado (el stock de la fuga de capitales abarca entonces desde el primer día de los tiempos en que alguien adquirió un dólar, hasta nuestros días).

Evolución de la “Fuga de Capitales”

En los últimos quince años Argentina enfrentó cuatro momentos de fuga de capitales, con diversas causalidades.

El primer período identificado como fuga de capitales es el año 1995. Allí el sector privado no financiero de la balanza de pagos mostró una salida de casi 3.000 millones de dólares, superior al superávit comercial. La principal causa podría sintetizarse en la crisis en México, o efecto tequila, cuya similitud con algunos parámetros de la economía argentina generó desconfianza. Dada la fuga, la variación de reservas fue levemente negativa. El hecho se revirtió más o menos rápidamente, con mínimas consecuencias sobre el producto.

Gráfico N°1
Fuga de capitales en millones de dólares



Fuente: Ciepypc en base a datos del Indec

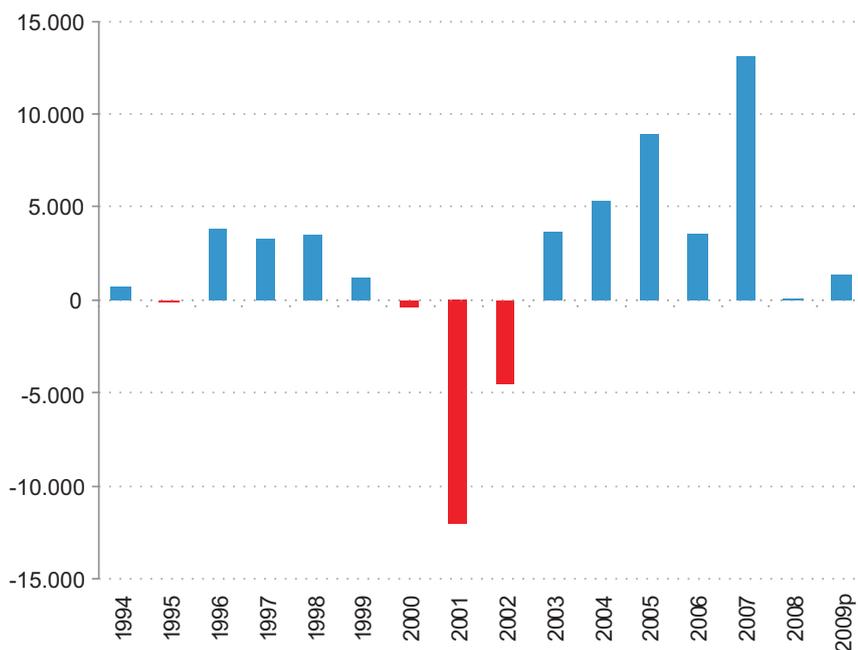
El segundo período de fuga de capitales es más traumático, abarca los años 2001 y 2002. El anunciado fin de la Convertibilidad del peso tras diez años de acumulación de atraso cambiario, pese a los enormes esfuerzos (de la población) por sostener el régimen dio lugar a una fuga que en 2001 duplicó el superávit comercial y en 2002 resultó equivalente al 50% de las exportaciones. Ello derivó en una pérdida de reservas del Banco Central que alcanzó 16.600 millones de dólares, equivalente al doble de las importaciones de 2002.

El tercer período es contiguo al anterior y abarca a los años 2003 y 2004, aunque la continuidad en el tiempo no impide la identificación de dos períodos diferentes, dado que la magnitud y la causalidad son muy distintas. La fuga de los años 2003 y 2004 es una inercia de los períodos previos, que se corresponde con algo de incertidumbre en 2003 respecto del nuevo período presidencial y disminuye su velocidad en 2004. Aún con la fuga, las reservas del Banco Central crecieron en 9.000 millones de dólares.

El cuarto período es más actual, comprende a los años 2008 y 2009. El monto fugado equivale al 13% de las exportaciones del período y se desacelera en 2009. Pese a la fuga, las reservas crecen 1.350 millones en el acumulado de ambos años.

Gráfico N°2

Variación de Reservas Internacionales en millones de dólares



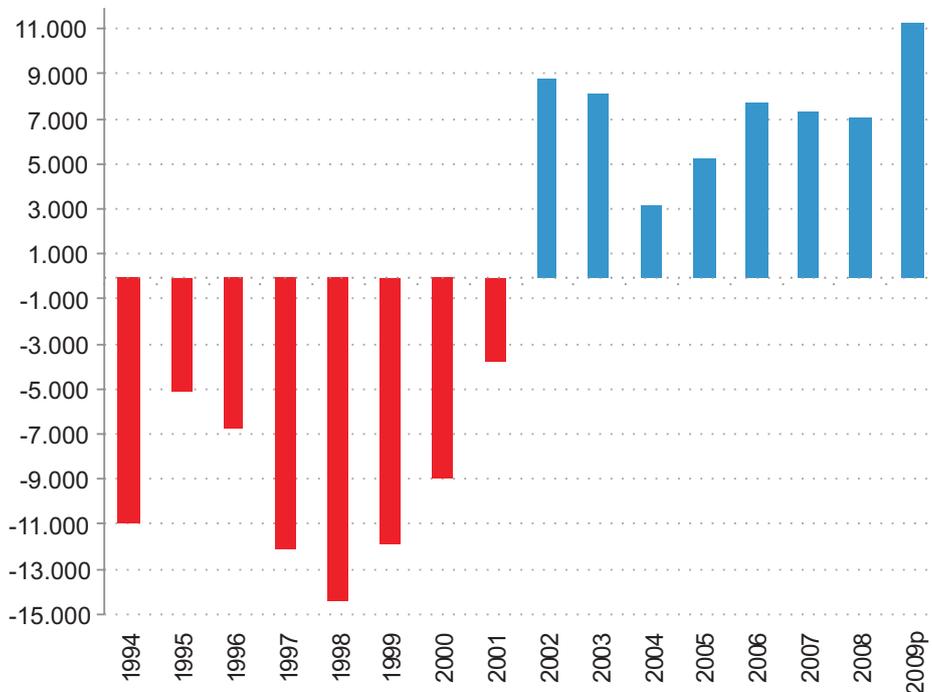
Fuente: Ciepypc en base a datos del Indec

Adicionalmente, los dos primeros períodos de fuga de capitales son coincidentes con saldos de la cuenta corriente del balance de pagos negativos, en tanto que los dos últimos períodos se caracterizan, además, por el superávit de la economía en sus transacciones corrientes con el resto del mundo.

Finalmente, sólo el período 2001-2002 es coincidente con una fuerte presión sobre el mercado cambiario que tiene como consecuencia una devaluación fuerte y abrupta del

tipo de cambio.

Gráfico N°3
Saldo de la Cuenta Corriente del BdP en millones de dólares



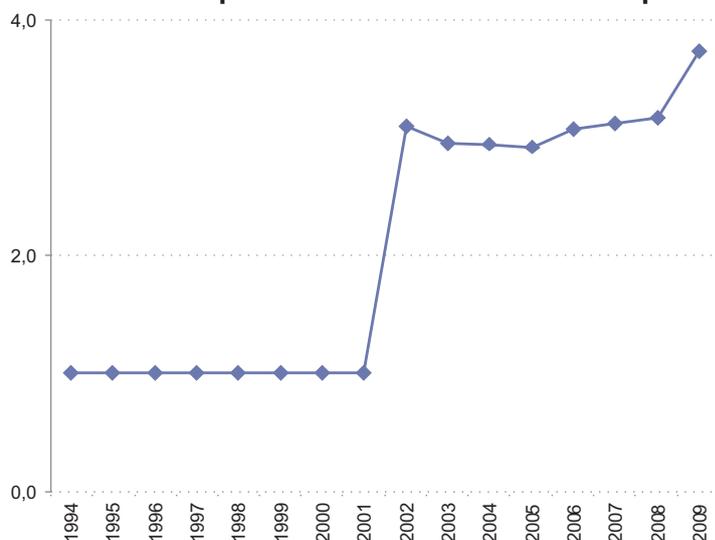
Fuente: Ciepyp en base a datos del Indec

A la luz de ello, si los 18.000 millones de dólares ingresados por la cuenta corriente en el período 2008-2009 hubieran tenido que ser adquiridos por el Banco Central y no por otros demandantes de divisas, su monetización hubiese sido tremenda en términos inflacionarios, ya que se trata de más de 70.000 millones de pesos.

De modo similar, si el Banco Central hubiera tenido que adquirir esos dólares pero con la emisión de letras, la suba en la tasa de interés necesaria para que éstas fueran atractivas hubiera atentado contra el consumo y la inversión, justo en medio de una crisis productiva mundial.

Dadas las circunstancias particulares que rodearon a la economía argentina en 2008 y 2009, lo mejor que pudo pasar es que el mercado cambiario se haya mostrado así, como lo hizo, en equilibrio.

Gráfico N°5
Evolución del tipo de cambio nominal. Pesos por dólar



Fuente: Ciepyc en base a datos del Indec

2009: Un año complicado

“El volumen del comercio mundial ha decrecido en otras tres ocasiones desde 1965 (-0,2 por ciento en 2001, -2 por ciento en 1982 y -7 por ciento en 1975), pero ninguno de esos retrocesos se aproximó en magnitud al desplome económico del pasado año. En dólares de los Estados Unidos corrientes, el comercio se contrajo aún más que en volumen (-23 por ciento), lo que se explica, en parte, por la disminución de los precios del petróleo y de otros productos básicos.” COMUNICADOS DE PRENSA (Press/598) 26 de marzo de 2010. World Trade Organization.

Hay un aspecto adicional para discutir en relación a la evolución de la fuga de capitales en 2008 y 2009. Estamos hablando de los peores años que se recuerde en las últimas dos décadas en cuanto a las finanzas internacionales y la evolución del producto y el comercio mundial.

Cuadro N°2
Comportamiento del comercio exterior de mercancías. Países seleccionados. Miles de millones de dólares y porcentaje.

	Exportaciones					Importaciones				
	Valor	Variación porcentual anual				Valor	Variación porcentual anual			
	2009	2005-09	2007	2008	2009	2009	2005-09	2007	2008	2009
Todo el mundo	12.147	4	16	15	-23	12.385	4	15	16	-24
Estados Unidos	1.057	4	12	12	-18	1.604	-2	5	7	-26
Canadá	316	-3	8	9	-31	330	1	9	7	-21
México	230	2	9	7	-21	242	1	10	10	-24
Brasil	153	7	17	23	-23	134	15	32	44	-27
Argentina	56	38	20	25	-20	37	36	30	28	-32
Unión Europea	4.567	3	16	11	-23	4.714	3	16	12	-25
Alemania	1.121	4	19	9	-22	931	5	16	12	-21
Francia	475	1	11	9	-21	551	2	14	14	-22
Países Bajos	499	5	19	16	-22	446	5	18	18	-23
Reino Unido	351	-2	-2	5	-24	480	-2	4	2	-24
Italia	405	2	20	8	-25	410	2	16	8	-26

Fuente: WTO

No podemos soslayar que la explosión del sistema financiero en las economías centrales derivó en inmensas pérdidas de valor de los activos, quiebras y necesidades de liquidez que tuvieron repercusión en el mundo entero. De hecho, era de esperarse una fuga mayor de capitales en economías emergentes, como consecuencia de la necesidad de las casas matrices de reposicionarse con liquidez para afrontar las pérdidas de valor de los activos.

En ese contexto, durante 2009 las economías centrales cayeron más del 3%, Europa al 4%, Estados Unidos de América al 3% y Japón al 5%. En paralelo, el comercio mundial cayó más de 12% (en volúmenes) respecto de 2008.

Con este marco externo, el desempeño de la economía local y la evolución del saldo comercial y de cuenta corriente es positivo.

Cuadro N°3 Evolución anual del índice de cantidades de exportaciones

Año	Índice de Cantidad Exportada
1999	-0,8%
2000	2,8%
2001	4,2%
2002	0,7%
2003	5,2%
2004	6,7%
2005	14,8%
2006	6,1%
2007	7,7%
2008	0,1%
2009	-4,4%

Fuente: Ciepypc en base a datos del indec

Nótese en los cuadros precedentes que en términos de comercio exterior, gracias al crecimiento de las exportaciones de bienes durante los años 2007 y en adelante (en realidad desde 2003) Argentina se ubica entre los primeros treinta países por sus exportaciones y es uno de los que muestra menor caída en ese subgrupo en 2009. De modo adicional, es el país con mayor crecimiento de sus valores exportados en los dos años previos.

Mientras en el año 2009 el volumen físico de las cantidades exportadas a nivel mundial bajó 12,2%, en Argentina sólo se redujo 4,4%, motivado por el comportamiento de los productos primarios y los combustibles, dado que el índice de cantidades de exportaciones de manufacturas se incrementó, tanto en las de origen agropecuario como en las de origen industrial: 3,5% y 1,1% respectivamente.

Este comportamiento de las manufacturas es particularmente sorprendente en función de la evolución mundial de las mismas en 2009, según se observa en el siguiente cuadro cuya construcción estuvo a cargo de la Organización Mundial de Comercio.

Cuadro N°4**Crecimiento trimestral del comercio mundial de manufacturas, por productos. Variación porcentual interanual en dólares corrientes**

	T1-2008	T2-2008	T3-2008	T4-2008	T1-2009	T2-2009	T3-2009
Manufacturas	15.7	18.6	13.2	-10.4	-27.6	-29.8	-21.5
Hierro y acero	14.6	27.0	42.7	5.4	-37.3	-54.7	-55.0
Productos químicos	19.3	24.5	21.7	-5.9	-23.5	-24.4	-16.6
Equipo de oficina y telecomunicaciones	10.0	13.2	7.2	-13.9	-28.4	-22.2	-15.3
Productos de la industria del automóvil	15.3	15.8	3.4	-26.0	-46.9	-45.6	-28.6
Maquinaria industrial	21.9	22.7	15.7	-7.3	-28.8	-36.0	-31.9
Textiles	10.3	8.9	3.4	-12.8	-26.9	-26.8	-17.3
Prendas de vestir	10.3	11.4	7.9	-2.5	-10.4	-15.5	-12.1

Fuente: Ciepypc en base a datos del Indec

Bondades y desgracias de la fuga de capitales

Los episodios habituales de fuga de capitales en la economía argentina han estado asociados a hechos negativos, mediatos o inmediatos, como las corridas cambiarias, devaluaciones, confiscaciones de depósitos (plan bonex, corralito), inflación e hiperinflación. Con esta memoria es muy difícil siquiera sugerir que la fuga de capitales puede tener connotaciones positivas.

Sin embargo, cuando un residente fuga capitales está incrementando sus activos contra los no residentes o bien está reduciendo su pasivo con ellos (adquiriendo bienes o pagando deuda). En el caso de que incremente sus activos podría estar generándose un ingreso por rentas que periódicamente le pagará el emisor del activo, si el mismo devengara un interés, por ejemplo. Si está cancelando una deuda, entonces reducirá los flujos futuros que esa deuda devengaría si permaneciera como tal.

Así se hace difícil decir si la fuga de capitales es buena o mala, es decir que se carece de información adicional para poder calificarla.

Si la fuga de capitales está basada en la desconfianza de la economía nacional, el abandono de la moneda local como reserva de valor, la creencia generalizada de que la política económica no es sostenible a largo plazo, entonces irá asociada a reducción del circulante, caída en el nivel de consumo, de actividad, de empleo, de inversión y prontamente se transformará en una puja por las reservas del Banco Central cuyo final será la devaluación (esperada) y todas sus consecuencias asociadas, de las cuales nuestra economía es una fuente rica de experiencias.

Ahora bien, ¿si la fuga de capitales es una válvula de escape para evitar la monetización del ingreso de divisas? Una de las fuentes más claras de ingreso de divisas es el exceso de exportaciones sobre importaciones, o superávit comercial (cuenta mercancías del balance de pagos). Si esa fuente de ingresos crece (que no parece un dato negativo) entonces el Banco Central está obligado a comprar el excedente de divisas para evitar la apreciación de la moneda local respecto del dólar (y la pérdida de competitividad asociada). En ese caso, el Central debería monetizar el superávit comercial, lo cual a la larga, y de persistir la capacidad de la economía local de penetrar con sus bienes en mercados externos, generaría un exceso de liquidez cuyas consecuencias podrían ser inflacionarias.

En ese caso, que el Banco Central no sea el único demandante de divisas (mediante emisión monetaria) y que otros las demanden con sus propios pesos ya emitidos, podría ser una buena noticia para el Central y para la economía nacional.

Para ser más claros: en el período 2003-2009 la economía argentina tuvo un superávit comercial de 104.600 millones de dólares y el Banco Central aumentó sus reservas en 35.700 millones de dólares. Si otras transacciones no hubieran colaborado para absorber los 69.000 millones de dólares de diferencia, serían más de 200.000 millones de pesos emitidos en el interior de nuestra economía. Esto equivaldría a dos veces la Base Monetaria o también a la totalidad de M2 a diciembre de 2009.

Por otro lado la demanda de dólares puede generar presiones al alza en esa moneda y provocar una devaluación. La experiencia de los años 2001 y 2002 a ese respecto es traumática, con su secuela de confiscación de depósitos, hiperinflación y consecuencias asociadas como pobreza e indigencia extremas (fruto de una década de ajuste y promoción del equilibrio fiscal como virtud).

Sin embargo, la demanda de divisas observada en los años 2008 y 2009 no generó ninguno de esos efectos. Incluso, la mayor demanda que se hace visible en los primeros meses de este año es consecuencia del crecimiento de las importaciones como correlato de la recuperación del Producto Bruto Interno.

Cuadro N°5
Evolución de la Balanza de Pagos por año en millones de dólares

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Acumulado
Cuenta corriente	-10.981	-5.104	-6.755	-12.116	-14.465	-11.910	-8.955	-3.780	8.767	-65.299
Mercancías	-4.139	2.357	1.760	-2.123	-3.097	-795	2.452	7.385	17.178	20.978
Servicios	-3.779	-3.436	-3.547	-4.385	-4.444	-4.111	-4.284	-3.863	-1.460	-33.310
Rentas	-3.561	-4.622	-5.450	-6.123	-7.387	-7.457	-7.522	-7.727	-7.491	-57.339
Transferencias corrientes	497	597	482	515	464	453	399	424	540	4.372
Cuenta capital y financiera	13.781	7.701	12.249	17.709	18.354	13.772	8.732	-5.442	-11.404	75.452
Sector Bancario	1.999	4.692	-197	-909	3.505	1.330	67	11.588	-2.573	19.503
Sector Público no Financiero	3.994	5.855	9.024	8.163	9.361	10.886	8.253	-3.388	3.618	55.765
Sector Privado No Financiero	7.771	-2.860	3.371	10.389	5.414	1.407	305	-13.798	-12.856	-855
Errores y Omisiones Netos	-2.118	-2.699	-1.611	-2.321	-451	-662	-216	-2.861	-1.878	-14.818
Variación de Reservas Internacionales	682	-102	3.882	3.273	3.438	1.201	-439	-12.083	-4.516	-4.665

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Acumulado
Cuenta corriente	8.140	3.213	5.275	7.768	7.383	7.089	11.292	50.160
Mercancías	16.805	13.265	13.087	13.958	13.456	15.464	18.621	104.655
Servicios	-1.193	-1.331	-992	-501	-459	-943	-758	-6.177
Rentas	-7.975	-9.282	-7.304	-6.150	-5.941	-7.550	-9.272	-53.474
Transferencias corrientes	504	561	484	459	328	119	2.701	5.157
Cuenta capital y financiera	-3.173	1.518	3.424	-5.808	5.661	-8.082	-9.129	-15.589
Sector Bancario	-3.001	-3.097	-4.356	-10.521	1.567	1.733	-985	-18.660
Sector Público no Financiero	4.641	4.917	3.380	3.042	2.401	-537	-756	17.088
Sector Privado No Financiero	-4.882	-499	4.311	1.573	1.572	-9.458	-7.457	-14.840
Errores y Omisiones Netos	-1.387	589	158	1.571	53	1.001	-817	1.168
Variación de Reservas Internacionales	3.581	5.319	8.857	3.530	13.098	9	1.346	35.740

Fuente: Ciepvc en base a datos del Indec

Pero la presión cambiaria no parece ser el caso de la demanda de dólares del bienio 2008-2009. Se puede observar que el tipo de cambio en términos nominales se ha elevado lentamente, e incluso menos en términos reales. Otra forma de verificar que el tipo de cambio no está sujeto a fuertes presiones es observar la evolución de las reservas. Tanto en 2008 como en 2009 la variación ha sido o bien casi nula (2008) o bien positiva, lo cual muestra que el exceso de oferta es captado por el Banco Central. De hecho ya hemos analizado antes esta situación de equilibrio en el mercado cambiario.¹

Conclusiones

La economía argentina atravesó una de las peores crisis económicas mundiales, en

1) Ver Entrelíneas n°18 de abril de 2009: "Oferta y demanda de dólares: ¿Están en equilibrio?"

términos financieros y productivos sin grandes sobresaltos en las cuentas externas.

Tanto en 2008 como en 2009 hubo fuga de capitales privados pero en simultáneo con la continuidad en el crecimiento de las reservas del Banco Central.

El superávit de divisas se concentró en la cuenta corriente del balance de pagos, motivado en el tamaño del superávit comercial, dado que la cuenta capital y financiera fue deficitaria.

El excesivo énfasis con que se ha escrito en algunos sectores sobre la fuga de capitales omite el detalle de mencionar que son transacciones de un mercado prácticamente en equilibrio. Cosa curiosa que no reparan en ello justo los principales defensores de los mercados.

La oferta y la demanda de dólares están en relativo equilibrio con baja intervención del Banco Central. Y todo ello sin que se generen presiones sobre el tipo de cambio. Si hubiese sido necesario que el Banco Central adquiriera, vía monetización o letras, el excedente de la cuenta corriente, las consecuencias inflacionarias o bien la presión sobre la tasa de interés (al alza) hubiese sido nefasta para la economía.

Sectores que en otros aspectos se han caracterizado por el escaso uso de su memoria, en este caso llaman la atención sobre aspectos parciales del mercado externo para generar temores infundados, sobre la base de lo que fue la fuga de capitales en otras épocas.

Las cuentas públicas ¿y ahora que?

Por **Rafael A. Selva**

Uno de los pilares del esquema macroeconómico lo constituye el aumento de la intervención del Estado en la economía y en particular la acción directa que se traduce en mayor gasto público. La actual discusión por el uso de las reservas para el pago de deuda reinstaló el debate sobre el déficit fiscal e incluso dio lugar a proyecciones alarmistas sobre un supuesto agujero fiscal imposible de tapar. Sin embargo, las cuentas públicas no evidencian una situación insostenible.

Introducción

La conjunción de más gasto social e inversión pública con aumento de la presión tributaria y superávit fiscal, le permitió al Gobierno nacional recuperar autonomía para impulsar una nueva forma de intervención del Estado en la economía.

La reacción frente a la crisis internacional desatada en los EEUU y Europa durante los años 2008 y 2009 puso en evidencia el cambio en la concepción ideológica que guía las medidas adoptadas por el actual gobierno. Fue durante la crisis que quedó comprobada, además, la fortaleza del esquema macroeconómico y de las finanzas públicas.

Así, ante la predecible retracción en la demanda externa e interna, en lugar de realizar un ajuste en las cuentas públicas para sostener el superávit se optó por expandir y redireccionar el gasto público, estimular la demanda de consumo e inversión, proteger la producción nacional, el empleo y los ingresos de la población.

El impulso fiscal así inyectado en la economía doméstica durante 2009 influyó para que los efectos de la crisis se vieran atenuados. En efecto, durante 2009 el PIB sufrió una fuerte desaceleración pero la tasa de desempleo se sostuvo en un dígito, el superávit comercial fue récord y se ahuyentaron cualquier tipo de fantasmas de corridas bancarias y situaciones de crisis social como las vividas en 1994-95 o 2001-02.

La presente nota analiza cómo se reflejó la crisis internacional en las cuentas del sector público nacional durante el año 2009 y qué podría esperarse luego de superada la crisis.

El gasto del Sector Público Nacional durante 2009

El desempeño del gasto público del Sector Público Nacional (SPN) durante el año que impactó la crisis internacional es un reflejo de la política fiscal expansiva que llevó adelante el Gobierno nacional para morigerar sus efectos en la economía argentina.

Cuadro N°1

Gastos del sector público - Base caja. En millones de pesos

	2008	2009	diferencia	variación	incidencia
GASTOS TOTALES	204.480	267.345	62.866	30,7%	100,0%
GASTOS CORRIENTES	180.903	231.350	50.447	27,9%	80,2%
GASTOS DE CONSUMO Y OPERACION	32.761	45.247	12.486	38,1%	19,9%
RENTAS DE LA PROPIEDAD	17.897	24.462	6.565	36,7%	10,4%
PRESTACIONES DE LA SEGURIDAD SOCIAL	64.552	83.240	18.688	29,0%	29,7%
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	61.692	74.118	12.426	20,1%	19,8%
Al sector privado	45.336	52.476	7.140	15,7%	11,4%
Al sector público	15.906	21.245	5.339	33,6%	8,5%
OTROS	4.002	4.284	282	7,0%	0,4%
GASTOS DE CAPITAL	23.576	35.996	12.419	52,7%	19,8%
INVERSION REAL DIRECTA	10.607	15.490	4.883	46,0%	7,8%
TRANSFERENCIAS DE CAPITAL	11.243	19.310	8.067	71,7%	12,8%
OTROS	1.726	1.195	-531	-30,7%	-0,8%

Fuente: Secretaría de Hacienda Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

El gasto total del año 2009 resultó ser \$62.866 millones más elevado (en términos nominales) que el gasto total de 2008, es decir un 30,7% más. De este incremento, los mayores aportes fueron los generados por las Prestaciones de la Seguridad Social (jubilaciones y pensiones), que explican casi el 30% del incremento del gasto total, y los gastos de capital realizados por el SPN mediante la Inversión Real Directa (IRD) como las Transferencias, principalmente a provincias,¹ que explican otro 20% del crecimiento total durante 2009. A diferencia de la reacción ante otras crisis, la IRD se incrementó un 46,0% y las Transferencias de Capital un 71,7%.

La otra mitad del aumento del gasto durante 2009 se repartió entre los rubros de consumo y operación (en especial en remuneraciones) que explica aproximadamente un 20% del incremento total y en transferencias corrientes (aproximadamente otro 20%) tanto al sector privado, en la forma de subsidios a empresas que prestan servicios públicos y otras que van directamente a los hogares (ayuda social, asignaciones familiares, seguro de desempleo, etc.), como al sector público, en particular aquellas dirigidas a las provincias.

Así, no sólo se consolidó durante la crisis una tendencia al incremento del gasto público con finalidad social y económica, sino que además se implementaron políticas de inclusión social muy importantes a partir de la incorporación de amplios sectores vulnerables al régimen de asignaciones familiares por hijo y al trabajo registrado a partir del programa Argentina Trabaja.

Respecto al impacto anticíclico de este aumento del gasto, es posible considerar que la mayor parte de estas partidas tiene un efecto directo sobre la demanda agregada e indirecto a través del ingreso disponible.

Tanto la IRD como las Transferencias para financiar gastos de capital aportan a la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) y tienen un efecto multiplicador sobre el empleo y el gasto privado.

Las remuneraciones a empleados públicos y los bienes de consumo constituyen el consumo público, componente de la demanda agregada, las prestaciones a la seguridad social y las transferencias corrientes a hogares (alrededor del 40% de las transferencias corrientes al sector privado) y a provincias (en su mayoría destinadas a financiar planes sociales o salario público de agentes provinciales, en especial docentes), y el pago de

Entre las transferencias de capital se incluye la redistribución a favor de las provincias y los municipios del 30% de la recaudación por "retenciones a la soja y sus derivados" que tienen esa finalidad

intereses a residentes (cerca del 50% del total) aportan al ingreso disponible e inyectan la demanda agregada vía el consumo privado.

En otras partidas el efecto es menos evidente, por ejemplo, en las transferencias a empresas privadas que tienen varios destinos como subsidiar las tarifas de servicios públicos, contener los precios del mercado interno de alimentos o asistir con diversos instrumentos al aparato productivo. En este último caso el gasto actúa sobre la oferta, al disminuir o contener costos de producción, pero también sobre la demanda, al liberar ingresos para otros consumos.

Los ingresos públicos durante 2009

Desde el inicio del contagio internacional de la crisis, sus efectos sobre los recursos fiscales se han mostrado menos importantes en aquellos países que registraban una mayor fortaleza fiscal previa a la crisis, un menor impacto sobre el nivel de actividad y en particular sobre el consumo privado interno, una menor dependencia de los ingresos fiscales del comercio externo (en particular de los provenientes de la exportación de productos primarios cuyo valor se viera disminuido durante la crisis), y mayores grados de libertad para la adopción de políticas económicas.

En relación con la economía argentina que también ha experimentado los efectos de contagio de la crisis financiera internacional-, los ingresos tributarios del SPN que significaron en 2008 más de dos tercios de los recursos totales, sostuvieron durante 2009 una tasa de variación positiva del 1,1% respecto del año anterior gracias al incremento de las transacciones nominales (aumentó la recaudación de IVA, Internos, Combustibles y Débitos y créditos bancarios) y el régimen de facilidades de pago.

Tuvieron un impacto negativo sobre los ingresos tributarios los cambios efectuados en la legislación del Impuesto a las Ganancias sobre las personas físicas y las disminuciones de las exportaciones (en especial de las agropecuarias y las de hidrocarburos) y de las importaciones.

Cuadro N°2
Ingresos del Sector Público - Base caja. En millones de pesos

	2008	2009	diferencia	variación	incidencia
INGRESOS TOTALES	219.134	260.214	41.080	18,7%	100,0%
INGRESOS CORRIENTES	218.461	260.045	41.584	19,0%	101,2%
INGRESOS TRIBUTARIOS	148.560	150.228	1.668	1,1%	4,1%
CONTRIBUCIONES A LA SEG. SOCIAL	54.694	77.064	22.370	40,9%	54,5%
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	4.728	5.731	1.003	21,2%	2,4%
VENTAS DE BS.Y SERV.DE LAS ADM.PUB.	910	1.152	242	26,6%	0,6%
RENTAS DE LA PROPIEDAD	8.285	15.750	7.465	90,1%	18,2%
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	534	9.924	9.390	1759,4%	22,9%
OTROS INGRESOS	173	42	-132	-76,0%	-0,3%
SUPERAVIT OPER. EMPRESAS PUBLICAS	578	155	-423	-73,2%	-1,0%
RECURSOS DE CAPITAL	673	169	-504	-74,9%	-1,2%

Fuente: Secretaría de Hacienda Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

No obstante el amesetamiento de los recursos tributarios, los ingresos del SPN crecieron el 18,7% durante el 2009. El aumento más significativo fue el de los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social que explican el 54,5% del incremento. Esto fue posible gracias a la creación del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), que

implicó la transferencia al Estado de un flujo de ingresos que ayudó a financiar el crecimiento del gasto, y a las mayores remuneraciones de los trabajadores registrados.

Así, la suba de las Contribuciones a la Seguridad Social permitió compensar las disminuciones de algunos de los principales recursos tributarios al pasar de representar 25% a casi 30% de los ingresos totales del SPN durante 2009.

Además, para poder revertir los efectos de la crisis sobre los ingresos fiscales, se incorporaron a las arcas del Tesoro como Transferencias corrientes la capitalización del FMI que implicó la remisión para la Argentina de aproximadamente \$9.500 millones y como Rentas de la propiedad parte de la ganancia por las inversiones del Fondo de Garantía de Sustentabilidad administrado por la ANSES (aproximadamente \$8.000 millones) y de las utilidades del Banco Central de la República Argentina.

El resultado

La situación fiscal consolidada durante los años de fuerte crecimiento permitió que durante 2009 se pueda combinar la expansión del gasto público y su aporte a la demanda agregada con el equilibrio en las cuentas públicas.

Argentina obtuvo el año pasado un superávit fiscal primario de \$17.286 millones, o el equivalente a aproximadamente 1,6% del PIB. La reducción del superávit, la contracara del impulso fiscal incorporado en la economía doméstica, fue de 46,9% respecto de 2008, es decir \$15.243 millones.

El resultado financiero producto del pago de mayores intereses de la deuda resultó en un déficit de \$7.131 millones, un 0,6% del PIB. Es decir que la expansión del gasto público observada se alcanzó sin necesidad de incurrir en un desequilibrio significativo de las cuentas públicas, ya que el déficit fiscal resultante, además de ser la política correcta en tiempos de crisis, es compatible con las fuentes de financiamiento estatales disponibles.

La creación del SIPA permitió redireccionar el ahorro nacional con fines estratégicos y ayudó a financiar el incremento del gasto sin necesidad de apelar a nuevos recursos impositivos o a la disminución de otras partidas del gasto público, medidas que en un contexto de retracción de la demanda internacional y pérdida de recursos fiscales provenientes del comercio exterior hubiesen profundizado los efectos recesivos de la crisis, como ya aconteció durante experiencias pasadas.

Cuadro N°3 Resultado del Sector Público - Base Caja. En millones de pesos

	2008	2009	diferencia	variación
INGRESOS	219.134	260.214	41.080	18,7%
GASTOS PRIMARIOS	204.480	267.345	62.866	30,7%
SUPERAVIT PRIMARIO	32.529	17.286	-15.243	-46,9%
INTERESES DE LA DEUDA	17.874	24.417	6.543	36,6%
RESULTADO FINANCIERO	14.655	-7.131	-21.786	-148,7%

Fuente: Secretaría de Hacienda Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Además, las medidas implementadas desde el Estado nacional estuvieron orientadas centralmente a mantener el nivel de actividad (impulso al consumo y la construcción, restricciones a las importaciones) y el empleo (subsidios a empresas en crisis, regularización laboral) así como a sostener los ingresos de la población (asignación por hijo, aumentos salariales y de jubilaciones, Argentina trabaja).

La activa intervención estatal contrarrestó en buena medida las consecuencias adversas del shock externo y se convirtió en un cambio relevante de paradigma respecto de la modalidad para enfrentar situaciones de crisis. Así, lejos de la concepción que privilegiaba el ajuste, en esta ocasión se optó por la expansión y el redireccionamiento del gasto público, otorgando a la iniciativa un fuerte impulso fiscal.

¿Y ahora qué?

La actual discusión por el uso de las reservas para el pago de deuda y la “vuelta a los mercados voluntarios” de crédito reinstaló el debate sobre la situación fiscal e incluso dio lugar a proyecciones alarmistas sobre un supuesto agujero fiscal imposible de tapar. Sin embargo, las cuentas públicas están lejos de evidenciar una situación desesperante.

Por otra parte, la falta de acceso al crédito internacional no ha sido durante los años recientes un obstáculo para crecer ya que el ahorro nacional público y privado ha sido positivo. Es de esperar además que el actual superávit comercial y de cuenta corriente subsista a la par que el ingreso de divisas al BCRA. Por lo tanto no se avizora una restricción al crecimiento por el lado externo.

En el aspecto fiscal, los pronósticos de crecimiento del PIB ampliamente compartidos por todos los analistas auguran la recuperación de los recursos tributarios, incluidos aquellos provenientes de un comercio externo repuesto en precios y cantidades.

Así, en medio de un nuevo ciclo de fuerte crecimiento, los recursos públicos se situarán en línea con el crecimiento necesario del gasto generando el retorno de la ecuación fiscal a la situación de equilibrio preexistente.

En virtud de esto, el anunciado canje de deuda y la vuelta a los mercados sólo debería servir para reducir el posible costo del endeudamiento y cooperar con la política anunciada desde el BCRA de reducir las tasas de interés y redireccionar el ahorro nacional al desarrollo productivo, de modo de mejorar la competitividad para enfrentar la restricción de divisas y generar el empleo que se necesita para superar la brecha social.

No se trata de no negociar con los mercados sino de definir bajo qué circunstancias hacerlo para obtener de esa forma soluciones convenientes al desarrollo del país. De otra forma, el endeudamiento público puede resultar la repetición de un camino que ya transitamos y que no deberíamos volver a recorrer.

Parece preferible en términos económicos avanzar con las reformas pendientes en materia tributaria (gravar rentas hoy exentas y desalentar la especulación financiera, entre otras) a la hora de pensar la sostenibilidad en el largo plazo del crecimiento del gasto público.

América Latina y la crisis internacional. Segunda parte

Por Julián Barberis

América Latina ya no es la misma que la de la década del 90. Ahora está en una situación más sólida para sortear una crisis internacional gracias a que consiguió desenchufarse de los capitales financieros especulativos y logró acumular por el lado del canal comercial. No obstante, la región no estuvo ajena a los efectos de la última crisis, ya que se sí se vio afectada por el canal real, razón por la cual la tasa de desempleo, por ejemplo, subió considerablemente durante el último tiempo. Si embargo el impacto no fue tan catastrófico como anunciaban algunos pronósticos, es más, fue menos severo que en muchos de los países desarrollados.

Introducción

En mayo de 2009, en la edición N°19 de Entrelíneas de la Política Económica, la conclusión de la nota “América Latina y la crisis internacional” fue que América Latina ya no era la misma que la de la década del 90, y por ende estaba mejor preparada para sortear los vaivenes de una crisis internacional. El año siguió y la economía mundial continuó sufriendo los severos golpes provenientes de la crisis desencadenada a mediados del 2008. El nivel de actividad en muchos países disminuyó drásticamente durante los primeros tres trimestres del año y recién empezó a mostrar algunos indicios firmes de recuperación hacia fines de 2009. El objetivo de esta nota es demostrar que, a diferencia de lo que afirmaban los pronósticos catastróficos, si bien la región no estuvo ajena al proceso de desaceleración económica que experimentó el mundo, los efectos fueron menos calamitosos que en muchos países.

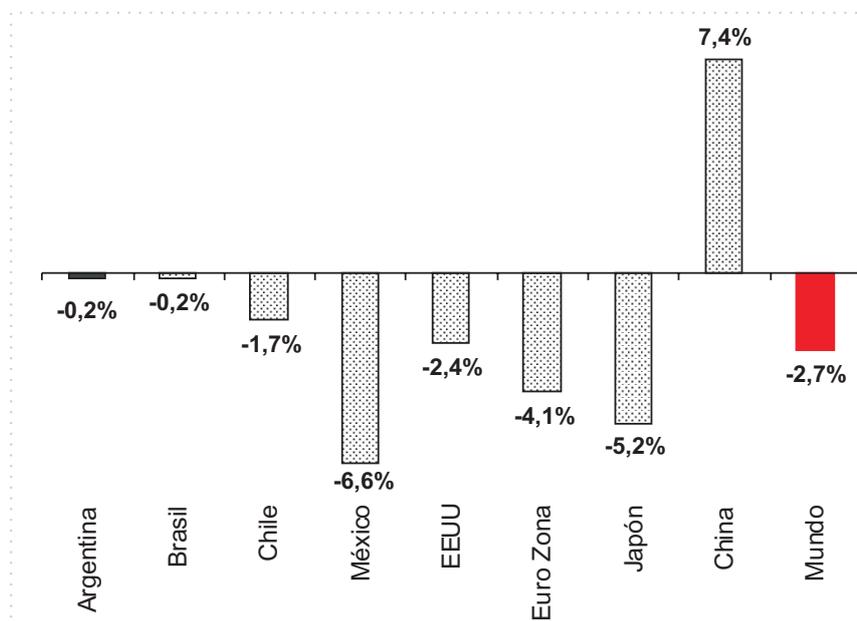
No todo es lo que parece

El 2009 cerró bastante mal para muchas economías. Como muestra el gráfico N°1, el Producto mundial cayó un 2,7% durante el año pasado, las economías de México y de Japón fueron de las más vulnerables a la crisis y China fue la excepción al comportamiento general, ya que apoyada fuertemente en el incentivo gubernamental al consumo interno, registró un crecimiento de más del 7%.

Lo llamativo de este gráfico es que después de las impresionantes tasas de crecimiento de China aparecen Brasil y Argentina, con una leve caída interanual de 0,2%.¹

1) Debido a que los datos publicados por el Indec son polémicos, ya que es un organismo que está siendo fuertemente cuestionado por la veracidad de los datos publicados, vamos a tomar el dato del PIB de Argentina que fuera estimado en otra de las notas de esta revista. Para más información ver “Producto para todos” en Entrelíneas de la Política Económica N° 24

Gráfico N°1
Tasa de crecimiento del PBI en 2009. Interanual



Fuente: Ciepypc en base a datos oficiales de cada país

Cuadro N°1
Tasa de crecimiento del PBI respecto a igual período del año anterior

	Argentina	Brasil	Chile	México	EEUU	Euro Zona	Japón	China
I-Trim-07	8,0%	5,2%	5,9%	2,5%	1,4%	3,2%	3,5%	13,0%
II-Trim-07	8,6%	6,5%	5,5%	3,0%	1,9%	2,6%	2,3%	12,6%
III-Trim-07	8,8%	5,8%	3,6%	3,7%	2,7%	2,8%	1,7%	11,5%
IV-Trim-07	9,1%	6,6%	3,8%	3,6%	2,5%	2,3%	1,9%	11,2%
I-Trim-08	8,5%	6,7%	3,4%	2,8%	2,0%	1,8%	1,2%	10,6%
II-Trim-08	7,8%	6,6%	4,6%	2,2%	1,6%	1,8%	-0,4%	10,1%
III-Trim-08	6,9%	6,7%	4,6%	1,3%	0,0%	0,7%	-1,4%	9,0%
IV-Trim-08	4,1%	0,8%	0,2%	-1,3%	-1,9%	-1,8%	-4,1%	6,8%
I-Trim-09	--	-1,9%	-2,4%	-7,7%	-3,3%	-5,2%	-8,9%	6,1%
II-Trim-09	--	-1,7%	-4,7%	-9,0%	-3,8%	-5,6%	-5,7%	7,1%
III-Trim-09	--	-1,3%	-1,6%	-6,4%	-2,6%	-3,9%	-5,2%	7,7%
IV-Trim-09	--	4,2%	2,0%	-2,3%	0,1%	-1,7%	-1,0%	8,7%

Fuente: Ciepypc en base a datos oficiales de cada país

Por las mismas razones que las comentadas anteriormente, no ponemos los datos trimestrales del PBI de Argentina de 2009.

A pesar de la caída general, el 2009 finalizó con indicios firmes de recuperación a nivel mundial, confirmando la reactivación iniciada hacia mediados de año en algunas economías. Esto se vio reflejado en los indicadores del nivel de actividad que evidenciaron signos de mejora a partir del cuarto trimestre del año (Cuadro N° 1).

Desde el inicio de la recuperación, las economías emergentes de Asia y de América Latina fueron las que mostraron mayor dinamismo, incluso algunas ya proyectan para 2010 tasas de crecimiento similares a las vigentes antes de la crisis. Se trata de países en donde las políticas de Estado para incentivar el consumo interno siguen siendo el

impulso al crecimiento. A su vez, también tuvo una influencia positiva la estabilización de las condiciones financieras y la recuperación del precio de los commodities en los mercados internacionales, que se potenció debido al repunte del comercio internacional.

Estados Unidos evidencia en cambio un desarrollo calamitoso en su economía. El sutil crecimiento del cuarto trimestre no alcanzó para cambiar la tendencia de la caída y el descenso interanual registrado en su producto bruto interno fue del 2,4%. En este caso, los aportes que vienen por el lado de la producción industrial (que está aumentando los stocks) y el leve aumento del consumo privado, no logran sobrepasar los efectos negativos que genera un mercado laboral que aumentó su tasa de desocupación en un 46% durante el último año, llegando a superar el 10%.

En el caso de la Euro Zona, el producto cayó en los cuatro trimestres del año. Este resultado se encuentra vinculado al comportamiento heterogéneo que caracteriza a la región: a la salida de la recesión de países como Francia y Alemania se contraponen el pobre desempeño de otras economías como Grecia, Portugal y España y esto hace que la recuperación sea más lenta. Cabe aclarar que el repunte de las economías más fuertes sigue sustentándose, fundamentalmente, en el apoyo que brindan las políticas gubernamentales a la demanda doméstica, mientras que el resto está sobreviviendo, mayoritariamente, con los planes de asistencia financiera intraregional.²

Finalmente, el caso fuera de serie es China, que ya crecía a una tasa interanual de 7,7% en el tercer trimestre de 2009 y durante el cuarto trimestre creció a una tasa mayor, del orden del 8,7%. En este país el consumo (público y privado, este último en mayor cuantía) y la industria fueron los aceleradores de la tasa de expansión.

Impacto regional

Durante el 2009 el mundo padeció los efectos de una crisis que afectó las economías mundiales desde el centro hacia la periferia. En este contexto, el impacto en las principales economías de la región (Argentina, Brasil, Chile y México) fue algo dispar, siendo México el país más golpeado. A continuación se analizan algunas de estas variables.

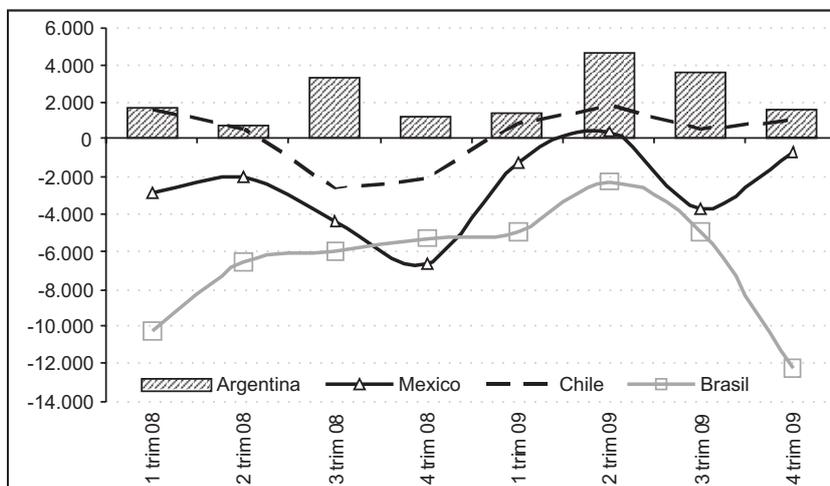
En Entrelíneas de la Política Económica N°19 habíamos dicho que, durante el 2008, el impacto de la crisis sobre la balanza de pagos argentina había sido neutro, mayoritariamente por el cambio de la principal fuente de entrada de divisas, de una financiera a una comercial. A su vez, también habíamos aclarado que durante dicho año Brasil, México y Chile habían finalizado con déficits en la cuenta corriente.³

El 2009 siguió con esta tendencia y al analizar la cuenta corriente de la balanza de pagos vemos que México y Brasil mantuvieron el saldo deficitario y Argentina el superavitario, mientras que Chile cambió la tendencia y exhibió superávits en los cuatro trimestres del año. A su vez, observando la cuenta capital y financiera, vemos que Argentina y Chile terminaron el año con un saldo deficitario mientras que Brasil y México tuvieron superávit

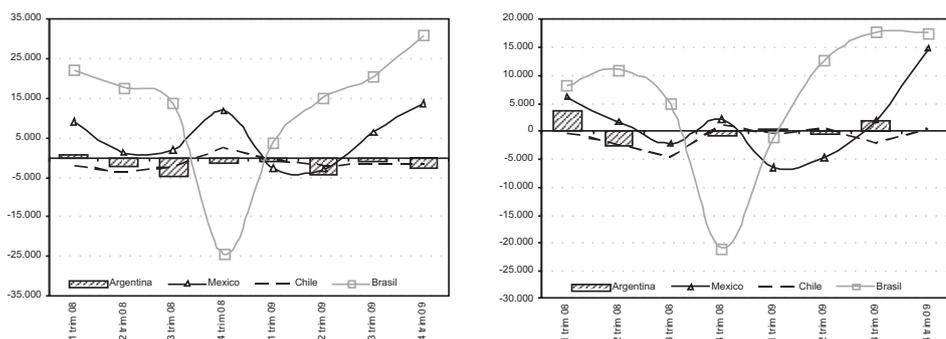
2) Esto es un problema, ya que el elevado nivel de endeudamiento de estos países va a hacer que los representantes de las políticas ortodoxas reaparezcan para volver a pedir ajustes fiscales, hecho que puede disminuir aún más la expansión de la demanda doméstica y con esto el ritmo de crecimiento de la región.

3) Ver "América Latina y la crisis internacional". Entrelíneas de la Política Económica N° 19.

Gráfico N° 2
Balanza de Pagos. Millones de us\$
Cuenta Corriente



Cuenta Capital y Financiera



Fuente: CIEPYC sobre la base de datos de Ministerio de Economía, Banco Central de Chile, Banco Central de México, IPEADATA-Brasil Variación de reservas

Paradójicamente, los dos países (Argentina y Chile) que tuvieron entrada de divisas por el lado de la cuenta corriente sufrieron una fuga por el lado de la cuenta capital. En el caso de Argentina, la entrada de divisas por el comercio exterior fue mayor que la fuga que sufrió la cuenta capital, razón por la cual la balanza de pagos finalizó superavitaria, mostrando una acumulación de reservas de más de us\$ 1.300 millones durante 2009. En el caso chileno, la entrada de divisas por la cuenta corriente no superó la fuga en la cuenta capital y tuvo una balanza de pagos deficitaria durante 2009, evidenciando una pérdida de reservas aproximadamente de us\$ 1.600 millones.

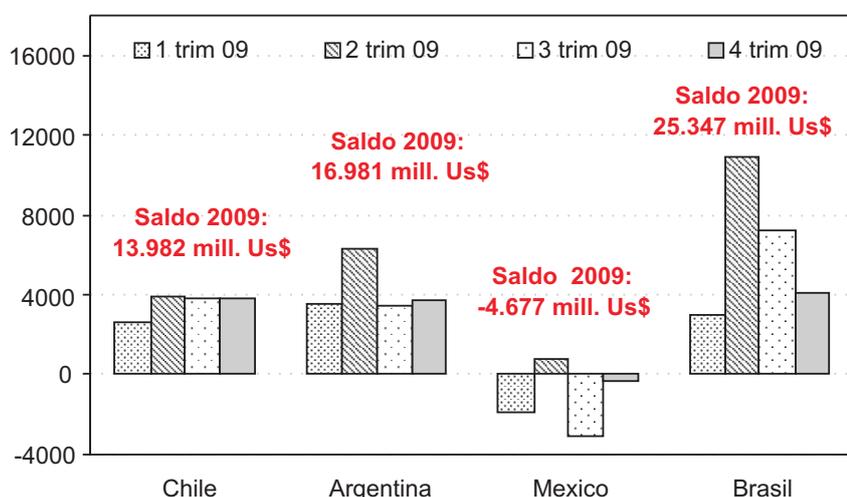
En cambio Brasil y México tuvieron entradas por el lado de la cuenta capital pero fugas por la cuenta corriente. El importante arribo de capitales extranjeros hacia dichos países (en el caso de México mayormente en forma de inversión extranjera de cartera y en el caso de Brasil por inversión extranjera directa) fue tan importante que más que compensó el déficit de las transacciones corrientes. Ambos incrementaron sus reservas en cerca de us\$ 46.600 millones y de us\$ 5.400 millones respectivamente.

En resumen, salvo Chile, el resto de los países de la región en pleno año de la crisis pudo

consolidar la acumulación de reservas sin necesidad de tener que someterse, como argumentaban los ortodoxos, a “hacer muy bien los deberes”.⁴

Siguiendo con el análisis de la balanza de pagos, uno de los rubros más importantes de la cuenta corriente es la balanza comercial, donde se refleja el intercambio comercial de los países. En el gráfico N°3 se aprecia que, salvo México, que tiene una dependencia muy fuerte de los flujos de capitales externos (fundamentalmente con Estados Unidos a quien le vende cerca del 80% de su producción) el resto de los países finalizó el 2009 con un saldo comercial positivo, confirmando que como habíamos planteado- la entrada de divisas de la región por el canal comercial no fue severamente afectada con motivo de la crisis.

Gráfico N° 3
Saldo de la Balanza Comercial. Millones de us\$



Fuente: CIEPYC sobre la base de datos de Ministerio de Economía, Banco Central de Chile, Banco Central de México, IPEADATA-Brasil

En el caso de Brasil, al tener un importante saldo comercial favorable, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se debe, fundamentalmente, al pago de servicios y de rentas. La entrada de us\$ 25.000 millones por el superávit comercial de 2009, más los us\$ 3.000 millones que le entraron al país por transferencias corrientes, se fueron en los pagos de servicios (us\$ 19.000 millones) y de rentas a las inversiones directas y de cartera (us\$ 33.000 millones). Este hecho explica el déficit de us\$ 24.000 millones en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

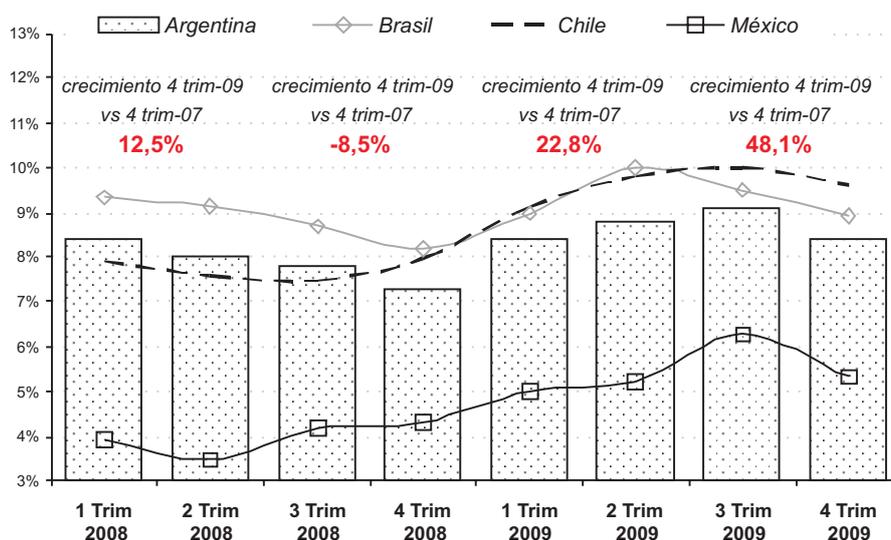
Otra de las variables de gran interés público para medir los impactos de la crisis es la evolución de la tasa de desempleo, que tuvo un comportamiento algo dispar. Comparado con el cuarto trimestre de 2007, salvo Brasil, que pudo reducirla en un 8,5%, el resto de los países incrementó la cantidad de desocupados y de empleados informales en los últimos dos años. Nuevamente México aparece como el más golpeado, lo que se vincula con el derrumbe de la economía norteamericana. Por su parte, Argentina y Chile padecieron un crecimiento fruto de la desaceleración mundial y, en el caso de Argentina, también de la crisis política.

Excluyendo el caso particular de México, si comparamos estas tasas con las de los

4) Concretamente esta frase hace referencia a los insistentes pedidos desde los economistas ortodoxos de bajar el gasto para reducir los desequilibrios fiscales.

países desarrollados, resultan menos drásticas. EEUU incrementó su tasa de desocupación en más del 100%, Japón lo hizo en cerca del 28%, mientras que en la Euro Zona el desempleo se incrementó cerca de un 29%.

Gráfico N° 4
Tasa de desempleo



Fuente: CIEPYC sobre la base de datos de Ministerio de Economía, Banco Central de Chile, Banco Central de México, IPEADATA-Brasil

Conclusión

La conclusión vuelve a empezar de la misma manera que empezara la primera parte de esta nota en mayo de 2009, "América Latina no es la misma que la de los años 90, la del tequila, la del contagio fácil, la que absorbía los shocks externos perdiendo capitales en forma masiva y reduciendo los niveles de crecimiento que estaban sostenidos por el ahorro externo"⁵.

El 2009 fue un año malo para la economía mundial, y la región no estuvo ajena a eso. El PBI mundial cayó cerca de 2,7% y con este el de varias de las economías más fuertes (EEUU, Japón, Euro Zona, etc). América Latina, sin embargo, a pesar de que todavía tiene conexión financiera y real con las economías centrales, ya no es un transmisor neto de contagio.

Apoyados en la demanda interna, la cual estuvo mayormente estimulada por políticas públicas, Brasil, Chile y Argentina pudieron pasar el año de la crisis con efectos menos adversos que en otras economías. En Argentina y Chile también jugó a favor la recuperación del comercio internacional, mientras que a Brasil lo favoreció la gran entrada de capitales que tuvo en forma de inversión directa y de cartera.

México es el caso más complicado. Su fuerte conexión financiera y comercial con la economía de Estados Unidos hizo que padeciera los mayores cimbronazos por la crisis. Su PBI se redujo fuertemente y tuvo una balanza comercial deficitaria (a diferencia del resto de los países de la región). No obstante, también recibió una importante entrada de capitales, razón por la cual pudo amortiguar un poco el golpe.

5) Ver "América Latina y la crisis internacional". Entrelíneas de la Política Económica N° 19.

Las proyecciones para el 2010 indican que la economía mundial retomará paulatina y sostenidamente el crecimiento, ya que los factores que perjudicaron el crecimiento durante el año pasado han empezado a perecer. Es lógico pensar que China y otros países en desarrollo (como Argentina, Brasil y Chile) se vean beneficiados con los altos precios de los commodities y tengan un crecimiento de su producto superior a la de los países centrales. Por eso, si bien hay varias cuestiones por resolver, como el elevado nivel de desempleo e nivel de informalidad, no todo es lo que parece o hacen parecer.

La presente revista se editó en la
Facultad de Periodismo y Comunicación Social.
Calle 44 N° 676 e/ 8 y 9 - 1° piso - oficina N° 12 - tel (0221)
422-4015 int 112 - Cel (0221) 15-4091960

DIRECTOR

Lic. Gerardo De Santis

COORDINADOR

Lic. Germán Saller

CONSEJO EDITORIAL

Lic. Miguel Zanabria

Lic. Alfredo Iñiguez

Dr. Pablo Lavarello

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN

Lic. Rafael Aristides Selva

Lic. Julián Barberis

Lic. Fernando Álvarez

Lic. Matías Mancini

Lic. Guillermo Bellingi

Lic. Manuel Rodríguez

ÁREA DE PRENSA

Lic. Edgardo Corroccoli

Lic. Federico Serra

María Verónica Torras