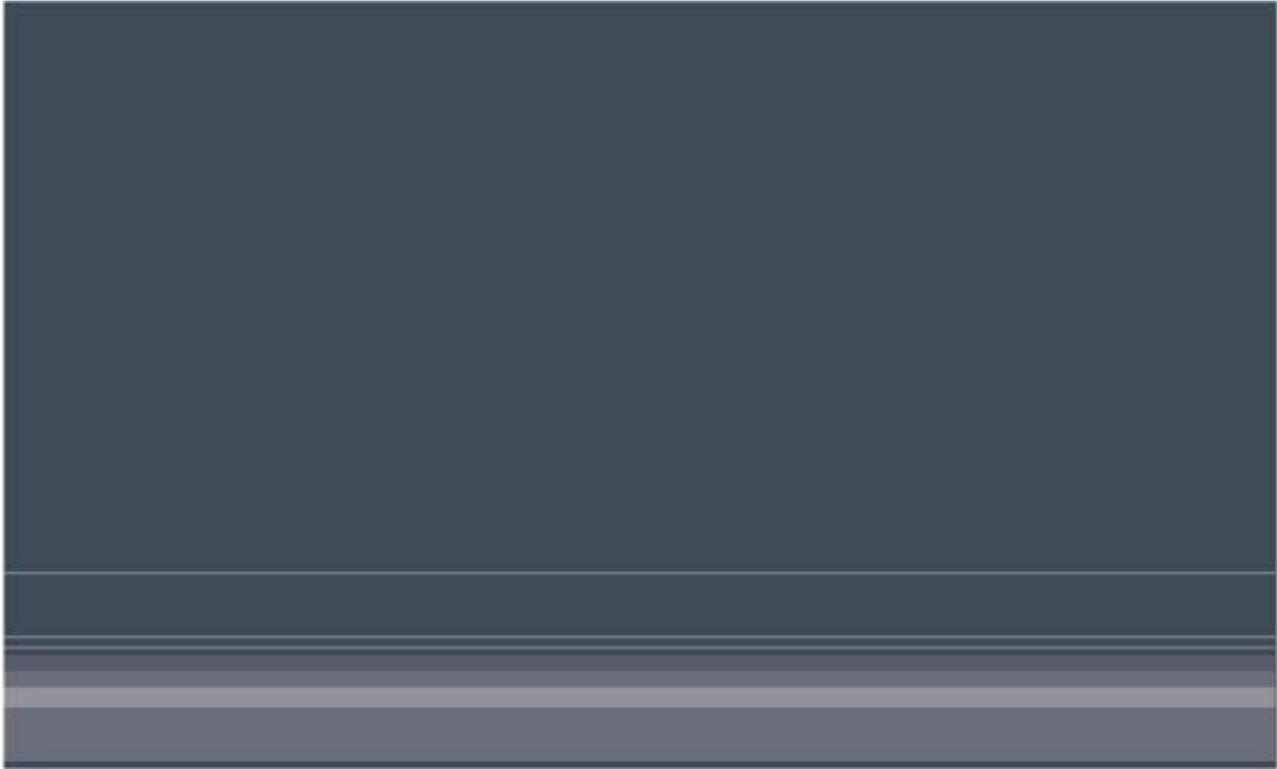




INFORME
ECONÓMICO
Cuarto Trimestre 2009

REPÚBLICA ARGENTINA

Secretaría de Política Económica
Subsecretaría de Programación Económica



**EL INFORME ECONÓMICO ES UNA PUBLICACIÓN EDITADA POR
LA SUBSECRETARÍA DE PROGRAMACIÓN ECONÓMICA.**

Elaborado en la Dirección Nacional de Programación Macroeconómica por las Direcciones de Información y Coyuntura a cargo de Pablo Mira y Modelos y Proyecciones, a cargo de Diego Herrero
Este ejemplar N° 70 ha sido editado en el mes de Mayo de 2010

Autoridades

Ministro de Economía y Finanzas Públicas
Lic. Amado Boudou
Secretario de Política Económica
C.P. Roberto Feletti
Subsecretario de Programación Económica
Lic. Hugo Andrade

Autoridades

Presidenta
Dra. Cristina Fernández de Kirchner

Ministro de Economía y Finanzas Públicas
Lic. Amado Boudou

Secretario de Política Económica
C.P. Roberto Feletti

Secretario de Comercio Interior
Lic. Guillermo Moreno

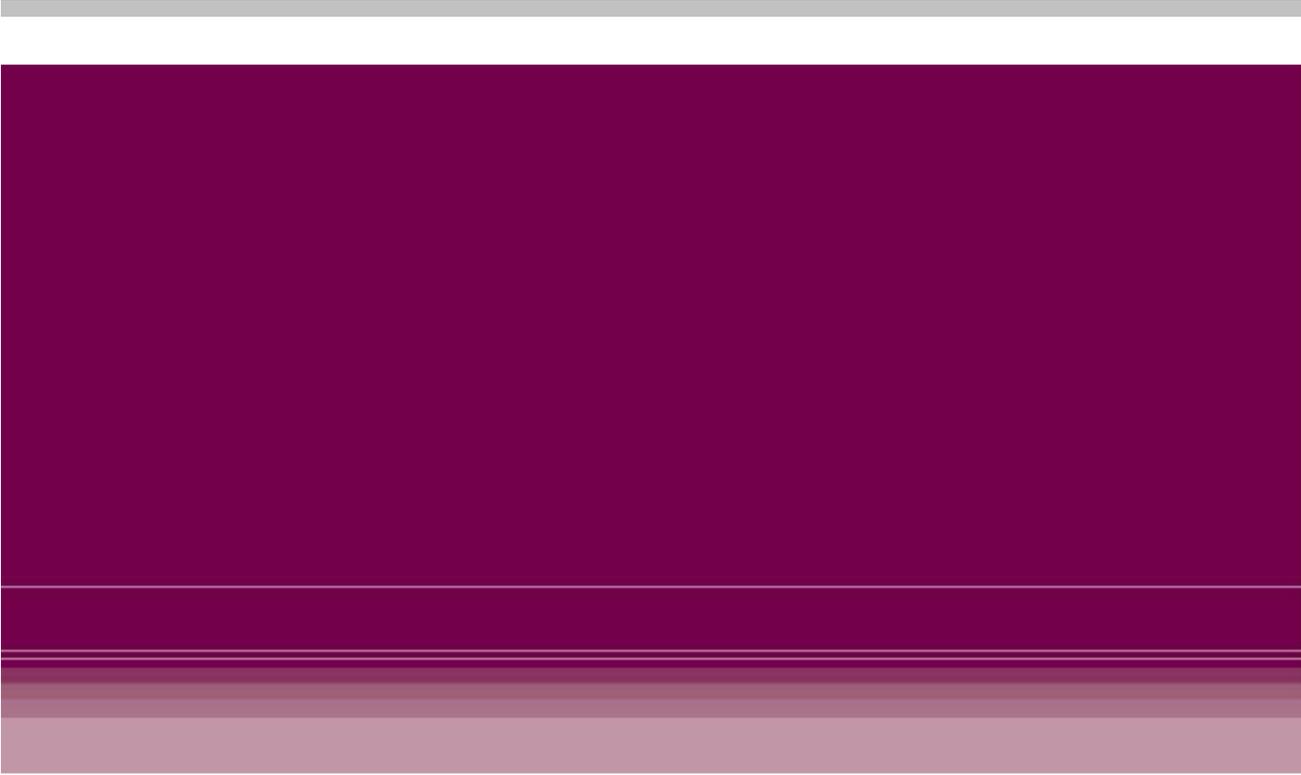
Secretario de Finanzas
Dr. Hernán Gaspar Lorenzino

Secretario de Hacienda
Sr. Juan Carlos Pezoa

Secretario Legal
Dr. Andrés Iturrieta

Índice

Introducción	7
La Economía Argentina en el Cuarto Trimestre de 2009	9
Notas Técnicas del Informe Económico Trimestral	14
Panorama Internacional	15
Principales Indicadores	19
Nota Técnica: Crisis Internacional y Economía de la Conducta	20
Nivel de Actividad	29
Principales Indicadores	34
Nota Técnica: El Mercado Eléctrico Argentino	35
Empleo e Ingresos	43
Principales Indicadores	47
Nota Técnica: Asignación Universal por Hijo en Argentina	49
Finanzas Públicas	63
Principales Indicadores	69
Precios	71
Principales Indicadores	75
Sector Externo	77
Principales Indicadores	81
Nota Técnica: Nuevos Destinos de las Exportaciones Argentinas: Teoría y Evidencia	82
Dinero y Bancos	95
Principales Indicadores	99



Introducción

La Economía Argentina en 2009

La crisis internacional, que de acuerdo a los principales analistas no reviste antecedentes desde los años 30, presentó en 2009 el primer desafío a la solidez del modelo macroeconómico vigente en Argentina desde 2003. La perturbación adoptó la forma de una profunda y abrupta contracción de la demanda agregada mundial, dada por la fuerte caída de las exportaciones, la inversión y el consumo de bienes durables. Este proceso fue acompañado por el quiebre y reversión de la tendencia alcista de los precios de los principales *commodities*, que agudizó la caída de la demanda externa para los exportadores de este tipo de bienes.

Los datos observados durante el año 2009 permiten concluir que el desafío planteado por la crisis internacional a la macroeconomía argentina fue superado, y por primera vez en décadas un episodio de esta magnitud no desencadenó la ruptura del esquema económico vigente. Si bien en los primeros tres trimestres del año los efectos de la crisis se hicieron sentir bajo la forma de una desaceleración del crecimiento, el cierre de 2009 arrojó como saldo un leve, aumento del PIB de 0,9%. Más importante aún es notar que la crisis no indujo, como ocurría en el pasado, un comportamiento negativo en materia de empleo e ingresos. La crisis tampoco trajo aparejados desequilibrios en los frentes fiscal y externo, y no se tradujo en situaciones de estrés en los mercados cambiarios y financieros.

La dinámica de la crisis internacional fue tratada en sucesivas Notas Técnicas del capítulo internacional del IET. Se analizó la generación de los desbalances globales que han caracterizado al funcionamiento del sistema económico mundial en los últimos 15 años, destacándose el carácter multilateral del déficit de cuenta corriente de EEUU y los problemas asociados a una corrección del desequilibrio que implica un ajuste en las cantidades (crecimiento y desempleo) más que en los precios (tipos de cambio)¹ y se

estudió la profundización de la crisis internacional mediante un seguimiento cronológico de

¹ Nota Técnica IET 64 (2° Trimestre de 2008).

la crisis desde comienzos de 2007 hasta septiembre de 2008, notando cómo la marcada integración del mercado financiero mundial en un marco de regulación laxa imprimió un fuerte componente de inestabilidad financiera, pero también de naturaleza real, a la economía global².

También se discutió la relación entre el modelo de desarrollo y el impacto de la crisis internacional, y se mostró que la forma en que las economías nacionales canalizaron el exceso de liquidez mundial proveniente de los desbalances globales determinó en qué medida éstas se vieron afectadas por los efectos negativos de la crisis³. Es por esta razón que las economías emergentes sufrieron la crisis principalmente por la vía del canal de comercio y sólo en menor medida por el canal financiero. Por su parte, aquellos países con mayor grado de diversificación de sus exportaciones y *superávits* gemelos fueron los menos afectados. Al analizar los aspectos distributivos de la crisis, se mostró que el deterioro en la distribución personal y funcional del ingreso fue uno de los determinantes de la insostenibilidad del patrón de crecimiento de EEUU⁴. Se señaló que las burbujas especulativas generadas en el mercado financiero estadounidense contribuyeron a paliar el sesgo contractivo derivado del deterioro en la distribución del ingreso, a la vez que determinaron una trayectoria de endeudamiento inconsistente por parte de las familias.

En la recopilación de los distintos debates en torno a la magnitud de la respuestas fiscales requeridas para contrarrestar los efectos de la crisis⁵, se observó un escenario donde la política monetaria había encontrado su límite inferior y los paquetes fiscales aparecieron como una alternativa a pesar de los cuestionamientos que enfrentaron algunas de las medidas implementadas. La evidencia hasta el momento indicaría que la desactivación de los mismos podría po-

² Nota Técnica IET 65 (3° Trimestre de 2008).

³ Nota Técnica IET 66 (4° Trimestre de 2008).

⁴ Nota Técnica IET 67 (1° Trimestre de 2009).

⁵ Nota Técnica IET 68 (2° Trimestre de 2009).

tenciar la contracción mundial, mientras que su sostenimiento plantearía dudas sobre la sostenibilidad fiscal de los países más activos. Por último se exploraron cuáles son los indicios de recuperación global de la crisis observando la evolución del comercio internacional⁶. La lenta recuperación en el comercio de bienes durables y de capital da cuenta del fuerte impacto de la crisis en materia de inversión, que no ha logrado ser revertido a nivel mundial mediante el *set* de políticas monetarias y fiscales implementadas por la mayoría de los países.

Luego de un año 2008 en el que casi todas las economías del mundo sufrieron las consecuencias de la crisis internacional, el año 2009 constituyó el retorno al elevado crecimiento precrisis en los países “emergentes” del Asia (China e India se expandieron a una tasa anual de 8,7% y 5,6% respectivamente); la restauración de un crecimiento razonable en Estados Unidos y América Latina hacia IV.09 (Estados Unidos creció a una tasa del 5,6% anualizado durante este período mientras que Brasil, Chile y México registraron tasas anualizadas del 8,4%, 5,9% y 16,6% respectivamente); y una situación incierta en materia de consolidación de la recuperación en la Unión Europea (creció un 0,2% anualizado durante el último trimestre del 2009).

En el caso de Estados Unidos la recuperación estuvo asociada a la contundente respuesta de la política económica. La incipiente recuperación del crecimiento requirió de un esfuerzo fiscal mayúsculo que implicó la reapertura de los desequilibrios presentes antes de la crisis, tanto en la posición fiscal (el déficit fiscal alcanzó un 11,2% del PIB frente a 6,5% en 2008) como en la cuenta corriente (el déficit de cuenta corriente de 2009 fue de -US\$ 420 miles de millones, el -2,9% del PIB).

China e India demostraron que sus esquemas de crecimiento resultaron ser los más inmunes al *shock* internacional. Ambas economías basan sus estrategias de desarrollo sobre la base de mantener un tipo de cambio competitivo, acumular reservas internacionales y apostar fuer-

temente a un crecimiento en la productividad liderado por las exportaciones. En el caso de China se observó además una notable capacidad de respuesta de la política económica para actuar frente a la crisis. El paquete anunciado de ayuda fiscal fue de US\$ 586.000 millones a implementar a lo largo de dos años, y estuvo orientado a obras de infraestructura, subsidios, recortes de impuestos y ayuda a diferentes industrias.

La Eurozona, que aplicó una política monetaria menos expansiva que Estados Unidos, resultó ser la región que menor capacidad de recuperación ha mostrado. Pese a no haber sido el epicentro de la crisis, la región todavía está padeciendo sus coletazos, y la unión monetaria parece no haber constituido un arreglo eficaz para lidiar con ella. Por el contrario, las crisis de los países bálticos primero, de Grecia después y de los llamados PIIGs más recientemente, obligaron al continente europeo a trabajar en la resolución de estos conflictos en el marco de los acuerdos que dieron lugar al surgimiento del euro sin poder trasgredirlos sustancialmente. En el caso de Grecia, los países europeos llegaron a un acuerdo y finalmente colaborarán con el FMI en la ayuda financiera para este país. La Unión Europea se comprometió a desembolsar € 30.000 millones y el FMI € 10.000 millones. En cuanto a los PIIGs, la perspectiva económica no es buena; se proyecta para 2010 una contracción para Grecia, Irlanda, Italia y España del -1,1%, -0,9%, -0,1% y -0,8% anual respectivamente, mientras que para Portugal se proyecta un crecimiento de apenas el 0,6% anual.

Si bien América Latina no alcanzó a desacoplarse completamente de la crisis, la mayoría de sus economías retomaron su senda de crecimiento durante 2009 sin la ayuda de paquetes de rescate financiero resonantes (al menos de la magnitud de los ensayados en varios países desarrollados), aunque sí con medidas fiscales no menores. Chile, uno de los países de la región que más esfuerzo fiscal realizó, aplicó una política fiscal contra-cíclica que alcanzó los US\$ 4.000 millones (2,2% del PIB) orientada a estimular la demanda interna. México implementó un paquete que representó el 1,5% del PIB mientras que en Brasil representó cerca del

⁶ Nota Técnica IET 69 (3° Trimestre de 2009).

0,4%. La buena reacción de estas economías con recursos comparativamente limitados dan cuenta de la fortaleza de las estrategias de crecimiento más comunes de la región, que privilegiaron el ahorro interno y la consecución de equilibrios macroeconómicos básicos.

En materia de crecimiento, Argentina 2009 es un caso intermedio dentro de lo ocurrido en América Latina. Si bien el crecimiento se desaceleró respecto de las elevadas tasas del período 2003-2008 (8,5% anual promedio), no se observó una contracción del producto. En línea con lo ocurrido en otros países, nuestra economía experimentó una importante retracción de la demanda de exportaciones, que condujo a una caída en las decisiones de inversión y de gasto en bienes de consumo durable. El consumo no durable privado de bienes y servicios internos, mientras tanto, operó como principal amortiguador de los desajustes provocados por la crisis. De manera equivalente, del lado de la oferta fueron los servicios (en su mayoría no transables), más que los bienes (en su mayor parte transables o de inversión) los que sostuvieron el desempeño económico.

El otro sostén de la actividad fue la política fiscal expansiva destinada a recuperar la demanda agregada. En este sentido, el consumo público se expandió en 2009 un 7,2% anual real, y fue acompañado por una serie de medidas que incluyen el Plan de Obras para Todos los Argentinos, los préstamos al consumo financiados con fondos de ANSES, el lanzamiento de un plan de créditos hipotecarios y la creación del programa "Ingreso Social con Trabajo". La expansión de la inversión directa y de las transferencias de capital a provincias fueron particularmente elevadas, aumentando un 46% y 101,4% respectivamente en el año. En lo que respecta a estas últimas, se destaca la creación del Fondo Federal Solidario en I.09, el cual coparticipa el 30% de los derechos de exportación de soja en todas sus variedades y derivados.

Como era de esperar, las medidas expansivas condujeron a una reducción del superávit fiscal primario, que de todos modos cerró 2009 en valores positivos. El resultado fue de \$ 17.285 millones de pesos, o 1,5% del PIB, 1,8 puntos por

centuales por debajo del promedio del período 2003-2008. El resultado financiero (neto de intereses) también completó el año con niveles levemente positivos.

Pese a la perturbación externa, la recaudación tributaria creció un 13,2% en 2009, lo que permitió encarar sin presiones presupuestarias una política de mayor gasto primario, que se expandió un 30,2% anual. Cabe sin embargo consignar que la evolución de estos componentes fiscales se fue modificando a lo largo del año. En efecto, tanto el impuesto a las Ganancias como los Derechos de Exportación volvieron a exhibir hacia IV.09 tasas de crecimiento fuertemente positivas, mientras que se consolidó la mejora de la recaudación de otros impuestos internos tales como el IVA y los Créditos y Débitos en Cuenta Corriente.

Aun cuando el impulso fiscal creó las condiciones para sostener activa la demanda agregada, el Gobierno no dejó librada a su suerte la evolución de las variables sociales, siendo que en ocasión de otros *shocks* externos se produjeron severas contracciones del empleo, caída de los salarios reales e incremento de las condiciones de marginalidad con el consecuente empeoramiento de la distribución funcional y personal del ingreso. Previniendo esta posibilidad, se instrumentó un conjunto de medidas de sostenimiento y promoción del empleo a fin de minimizar las consecuencias sociales de la crisis. Se implementó el Programa de Recuperación Productiva (REPRO) que subsidia los puestos de trabajo de empresas en crisis a cambio del mantenimiento del nivel de empleo. Durante todo el año pasado su asistencia alcanzó a 143 mil trabajadores, dato que representa alrededor de un punto porcentual del desempleo. También comenzó a implementarse el Programa Ingreso Social con Trabajo que prevé la creación de 100.000 nuevos puestos de trabajo a través de 2.000 cooperativas.

El resultado de las medidas adoptadas en materia social, considerando que debían combatirse los efectos derivados de la mayor crisis de la economía mundial desde 1930, ha sido auspicioso. Pese al menor crecimiento del empleo (0,4% anual), la pobreza siguió cayendo como

sucede desde 2003. La incidencia de la pobreza en los aglomerados relevados por la EPH se ubicó en el segundo semestre de 2009 en el 13,2% de la población, 2,1 puntos porcentuales (p.p) por debajo de igual semestre del año anterior y 0,7 p.p por debajo del primer semestre de 2009. También continuó la caída del empleo informal. La tasa de asalariados no registrados en el cuarto trimestre de 2009 fue de 35,3%, un descenso anual de 2,4 p.p.

Finalmente, y pese a no tratarse de una medida coyuntural para enfrentar la crisis sino de una política estructural, vale remarcar que hacia fin de año se llevó adelante la Asignación Universal por Hijo (AUH), el plan de transferencia de ingresos más ambicioso de toda América Latina. En la comparación con planes similares, la AUH supera al plan Bolsa Familia de Brasil y al programa Oportunidades de México. Mientras que la AUH implica un gasto total que representa 0,58% del PIB, los otros dos planes alcanzan 0,37% y 0,31%, respectivamente. La evaluación del impacto de la medida indica que la misma produce reducciones de magnitud en la indigencia (1,4% en personas) y en la desigualdad, y en menor medida en la pobreza. Estos efectos son consecuencia directa del diseño y alcance del plan que apunta principalmente a hogares cuyos jefes se encuentran empleados en el sector informal de la economía o se encuentran desempleados, que son los que tienen mayor probabilidad de encontrarse en situaciones de pobreza y/o indigencia. El objetivo más urgente del plan apuntaba a alcanzar con un ingreso formal a los más de 2.500.000 menores que no percibían este tipo de ingresos. Se puede considerar que este objetivo ha sido alcanzado si se toma en cuenta que luego de sólo tres meses de implementación la cifra de beneficiarios superaba los 3.500.000 de menores.

Otro aspecto valorable de la evolución macroeconómica de 2009 fue haber logrado evitar que la menor demanda externa condujera a un estrangulamiento en la balanza comercial. Aun cuando las cantidades exportadas cayeron, buena parte del retroceso en las exportaciones totales estuvo dado por la caída de -16,8% de los precios internacionales de nuestros productos. Las menores cantidades exportadas, además, se

explicaron en buena medida por una sequía sin precedentes en los últimos 50 años que afectó crudamente a la producción agrícola exportable. Las importaciones también experimentaron una baja, debido a que la crisis indujo una sustitución de producción externa por interna, y también como consecuencia de la aplicación de licencias no automáticas en determinados sectores sensibles⁷. En total, el año observó una caída de exportaciones de -20,4%, mientras que las importaciones se redujeron en -32,5%. Esto determinó que se ampliara el superávit comercial, que sumó US\$ 16.981 millones en el año, ó 5,5% del PIB, proporción semejante a la que se venía observando en los últimos años. El saldo de la cuenta corriente también resultó positivo en US\$ 11.292 millones, ó 3,7% del PIB.

La estabilidad del superávit en el sector externo contribuyó a sostener la oferta de divisas en un contexto internacional que propició una “huida hacia la calidad”, lo que significó una aceleración en la primera mitad del año en la formación de activos externos. En el ínterin, la política de administración del tipo de cambio actuó con prudencia, sosteniendo la competitividad y evitando perder reservas. Sin embargo, a partir del segundo semestre, y en la medida que los actores económicos notaron la fortaleza de la economía para hacer frente a la crisis la situación cambiaria se fue normalizando, terminando el año incluso con ventas netas de divisas por parte del sector privado. Tomando los resultados punta a punta, la crisis no dejó mayores secuelas sobre la acumulación de reservas internacionales, que en el 2009 mostraron un incremento neto de US\$ 1.582 millones.

Como resultado positivo de la gestión administrada del tipo de cambio también vale mencionar el desempeño de los principales indicadores de solidez del sistema financiero. La liquidez de las entidades financieras se mantuvo en niveles elevados, alcanzando los activos líquidos un promedio de 28,6% de los depósitos totales. La irregularidad de la cartera privada se ubicó en un 3,5% de las financiaciones y continúa en niveles reducidos. La rentabilidad de la banca en su conjunto, medida por el ROA, alcanzó un

⁷ Ver Nota Técnica de Actividad IET N° 68.

2,4% en tanto que la posición de capital total se ubicó en un 99%.

La crisis también trajo aparejada durante 2009 una menor presión sobre los precios internos por parte de los precios internacionales, lo que se tradujo en cierta desaceleración de la tasa de aumento de los precios, principalmente en los rubros transables. En efecto, la tasa de inflación mayorista en el segundo trimestre de 2009 retrocedió más de 8 puntos porcentuales en relación al mismo período del año anterior. En junio de 2009 tanto el nivel general del IPC como su componente de bienes registraron tasas de variación anual que marcaron mínimos para el último quinquenio. La causa subyacente fue el derrumbe de los precios internacionales de materias primas -del orden del -40%- entre los primeros trimestres de 2008 y 2009, cuando se produjo el estallido de la burbuja especulativa.

Las perspectivas para el año 2010 son alentadoras, teniendo en cuenta que la mayoría de las variables macroeconómicas presentaban una fuerte recuperación ya en IV.09. Luego de dos trimestres consecutivos de caída del PIB, el último trimestre del año trajo consigo la recuperación de la actividad económica con un aumento de 2,6% anual y 1,9% del PIB desestacionalizado. Acompañando la recuperación de la actividad, el mercado de trabajo presentó una desaceleración en el crecimiento del desempleo, cuya tasa alcanzó al 8,4% de la población económicamente activa en el último trimestre del año. Los Ingresos Corrientes del Sector Público No Financiero, otro indicador de actividad, se expandieron en IV.09 a una tasa anual de 44,8%, mostrando un quiebre de la tendencia a la desaceleración observada a partir de III.08. En lo que hace a los equilibrios macroeconómicos, en IV.09 el resultado primario del Sector Público No Financiero (SPNF) totalizó \$ 8.583 millones, lo que representa una suba de \$ 7.621 mi

llones en relación al mismo trimestre de 2008. Mientras tanto, en IV.09 el saldo de la Cuenta Corriente fue de US\$ 1.584 millones, resultado que significó una mejora del 30,6% con respecto al obtenido en el mismo período del año anterior. Finalmente, la situación de los mercados financieros también experimentó mejoras hacia fin de año. Durante IV.09 los depósitos a plazo en pesos del sector privado crecieron \$3.155 millones (+5,2%), lo que se tradujo en la recomposición del ahorro bancario en pesos. Esto permitió al BCRA reducir la tasa de interés por pasivos pasivos en 25 p.b. El resultado del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) resultó superavitario en US\$ 4.424 millones con una Formación de Activos Externos que resultó negativa por primera vez desde III.05 de -US\$ 54 millones.

A partir de estos episodios recientes y de los datos adelantados de los primeros meses de 2010, a los que se suman los efectos de la políticas inclusivas del Gobierno (Asignación Universal por Hijo, ajuste automático de haberes jubilatorios), es posible anticipar una recuperación importante de la demanda agregada para el año que comienza, con sus consecuentes efectos positivos en términos de actividad económica y empleo. El resultado fiscal, acompañado por la tracción de los ingresos derivados de una mayor producción y empleo, permitiría cumplir con las previsiones fiscales presentes en la Ley de Presupuesto Nacional 2010. En el frente externo se espera una clara recuperación de las exportaciones, en el marco de una excelente cosecha, cierto aumento de precios de los *commodities*, y el renovado dinamismo de las exportaciones de manufacturas industriales. Las mayores exportaciones permitirán compensar la recuperación de las importaciones producidas por la activa demanda interna, sosteniendo los niveles de superávit comercial y en cuenta corriente en niveles similares a los de los últimos años.

Notas Técnicas del Informe Económico Trimestral

Panorama Internacional

CRISIS INTERNACIONAL Y ECONOMÍA DE LA CONDUCTA. Esta nota tiene por objetivo ahondar en el argumento que relaciona los desequilibrios globales con el estallido de la crisis, pero desde la perspectiva de los avances experimentales de la Economía de la Conducta. Estos experimentos sugieren que los humanos toman decisiones bajo un manto de sobreconfianza; sufren de ilusión de control de la situación; aplican heurísticas disponibles “a mano” y utilizan un descuento intertemporal no tradicional, entre otras anomalías. Se utilizan esta conceptualización de la conducta de los agentes económicos para estudiar la sustentabilidad de la expansión del gasto de los consumidores americanos en los últimos años y su relación con la crisis internacional de 2007-2008.

Nivel de Actividad

EL MERCADO ELÉCTRICO ARGENTINO. Luego de los graves inconvenientes que implicó la prolongada crisis del régimen de convertibilidad para el sistema eléctrico argentino, el nuevo contexto macroeconómico de crecimiento acelerado revirtió la problemática: de una demanda deprimida y capacidad excedente, se pasó a un entorno de rápida expansión de la demanda y a la necesidad de volver a expandir rápidamente la oferta energética. En este trabajo se describen los rasgos generales de la evolución del mercado eléctrico argentino, se muestra la dinámica reciente de la demanda de electricidad y su relación con el crecimiento económico; se describen las características históricas de la oferta y del marco regulatorio del sector; se retrata la situación actual; y el rol que asumió el Estado en la realización de las inversiones requeridas para mantener el crecimiento.

Empleo e Ingresos

IMPACTO DE LA ASIGNACIÓN UNIVERSAL POR HIJO. Hacia finales del año 2009 se instrumentó en Argentina la Asignación Universal por Hijo para la Protección Social, (AUH) con el objetivo de asegurar un ingreso mínimo al universo de menores de edad y de ese modo balancear las asimetrías distributivas y de oportunidades. El propósito de la presente nota técnica es analizar el impacto de esta medida en materia de desigualdad, pobreza e indigencia y dimensionar la magnitud del plan en perspectiva regional. Los resultados indican que la AUH genera una reducción significativa en los indicadores de indigencia y de desigualdad y, en menor medida, en los de pobreza.

Sector Externo

NUEVOS DESTINOS DE EXPORTACIONES ARGENTINAS: TEORÍA Y EVIDENCIA. La inestabilidad en los resultados de las cuentas externas ha sido uno de los obstáculos más importantes que ha afrontado la economía nacional. Tras la ruptura del régimen de convertibilidad, la adopción de un nuevo esquema macroeconómico que indujo la expansión de las exportaciones permitió la superación de algunos de los problemas asociados a la inestabilidad externa. Los debates que surgieron a partir de este hito refieren a la sustentabilidad de esta situación, y en general abordan el problema desde la perspectiva de la diversificación de la oferta exportable. La presente nota técnica constituye un primer esfuerzo en pos de analizar la importancia del actual proceso de diversificación geográfica de las exportaciones y su potencial contribución al mejoramiento de los resultados externos de nuestro país en el mediano y largo plazo.



Panorama Internacional

Panorama Internacional

Durante el último trimestre del año la economía global continuó consolidando la recuperación iniciada en el trimestre anterior. Para gran parte de los países el cierre del año fue el punto de inflexión en cuanto al crecimiento anual ya que luego de varios períodos consecutivos de caída en la actividad se pudo observar una recuperación a nivel global.

Luego de cuatro trimestres consecutivos de contracción, Estados Unidos mostró un crecimiento durante IV.09, pasando de una contracción del -2,6% anual durante el trimestre anterior a un incremento del 0,1% anual. Durante II.09 la economía había tocado un piso con una contracción de -3,8% anual.

América Latina también mostró signos de recuperación. Si bien la región había evidenciado una fuerte desaceleración por la crisis internacional, durante IV.09 la recuperación fue significativa. Brasil lideró el crecimiento con una tasa anual de 4,3% luego de que la economía se contrajera durante tres trimestres consecutivos, llegando a -1,2% en el trimestre anterior. Durante IV.09 Chile creció al igual que Brasil luego de tres trimestres de contracción, pasando de una tasa de crecimiento anual de -1,8% en III.09 a 2,2% en los últimos tres meses del año. México por su parte continuó mostrando un crecimiento negativo, aunque con una evidente desaceleración de la contracción. Pasó de contraerse a tasas del -10% y el -6,1% durante II.09 y III.09 respectivamente a una tasa del -2,3% en IV.09.

Asia continúa con un crecimiento sostenido. En particular China e India continuaron con una fuerte expansión de sus economías. China dejó atrás la desaceleración del crecimiento como consecuencia de la crisis y mostró una tasa del 10,7% anual en el IV.09, retomando los valores previos a la crisis. En gran medida este impulso estuvo explicado por la implementación de políticas fiscales expansivas, que fueron particularmente importantes en este país. India creció un 6% anual, manteniendo la misma tasa de crecimiento que el trimestre anterior. Japón, por

su parte, continúa contrayéndose aunque a un ritmo marcadamente menor: para el último trimestre del año la tasa fue de -1% anual, mientras que en I.09 la contracción había alcanzado un piso de -8,9% anual.

En cuanto a los países europeos, la recuperación parece no ser tan contundente como en el resto del mundo, aunque la contracción del producto continuó desacelerándose. La Eurozona se contrajo -2,2% anual frente a -4,1% anual del trimestre anterior. En la misma comparación, Alemania cayó -2,4% frente a -4,8%. Grecia fue uno de los pocos países que no evidencia una desaceleración en la contracción, ya que cayó -2,5% anual durante IV.09 contra -1,9% anual en II.09.

Las exportaciones continuaron siendo un impulso muy importante para la demanda agregada a nivel mundial, con los volúmenes comerciados aumentando 6,4% respecto del trimestre anterior. En Estados Unidos la desaceleración de la contracción es marcada, pasando de una caída de -10,7% anual en III.09 a una contracción de -0,7% en IV.09. La Eurozona también recuperó gran parte del impulso de las exportaciones mostrando una contracción de -4,6% anual contra -13,2% en el trimestre anterior. Brasil, a su vez presentó, un comportamiento similar pasando de -10,1% a -4,5% anual. México mostró una recuperación muy significativa de las exportaciones que pasaron de contraerse un -25,9% anual en III.09 a incrementarse un 6% anual durante IV.09.

Para los países de Asia también se observó una fuerte recuperación de las exportaciones: Japón mostró una desaceleración en la contracción, pasando de un -26% anual en III.09 a un incremento del 6% anual en IV.09. China, por su parte, registró una variación anual de 0,2% durante el último trimestre del año, lo cual contrasta significativamente con el dato anterior, que había arrojado una contracción del -20,3%.

El consumo fue otro de los componentes que impulsó la demanda, sobresaliendo en Brasil

que pasó de 3,9% anual en el trimestre anterior a 7,7% en IV.09. En Estados Unidos el consumo también evidenció una recuperación, creciendo 1% anual frente a la contracción de -0,2% del trimestre anterior.

Por el lado de la oferta, la producción industrial se recuperó fuertemente a nivel global. Si bien los datos que se observan todavía no son positivos para todos los países, aquí también se evidencia una significativa desaceleración de la caída. En Estados Unidos este indicador pasó de una tasa de -9% anual en III.09 a -5% anual en el último trimestre del año. Por otro lado, la Eurozona se contrajo -8% en IV.09 contra -15% anual en el trimestre anterior y Japón pasó de -20% a -5%. Las recuperaciones más remarcables son las de China, India y Brasil con crecimientos de 34%, 13% y 6% anual respectivamente, mientras que los datos anteriores se habían ubicado en 9%, 9% y -9%.

Si bien la recuperación parece ser estable, el empleo continúa sin reactivarse de la misma manera. La tasa de desocupación en Estados Unidos continúa a niveles históricamente altos y se incrementó durante IV.09 de 9,6% a 10,0%. En la Eurozona este indicador no pre-

sentó cambios significativos respecto al trimestre anterior, aunque continúa en niveles muy elevados, de 9,4%. No ocurre lo mismo en el caso de América Latina, donde dos de sus más importantes economías redujeron las tasas de desempleo: Brasil pasó de 7,9% en III.09 a 7,2% en IV.09 y Chile de 10,6% a 9,1% para el mismo período.

Por otra parte, la caída de precios registrada en III.09 en ciertos países generó temor por una posible deflación. Pero los datos observados durante IV.09 disiparon estos temores: Estados Unidos, Eurozona y China, que habían registrado tasas de inflación de -1,6%, -0,4% y -1,3% anual respectivamente durante aquel trimestre, mostraron un aumento de precios de 1,5%, 0,4% y 0,9% anual en el último trimestre del 2010.

En cuanto a los mercados accionarios, se mantuvo la estabilidad conseguida en los trimestres anteriores, con excepción de la turbulencia que generó el anuncio de cesación de pagos del megaconglomerado estatal *Dubai World* en noviembre. Esto generó cierto temor en los mercados pero el impacto fue limitado a nivel global.

PRINCIPALES INDICADORES DE PANORAMA INTERNACIONAL

	2004 - 2007	2008	III 08	IV 08	I 09	II 09	III 09	IV 09
1 CRECIMIENTO ECONÓMICO								
Variación Porcentual Anual								
Economías Desarrolladas								
Estados Unidos	2,9	0,4	0,0	-1,9	-3,3	-3,9	-2,6	0,1
Eurozona	2,4	0,7	0,5	-1,7	-5,0	-4,8	-4,1	-2,1
Alemania	1,9	1,3	0,8	-1,8	-6,7	-5,8	-4,8	-2,4
Francia	2,2	0,4	0,1	-1,6	-3,5	-2,9	-2,3	-0,3
Japón	2,3	-0,7	-0,3	-4,3	-8,6	-6,0	-5,2	-1,0
Otras								
China	11,3	9,0	9,0	6,8	6,1	7,9	9,1	10,7
India	9,1	7,5	5,8	5,8	5,8	6,1	7,9	6,0
Rusia	7,4	5,6	6,0	1,2	-9,8	-10,9	-8,9	-2,6
América Latina								
Brasil	4,6	5,1	1,3	-1,8	-2,1	-1,6	-1,2	4,3
Chile	5,2	3,7	3,2	0,2	-2,2	-4,3	-1,8	2,2
Colombia	6,2	2,5	2,8	-1,1	-0,5	-0,4	-0,2	2,5
Perú	7,1	10,0	10,8	6,4	2,0	-1,1	-0,6	3,4
Uruguay	5,9	8,9	13,2	7,6	2,3	0,5	1,9	4,5
Venezuela	11,8	4,9	3,8	3,5	0,5	-2,6	-4,6	-5,8
2 PRECIOS AL CONSUMIDOR								
Variación Porcentual Anual								
Estados Unidos	3,3	3,9	5,3	1,6	-0,1	-1,1	-1,6	1,5
Eurozona	2,2	3,3	3,8	2,3	1,0	0,2	-0,4	0,4
Alemania	2,2	2,8	3,1	1,7	0,8	0,3	-0,7	0,3
Francia	1,9	3,2	3,3	2,0	0,7	0,1	-0,5	0,4
Japón	0,0	1,4	2,2	1,0	-0,2	-1,0	-2,2	-2,0
Otras								
China	3,3	5,9	5,3	2,5	-0,6	-1,5	-1,3	0,9
India	5,5	8,3	9,0	10,2	9,4	8,9	11,8	13,3
Rusia	10,9	14,1	14,9	13,8	13,8	12,5	11,4	9,2
América Latina								
Brasil	5,2	5,7	6,3	6,2	5,8	5,2	4,4	4,2
Chile	4,1	8,7	9,3	8,6	7,1	4,5	0,8	-1,3
Colombia	5,1	7,0	7,7	7,8	6,6	4,8	3,2	2,4
Perú	2,4	5,8	6,1	6,6	5,6	4,0	1,9	0,4
Uruguay	6,8	7,9	7,6	8,6	8,2	6,7	7,1	6,3
Venezuela	17,5	31,2	34,7	33,4	29,6	28,2	28,7	28,1
3 PRECIOS DE COMMODITIES								
En dólares								
Petróleo	57	97	116	56	44	59	68	76
Soja	259	453	488	329	347	414	385	368
Trigo	189	326	318	228	232	248	209	205
Maíz	124	223	245	168	167	176	152	168
Oro	539	906	870	797	912	922	960	1.101
4 TASAS DE INTERÉS								
Nominal Anual								
LIBOR	4,0	3,1	3,2	3,0	2,0	1,8	1,4	1,1
Fed Funds	3,7	1,9	2,0	0,8	0,3	0,3	0,3	0,3
Tasa Oficial del Banco Central Europeo	2,7	3,9	4,3	3,2	1,8	1,1	1,0	1,0
SELIC	15,7	12,5	13,8	13,8	12,3	9,9	8,8	8,8
5 TIPO DE CAMBIO								
Moneda Local / dólares								
Euro	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7
Real	2,4	1,8	1,7	2,3	2,3	2,1	1,9	1,7
Yuan	8,0	6,9	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Yen	113,1	103,3	107,6	94,7	93,6	97,4	93,6	89,8
6 INDICADORES BURSÁTILES								
En dólares - Puntos Básicos								
Dow Jones	11.361	11.237	11.325	8.803	7.783	8.326	9.221	10.181
NASDAQ	1.655	2.163	1.948	1.601	5.937	1.401	1.606	1.763
FTSE 100	5.496	10.039	10.140	6.694	5.804	6.608	7.740	8.558
Nikkei 225	14.170	117	119	91	85	95	109	111
Bovespa	55.588	31.384	33.445	16.391	17.147	23.893	29.967	37.939
Merval	1.625	562	587	325	304	384	462	580
7 INDICADORES DE RIESGO SOBERANO								
En Puntos Básicos								
EMBI Latinoamérica	286	382	314	670	653	494	375	305
EMBI Argentina	2.129	853	694	1.673	1.675	1.439	911	707
EMBI Brasil	339	300	250	475	428	327	255	216

Fuente: Bloomberg

Crisis Internacional y Economía de la Conducta

Participaron en la elaboración de esta Nota Técnica Pablo Mira y Lucila Quiroga

1. Introducción

En las notas técnicas correspondientes al Capítulo Internacional de los Informes Económicos N° 64 y N° 65 se discutieron las distintas perspectivas sobre el origen y desenvolvimiento de la crisis internacional. Allí se argumentó que existía una relación concreta entre la acumulación de desequilibrios globales y el posterior estallido de la crisis financiera. En particular, se postuló que el exceso de consumo que indujeron las “tres burbujas” (*commodities*, mercado de valores y mercado inmobiliario) produjo un grave desequilibrio imposible de corregir en tiempo real una vez estallada la crisis. En una nota técnica posterior (Informe Económico N° 67) se profundizó esta idea y se relacionó el exceso de consumo con un considerable aumento de la laxitud del crédito en EEUU, y se reflexionó sobre la posibilidad de que la disponibilidad de recursos financieros se destinó a cubrir en parte las presiones por un aumento en la desigualdad del ingreso desde los años ochenta en adelante.

La presente nota tiene por objetivo ahondar en el argumento que relaciona los desequilibrios globales con el estallido de la crisis, pero desde una perspectiva complementaria a las estudiadas en notas anteriores. En particular, se analiza si la expansión del gasto de los consumidores americanos en los últimos años fue sustentable, apelando a los recientes hallazgos de la llamada “economía de la conducta”. La economía de la conducta desarrolló variados experimentos que indican que los seres humanos toman decisiones bajo un manto de sobreconfianza, sufren de ilusión de control de la situación, aplican heurísticas disponibles “a mano” y utilizan un descuento intertemporal no tradicional, entre otras anomalías.

En el punto siguiente se repasa lo ocurrido en los últimos años en la economía de EEUU des

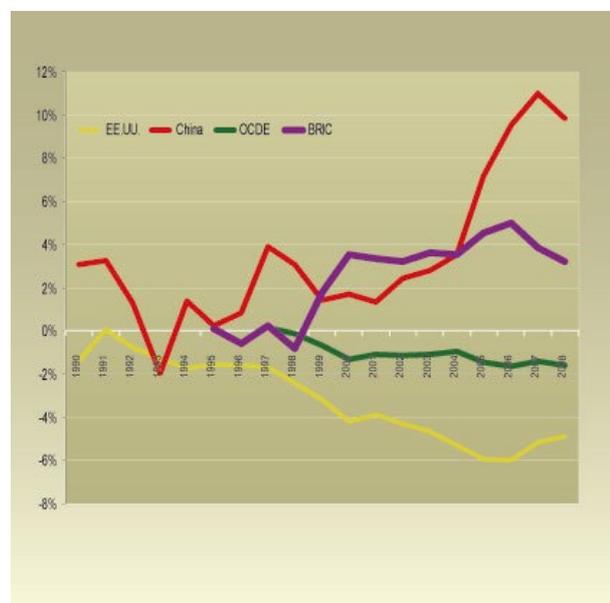
de el punto de vista de las decisiones intertemporales de los consumidores. El punto 3 resume los argumentos de la economía de la conducta que abonarían la teoría del sobreconsumo. El punto 4 aporta algunos comentarios adicionales.

2. Ahorro, Inversión y Consumo en EEUU

2.1 Desequilibrios, ahorro e inversión

Como ha sido ampliamente examinado, EEUU incrementó bruscamente su déficit en cuenta corriente entre 1997 y 2006, año en el que marcó un máximo de 6% del PIB (ver Gráfico 1).

Gráfico 1
Balance de Cuenta Corriente
Como porcentaje del PIB



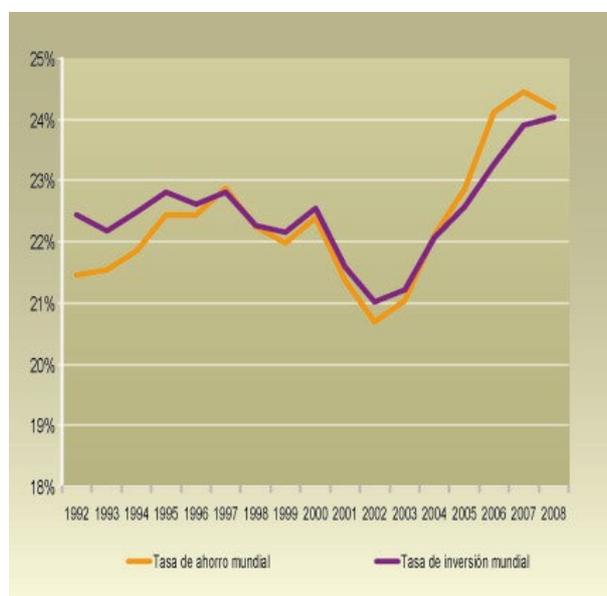
Fuente: OCDE, Bloomberg.

La contrapartida fue el superávit de China y de los llamados BRICs. Con el comienzo de la crisis *subprime* en 2007 el consumo interno de

EEUU sufrió una contracción de alrededor de un punto del PIB. Sin embargo no es posible argumentar aún que la crisis haya generado una tendencia definitiva a cerrar estos desbalances, tanto por la lentitud de la reacción del consumo americano (además fortalecido recientemente por las medidas de política fiscal y monetaria anticrisis) como por el sostenimiento del superávit chino.

La Reserva Federal de los EEUU adjudicó estos desequilibrios al surgimiento de un “*savings glut*”, que se traduce como un aumento excesivo del ahorro mundial. Sin embargo, aún cuando entre 2002 y 2007 el ahorro creció casi 3,5 pp (ver Gráfico 2), desde el inicio de la ampliación de la brecha externa en 1996 y hasta 2002, la tasa de ahorro global se redujo alrededor de 1,5 pp. El aumento del ahorro se produjo recién a partir de 2004, cuando ya el déficit americano era elevado. Más aún, en 2006, pico del déficit, el ahorro no era mucho mayor que en 1996.

Gráfico 2
Tasa de Ahorro e Inversión Global
Como porcentaje del PIB



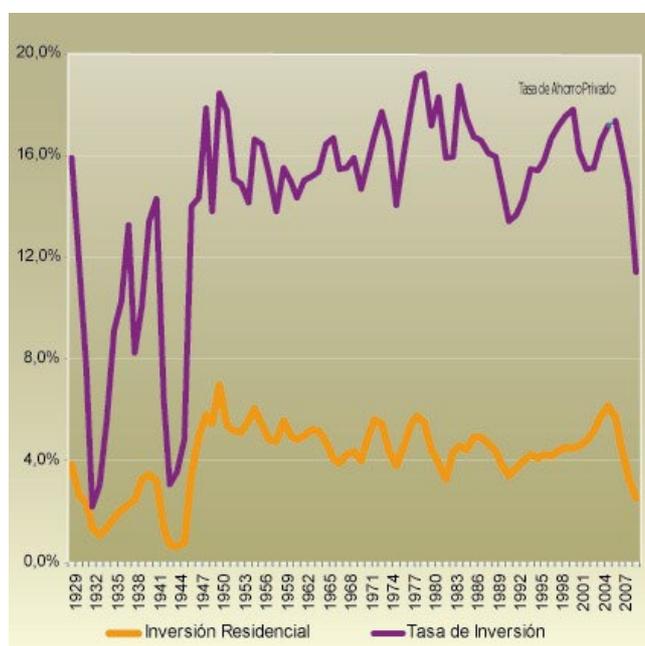
Fuente: FMI.

Por otra parte, el aumento del ahorro mundial producido entre 2002 y 2007 no tuvo como correlato un aumento de la inversión en EEUU, que fluctuó durante todo el período alrededor de su media histórica desde 1950 en torno al 16% del PIB (Gráfico 3). Inspeccionando la evolu-

ción por componente, se observa que a partir de 1997 y hasta 2006 es la inversión residencial la que crece en casi dos puntos del PIB, lo que implica que el resto la inversión, en equipo durable, se redujo como proporción del producto.

Por ende, si bien se produjo un aumento del ahorro a nivel mundial desde 2002, este no financió aumentos equivalentes de la inversión en EEUU, sino la expansión del consumo más allá de los límites que impone la evolución de los ingresos, con las consecuentes consideraciones de sostenibilidad implicadas.

Gráfico 3
EEUU: Inversión e Inversión Residencial
Como porcentaje del PIB



Fuente: Reserva Federal de Saint Louis.

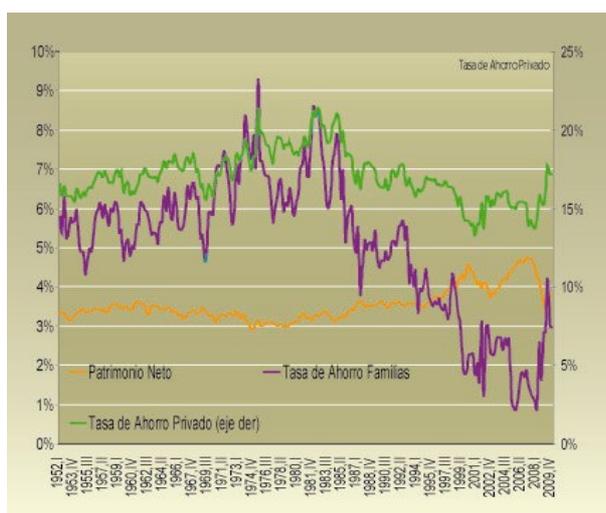
Esta evidencia empírica no se corresponde con las predicciones básicas del modelo teórico estándar. Si hubiera existido un “*savings glut*”, en el sentido de un desplazamiento hacia fuera e la curva mundial de ahorro, debería haber causado un *boom* en el ahorro y la inversión observadas. El patrón de optimización dinámica construido de Laibson y Mollerstrom (2010) predice que porcentaje del mayor ahorro debió ser canalizado a inversión. La intuición es que los fondos ahorrados deben destinarse a la inversión porque es necesario cumplir con la restricción pre-

supuestaria intertemporal y repagar las deudas contraídas. El modelo indica que la inversión debió crecer entre 4 y 5 pp. Pero esto no ocurrió, y en su lugar se produjo un marcado aumento del consumo.

2.2 Sobreconsumo y decisiones óptimas

Una explicación complementaria a la descripta, que también se opone a la hipótesis del *saving glut*, consiste en que los desequilibrios se produjeron como consecuencia de una caída del ahorro personal de las familias y que esta reducción, lejos de reflejar una decisión intertemporal óptima, es consecuencia de un conjunto de conductas no racionales por parte de los agentes. Para ello se presenta primero la evidencia, para discutir en el punto siguiente las razones para dudar de que la decisión de los consumidores haya sido óptima. El Gráfico 4 sugiere que el aumento del consumo de las familias en EEUU ha sido muy marcado. Si bien la tasa de ahorro privado total experimentó una baja tendencial desde principios de los años ochenta, lo más notable fue la reducción del ahorro de las familias, profundizada

Gráfico 4
Rendimiento s/Patrimonio Neto y Ahorro
Como Porcentaje del PIB



a partir de 1997. Claramente, la responsabilidad por el menor ahorro no fue de las firmas, sino de los consumidores. El gráfico presenta también la evolución del rendimiento del capital de los hogares, que crece a partir de 1997 como nunca lo había hecho, sufre una caída marcada

con la crisis de las *puntocom* hacia principios de 2000, para luego volver a aumentar bruscamente hasta la explosión de la crisis *subprime*, que devuelve la serie a sus niveles históricos, entre 3 y 3,5 puntos del PIB. El rendimiento del capital de los hogares tuvo, por tanto, una relación muy estrecha con las burbujas observadas en los últimos años.

La hipótesis es que estos fenómenos de generación de burbujas especulativas, en especial la inmobiliaria y la de activos financieros, fueron los que alimentaron el sobreconsumo. Pero, ¿por qué vías? La teoría del consumo estándar indica que los individuos saben (y deben) distinguir entre aumentos transitorios y permanentes del ingreso. Los primeros se ahorrarían en buena parte, mientras que los segundos se deberían gastar en su totalidad. ¿Pero tienen los individuos la capacidad para distinguir el tipo de perturbaciones a la que se enfrentan? Y si los distinguen, ¿pueden realmente comprometerse a ahorrar la porción correspondiente del aumento del ingreso aun cuando adviertan que este es permanente? Los experimentos llevados a cabo por la economía de la conducta sugieren que no.

3. Economía de la Conducta y Sobreconsumo

La teoría económica convencional asume que individuos racionales maximizan su utilidad a partir de un conjunto de preferencias coherente. Algunos de los supuestos implicados por esta descripción, sin embargo, han sido desafiados por disciplinas que estudian el comportamiento humano, y también por la evidencia experimental. La economía de la conducta, una rama relativamente novedosa que incorpora teoría y experimentación desde la psicología, ha contribuido en los últimos años a que algunos economistas reexaminen sus axiomas más importantes.

Las decisiones individuales de consumo y ahorro constituyen un objeto de experimentación muy relevante para estudiar el grado de racionalidad del comportamiento humano, porque las consecuencias macroeconómicas de las decisiones intertemporales de consumo son claves para entender la dinámica del ciclo económico. Al

respecto, los experimentos de la economía de la conducta han detectado una serie de anomalías. En particular, los humanos tienen dificultades para llevar a cabo acciones de un plan preestablecido. Por ejemplo, si bien son conscientes de la necesidad de ahorrar para nuestra vejez, las tentaciones del consumo inmediato terminan por minar el proyecto. Los individuos muestran entonces un comportamiento intertemporalmente inconsistente, porque sus acciones de corto plazo no “suman” el plan previsto de largo plazo.

La evidencia más directa de esta anomalía es la disposición por parte de los agentes económicos para crear mecanismos de autocontrol para reducir el impacto de estas inconsistencias. Para evitar gastar de más, los consumidores suelen ahorrar en activos ilíquidos o autoimponerse metas cuantitativas de ahorro por período. En el plano del ahorro para la vejez, los gobiernos se han dado cuenta hace más de cien años que los esquemas de ahorro forzoso de seguridad social son los únicos que aseguran que los individuos alcancen una remuneración razonable al momento de retirarse⁸.

Otra anomalía con efectos no triviales sobre el consumo es la manipulación subjetiva de expectativas, que en la literatura se conoce como “disonancia cognoscitiva”⁹. Los agentes tienden a exhibir un excesivo optimismo respecto de sus propias capacidades, lo que disminuye el peso asignado a eventos negativos de naturaleza exógena. La sensación de que un individuo tiene su plan de consumo completamente bajo control induce a consumir de más, porque se sobreestima la capacidad de ahorrar más en el futuro para compensar el gasto extra actual.

A estos problemas se suman los límites naturales de los seres humanos en lo que hace a su capacidad de resolver o siquiera plantear problemas complejos¹⁰, a lo que en materia de ahorro se suma la insuficiencia en la educación financiera de los individuos, central a la hora de

asignar eficazmente el consumo a lo largo de la vida¹¹.

Teniendo en cuenta este panorama, desde la perspectiva de la economía de la conducta no resulta para nada extraño que tanto la burbuja inmobiliaria como la burbuja bursátil hayan provocado un *boom* de sobreconsumo. La suba de precios de los activos físicos y financieros significan contablemente un alza en la riqueza de los individuos y la percepción que tienen los consumidores respecto de este aumento definirá su reacción de ahorro y consumo.

La anomalía central para dar cuenta de la confusión entre ingreso permanente y transitorio es la sobreconfianza. Durante décadas, los períodos de bonanza más o menos prolongados propendieron a generar una creencia errónea acerca de que la economía finalmente estaba ingresando en un período de crecimiento permanente, y que los ciclos económicos eran parte del pasado.

Es común además que el optimismo suela asociarse con cambios tecnológicos puntuales, a los cuales se asigna una capacidad decisiva para modificar el modo en que funciona la economía. Pero este tipo de diagnóstico suele ser creado de manera artificial: la natural evolución de la tecnología hace que siempre haya una variable candidata a fundamentar estas afirmaciones. Y es que los humanos tienden a organizar su pensamiento a través de “historias” más o menos plausibles que simplifiquen el conocimiento de los fenómenos que observan.

El *boom* de crecimiento de los últimos años en EEUU ha sido denominado el período de la “gran moderación” (*Bernanke, 2004*), y al igual que en otras etapas de alto crecimiento, se pretendió justificar esta historia en supuestos cambios estructurales. En particular, se planteó que la globalización y las innovaciones financieras, junto a una mejora sustancial en la forma de ejercer la política monetaria habían logrado vencer en la batalla contra el ciclo¹². Estas per-

⁸ Ver Shiller (2005).

⁹ Ver Akerlof y Dickens (1982).

¹⁰ Quien dio origen a esta literatura es Simon (1955).

¹¹ Ver Lusardi (2008).

¹² La hipótesis más aceptada es que la gran moderación se debió a que (hasta 2008) los shocks que afectaron a la economía fueron de menor magnitud. Se trató solo de “buena suerte”.

cepciones indudablemente contribuyeron a que el consumo se sobreexpandiera en EEUU, provocando una merma drástica en el ahorro personal y un creciente déficit en cuenta corriente.

Las vías a través de las cuales se fortaleció la visión de una economía sin límite de expansión fueron las burbujas inmobiliaria y del mercado de valores, cuyos activos exhibieron una tendencia positiva durante todo el período, que robustecieron equivocadamente las expectativas de ingreso permanente y, con ellas, el sobreconsumo.

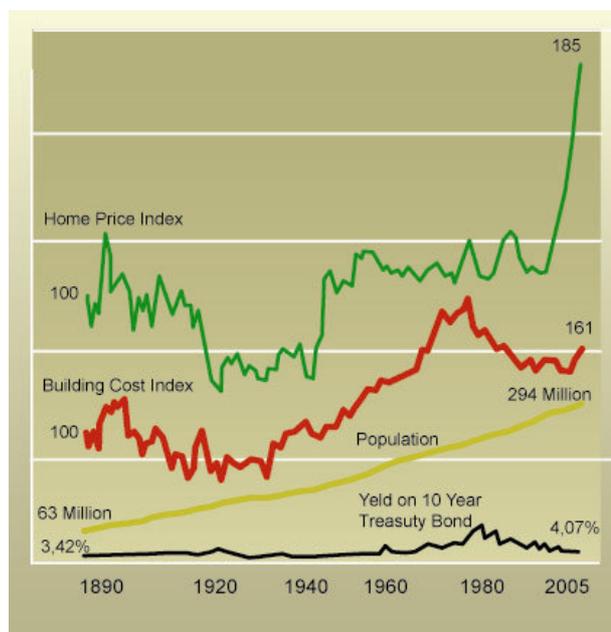
Burbuja Inmobiliaria

Tal como explican George Akerlof y Robert Shiller en su libro *Animal Spirits* (Capítulo 2), la evolución de los precios en el mercado inmobiliario suele ser percibida por la población de una manera poco realista. Para el consumidor medio existe la visión de que adquirir un hogar es una inversión que indefectiblemente genera rendimientos (reales) positivos en el mediano y largo plazo. La percepción implícita es que los precios inmobiliarios tienden a crecer de manera más o menos sistemática, y por encima del resto de los precios de la economía. En términos psicológicos, este sesgo podría atribuirse a una percepción exagerada de las propiedades de solidez física que los individuos imputan a un bien inmueble, o también a la trascendencia que la población le asigna a poseer un techo para sobrevivir, lo que supuestamente le daría un valor fundamental especial respecto de otros bienes de menor importancia.

Akerlof y Shiller ponen el énfasis en otra explicación: la ilusión monetaria. Según estos autores, las subas de precio pronunciadas son tratadas como información relevante, mientras que las bajas no tienen la misma prensa. La razón es que la mayor parte de las caídas de precio no se producen en términos nominales (aunque en la práctica los episodios de bajas nominales en los precios inmobiliarios son más comunes que las bajas en muchos precios de bienes no durables), sino en términos reales. Así, los dueños perci-

ben erróneamente una tendencia hacia una continua revaluación del precio de los inmuebles¹³.

Gráfico 5
Precios deflactados de casas en EEUU
1890=100



Fuente: Irrational Exuberance, Robert Shiller

Desde el punto de vista empírico, esta afirmación no se justifica. El Gráfico 5, tomado de Shiller (2006) ilustra la evolución del precio de los departamentos deflactado entre 1890 y 2004. El mismo incluye además la evolución de los precios de las casas particulares en los Estados Unidos, la evolución de la población total, los costos de construcción y los rendimientos de los bonos del tesoro norteamericano a 10 años. Los precios deflactados de los hogares americanos crecieron un 0,4% anual entre 1890 y 2004, aunque la tasa se aceleró a 0,7% durante el período 1940–2004.

Si bien esto significa en parte una tendencia creciente, hay dos puntos para notar. Primero, que gran parte del aumento se produjo durante los últimos cinco años. Hasta el año 2000 el precio de las casas solo había registrado un aumento de aproximadamente 10% acumulado en

¹³ Un mito similar es el que además atribuye la supuesta suba continua en términos reales de los precios inmobiliarios a fenómenos de aglutinamiento creciente en las grandes ciudades.

términos reales desde un siglo atrás. Segundo, la percepción de los individuos es diferente a lo que muestran estos datos. En efecto, los datos censales de EEUU marcan que entre 1940 y 2004 los precios estimados por los usuarios crecieron alrededor de un 2% real anual. La diferencia acumulada es sustancial: un inmueble de precio 100 en 1940 costaría en 2004, casi el pico de la burbuja inmobiliaria, un total de 156 (deflactado), mientras que según la percepción de los individuos el precio deflactado debería ser de 355. Este error cognitivo puede ser enmarcado dentro de lo que los economistas llaman “ilusión monetaria”.

La percepción de que el *boom* de precios inmobiliarios no podía terminar mal fue fortalecida por los principales actores del mercado, que procuraban convencer a los participantes de que la suba no era transitoria sino permanente. La continua creación de empleo, las bajas tasas de interés imperantes y las restricciones a la construcción en los suburbios, sumado a una supuesta actitud cuidadosa que tendría la oferta para evitar anegar el mercado y afectar la suba de precios, fueron las excusas para justificar la continuidad de la burbuja.

Las consecuencias de la ilusión monetaria para la evolución de las burbujas financieras y el consumo son importantes. Si la percepción es que los precios inmobiliarios suben de manera consistente, entonces los agentes no lograrán distinguir la conformación de burbujas de precios, y la alimentarán cualquiera sea el nivel de precios observado. Desde el punto de vista de las decisiones de consumo, un individuo que considera que los precios de los inmuebles aumentarán siempre en términos reales necesariamente interpretará la suba como un incremento permanente de su riqueza. En consecuencia, será perfectamente lícito y racional que ese aumento de su ingreso permanente sea destinado a incrementar el consumo y no la inversión, ya que aparentemente esta ganancia de capital no tiene deuda alguna como contrapartida para honrar en el futuro.

En particular, la generación de burbujas en los mercados de activos crean un contexto propicio para el incremento del apalancamiento de la

economía. Un activo más valioso sirve como colateral o garantía para adquirir otros bienes y servicios por intermedio del crédito, y la disponibilidad de crédito es un poderoso incentivo para inducir un aumento desmedido del gasto. Numerosos experimentos psicológicos prueban que los individuos suelen exhibir una marcada ansiedad por el consumo inmediato, relegando sus planes de ahorro para más adelante¹⁴.

A esto se suma otra anomalía conductual por la cual los humanos tienden a encasillar las fuentes y los usos de los distintos recursos en “compartimentos mentales”¹⁵. Los créditos con garantía inmobiliaria simplificaron la obtención de efectivo, de modo que los nuevos instrumentos financieros significaron aumentos en el compartimento o cuenta de “liquidez”, haciendo más costoso evitar la tentación de la satisfacción inmediata en el consumo.

Estas presunciones de la conducta se verifican en los hechos para la economía norteamericana en los últimos años. Los préstamos colateralizados por inmuebles y los refinanciamientos *cash-out*¹⁶ crecieron considerablemente desde principios de los años noventa. La Reserva Federal de EEUU (Greenspan y Kennedy, 2007) estima que hacia 2005, el pico de la burbuja inmobiliaria, los propietarios obtuvieron aproximadamente 750 mil millones de dólares utilizando sus viviendas como garantía, cuando en 1996 esta cifra apenas superaba los 100 mil millones. Los autores estiman que alrededor de dos tercios de estos créditos se destinaron a consumo personal, mejoras de la propiedad y pagos de deuda de tarjetas de crédito.

Estos hallazgos complementan las explicaciones estándar del consumo amplificado por la burbuja inmobiliaria. Por ejemplo, Laibson y Mollerstrom (2010) argumentan que aún supo-

¹⁴ Un *survey* reciente que resume estos experimentos es DellaVigna (2009).

¹⁵ *Mental Accounts* de acuerdo a la expresión original en inglés. Thaler (1999) resume los hallazgos.

¹⁶ Un refinanciamiento *cash out* (no hay traducción de este instrumento al español) ocurre cuando el dueño de una propiedad hipotecada cuyo precio subió fuertemente refinancia el crédito hipotecario por un valor mayor, liquidando la hipoteca original y embolsando la diferencia en efectivo.

niendo que los individuos se comportan gastando la porción “óptima” del aumento de riqueza inmobiliaria a partir de un modelo de maximización estándar, este mayor gasto explica la mayor parte del déficit en cuenta corriente acumulado por EEUU entre 1997 y 2006. En este modelo, el error se atribuye por entero a un exceso de consumo que a su vez proviene de una falla en la formación de expectativas respecto de la naturaleza de la perturbación en el mercado inmobiliario, juzgando la misma como permanente cuando en verdad era transitoria.

Pero como vimos anteriormente, existe un conjunto de hallazgos de la economía de la conducta que sugieren efectos complementarios al del puro error de expectativas. Aún cuando el aumento de riqueza haya sido (correctamente) interpretado como transitorio (o en todo caso, puede suceder que pocos adviertan la relevancia de realizar tal distinción o evaluación), los sesgos de conducta descritos pueden haber contribuido a impulsar el aumento desmedido del consumo en EEUU.

Burbuja en el Mercado de Valores

A las limitaciones cognoscitivas de los consumidores deben sumarse los errores de percepción propios de quienes toman decisiones de inversión significativas. Los inversores, incluso los más sofisticados, son mucho menos racionales de lo que comúnmente se cree. Sus decisiones suelen estar influenciadas por sesgos sistemáticos que les impiden maximizar los rendimientos de sus clientes. Por ejemplo, los inversores tienden a vender activos con buena *performance* y mantener los que mostraron pérdidas, bajo el supuesto erróneo de que recuperaran las pérdidas. También sucede que algunos inversores encaran complejas estrategias especulativas caracterizadas por muchas compras y ventas en pocos días, obteniendo mayores retornos en términos brutos pero que en definitiva no generan mayores rendimientos una vez que se netean los costos de las comisiones pagadas. Otro comportamiento común consiste en la extrapolación exagerada a partir de patrones con muestras no suficientemente representativas. Experimentos han demostrado también que la gente sobreestima su conocimiento, lo que lo

lleva a adjudicar a su capacidad los éxitos de una inversión, y atribuir las eventuales pérdidas a la mala suerte o al sabotaje¹⁷.

La historia de Charles Ponzi ilustra varias de estas anomalías cognoscitivas. Los dorados años 20 acuñaron en Estados Unidos a este personaje financiero, un inmigrante italiano que logró convencer a media ciudad de Boston de que podía duplicar sus ahorros en apenas tres meses. Pretendidamente, Ponzi necesitaba capital para financiar un negocio que aprovecharía diferencias cambiarias con cupones postales internacionales. Pese a no poder llevar a cabo la empresa, Ponzi igual cumplió su promesa, simplemente pagando a los primeros inversores con el dinero de los nuevos. El entusiasmo de los primeros ganadores fortaleció la confianza y en un par de meses Ponzi amasó una fortuna de 15 millones de dólares, aunque a los tres meses debía devolver 30. Pocas semanas después se descubrió el fraude y Ponzi acabó en la cárcel. Casi cien años después, Bernard Madoff hizo exactamente lo mismo, aunque en otra escala: estafó a miles de personas por 50.000 millones de dólares y también acabó preso.

Los inversores también contribuyen, racionalmente, a mantener el artificio. El inversor que nota que su capital solo se sostiene con la confianza del resto, querrá evitar que tal burbuja explote. Por eso, cuando un aportante sabe positivamente que el esquema no tiene fundamento, tiene pocos incentivos para hacerlo saber. Por supuesto, este equilibrio es delicado, porque en algún momento cierta masa crítica de inversores desconfiados podrá disparar una corrida. Otra característica interesante de estos esquemas es que, pese a repetirse una y otra vez sin demasiados cambios, siguen funcionando. Pese a que la teoría económica neoclásica se ha edificado a

partir del supuesto de que los individuos no pueden tropezarse dos veces con la misma piedra, se tiende a pensar, una y otra vez, que “esta vez es diferente”.

¹⁷ Los *surveys* más acabados sobre este campo de investigación, conocido con el nombre de *Behavioral Finance* (Finanzas del Comportamiento) son Hirshleifer (2001), Shefrin (2001) y Barberis y Thaler (2003).

En suma, los sesgos identificados por la teoría de la conducta configuran un estado de situación en el que hay pocos incentivos para detectar la conformación de burbujas especulativas y para proveer información pertinente a los ahorristas. Más aun, los límites cognoscitivos se extienden también a las autoridades encargadas de establecer normas y regulaciones de funcionamiento de mercados e instrumentos financieros, lo que hace aun más difícil establecer si los precios de los activos reflejan o no sus *fundamentals*.

4. Reflexiones Finales

Hay un amplio consenso respecto de que las burbujas especulativas, en especial la inmobiliaria y la de activos financieros, contribuyeron a inducir la generación de un profundo desequilibrio en cuenta corriente en EEUU, que fue la contracara de una drástica reducción en el ahorro interno, en especial de las familias.

Así, la crisis internacional reciente revela la importancia del rol del sobreconsumo alimentado por el crédito excesivo en la generación de déficits holgados. En este sentido, la economía de la conducta ha hecho un esfuerzo por determinar en qué medida estos excesos son inherentes a la naturaleza del comportamiento humano. Los sesgos cognoscitivos que exhiben los individuos en los experimentos son perfectamente consistentes con un déficit externo creciente en EEUU, un país donde la sobreconfianza parece particularmente exacerbada, y en el cual la disponibilidad de crédito reduce las posibilidades de autocontrol por parte de los consumidores.

En tanto estas anomalías son estructurales y sistemáticas, la ausencia de mecanismos e instituciones que suavicen su operación impedirán evitar la tendencia a reproducir esta lógica, lo que podría derivar en nuevos episodios traumáticos en el futuro. Más aún, la creación de nuevos y modernos instrumentos financieros de alta liquidez y la ausencia de una regulación de los mercados que no tome debida cuenta de las anomalías de comportamiento presentes en los agentes, propenden a crear las condiciones para la recurrencia de este tipo de eventos. Estas fa-

llas son una justificación más que suficiente para una intervención pública que lleve a cabo a tiempo políticas preventivas respecto de la sobreexpansión de los mercados de activos.

5. Referencias

Akerlof, G. y R. Shiller (2009): "Animal Spirits", Princeton University Press.

Akerlof, G. y W. Dickens (1982): "The Economic Consequences of Cognitive Dissonance," *American Economic Review*, vol. 72(3), pp 307-19, Junio.

Barberis, N. y R. Thaler (2002): "A Survey of Behavioral Finance," NBER.

Bernanke, B. (2004): "The Great Moderation", *Federal Reserve Board*, Comentarios en la Reunión de la Eastern Economic Association, Washington DC, Febrero.

DellaVigna, S. (2009): "Psychology and Economics", *Journal of Economic Literature*, 47:2 pp 315-372.

Hirshleifer, David (2001): "Investor Psychology and Asset Pricing", 56 *Journal of Finance* N. 1533.

Greenspan, A. y J. Kennedy (2007): "Sources and Uses of Equity Extracted from Homes", *Finance and Economics Discussion Series*, Federal Reserve Board, Washington D.C.

Lusardi, A. (2008): "Household Saving Behavior: The Role of Literacy, Information and Financial Education Programs", NBER.

Laibson, D. y J. Mollerstrom (2010): "Capital Flows, Consumption Booms and Asset Bubbles: A Behavioural Alternative to the Savings Glut Hypothesis", NBER.

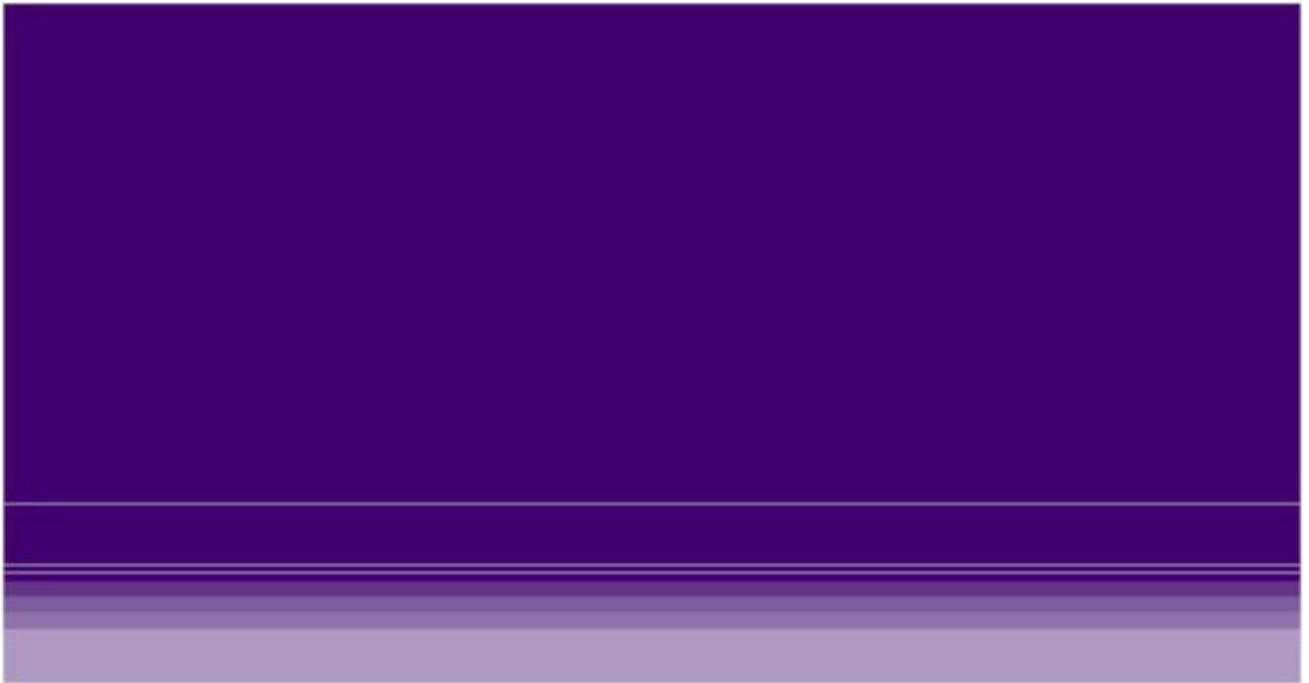
Shefrin, H. (Editor) (2001): "Behavioral Finance", Edward Elgar Publishing.

Shiller (2005): "Behavioral Economics and Institutional Innovation", *Southern Economic Journal*, 72(2), pp269-283.

Shiller (2006): "Irrational Exuberance", Broadway Business; 2a edición.

Simon, H. (1955): “A Behavioral Model of Rational Choice”, *Quarterly Journal of Economics*, Feb, 69 (1) pp 99-118

Thaler, R. (1999): “Mental Accounting Matters”, *Journal of Behavioral Decision Making*, 12: 183-206.



Nivel de Actividad

Nivel de Actividad

Luego de dos trimestres consecutivos de caída del PIB, el último trimestre del año trajo consigo la recuperación de la actividad económica. El aumento del 2,6% registrado en el cuarto trimestre de 2009, implicó el primer dato favorable en la evolución de la actividad económica desde que la crisis internacional dejara sentir sus efectos sobre la economía nacional y resultó en una tasa de variación positiva para el promedio del año 2009 (0,9%). El quiebre de la tendencia contractiva se plasmó también en la aceleración del ritmo de crecimiento del PIB desestacionalizado (+1,9%) que se ubicó 1,7 p.p. por encima del registro del trimestre anterior. El aumento de la producción respondió al sostenimiento del crecimiento en los sectores de servicios y a la reversión de la tendencia negativa en los sectores productores de bienes ocurrida de la mano de la recuperación de las exportaciones y el mercado interno.

Demanda Agregada

Durante el último cuatrimestre del 2009 el principal componente de la demanda agregada, el Consumo Privado, comenzó a reflejar el cambio en las expectativas económicas dando por resultado una expansión de 2,9% y quebrando la tendencia contractiva iniciada en el segundo trimestre del año. El aumento de los ingresos resultante de la recuperación de la actividad económica, así también como la puesta en marcha de la Asignación Universal por Hijo para Protección Social que comenzó a otorgarse en el mes de diciembre, explicaron el incremento del consumo privado en la última parte del año. Por su parte, la evolución del Consumo Público reflejó la continuidad de los esfuerzos del Gobierno Nacional en materia de política anticíclica, situación que resultó en una tasa de crecimiento interanual del 7,7% que pese a resultar levemente inferior a la del trimestre anterior, se ubicó por encima del promedio anual. Tanto en el caso del Consumo Público como en el Privado la evolución positiva redundó en un incremento de una

décima porcentual en su participación en el PIB, manteniendo la tendencia ascendente en el caso del primero y recuperando parte del terreno perdido con la crisis en el caso del Consumo Privado. Ambas variables fueron los principales motores del crecimiento del PIB, siendo responsables de 2,8 p.p. del incremento de la actividad económica.

En el caso de la Inversión, se mantuvo la evolución negativa en la comparación interanual (-3,4%) aunque con una importante reducción en el ritmo de la caída respecto de lo registrado en los trimestres anteriores. En este sentido, la reducción en el ritmo de caída de la que fuera una de las variables más severamente afectadas por el clima de incertidumbre generado por la crisis internacional aportó un dato positivo al incipiente proceso de recuperación. Sin embargo, en este contexto la tasa de inversión de la economía medida a precios constantes se volvió a contraer (20,5%) alcanzando proporciones similares a las de finales de 2005.

La menor caída de la inversión se reflejó en sus dos principales componentes, que pese a mostrar variaciones anuales negativas, presentaron un ritmo de caída menor al del trimestre previo. La reducción en la tasa de descenso interanual fue mayor en el caso de las inversiones en Equipo Durable de Producción en tanto que si bien los gastos en este tipo de equipamientos se redujeron -6,6%, esto implicó un ritmo de caída 14,7 p.p. menor a lo registrado en el trimestre previo. Los mejores resultados en esta variable se explican por una leve mejoría en los niveles de la variable y por la comparación respecto del período en el que la inversión comenzó a reflejar los problemas generados por la crisis internacional. En este sentido, y tomando en cuenta las especificidades de la inversión, cabría esperar que la misma reaccione con un cierto rezago respecto de lo sucedido en otras variables. En lo que se refiere a la diferencia entre el consumo de equipamiento nacional e importado también se registraron caídas en ambas variables, aunque se destaca la reducción en el descenso de

los gastos en equipamiento importado. En lo que refiere a la Construcción, la variación de este rubro en la demanda agregada redujo su ritmo de caída en 4,5 p.p., aunque registró un descenso de -3,5%.

El resultado del comercio exterior de bienes y servicios en términos reales mostró por primera vez en el año valores negativos. Sin embargo, la comparación con el mayor déficit registrado en el cuarto trimestre de 2008 dio por resultado un aporte positivo de las exportaciones netas al crecimiento del PIB de 0,8 puntos porcentuales. El mejor resultado interanual se explica por el crecimiento de las exportaciones (2,5%) ocurrido de la mano del mayor dinamismo que mostraron las exportaciones de bienes hacia algunos socios y por la continuidad en el proceso contractivo de las importaciones (-4,5%). Con respecto a este último, cabe señalar que la caída de las importaciones resultó considerablemente menor a la que se observara en el resto del año, respondiendo a la recuperación de la actividad económica.

Oferta Agregada

Luego de cuatro trimestres de caídas, en IV.09 se recompuso el crecimiento en los sectores productores de bienes que se manifestó con un alza del 1% anual. Cesó la sequía que había afectado la producción agropecuaria en los períodos anteriores y la evolución de las economías externas siguió mejorando paulatinamente, sintiéndose el efecto sobre la producción industrial (2,9%), que respondió al impulso de la demanda brasileña y a la mejora en los ingresos del mercado doméstico. Las actividades de suministro de Electricidad, Gas y Agua mostraron el mayor incremento del año (2,0%), pero el dinamismo no alcanzó a la Construcción que volvió a retraerse (-3,5%) por quinto trimestre consecutivo. Este sector, junto con la Explotación de Minas y Canteras fueron los únicos que cayeron, con contracciones del -3,5% y -1,2%, respectivamente en el último cuarto de 2009. Las mejoras mencionadas aminoraron las variaciones negativas que mostraron la mayoría de los productores de bienes en promedio durante 2009 (-3,5%), influidas por el contractivo desempeño que tuvieron en los nueve primeros

meses. El sector de suministro de Electricidad, Agua y Gas, fue el único que no se vio afectado por la crisis y creció un 0,9% anual.

El valor agregado del sector Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura presentó la primera suba productiva en el cuarto trimestre (0,7% anual) producto de una incipiente recuperación en el agregado de cultivos y servicios agrícolas, aun superior a la que señaló la cría de animales, merced a la mayor faena de vacunos (9,4%), de aves (8,4%), porcinos (0,4%) y ovinos (0,2%). El valor agregado por la pesca también siguió igual trayectoria que el agro con una muy tenue primera suba (0,1%), luego de pronunciadas caídas en los nueve meses previos. En promedio, el año cerró con fuertes bajas del -15,8% y -11,9% en Agricultura y Pesca, respectivamente.

Si bien la campaña 2009/10 comenzó con una cosecha de trigo inferior a la del ciclo precedente debido a la sequía que afectó a una gran proporción del año 2009, a fin de año el panorama se revirtió por las abundantes precipitaciones que hacen prever excelentes cosechas de soja (51-55 millones de tn.) y maíz (21 millones de tn.). En estos casos los rendimientos excederían los esperados inicialmente, aún a pesar de la reducción de las áreas implantadas.

En la industria manufacturera el cuarto trimestre significó el repunte de la actividad (2,9% anual) tras nueve meses de caídas. Los sectores de mayor grado de internacionalización, que habían sido fuertemente afectados por la crisis, fueron los de mejor desempeño en concordancia con la mejora condiciones externas. Así, el sector automotriz y la rama siderúrgica lideraron la recuperación con alzas productivas del 31,9% y 9,7%¹⁸, seguidos de los químicos (5,7%), que no fueron particularmente perjudicados por la recesión, la fabricación de productos de caucho y plásticos (14,1%), textiles (11,9%) y papel y cartón (6,8%). En el año, la variación suavemente negativa (-0,5%) correspondió a agudas bajas en las ramas siderúrgica, automotriz y las refinerías de petróleo. La rama de Alimentos y Bebidas que había resultado más indemne a la situación externa, en cambio, reflejó a fines de 2009 los efectos de la sequía que redujo la dis-

¹⁸ Datos correspondientes al EMI.

ponibilidad de materia prima para la molienda de cereales y oleaginosas.

La paulatina recuperación de la actividad industrial fue incrementando la utilización de la capacidad instalada industrial (UCI) a lo largo del año y en el cuarto trimestre ésta alcanzó a 78%, 2,2 p.p. superior a la igual período de 2008 y la más elevada, en términos trimestrales, desde que se inició el relevamiento estadístico en 2002.

Los sectores dedicados a la producción de servicios mostraron un incremento de 3,5% en el trimestre y, si bien la suba se extendió a todos los sectores, los que mostraron un mejor desempeño fueron Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (8,1%), Administración pública y defensa (7%) y Enseñanza, Servicios Sociales y de Salud (5,4%). En el sector de Transporte y Comunicaciones, la información provis-

ta por el ISSP destaca nuevamente el crecimiento de la telefonía básica y celular, ya que la mayoría de los rubros de transporte manifestaron caídas, con la sola excepción del transporte aéreo de cabotaje. Por su parte, los rubros de Comercio, Hoteles y Restaurantes, que habían sufrido los coletazos de la gripe A, presentaron una recuperación más moderada, del 0,9%. La intermediación financiera tuvo una variación positiva del 0,5%.

En suma, pese a que los sectores productores de bienes mostraron en IV.09 una mejor *performance* con relación a los trimestres anteriores, perdieron participación en el PIB, ubicándose en 32,1% en 2009, 1,5 p.p. menos que un año atrás. En contrapartida la participación de los servicios creció hasta representar un 67,9%, el porcentaje más elevado de los últimos siete años.

PRINCIPALES INDICADORES DEL NIVEL DE ACTIVIDAD

	Años			Trimestres				
	2003-07	2008	2009	IV-08	I-09	II-09	III-09	IV-09
NIVELES								
PIB nominal (en \$ miles de millones)	564	1.033	1.145	1.078	993	1.195	1.169	1.225
PIB nominal (en US\$ miles de millones)	187	327	307	324	280	321	305	321
PIB nominal p/cápita (en US\$)	4.744	8.046	7.472	7.936	6.854	7.820	7.423	7.790
IIBF val. corrientes (en \$ miles de millones)	121	240	240	252	207	238	250	263
Ahorro nacional bruto val.corrientes (en \$ miles de millones)	136	276	s/d	289	213	299	307	s/d
Ventas en supermercados (en \$ millones)	22.484	43.152	50.089	12.557	11.438	11.903	12.459	14.289
Ventas en centros de compras(en \$ millones)	3.971	7.432	8.394	2.143	1.544	2.048	2.083	2.719
Ventas de automóviles (En unidades)	104.993	171.209	146.389	34.114	29.895	38.098	40.752	37.644
Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria (%)	71,0%	74,8%	74,0%	77,1%	70,2%	72,4%	74,8%	78,7%
Producción de automotores (En unidades)	345.219	597.086	512.924	127.540	71.527	124.579	149.734	167.084
VARIACIONES PORCENTUALES ANUALES								
PIB Real	8,8%	6,8%	0,9%	4,1%	2,0%	-0,8%	-0,3%	2,6%
Var. % período anterior, serie desestacionalizada				-0,9%	-0,4%	0,2%	0,3%	1,9%
Bienes	10,2%	2,9%	-3,5%	-0,7%	-3,2%	-7,6%	-3,6%	1,0%
Producción primaria	4,7%	-1,8%	-12,5%	-5,6%	-10,5%	-23,0%	-6,9%	0,1%
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	5,9%	-2,7%	-15,8%	-9,7%	-14,1%	-27,1%	-7,3%	0,7%
Industria manufacturera	10,4%	4,5%	-0,5%	0,9%	-1,2%	-1,0%	-3,1%	2,9%
Suministro de electricidad, gas y agua	5,8%	3,4%	0,9%	2,3%	0,3%	0,1%	1,3%	2,0%
Construcción	22,4%	3,7%	-3,8%	-1,9%	-3,5%	-4,0%	-4,2%	-3,5%
Servicios	7,2%	8,2%	3,2%	6,2%	4,7%	3,4%	1,6%	3,5%
Comercio mayorista y minorista y reparaciones, hoteles y restaurantes	10,4%	7,9%	-0,1%	4,3%	2,4%	1,0%	-4,5%	0,9%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	12,7%	12,1%	6,5%	10,1%	7,3%	5,8%	4,7%	8,1%
Intermediación financiera, Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	4,9%	9,3%	3,1%	7,2%	5,1%	3,4%	2,5%	1,6%
Administración pública y defensa, enseñanza, salud y otras actividades de servicios	4,6%	4,9%	4,3%	4,6%	4,6%	4,0%	4,1%	4,8%
Consumo Priv. Real	8,7%	6,5%	0,5%	3,8%	1,5%	-1,8%	-0,7%	2,9%
Consumo Público	4,6%	6,9%	7,2%	7,0%	6,8%	6,3%	8,1%	7,7%
Inversión Real	25,4%	9,1%	-10,2%	-2,6%	-14,2%	-10,7%	-12,7%	-3,4%
Construcción	21,6%	4,1%	-3,6%	-2,0%	-2,3%	-4,8%	-5,7%	-1,2%
Equipo durable de producción	32,8%	16,3%	-18,7%	-3,4%	-27,9%	-18,6%	-21,3%	-6,6%
Exportación de Bienes y Servicios	8,8%	1,2%	-6,4%	-11,2%	-11,8%	3,5%	-17,4%	2,5%
Importación de Bienes y Servicios	26,7%	14,1%	-19,0%	-0,9%	-24,2%	-26,3%	-20,7%	-4,1%
Ventas en Supermercados	6,4%	26,6%	10,8%	22,6%	13,5%	13,4%	9,3%	7,8%
Ventas en Centros de Compra	17,8%	19,2%	8,1%	10,8%	-2,5%	4,8%	6,0%	20,7%
Ventas de automóviles	52,3%	7,3%	-17,5%	-19,2%	-33,0%	-25,0%	-15,1%	11,0%
ISAC	20,1%	4,5%	-2,0%	-5,1%	-1,1%	-4,4%	-4,2%	1,9%
Despachos de cemento	20,0%	1,6%	-4,4%	-8,5%	-4,4%	-5,9%	-7,6%	0,6%
Ventas de vehículos comerciales	48,9%	11,3%	-28,6%	-20,9%	-41,2%	-35,3%	-35,0%	7,2%
Importaciones de Bienes de Capital (En US\$)	57,2%	20,9%	-30,1%	-5,6%	-42,3%	-31,4%	-30,3%	-15,2%
EMI	10,2%	5,0%	0,0%	1,3%	-2,8%	-1,3%	-1,4%	5,3%
Producción de automotores	28,8%	9,6%	-14,1%	-22,9%	-42,5%	-23,0%	-18,3%	31,0%
Producción de acero crudo	4,5%	2,9%	-27,6%	-23,0%	-41,5%	-42,5%	-27,5%	8,7%
Indicador Sintético de Servicios Públicos	13,8%	11,2%	8,3%	5,9%	8,2%	7,9%	7,3%	9,6%
Transporte de pasajeros	9,2%	0,6%	-0,1%	-5,0%	0,7%	-1,9%	-5,1%	5,7%
Telefonía	23,7%	29,0%	22,6%	22,5%	22,0%	22,4%	23,9%	22,0%
Demanda de energía eléctrica	6,1%	2,9%	-1,3%	3,4%	-0,8%	-2,4%	-0,5%	-1,4%
% del PIB 1/								
Consumo privado real, serie desestacionalizada	65,6%	65,4%	65,1%	65,4%	65,2%	64,9%	65,0%	65,1%
IIBF, serie desestacionalizada	19,2%	23,1%	20,6%	23,1%	22,1%	21,5%	20,8%	20,5%
IIBF val. corrientes	20,7%	23,3%	20,9%	23,3%	22,5%	22,1%	21,4%	20,9%
Ahorro nacional bruto val.corrientes	23,4%	26,8%	s/d	26,7%	25,7%	24,8%	24,9%	s/d
Exportación de Bienes y Servicios	13,9%	13,3%	12,4%	13,3%	12,8%	12,9%	12,3%	12,4%
Importación de Bienes y Servicios	10,9%	14,2%	11,4%	14,2%	13,2%	12,3%	11,6%	11,4%

s/d sin dato disponible

1/ Las participaciones trimestrales corresponden al promedio de los 4 últimos trimestres.

Fuente: INDEC, DNCN, Staria de Energía.

El Mercado Eléctrico Argentino

Participaron en la elaboración de esta Nota Técnica Fabio Klitenik, Pablo Mira y Pablo Moldovan

1. Introducción

Hacia principios del nuevo siglo, el sistema eléctrico nacional debió afrontar graves inconvenientes como resultado de la caída de la demanda que acompañó a los últimos años de vigencia del régimen de convertibilidad. Por ese entonces, la erosión de las capacidades productivas y la grave recesión en que se sumió la economía obligaron al sector a operar con niveles de ineficiencia considerables como resultado de la subutilización de la capacidad de generación. Sin embargo, el veloz y marcado cambio en la tendencia de la actividad económica y el repunte de la actividad industrial que acompañó la implementación del nuevo esquema económico revirtieron esta situación.

En el nuevo contexto, las preocupaciones respecto del sector comenzaron a ser las opuestas, en tanto el acelerado crecimiento económico impuso la necesidad de volver a expandir rápidamente la oferta. Pese a las dudas iniciales respecto de la capacidad de respuesta e inversión de un sector que acumulaba varios años de funcionamiento con sobrecapacidad, a partir de 2007 el mercado eléctrico argentino recuperó el sendero de crecimiento interrumpido por la crisis de 2001, abasteciendo las necesidades de una economía en crecimiento.

La implementación de un vigoroso programa de inversión pública articulado con el sector privado fue uno de los pilares que sustentó la satisfactoria respuesta del sector a la demanda generada por el nuevo modelo económico. De esta manera, se incorporaron al sistema 3.000 MW de potencia en tan sólo tres años, abasteciendo la creciente demanda proveniente del sector industrial y del consumo residencial. Además, el aumento en la capacidad de oferta se vio acompañado de algunos cambios en las políticas públicas respecto del sector, las cuales sin modificar el marco regulatorio implicaron un mayor

activismo y participación estatal en las necesidades del sector.

En el presente trabajo se describen los rasgos generales de la evolución del mercado eléctrico argentino. En la sección siguiente se muestra la dinámica reciente de la demanda de electricidad y su relación con el crecimiento económico. En la sección 3 se describe las características históricas de la oferta y del marco regulatorio del sector. La sección 4 explica la situación actual; el rol que le cupo al Estado en llevar a cabo las inversiones requeridas para mantener el crecimiento y el proyecto GENREN, que combina ventajas ambientales y mayor diversificación de la oferta. La sección 5 concluye.

2. Crecimiento y Demanda de Electricidad

2.1 Evolución reciente de la demanda

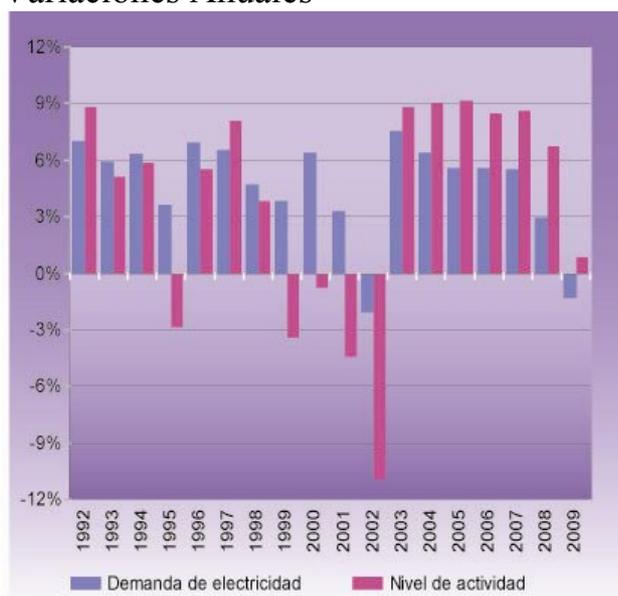
Existe un vínculo estrecho entre la demanda eléctrica y el crecimiento económico. Como primera aproximación se pueden identificar dos grandes sectores de demanda eléctrica: el consumo residencial y el consumo industrial y comercial. El primer componente crece a largo plazo, por el crecimiento vegetativo de la población y el aumento de la dotación de electrodomésticos de los hogares, mientras que el segundo componente varía a lo largo del ciclo económico. El coeficiente de correlación entre el crecimiento de la demanda eléctrica y el nivel de actividad económica para el período 1992-2009 es 72% y crece a 98% para el período 2004-2009.

2.2 Situación Actual

La demanda del mercado eléctrico argentino en 2009 fue de 104.592 GWh, de los cuales 38% corresponde al consumo residencial, 32% a

grandes y medianos usuarios industriales y de servicios, 26% a uso general comercial y 4% a alumbrado público. El sistema cuenta con unos trece millones de clientes, de los cuales once millones corresponden al segmento residencial, un millón al sector comercial y el resto se reparte entre industria, organismos públicos y otros usuarios.

Gráfico 1
Demanda de Electricidad
y Nivel de Actividad
Variaciones Anuales

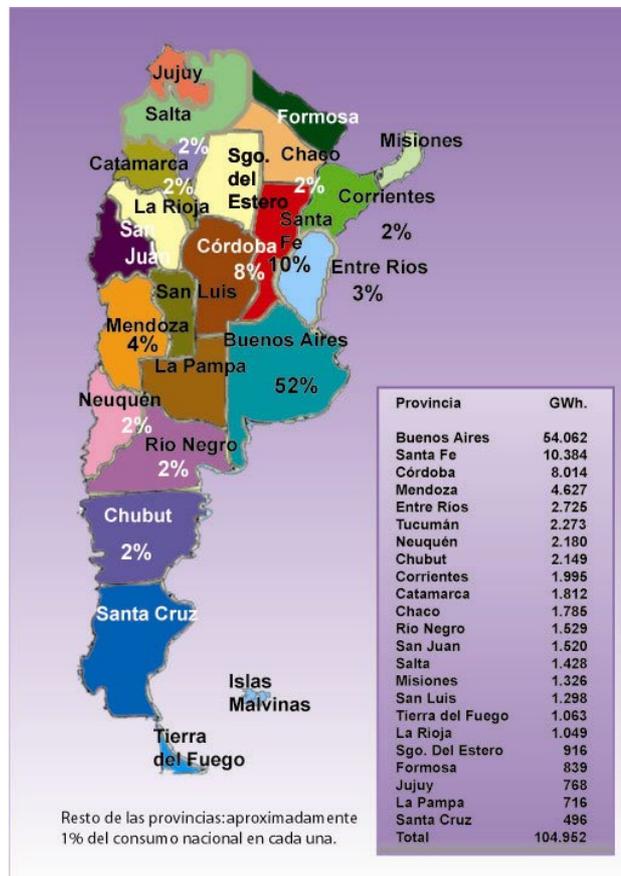


Fuente: CAMMESA

El consumo residencial, el comercial y el de la pequeña y mediana industria es atendido por 75 distribuidoras, mientras que la gran industria y los grandes usuarios comerciales y de servicios adquieren su energía directamente a los generadores. Las distribuidoras más grandes del país son EDESUR y EDENOR, que brindan servicios en el área metropolitana de Buenos Aires. En 2009 EDESUR registró ventas por 2.204 millones de pesos mientras que la facturación de EDENOR fue de 2.077 millones de pesos. La Provincia de Buenos Aires (incluyendo Ciudad de Buenos Aires) representa el 52% de la demanda nacional, seguida por Santa Fe con el 10%, Córdoba con el 8% y Mendoza con el 5%. Chubut presenta el mayor consumo por habitante con 4,57 MWh por habitante/año, seguido por Neuquén con 3,86 MWh por habitante/año y Santa Fe con 3,16 MWh por habitante/año. Las provincias con menores consumos son Salta

(1,13 MWh por habitante/año), Jujuy (1,10 MWh por habitante/año) y Santiago del Estero (1,04 MWh por habitante/año).

Mapa 1
Consumo Provincial en GWh y Porcentaje
Año 2009



Fuente: CAMMESA

3. La Oferta Eléctrica en Argentina

3.1. Breve Historia

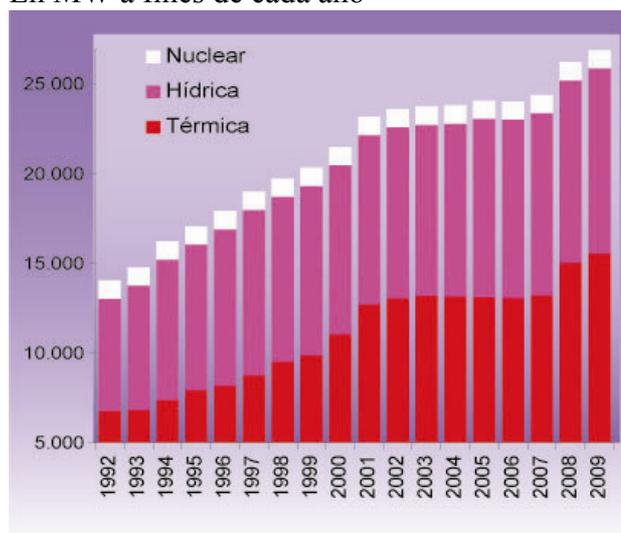
La provisión de electricidad en Argentina se remonta a fines del siglo XIX. En sus orígenes la oferta eléctrica se concentraba en la ciudad de Buenos Aires y sus alrededores y progresivamente se fue extendiendo al resto del país. Hacia mediados del siglo XX los principales actores del mercado eléctrico eran las empresas estatales Agua y Energía, que prestaba servicios de generación y distribución a nivel nacional, SEGBA que hacía lo propio en el área metropolitana e HIDRONOR, empresa creada a fines de los '60 para gestionar el polo de generación hidroeléctrica que se instaló en el área del Comahue.

Hacia fines de los '60 aproximadamente el 70% de la oferta provenía de generación térmica, situación que se modificó radicalmente con las nuevas centrales hidroeléctricas. Esta nueva fuente de oferta fue la respuesta del sistema eléctrico a la revolución tecnológica de mediados del siglo XX, con la difusión generalizada de los electrodomésticos que produjo un fuerte aumento del consumo eléctrico. A modo de ejemplo, en 1970 con una oferta total de 4.900 MW, la disponibilidad per capita era 0,2 MW por cada mil habitantes; en 1980 había pasado a 0,36 y en 1990 a 0,47.

Las décadas de '70 y el '80 fueron las “décadas de la hidroelectricidad”: entre 1972 y 1974 ingresan en servicio El Chocón, Planicie Banderita y Futaleufú y en los '80 se produce la integración del Chocón con Cerros Colorados e ingresa en servicio Salto Grande, con lo cual la Mesopotamia se incorpora al sistema hidroeléctrico. De este modo, a fines de los ochenta la hidroelectricidad aportaba casi el 50% de la oferta total. El sistema también incorporó energía nuclear, con la construcción de las centrales de Atucha en la Provincia de Buenos Aires, inaugurada en 1976 con 370 MW y Embalse, con 650 MW en la Provincia de Córdoba desde 1983.

El proceso de expansión de la oferta tuvo luces y sombras: si bien permitió absorber el aumento de la demanda, hacia mediados de los '80 mostraba signos de agotamiento, con numerosos problemas técnicos de mantenimiento y dificultades de financiamiento. A finales de la década del ochenta, los bajos caudales de los dos principales sistemas hídricos (Comahue y Mesopotamia) provocaron una fuerte escasez que debió ser afrontada con racionamiento y cortes programados y replantearon la necesidad de una reforma radical del sistema. Esta reforma consistió básicamente en la desintegración vertical de las empresas estatales y la separación de las mismas en segmentos independientes de generación, transporte y distribución, operados por empresas privatizadas.

Gráfico 2
Potencia Instalada
En MW a fines de cada año



Fuente: CAMMESA

Una visión bastante generalizada atribuye la crisis del sistema eléctrico de fines de los '80 a la falta de inversión. Si bien el sistema enfrentaba dificultades operativas, el análisis de las estadísticas de potencia instalada¹⁹ desmiente parcialmente esta visión. Entre 1970 y 1980 la oferta eléctrica medida en MW aumentó 107% (equivalente a 7,6% anual), mientras que entre 1980 y 1990, considerada la “década de la desinversión” aumentó 52% (4,3% anual). En comparación, en la década del '90 la oferta aumentó 57% (4,7% anual), incremento apenas superior al de los '80 y claramente inferior al de los '70. La diferencia de la década del '90 con

¹⁹ Existen dificultades técnicas en la elaboración de series completas de potencia instalada. En general todas las compilaciones de series de potencia difieren entre sí de acuerdo a si consideran el mercado aislado o el interconectado, o a si incluyen el sistema patagónico. Cabe recordar que hasta 1992 no existía un mercado mayorista interconectado y que la conexión entre el mercado nacional y el patagónico se concretó en 2006. Los resultados presentados en este trabajo surgen de la estadística compilada por la Dirección Nacional de Prospectiva dependiente de la Secretaría de Energía en: Documento “Potencia instalada 1976-2007” (<http://energia3.mecon.gov.ar/contenidos/verpagina.php?idpagina=3140>). Para el período 1992-2009 se utiliza la serie de “Potencia Efectiva Bruta Instalada en MW Diciembre de Cada Año, proveniente de CAMMESA. Esta serie considera la existencia del Mercado Mayorista desde 1992, fecha en que comenzó a funcionar CAMMESA.

las anteriores radica en mejoras de eficiencia en el área de distribución y en el aprovechamiento operativo de inversiones realizadas anteriormente, por ejemplo la inauguración de Yacyretá, planeada e iniciada en la década del '70.

3.2 El Marco Regulatorio

Hasta la sanción de la Ley N° 24.065, que estableció el nuevo régimen de la energía eléctrica en 1991, el sector eléctrico argentino operaba en un esquema de integración vertical en empresas de propiedad pública. A partir del nuevo régimen el sector se articuló en tres segmentos independientes: generación, transporte y distribución. Mientras que la generación funciona bajo condiciones de libre competencia, el transporte y la distribución en cambio son caracterizados como servicios públicos que se prestan en condiciones de monopolio natural.

Por ende, resulta necesaria la presencia del Estado como regulador y contralor de la actividad, función desempeñada por el Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE). El ENRE es un organismo autárquico encargado de regular la actividad eléctrica y de controlar que las empresas del sector cumplan con las obligaciones establecidas en el Marco Regulatorio y en los Contratos de Concesión. En el área de distribución el ENRE tiene competencia en las áreas de distribución de Edenor, Edesur y Edelap mientras que las distribuidoras del interior del país son reguladas por los organismos provinciales competentes en cada jurisdicción.

Otro organismo importante del mercado eléctrico es la Compañía Administradora del Mercado Mayorista de Electricidad Sociedad Anónima (CAMMESA). Creada en 1992, sus funciones principales comprenden la coordinación de las operaciones de despacho, la responsabilidad por el establecimiento de los precios mayoristas y la administración de las transacciones económicas que se realizan a través del sistema interconectado nacional. Se trata de una empresa de gestión privada con propósito público. El paquete accionario de CAMMESA es propiedad de los Agentes del Mercado Mayorista Eléctrico en un 80%. El 20% restante está en poder del ministerio público que asume la representación del in-

terés general y de los usuarios cautivos. El 80% señalado se integra en partes iguales por los Agentes Generadores, Transportistas, Distribuidores y Grandes Usuarios con un 20% de participación cada uno. CAMMESA supervisa el funcionamiento del mercado a término, planifica las necesidades de potencia y optimiza su aplicación de acuerdo a las reglas fijadas por la Secretaría de Energía.

Otros tipos de agentes reconocidos por CAMMESA son: comercializador de demanda, prestador de función adicional técnica de transporte (PFATT), transportista independiente, grandes usuarios particulares, gran demanda de distribuidor, etc.

Cuadro 1
Agentes Reconocidos por CAMMESA.
Principales Categorías

AGENTES RECONOCIDOS POR CAMMESA. PRINCIPALES CATEGORÍAS	
Tipo de Agente	Cantidad
Generadores	114
Autogeneradores y Cogeneradores	24
Transportistas de Alta Tensión	1
Transportistas de Distribución Troncal	9
Distribuidores	75
Grandes Usuarios Mayores	389
Grandes Usuarios Menores	2033

Fuente: CAMMESA (datos de Dic '09).
Los generadores se agrupan en 48 empresas.

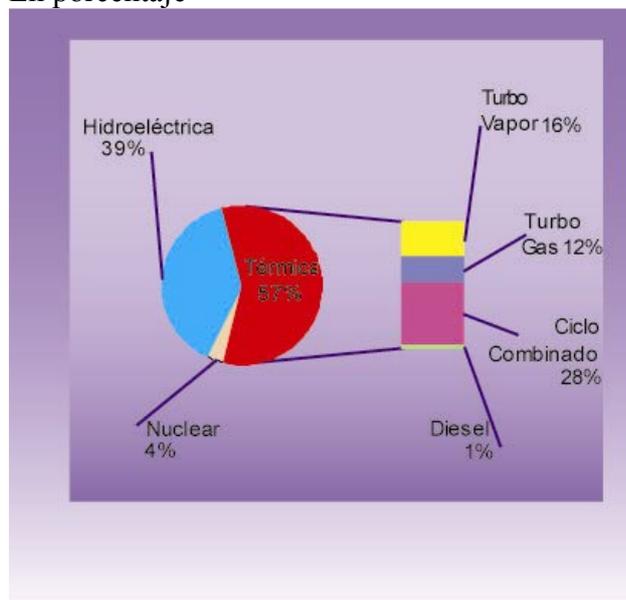
4. Evolución Reciente del Sector

4.1 Situación Actual

El sistema eléctrico argentino cuenta con 27.044 megavatios (MW) de potencia instalada, de los cuales el 57% (15.525 MW) corresponde a centrales térmicas, el 39% (10.514 MW) a centrales hidroeléctricas y el 4% restante (1.005 MW) proviene de centrales nucleares. La zona compuesta por el norte de la Provincia de Buenos Aires y el Sur de Santa Fe y Entre Ríos

concentra la mayor parte de la oferta, con el 43% del total, seguida por el Comahue con el 22%. La región del NEA aporta el 9%, la zona Centro y el NOA aportan 8% cada una, Cuyo el 6% y la Patagonia al sur del Comahue el 3% restante. El sistema se encuentra interconectado por una red de transporte de casi 15.000 kilómetros de líneas de extra-alta tensión de 500 kV y 15.000 kilómetros adicionales de líneas de distribución troncal.

Gráfico 3
Generación Eléctrica por Tipo de Central
En porcentaje



Fuente: CAMMESA

En la generación térmica casi el 50% opera en la modalidad de ciclo combinado, la más eficiente desde el punto de vista operativo y ecológico, basada en el acoplamiento de dos ciclos diferentes, uno de turbina de vapor y otro de turbina de gas; el 29% corresponde al tipo de turbo-vapor, el 20% a turbo-gas y el 2% restante a diesel. El gas es el principal insumo de las centrales térmicas, con un consumo de 12,6 mil millones de metros cúbicos en el año 2009, lo que representa el 78% del total de combustible utilizado. El fuel oil y el gasoil representaron el 12% y el 6% respectivamente, mientras que el uso de carbón mineral fue del 4% del total de combustibles.

Cuadro 2
Principales Centrales Térmicas
Potencia Instalada y Ubicación

CENTRAL TÉRMICA	POTENCIA INSTALADA (MW)	UBICACIÓN
Central Costanera	1.982	Ciudad de Buenos Aires
Central Puerto	1.387	Ciudad de Buenos Aires
Dock Sud	870	Provincia de Buenos Aires
AES Paraná	845	Entre Ríos
Genelba	839	Provincia de Buenos Aires
Piedrabuena	820	Provincia de Buenos Aires
San Nicolás	675	Provincia de Buenos Aires
Capex	661	Neuquén
Belgrano	572	Provincia de Buenos Aires
San Martín	553	Santa Fé
Luján de Cuyo	494	Mendoza
Pluspetrol	446	Tucumán
Termoandes	411	Salta

Fuente: CAMMESA (datos de Dic '09)

En el área hidroeléctrica las centrales más importantes son Yacyretá (2.280 MW de potencia) y Salto Grande (945 MW), ubicadas en la Mesopotamia, mientras que en el área del Comahue en la Patagonia se destacan Piedra del Águila (1.400 MW), El Chocón (1.260 MW) y Alicurá (1.050 MW). Otra importante central hidroeléctrica es Río Grande, ubicada en Córdoba con 750 MW. La generación nuclear es aportada por las centrales de Embalse (Córdoba) que cuenta con 648 MW de potencia y Atucha (Provincia de Buenos Aires) con 357 MW.

4.2 El Rol del Estado en las Inversiones Recientes

Tras la crisis de 2001, las inversiones en el sector se estancaron debido a la caída de la demanda industrial y al exceso de inversiones de fines de la década del '90. Sin embargo, hacia 2004 la recuperación económica había absorbido el exceso de capacidad existente por lo que el Gobierno Nacional encaró una serie de proyectos tendientes a ampliar la capacidad de generación y a asegurar la capacidad de transporte de la misma. A través un fuerte programa de inversión pública los proyectos contemplaban la finalización de obras en curso que se habían estancado por falta de financiación (Yacyretá, Atucha II), la capitalización de deudas con generadoras (FONINVEMEM) y el lanzamiento de nuevas obras.

En una primera etapa se encaró la construcción de centrales térmicas (FONINVEMEM, centrales de ENARSA) y hacia el futuro se buscó diversificar la oferta con hidroeléctricas (Chihuido en Neuquén, Cándor Cliff y Barrancosa en Santa Cruz), nucleares (CAREM en Formosa, Atucha III) y energías renovables (ver infra). Los grandes lineamientos fueron incorporados en el Plan Energético 2004-2013 y consisten en:

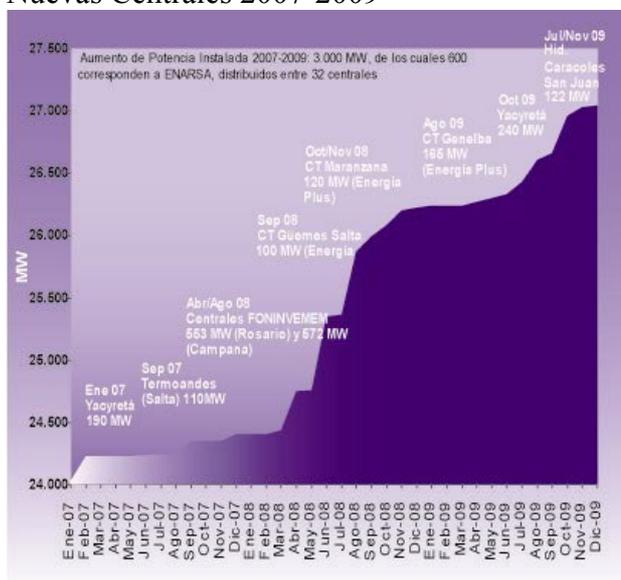
- **La terminación de la Central Hidroeléctrica Yacyretá a 83 metros sobre el nivel del mar.**
- **La terminación de la Central Nuclear Atucha II, que aportará 735 MW a partir de 2010.**
- **La construcción, a partir del Fondo para Inversiones Necesarias que permitan Incrementar la Oferta de Energía Eléctrica en el Mercado Eléctrico Mayorista (FONINVEMEM), de dos centrales de ciclo combinado localizadas en Rosario y Campana que aportan 1.600 MW de potencia, inauguradas entre 2009 y 2010.**
- **La construcción de las Centrales Hidroeléctricas Barrancosa y Cándor Cliff con el objetivo de aprovechar el Río Santa Cruz, que aportarán al sistema eléctrico argentino 750 MW en el 2012 y 1.400 MW más en el 2013.**
- **La Central Hidroeléctrica Caracoles en la provincia de San Juan de 120 MW inaugurada en 2010.**
- **La construcción de la Central Carboeléctrica en Río Turbio que aportará 240 MW a partir de 2011.**

También se destaca el plan de desarrollo de la empresa estatal Energía Argentina Sociedad Anónima (ENARSA), que ha instalado 600 MW de potencia en 32 pequeñas centrales térmicas distribuidas a lo largo del interior del país, en zonas donde la demanda superaba la oferta del sistema interconectado y provocaba cortes. En este sentido, la creación en 2004 de una

empresa pública con el objetivo de colaborar en el desarrollo de la actividad energética en el país, implicó un importante cambio en el abordaje de la problemática del sector, asumiendo una mayor responsabilidad y participación del Estado en el mercado energético.

Por otra parte, la reactivación del activismo público en materia de energía nuclear implicó un importante quiebre respecto de lo ocurrido en las décadas pasadas. En este sentido, no sólo el desarrollo del Plan Estratégico para el Sector Nuclear, sino también la finalización de las obras de la tercera central nuclear del país (Atucha II) y el proyecto de construcción de una cuarta central, marcan la revitalización de una actividad, que luego de más de veinte años de estancamiento ha retomado su crecimiento. La importancia estratégica que reviste la actividad nuclear para la Argentina, sobrepasa con creces sus aportes en materia de generación eléctrica, en tanto se trata de una actividad con grandes potencialidades no sólo científicas y tecnológicas sino también productivas.

Gráfico 4
Evolución de la Potencia Instalada
Nuevas Centrales 2007-2009

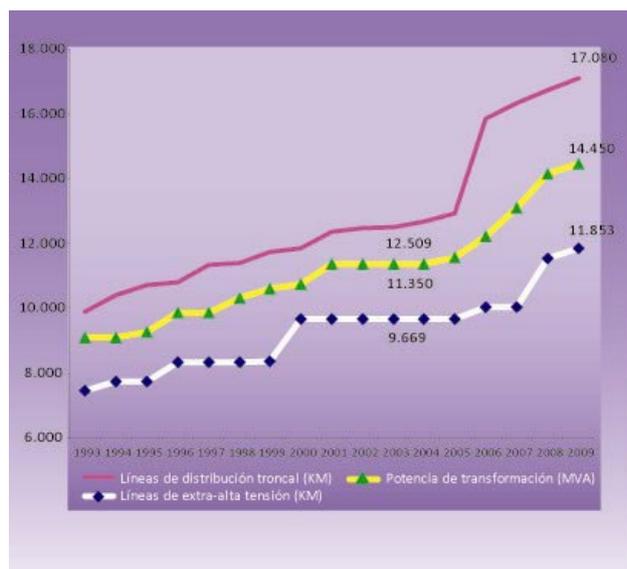


Fuente: CAMMESA

El sector privado también realizó su aporte a través del Programa Energía Plus, mediante el cual las nuevas inversiones reciben mayores precios por la electricidad ofrecida al mercado. De esta manera, la conjunción de la inversión

pública y el aporte del sector privado permitió incrementar en 3.000 MW la potencia instalada del sistema entre 2007 y 2009, recuperándose de esta manera el atraso de las inversiones postergadas en los primeros años siguientes a la crisis de 2001.

Gráfico 5
Evolución de la Capacidad de Transporte Eléctrico
 En Kilómetros y Megavoltioamperes



Fuente: CAMMESA

Finalmente, también se realizaron importantes avances en materia de transporte eléctrico. En este sentido, se destaca la instalación de nuevas líneas eléctricas en extra-alta tensión de 500 kv en el marco del Plan de Transporte Eléctrico Federal, que han permitido la definitiva integración eléctrica del país:

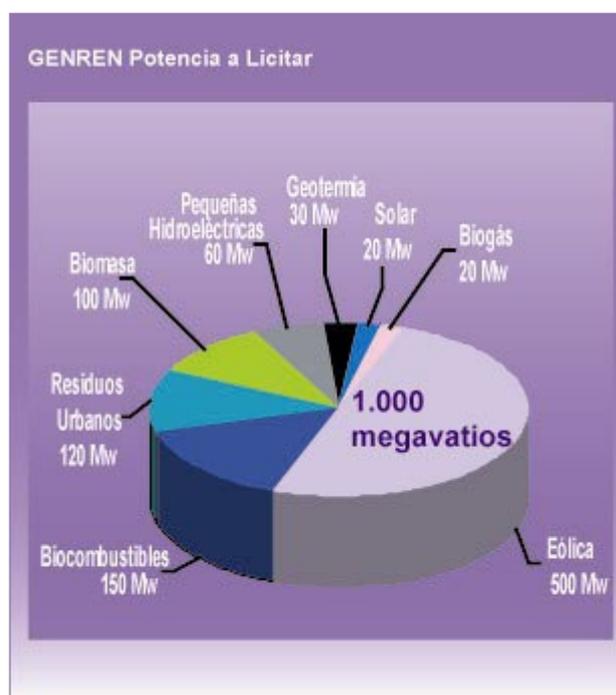
- **Línea Choele Choel-Puerto Madryn**
- **Línea Mendoza-San Juan**
- **Línea Puerto Madryn-Pico Truncado**
- **Tercera Línea de Yacretá-Buenos Aires**
- **Línea Recreo-La Rioja**
- **Línea Comahue-Cuyo**
- **Línea Pico Truncado-Río Gallegos - Río Turbio**
- **Línea NEA-NOA**

Se han incorporado 2.184 km de líneas de extra-alta tensión (lo que implica un aumento de 23% respecto a 2003) y 4.571 km de líneas de distribución troncal (con un aumento de 37% respecto a 2003), a la vez que la capacidad de potencia de transformación aumentó 27%.

4.3 De Cara al Futuro: Energías Renovables y el Programa GENREN

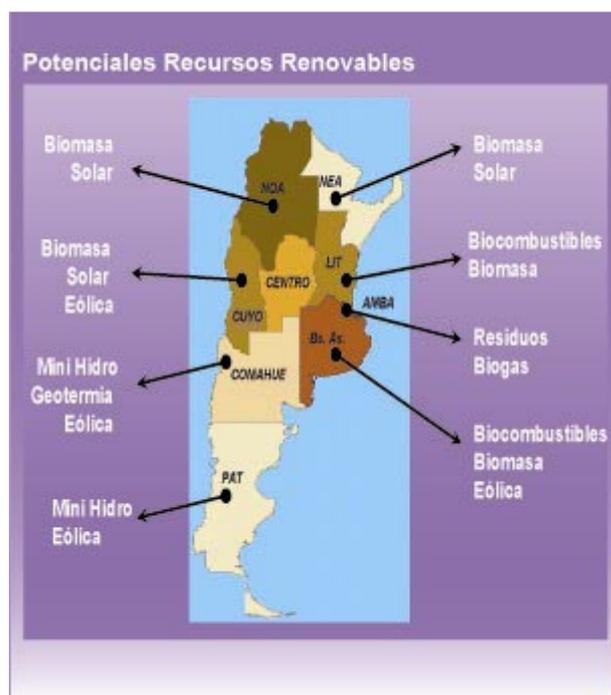
El Programa GENREN, lanzado en mayo de 2009 es otro paso en torno a la diversificación de las fuentes de generación eléctrica. Su objetivo principal es que en un plazo de 10 años, el 8% del consumo eléctrico nacional sea abastecido por fuentes de energía renovables, las cuales incluyen la Bioenergía, la Eólica, la Geotérmica, Biogás y Biomasa, etc. También está prevista la utilización de biocombustibles y residuos sólidos urbanos.

Gráfico 6 a
El Programa GENREN



Fuente: Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios

Gráfico 6 b
El Programa GENREN



Fuente: Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios

ENARSA licitará la compra de energía proveniente de fuentes renovables y venderá la energía al mercado eléctrico mediante contratos a 15 años de plazo, garantizando a las empresas un marco estable y confiable para el desarrollo de sus inversiones.

Además de las ventajas ambientales resultantes de la reducción de emisiones de dióxido de carbono a la atmósfera, se estima que se instalarán

1.000 MW de potencia que generarán inversiones por 2.500 millones de dólares y 8.000 puestos de trabajo.

5. Conclusiones

En los últimos años el sistema de generación eléctrica argentino ha logrado expandir considerablemente su capacidad de oferta gracias a la implementación de un importante programa de inversiones que logró dar respuesta a las necesidades de una demanda en expansión. La articulación de esfuerzos y capacidades entre el sector privado y público constituyen un importante logro que ha permitido despejar las dudas e incertidumbres sembradas respecto de la capacidad de respuesta del sector eléctrico frente a un entramado productivo y un consumo domiciliario en franca expansión.

Por otra parte, y más allá de los resultados mencionados en materia de expansión de la oferta, deben destacarse también los cambios en el paradigma de intervención estatal respecto de las necesidades del sector. En este sentido, aparecen una serie de medidas trascendentales caracterizadas por un mayor activismo y compromiso público respecto de las necesidades del sector. La creación de ENARSA, la reactivación de la energía nuclear y el impulso a las energía alternativa y renovables resaltan como algunas de las medidas más importantes que permitieron no sólo responder a las necesidades del presente, sino también modificar las posibilidades del sector energético nacional para los próximos años.



Empleo e Ingresos

Empleo e Ingresos

Empleo

Acompañando la recuperación del PIB registrada en el cuarto trimestre de 2009, el mercado de trabajo presentó una leve desaceleración en el crecimiento del desempleo. Concretamente, la desocupación pasó de crecer a un 16,7% anual en el trimestre anterior a hacerlo a un 15,1% anual. De esta forma, la tasa de desempleo alcanzó al 8,4% de la población económicamente activa en el último trimestre del año.

Este aumento de la desocupación se produjo como consecuencia del incremento de la participación económica de la población (pasó de 46,0% a 46,3%) y de la caída de la tasa de empleo (cayó de 42,6% a 42,4%). Pese a la crisis internacional, el empleo siguió creciendo pero a menor ritmo (aumentó un 0,4% anual) mientras que la Población Económicamente Activa (PEA) aumentó a una tasa mayor que lo habitual, 1,4% anual (la población, lo hace al 1,2% anual). El incremento de la PEA explica el 57% del crecimiento del desempleo, mientras que el 43% restante se debe a una caída de la tasa de ocupación. En otras palabras, considerando la evolución reciente de la economía argentina y, más específicamente, del mercado laboral, el aumento de la desocupación podría ser asociado al denominado “efecto del trabajador adicional”, según el cual otros miembros de la familia se incorporan al mercado de trabajo por el desempleo del jefe de hogar.

Sin embargo, el desempeño mencionado previamente debe ser relativizado, debido a que tanto la tasa de empleo como la de desocupación registraron valores similares al promedio de los últimos tres años (42,2% en el primer caso, y 8,3% en el segundo).

Al interior del universo ocupado, los subocupados acumulan cuatro trimestres de crecimiento, aunque los últimos tres trimestres se ha venido desacelerando. En el último trimestre del 2009 registró un aumento del 13,2% anual, alcanzando al 10,3% de la PEA.

Si la información se desagrega entre Gran Buenos Aires (GBA) y Aglomerados del Interior, se puede observar que el desempleo creció en ambos casos, pero en diferentes magnitudes (18,2% y 8,7% anual, respectivamente). En consecuencia, la desocupación afectó a una mayor proporción de la PEA en el primer caso (9,1% vs. 7,5%). Por otra parte, las causas que derivaron en un aumento del desempleo también fueron distintas, ya que en el GBA el mismo se explicó por un aumento de la participación económica mayor que el incremento del empleo (1,7% vs. 0,2% anual); mientras que en el Interior resultó de una destrucción de puestos de empleo a un ritmo mayor que la reducción de la tasa de actividad (-1,2% vs. -0,7% anual). De esta forma, en el caso del GBA, al igual que a nivel nacional, el crecimiento del desempleo podría asociarse al denominado “efecto del trabajador adicional”, mientras que en el Interior, a la destrucción de puestos de empleo.

Por su parte, en el último trimestre del 2009 la información del Sistema Integrado Provisional Argentino (SIPA), que da cuenta de la evolución del empleo registrado, reflejó un descenso del empleo en el total del sistema de apenas un -0,8% anual, lo que significa 56 mil puestos netos menos. Los sectores productores de bienes se vieron perjudicados en este período, registrando una caída de -4% anual (lo que equivale a 83 mil puestos netos menos), mientras que en los sectores productores de servicios crecieron 0,6% anual (en términos absolutos, este valor representa una creación neta de 30 mil puestos). Los dos sectores de mayor caída porcentual anual de puestos son Material de Transporte (-9,2%) y Metálicas Básicas y Productores de Metales (-8,4%) y los dos de mayor crecimiento son Administración Pública, Defensa y Organizaciones y Órganos Extraterritoriales (7,1%) y Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados (1,9%).

En lo que respecta a la industria, los datos del SIPA indican una caída anual de los puestos de trabajo registrado de -3,4% mientras que la Encuesta Industrial Mensual del INDEC (EIM)

mostró una contracción de -2,2% anual en el índice de obreros ocupados y de -0,2% en el de horas trabajadas.

A pesar de la evolución mencionada previamente, la tasa de asalariados no registrados continuó decreciendo en términos anuales, alcanzando el 36,1%, 0,2 p.p. menos que igual trimestre del año anterior.

Ingresos

Pese al aumento de la tasa de desempleo, los salarios siguen creciendo tanto en términos nominales como reales. El Índice de Salarios elaborado por el INDEC presentó un crecimiento de 16,6% respecto al mismo período del año anterior. Desagregado por sector, los trabajadores no registrados del sector privado fueron los que presentaron el mayor crecimiento (20,8%), seguidos por los registrados del mismo sector (17%). Finalmente, se encuentran los salarios de los trabajadores públicos, los cuales presentaron un aumento de 12,4%. Por su parte, el Índice de Salario por Obrero de la EIM-INDEC registró un crecimiento anual de 21,2%, mien

tras que el SIPA, que refleja la evolución del salario registrado, computó un aumento de la remuneración neta promedio del sistema del 17,2% anual en el tercer trimestre de 2009.

El Salario Mínimo promedio del cuarto trimestre de 2009 aumentó con respecto a igual período del año anterior un 18,7%. Esto se debe a la Resolución 3/2008 Consejo Nacional del Empleo, la Productividad y el Salario Mínimo, Vital y Móvil, que lo lleva de \$980 a \$1.200 en agosto de 2008 y a \$1.240 en diciembre de 2008, y a la Resolución 2/2009 del mismo consejo que lo aumenta a \$1.400 en agosto de 2009 y lo fijó en \$1.440 en octubre de 2009.

La incidencia de la pobreza en los aglomerados relevados por la EPH se ubicó en el segundo semestre de 2009 en el 13,2% de la población, 2,1 puntos porcentuales por debajo que igual semestre del año anterior y 0,7 p.p por debajo del primer semestre de 2009. Pese a un contexto de menor crecimiento del empleo debido a la crisis internacional (este creció sólo 0,4% anual frente a un crecimiento de la población estimado en 1,2% anual) la pobreza siguió cayendo como sucede desde 2003 debido al crecimiento de los ingresos de los asalariados y pasivos en términos reales.

PRINCIPALES INDICADORES DE EMPLEO, SALARIO Y POBREZA

Empleo e Ingresos Datos Principales	2003	2007	2008	2008 4 Tri	Año 2009			
					1 Trim	2 Trim	3 Trim	4 Trim
1a. Empleo Aglomerados EPH								
Tasa de actividad	45,7%	46,1%	45,9%	46,0%	46,1%	45,9%	46,1%	46,3%
Gran Buenos Aires	47,8%	48,4%	48,0%	48,2%	48,6%	48,2%	48,7%	49,0%
Aglomerados del interior	43,1%	43,4%	43,5%	43,6%	43,4%	43,2%	43,3%	43,3%
Tasa de empleo	37,8%	42,2%	42,2%	42,6%	42,3%	41,8%	41,9%	42,4%
Gran Buenos Aires	39,0%	43,9%	44,0%	44,5%	44,5%	43,9%	43,9%	44,6%
Aglomerados del interior	36,3%	40,0%	40,3%	40,6%	39,8%	39,5%	39,8%	40,1%
Tasa de desocupación	16,9%	8,5%	7,9%	7,3%	8,4%	8,8%	9,1%	8,4%
Gran Buenos Aires	18,2%	9,2%	8,4%	7,7%	8,4%	8,9%	9,8%	9,1%
Aglomerados del interior	15,2%	7,8%	7,3%	6,9%	8,3%	8,7%	8,2%	7,5%
Tasa de subocupación demandante	11,7%	6,3%	6,1%	6,0%	6,0%	7,5%	7,3%	6,9%
Gran Buenos Aires	12,3%	6,9%	6,2%	6,3%	6,1%	7,8%	7,7%	7,3%
Aglomerados del interior	11,0%	6,1%	6,0%	5,7%	6,0%	7,1%	6,8%	6,4%
Tasa de subocupación no demandante	5,4%	2,6%	2,7%	3,1%	3,1%	3,1%	3,2%	3,4%
Gran Buenos Aires	5,9%	2,9%	3,3%	4,0%	3,8%	3,8%	4,1%	4,3%
Aglomerados del interior	4,7%	1,7%	2,0%	2,0%	2,1%	2,2%	2,2%	2,2%
Tasa de asalarización	73,5%	76,4%	76,3%	75,8%	76,2%	75,9%	76,2%	75,3%
% de asalariados no registrados	50,9%	40,4%	37,0%	36,3%	36,4%	36,2%	36,0%	36,1%
1b. Empleo Total Urbano (en miles de personas)								
Población total	33.796	35.428	35.849	35.902	36.119	36.222	36.328	36.434
Población económicamente activa	15.154	16.029	16.164	16.104	16.346	16.294	16.429	16.515
Ocupados	12.612	14.726	14.922	14.894	14.983	14.864	14.981	15.175
Desocupados	2.542	1.303	1.243	1.210	1.363	1.430	1.448	1.340
Encuesta de Indicadores Laborales (1) (2)								
Empleo Total	95,0	125,5	131,2	132,5	129,9	128,8	128,7	128,6
Industria	99,3	133,4	139,0	139,9	137,5	136,0	136,2	136,4
Construcción	72,4	135,1	136,7	140,0	129,5	124,3	123,2	122,0
Comercio y Servicios	94,6	120,1	126,1	127,3	125,3	124,7	124,6	124,5
Encuesta Industrial Mensual (3)								
Índice de Obreros Ocupados	73,3	95,0	97,5	98,3	94,7	93,9	93,5	94,0
Índice de Horas Trabajadas	70,5	91,4	92,5	97,5	80,5	86,7	90,4	89,7
2. Salarios								
Índice de salarios (Var % anual)	12,2%	20,6%	25,2%	25,9%	24,3%	20,5%	17,3%	16,6%
Sector Privado Registrado (Var % anual)	19,9%	18,8%	23,0%	24,5%	22,7%	18,6%	17,0%	16,9%
Sector Privado No Registrado (Var % anual)	1,3%	22,3%	33,0%	35,6%	37,1%	31,2%	25,7%	20,8%
Sector Público (Var % anual)	5,3%	24,4%	25,4%	24,0%	19,0%	16,8%	11,7%	12,4%
Índice de salario por obrero industrial (3)	121,6	284,8	356,3	369,3	383,3	395,2	423,7	476,5
3. Pobreza								
Aglomerados EPH (4)								
Población Pobre								
Gran Buenos Aires	49,3%	21,2%	16,0%	14,9%	12,4%			12,6%
Noroeste	62,6%	33,5%	24,5%	21,0%	20,8%			16,6%
Nordeste	69,0%	39,0%	30,8%	28,7%	25,6%			23,5%
Cuyo	53,2%	19,2%	13,6%	11,8%	12,2%			13,9%
Pampeana	46,8%	17,6%	13,7%	13,1%	13,1%			11,5%
Patagonia	36,9%	11,5%	8,5%	7,8%	9,3%			6,4%
Población Indigente								
Gran Buenos Aires	22,7%	7,0%	4,5%	4,1%	3,5%			3,1%
Noroeste	30,8%	9,8%	6,0%	5,1%	5,3%			3,3%
Nordeste	39,7%	15,4%	9,7%	8,6%	7,1%			6,0%
Cuyo	22,6%	5,8%	3,4%	2,5%	2,5%			3,5%
Pampeana	22,3%	5,1%	4,5%	4,9%	4,7%			4,2%
Patagonia	16,2%	4,0%	2,8%	2,5%	3,1%			2,6%

Notas:

(1) Datos correspondientes al Total de Aglomerados

(2) Base Cuarto Trimestre 2001=100

(3) Base 1997=100

(4) Se considera como año 2007 el promedio entre el Primer semestre y el período IV trimestre 2007-Primer Trimestre 2008.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de INDEC y del Ministerio de Trabajo.

Glosario

Población económicamente activa: la integran las personas que tienen una ocupación o que sin tenerla la están buscando activamente. Está compuesta por la población ocupada más la población desocupada.

Población ocupada: conjunto de personas que tiene por lo menos una ocupación, es decir que en la semana de referencia ha trabajado como mínimo una hora (en una actividad económica).

Población desocupada: se refiere a personas que, no teniendo ocupación, están buscando activamente trabajo.

Población subocupada horaria: se refiere a los ocupados que trabajan menos de 35 horas semanales por causas involuntarias y están dispuestos a trabajar más horas.

Población subocupada demandante: se refiere a la población subocupada (por causas involuntarias y dispuestos a trabajar más horas) que además busca activamente otra ocupación.

Población subocupada no demandante: se refiere a la población subocupada (por causas involuntarias y dispuestos a trabajar más horas) que no está en la búsqueda activa de otra ocupación.

Tasa de actividad: se calcula como porcentaje entre la población económicamente activa y la población total.

Tasa de empleo: se calcula como porcentaje entre la población ocupada y la población total.

Tasa de desocupación: se calcula como porcentaje entre la población desocupada y la población económicamente activa.

Tasa de subocupación horaria: se calcula como porcentaje entre la población subocupada y la población económicamente activa.

Tasa de subocupación demandante: se calcula como porcentaje entre la población de subocupados demandantes y la población económicamente activa.

Tasa de subocupación no demandante: se calcula como porcentaje entre la población de subocupados no demandantes y la población económicamente activa.

Tasa de asalarización: se calcula como porcentaje entre la población asalariada y la población ocupada.

Porcentaje de asalariados no registrados: es el porcentaje de asalariados a la que no se le efectúan descuentos jubilatorios.

Asignación Universal por Hijo en Argentina

1. Introducción

Hacia finales del año 2009 existía aún una brecha considerable en los indicadores de pobreza, indigencia y desigualdad, incluso a pesar del proceso de crecimiento ininterrumpido que tuvo lugar desde 2003, que redundó en una fuerte reducción del desempleo y en una recuperación del poder adquisitivo de la clase trabajadora. En este contexto, el reclamo de un ingreso mínimo para la niñez devino en el Decreto P.E.N. 1602/09 que dio origen a la Asignación Universal por Hijo para la Protección Social (de aquí en más, AUH). El propósito de la presente nota técnica es analizar cuál es el impacto de esta medida en materia de desigualdad, pobreza e indigencia. Para ello se procedió a simular la distribución de ingresos que implica la plena aplicación de la AUH utilizando micro-datos provenientes de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH-INDEC).

En el punto 2 se analizan brevemente algunos planes similares implementados en Latinoamérica para permitir poner a la AUH en perspectiva regional. El punto 3 describe los lineamientos generales del Decreto y su alcance. El punto 4, el núcleo principal de esta nota, expone los principales impactos de la medida en términos de pobreza, indigencia y desigualdad. El último punto concluye.

2. Los Principales Programas de Ingreso en Latinoamérica

Luego de la oleada de reformas de tinte neoliberal que afectaron a la región hacia fines de los años '80 y principios de los '90, en la política social latinoamericana se comenzó a aplicar un conjunto amplio de herramientas que permitiera atender las situaciones de indigencia, pobreza y desigualdad que caracterizan a la región (CEPAL, 2009). Si bien una descripción exhaustiva de los distintos planes de políticas so-

ciales, y particularmente de ingresos, excede los objetivos del presente, a continuación se hace

foco en algunos de los más importantes planes que han sido instrumentados en la región, con especial énfasis en sus características salientes y, fundamentalmente, en su magnitud relativa.

Brasil: El Programa Bolsa Familia

El Plan Bolsa Familia fue implementado en 2004 y constituye el principal programa de asistencia social del Gobierno Federal de Brasil, el cual lo ha definido como “el plan social más grande del mundo”. La magnitud del plan es considerable, puesto que el mismo alcanza al 23% de las 190 millones de personas que habitan el país. El programa consiste básicamente en una transferencia de ingresos no condicionados a sectores de bajos ingresos, favoreciendo especialmente a los hogares que cuenten con la presencia de niños. El único requisito para acceder al ingreso adicional por niño es que los mismos se encuentren en edad escolar y cumplan con los planes de vacunación pertinentes. El programa es co-financiado por el Banco Mundial, institución que ha destacado los éxitos del plan en materia de combate contra la pobreza extrema y la garantía del cumplimiento de derechos sociales básicos como ser salud y educación.

Los requisitos para acceder al plan se estipulan en función del ingreso del hogar, el cual no puede superar los 140 reales. Cabe destacar que según datos del Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) en 2008 la línea de pobreza se ubicaba en los 232 reales, mientras que la de la indigencia en 116. Si se considera la relación entre las condiciones de acceso al plan y los guarismos anteriores, el amplio grado de cobertura antes mencionado da cuenta de la magnitud del problema de la extrema pobreza e indigencia de Brasil. Por último, la condición de acceso vía un ingreso máximo implica que el programa no tiene un carácter universal, sino

que el mismo se encuentra deliberadamente orientado a un sector específico de la población.

El programa consta de dos tipos de beneficios: un beneficio básico de 68 reales para familias cuyo ingreso por persona no supera los 70 reales y un beneficio variable, de 22 reales al mes por hijo menor de 15 años (hasta un máximo de tres) y de 33 reales por hijo adolescente (hasta un máximo de dos) para las familias cuyo ingreso per cápita no supere los 140 reales. El primer tipo de beneficio es de carácter incondicional, mientras que el segundo se encuentra supeditado a la escolarización de los menores y al cumplimiento de ciertas pautas sanitarias, principalmente de vacunación. El total que una familia puede recibir por la suma de cualquiera de los anteriores beneficios no puede superar 200 reales al mes.

El financiamiento del programa es afrontado en su mayoría por las arcas públicas con ingresos provenientes de rentas generales. En 2008 por ejemplo, el costo total del plan ascendía a 10.400 millones de reales, lo que representa un 0,4% del PIB de Brasil y un 2,5% del gasto público total. En cuanto al impacto del plan, las estadísticas del IBGE indican una notoria reducción de la pobreza. Según cálculos de Beghin (2008), entre 2004 y 2006 la extrema pobreza se redujo 4,9% y la pobreza 2,7%. A su vez, el programa ha contribuido a reducir la desigualdad entre pobres y ricos debido a su alto grado de focalización en los sectores de muy bajos ingresos.

México: Plan Oportunidades

El Programa de Desarrollo Humano Oportunidades es un plan de integración social y desarrollo personal que apunta a resolver los problemas de extrema pobreza en México. El programa combina asistencia para resolver urgencias en materia alimentaria con ayuda para otro tipo de problemáticas, como pueden ser la salud y la educación. Para el año 2009 se contempla una ayuda que alcanzaría a 9 millones de familias. Respecto de las características generales del plan, el mismo resulta mucho más focalizado que su par en Brasil, puesto que aquí se busca resolver problemas de carácter puntual. Al igual que el Bolsa Familia, el programa consta

de dos tipos de transferencias, siendo la primera una asistencia de carácter no condicional que tiene como fin garantizar un piso mínimo de ingresos para sus beneficiarios.

El programa de ingresos se divide en cuatro categorías: “Apoyo Alimentario”, “Adultos Mayores”, “Componente Energético” y “Componente Vivir Mejor”, que juntos suman 470 pesos mexicanos para familias con adultos mayores y 385 cuando se trate de familias sin ellos. La segunda categoría de ingresos asume la forma de becas escolares que pueden llegar hasta un máximo de 1.070 pesos mexicanos por familia cuando se trate de escolaridad primaria y 890 que se suman para educación media y superior. En todos los casos se adiciona un monto fijo que se otorga a principios del año lectivo previsto para la compra de útiles escolares. El monto máximo que recibe una familia no puede superar los 2.345 pesos mexicanos, en una economía donde el salario mínimo es de 1.577 pesos. Para calificar dentro de los beneficiarios la familia debe estar en situación de extrema pobreza, indicador que se actualiza mensualmente según la evolución de la inflación minorista. Los criterios de asignación para las becas son algo más complejos e implican la evaluación personalizada de los casos por parte de personal especializado.

El programa Oportunidades se complementa con programas de salud que buscan centralizar los esfuerzos en la asistencia sanitaria a menores de edad y a mujeres embarazadas. El costo total del programa asciende para el año 2009 a 44.000 millones de pesos mexicanos, lo que equivale al 0,3% de su PIB. Se estima que el impacto derivado de esta transferencia de ingresos ha reducido de la pobreza en 16 puntos porcentuales en los dos primeros años y una fuerte retracción de la mortalidad materna, la mortalidad infantil y la deserción escolar.

Chile: Sistema Chile Solidario

En Chile el Sistema “Chile Solidario” ha sido una de las principales herramientas en la lucha contra la pobreza desde su origen en el año 2002, cuando comenzó como un programa focalizado en la extrema pobreza, hasta la actualidad, donde se ha ido ampliando paulatinamente

su cobertura y alcance. El sistema se compone de cuatro programas complementarios: “Puen

te”, “Vínculos”, “Calle” y “Caminos”, todos programas de asistencia monetaria que se destacan por un alto grado de condicionalidad y un fuerte involucramiento por parte del Estado en la situación de los hogares.

En particular, la asistencia monetaria no responde en este caso a pautas estrictas previamente estipuladas, sino que la misma es mayoritariamente asignada en base a la evaluación realizada por asistentes sociales que estudian caso por caso. El acceso de cada familia a los distintos programas depende entonces de su situación específica y el programa contempla aspectos destacados, como ser el apoyo psicosocial principalmente destinado a hogares vulnerables o con niños en situación de riesgo familiar.

Debido a las características antes señaladas, la estructura organizativa del programa es sumamente compleja. Hacia fines de 2008, el plan registraba como beneficiarios a un total de 333.000 familias, de las cuales 208.000 serían declaradas como “egresadas” del plan y por ende, serían capaces de seguir su desarrollo sin la asistencia por parte del Estado. En 2009 el número de beneficiarios ascendía a los 125.000 hogares, lo cual da cuenta de un programa mucho más focalizado que los mencionados con anterioridad.

En síntesis, el modelo de asistencia social chileno presenta una nueva alternativa, mucho más focalizada y compleja, no pensada para la erradicación de la pobreza masiva sino para la integración social. De allí su gigantesca estructura administrativa y la complementariedad con distintos programas. En términos de resultados, Larrañaga et al (2008) señalan mejorías en los niveles absolutos de ingreso, vivienda y ocupación de los beneficiarios del plan, especialmente en las áreas rurales.

Perú: Programa Juntos

El Programa Juntos de Perú fue lanzado en 2005 luego de que las autoridades del país analizaran la experiencia de programas similares en Brasil, México, Chile y Honduras. Debido a que

el país posee una situación de desigualdad extrema y una pirámide poblacional fuertemente desbalanceada a favor de estratos de baja edad, se resolvió concentrar la asistencia monetaria en familias con niños menores de 14 años. Las condicionalidades de este programa también apuntan a la escolaridad y la salud de los menores y se agrega el requisito de que todos los integrantes del hogar cumplan los procedimientos de inscripción de personas de manera de estar debidamente documentados.

La prueba piloto del programa alcanzó originalmente a un total de 1.000 familias, aunque el mismo se extendió rápidamente llegando a más de 420.000 hogares en el año 2009. A diferencia de los planes antes descritos, el sujeto del beneficio es el propio hogar y por eso el estipendio monetario es fijo (100 soles por mes) y no varía según la cantidad de menores que lo compongan. Las familias beneficiadas son seleccionadas por asistentes sociales que recorren el campo y las califican según distintas categorías, siendo la distinción más relevante la de pobreza. El gasto total demandado por el plan representa el 0,2% del PIB.

Los logros del programa, según detalla la propia agencia gubernamental, se centran en el ámbito de las condicionalidades más que en el efectivo abandono de la condición de pobre del hogar. El primer informe trimestral del año 2009 señalaba que el 96% de los beneficiarios habían cumplido con las condiciones educativas y de salud, lo cual implicó la incorporación de 300.000 hogares al sistema de educación formal. Al mismo tiempo, el 99% de los beneficiarios habían superado el examen nutricional exigido, lo cual permite deducir la efectividad del plan en el combate contra la indigencia.

3. Argentina: La Asignación Universal por Hijo Para la Protección Social

En octubre de 2009 mediante el Decreto P.E.N. 1602/09 se creó la Asignación Universal por Hijo para la Protección Social, una política social que tiene por objetivo alcanzar con un ingreso mínimo a aquellos niños que hasta ese momento no recibían ningún tipo de ingreso de carácter formal. En este sentido, la AUH tuvo como objetivo equiparar el ingreso de aquellos

niños cuyos padres no estuvieran incorporados al mercado de trabajo formal, ya sea porque se desempeñaran en el sector informal o porque se encontraran desocupados, y que, por esa razón, no recibieran la asignación por hijo estipulada en el régimen contributivo de asignaciones familiares.

El siguiente cuadro ilustra los objetivos y alcances de la AUH en relación a la situación de los menores en Argentina hacia finales de 2009.

Cuadro 1
Situación de los Menores en Argentina

Situación Jefe de Hogar	Tipo de Ingreso o Plan Social	Cantidad de Menores
Asalariados Registrados	Sueldos < \$4.800	5.200.000
	Sueldos > \$4.800	800.000
	Subtotal Registrados	6.000.000
Planes de Asistencia Social	Plan Jefes y Jefas de Hogar	636.447
	Plan Familia	1.965.143
	Pensión 7 Hijos	1.038.441
	Pensión Discapacidad	95.703
	Subtotal Planes	3.735.734
Total Menores Cubiertos		9.735.734
Total Menores No Cubiertos		2.664.266
Total de Menores		12.400.000

Fuente: Ministerio de Desarrollo social de la Nación

Como se observa en el Cuadro 1, en 2009 el 78,5% de los menores recibía algún tipo de ingreso formal, ya sea por estar alcanzado por el régimen contributivo de asignaciones familiares, porque sus padres podían deducir un monto en concepto de cargas de familias del pago del impuesto a las ganancias (que es el caso de los asalariados con ingresos superiores a los \$ 4.800 mensuales) o porque recibían algún tipo de asistencia social. Sin embargo, los ingresos de estos últimos presentaban fuertes asimetrías en relación a los menores cuyos padres pertenecían al mercado de trabajo registrado²⁰. En este sentido, la AUH fue diseñada con la intención de alcanzar y equiparar el ingreso del 51,6% de los menores del país, debido a que el monto provisto era el mismo que aquel percibido por

²⁰ En el caso del Plan Jefes y Jefas, el ingreso total por jefe era de \$150 mensuales sin importar la cantidad de menores; en el caso del Plan Familias, el adicional por cada menor era de \$35, hasta un máximo de tres menores.

los incluidos en el régimen no contributivo y se ajustaría de acuerdo a lo hiciera este último.

De acuerdo al Decreto, el cobro de la AUH es incompatible con la percepción de cualquier otro tipo de plan social y el espíritu de la norma apunta a eliminar paulatinamente estos últimos y reemplazarlos por la AUH. En el mismo sentido, la norma excluye explícitamente del beneficio a aquellos trabajadores que se desempeñen en el sector informal y que perciban ingresos mensuales que superen al Salario Mínimo Vital y Móvil (SMVM) vigente. Del análisis de los primeros resultados de la aplicación del plan (primer trimestre de 2010) surge que el beneficio ya ha sido otorgado a aproximadamente 3,5 millones de menores.

Teniendo en cuenta la distribución de ingresos de la población es posible concluir que ninguna de las dos restricciones mencionadas anteriormente está siendo efectivamente operativa. En primer lugar, en el actualidad no se cuenta con información fehaciente que permita corroborar el cruce de los datos de los beneficiarios con el fin de excluir a aquellos beneficiarios de otro tipo de planes. Con el fin de subsanar esta ambigüedad, en el anexo se incluyen dos cálculos alternativos: el cálculo (a), donde se supone que los beneficiarios de planes sociales cobran la AUH sin necesidad de renunciar; y el cálculo (b), donde se supone que la restricción estipulada en el Decreto es efectivamente instrumentada. En ninguno de los casos se considera la restricción respecto del nivel de ingresos de los trabajadores informales, puesto que no existen formas unívocas de efectuar los controles pertinentes.

En cuanto a los requisitos, el cobro del 20% del estipendio previsto en la AUH (\$180 por cada menor de 18 años) está sujeto al cumplimiento de escolaridad y de normas de salud por parte del menor. En particular, los beneficiarios cobrarán el acumulado de ese 20% a principios de cada año lectivo que será acreditado en una cuenta bancaria siempre que presentaran los correspondientes certificados. Esta condicionalidad parece estar dando resultados positivos en materia de educación y salud. De acuerdo a datos de los respectivos ministerios nacionales, la matrícula

escolar habría aumentado un 25% en 2010, mientras que los menores inscriptos en el seguro médico estatal Plan Nacer se elevó en un 40%.

Por último, un aspecto destacado de la AUH es su magnitud y grado de universalidad. Respecto de la magnitud, el gasto previsto para el plan supera a los ejemplos de otros países ya que el mismo representa 0,6% del PIB (ver Cuadro 2). Por otro lado, si bien el plan no tiene un carác-

ter universal, puesto que sólo apunta a aquellos sectores que no perciben la asignación por medio del régimen contributivo, el diseño del mismo implica equiparar los ingresos que reciben todos los menores. En este sentido, el plan no implica estipular un ingreso de carácter universal, sino más bien a universalizar un ingreso.

Cuadro 2
Comparación Regional Planes de Transferencia de Ingresos

Atributos	Programa	BRASIL Bolsa Familia	MÉXICO Oportunidades	CHILE Chile Solidario	PERÚ Juntos	ARGENTINA AUHPS
Edad de los Beneficiarios		Menores de 18 años	Menores de 18 años	Menores de 18 años	Menores de 15 años	Menores de 18 años
Tipo de Asignación		Por Familia y por Hijo	Por Familia	Por Hijo	Por Familia con Niños	Por Hijo
Condicionalidades		Salud y Educación	Salud y Educación	Seguimiento de Asistencia Social	Salud, Educación y Documentación	Salud y Educación
Familias Beneficiarias		11.000.000	5.000.000	125.000	420.000	1.650.000
Presupuesto anual (en millones de moneda local)		10.400	44.014	92.000	730	7.000
Presupuesto anual (en millones de dólares)		5.746	3.319	169	253	1.800
Asignación mensual por familia (US\$ corrientes)		43	55	38	50	94
Porcentaje Presupuesto / PBI		0,37%	0,31%	0,10%	0,20%	0,58%

4. Evaluación del impacto de la AUH

En la presente sección se exponen los resultados de las estimaciones realizadas del impacto de la AUH sobre diversos indicadores de pobreza y desigualdad. A partir de la base de la Encuesta Permanente de Hogares correspondiente al segundo trimestre de 2009, el trabajo realizado consistió, en primer lugar en determinar los hogares “elegibles” para ser beneficiarios de la AUH. En cuanto a la *elegibilidad* de los hogares se consideraron dos modalidades:

a) Acotada: comprende sólo a niños cuyos padres, desocupados u ocupados que se desempeñan en el mercado informal con un ingreso menor al SMVM, no perciben ninguna prestación monetaria del estado.

b) Amplia: comprende, además de los niños descriptos en el punto anterior, a todos los ocupados en el sector informal, independientemente de su ingreso y a los desocupados, en ambos casos in-

dependientemente de si perciben alguna prestación monetaria.

Esto determina dos conjuntos de beneficiarios, sobre los cuales se estiman las diferencias de inclusión/exclusión de beneficiarios y de magnitud del costo total de la asignación, y se analiza el impacto de la AUH. Luego se imputan a los hogares beneficiarios el ingreso adicional por la percepción de la asignación. Se cuenta entonces con tres universos de personas y hogares. El primero es el escenario previo a la aplicación de la AUH. Los otros dos corresponde a las alternativas post AUH, que incluyen las opciones amplia y acotada. Sobre cada uno de estos tres universos se calculan un conjunto de indicadores de pobreza y desigualdad, desagregados a su vez geográficamente.

4.1 Modalidades de la asignación

En lo que respecta a las diferencias verificadas por la aplicación de las dos modalidades de in-

clusión de beneficiarios definidas más arriba, la modalidad acotada comprende una cantidad de 1.838.378 beneficiarios, mientras que esa magnitud en la modalidad amplia se eleva a 3.232.320. Interesa examinar cómo se distribuyen ambos conjuntos de beneficiarios, como así también la diferencia de 1.393.942 beneficiarios.

Cuadro 3
Cantidad de Beneficiarios y Gasto Anual

DIFERENCIAS POR INCLUSIÓN / EXCLUSIÓN DE BENEFICIARIOS							
Decil	Beneficiarios - Modalidad				Gasto Anual en \$ - Modalidad		
	Amplia	Acotada	Diferencia	%	Amplia	Acotada	Diferencia
1	1.112.830	694.244	418.586	30,0	2.403.712.800	1.499.567.040	904.145.760
2	682.259	383.796	298.463	21,4	1.473.679.440	828.999.360	644.680.080
3	444.964	261.594	183.370	13,2	961.122.240	565.043.040	396.079.200
4	306.072	180.191	125.881	9,0	661.115.520	389.212.560	271.902.960
5	230.923	132.595	98.328	7,1	498.793.680	286.405.200	212.388.480
6	154.874	75.765	79.109	5,7	334.527.840	163.652.400	170.875.440
7	114.508	54.209	60.299	4,3	247.337.280	117.091.440	130.245.840
8	64.297	21.925	42.372	3,0	138.881.520	47.358.000	91.523.520
9	71.306	22.887	48.419	3,5	154.020.960	49.435.920	104.585.040
10	50.287	11.172	39.115	2,8	108.619.920	24.131.520	84.488.400
Total	3.232.320	1.838.378	1.393.942		6.981.811.200	3.970.896.480	3.010.914.720

En la alternativa de asignación acotada, aproximadamente un millón de “excluidos” de la asignación –porque sus padres perciben ingresos mayores al SMVM, o porque ya perciben alguna prestación del estado- pertenecen a los primeros cuatro deciles de la escala de ingresos, mientras que incluye a 318 mil beneficiarios que se encuentran en los seis deciles de mayores ingresos, esto es, 17,3% del total de beneficiarios de esta modalidad. Esto es, los “excluidos” de menores ingresos son el 40% de los potenciales beneficiarios de menores ingresos. En tanto, en la alternativa de asignación amplia, hay 686 mil beneficiarios que se ubican en los estratos de mayores ingresos, es decir, el 21% del total de beneficiarios.

En términos monetarios, la alternativa acotada ahorra \$ 2,21 millones, pero supone un gasto de \$ 688 millones en beneficiarios de estratos de mayores ingresos. La modalidad amplia, por su parte, genera un gasto de \$ 1,48 millones en beneficiarios de los deciles 6 al 10.

Cuadro 4
Cantidad de Beneficiarios y Modalidad

DIFERENCIAS POR INCLUSIÓN / EXCLUSIÓN DE BENEFICIARIOS		
	Amplia	Acotada
Cantidad de Beneficiarios	3.232.320	1.838.378
Error de exclusión (deciles 1-4)	0	1.026.300
de inclusión (deciles 6-10)	686.195	318.553
Ahorro / Gasto en \$		
Ahorro por mayor inclusión	0	2.216.808.000
Gasto por error de inclusión	1.482.181.200	688.074.480
Error %		
de exclusión	0	40,3%
de inclusión	21,0%	17,3%

4.2 Impacto de la AUH sobre la Pobreza

A partir de la Línea de Pobreza del GBA medida por el INDEC, la Incidencia de la Pobreza en personas en el Total de Aglomerados Urbanos relevados por la EPH se reduce un 32,6% en el caso de la modalidad de la AUH Amplia, y 27% en el caso de la modalidad Acotada, pasando del 14,1% de personas bajo la LP al 9,5% y 10,3% respectivamente²¹. La Intensidad de la Pobreza, por su parte, cae desde el 39,3% al 29% en la modalidad Amplia y al 30,5% en la Acotada, representando un descenso del indicador del 26,2% y del 22,4% respectivamente. La Brecha de la Pobreza cae desde el 5,5% ex ante a valores de 2,7% en la modalidad Amplia y del 3,1% en la modalidad acotada luego de la implementación de la AUH, lo que implica una reducción del 50,9% y del 43,6% en cada caso. Por otra parte, la Severidad de la pobreza, en tanto, verifica una disminución desde el 3,2% al

²¹ En este trabajo se utilizan indicadores de la familia de índices de Foster, Green y Thorbecke (FGT). El indicador de pobreza e indigencia más conocido es el índice de recuento, llamado Headcount ratio (H). Este indicador varía entre 0 y 1 y representa el porcentaje de personas o familias que se encuentran por debajo de la línea de pobreza o indigencia. El indicador de intensidad (I) mide la diferencia porcentual de ingresos entre el ingreso medio de pobres/indigentes y la respectiva línea de comparación, indicando cuán intensa es en promedio esa condición para todos aquellos que la sufren. Además de los índices FGT, el presente trabajo también utiliza el índice de Sen (1976) que vincula en un solo indicador las tres dimensiones más importantes de la pobreza/indigencia: incidencia, intensidad y desigualdad interna.

1,3% y 1,5% en las modalidades Amplia y Acotada, reduciéndose en cada caso el 59,4% y el 53,1%. Por último, el Índice de Sen muestra un descenso desde el 7,7% al 3,9% en el caso de la modalidad Amplia, y al 4,4% en la modalidad Acotada, verificando una reducción del 49,4% y del 42,9% respectivamente.

Cuadro 5

IMPACTO DE LA AUH: POBREZA EN PERSONAS Línea de pobreza = \$325.99		
TOTAL PAIS	Variación %	
	AMPLIA	ACOTADA
Índice FGT [alpha=0] (Incidencia: H)	-32,6	-27
Índice FGT [alpha=1] (Intensidad: I)	-26,2	-22,4
Brecha de pobreza (H x I)	-50,9	-43,6
Índice FGT [alpha=2] (Severidad: S)	-59,4	-53,1
Índice de Sen (combina H, I y S)	-49,4	-42,9

Gráficos 1

Pobreza en Personas: Reducción de los Distintos Indicadores Como Consecuencia de la AUH

Gráfico 1 a

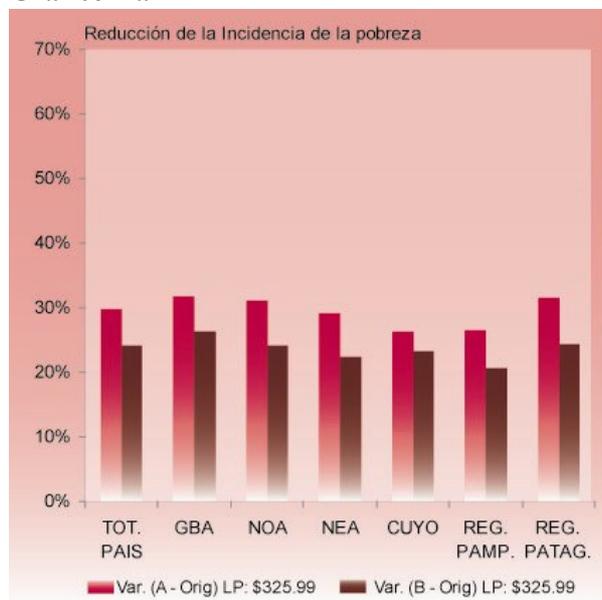


Gráfico 1 b

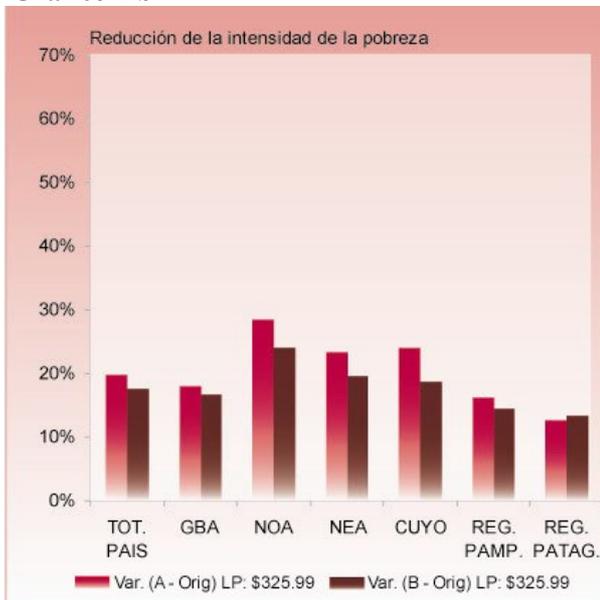


Gráfico 1 c

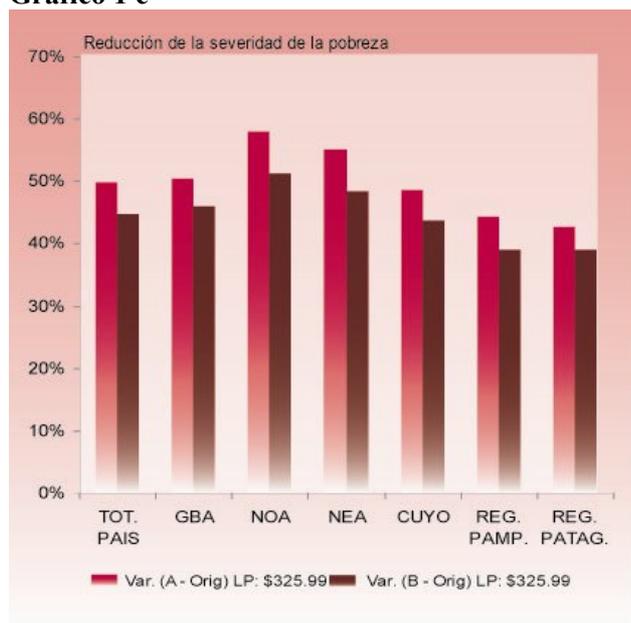


Gráfico 1 d

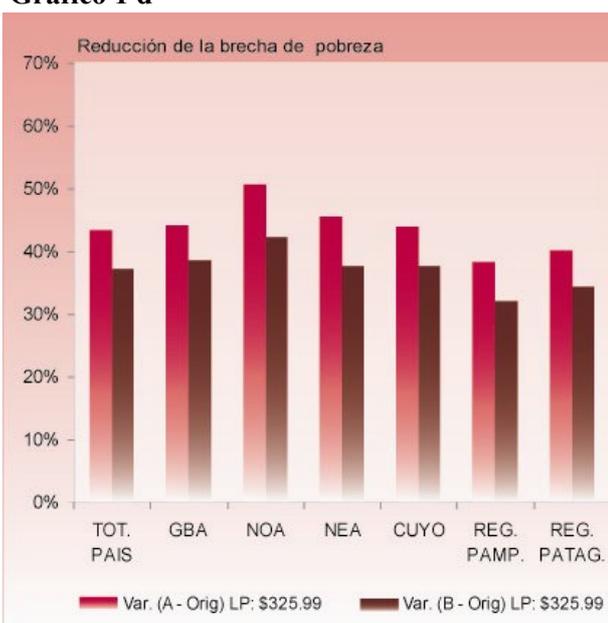
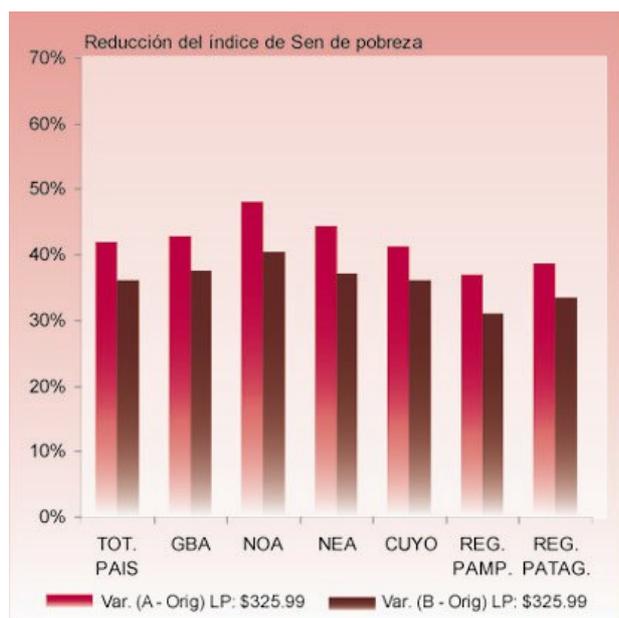


Gráfico 1 e



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la EPH del INDEC (segundo trimestre de 2009). La sigla ORIG hace referencia a los valores obtenidos con la base original. A es para los cálculos que incorporan a la AUH en su versión más acotada. En todos los casos, a la AUH en su versión “amplia” y B a la que incluye equivalente de cada hogar las estimaciones son a partir del ingreso por adulto

4.3 Incidencia de la AUH sobre la Indigencia

Con respecto al impacto sobre la indigencia, y considerando valores de la Línea de Indigencia estimada por el INDEC para el GBA, se verifica

que la Incidencia de la Indigencia en las Personas cae del 3,8% al 1,2% en el caso de la implementación amplia de la AUH y al 1,4% para la implementación acotada, verificando descensos del 68,4% y del 63,2% respectivamente. La Intensidad de la Indigencia, por su parte desciende desde el 47,3% ex ante, al 44,1% luego

de la implementación Amplia de la AUH y al 38,3% bajo la modalidad acotada, exhibiendo descensos del 72,2%. Por su parte, la Severidad de la Indigencia, desde un valor del 1,3% previo a la implementación de la AUH, cae al 0,3% bajo ambas modalidades, Amplia y Acotada, verificando una disminución del 76,9% respectivamente. Por último, el Índice de Sen, del 2,5%, retrocede al 0,7% en la modalidad Amplia y al 0,8% en la Acotada, suponiendo caídas de este indicador del 72% y del 68% en cada modalidad.

Cuadro 6

Impacto de la AUH: Pobreza en Personas Línea de Indigencia = \$144.16		
	Variación %	
TOTAL PAIS	AMPLIA	ACOTADA
Indice FGT [alpha=0] (Incidencia: H)	-68,4	-63,2
Indice FGT [alpha=1] (Intensidad: I)	-6,8	-19
Brecha de pobreza (H x I)	-72,2	-72,2
Indice FGT [alpha=2] (Severidad: S)	-76,9	-76,9
Indice de Sen (combina H, I y S)	-72	-68

Graficos 2

Indigencia en Personas: Reducción de los Distintos Indicadores Como Consecuencia de la AUH

Gráfico 2 a

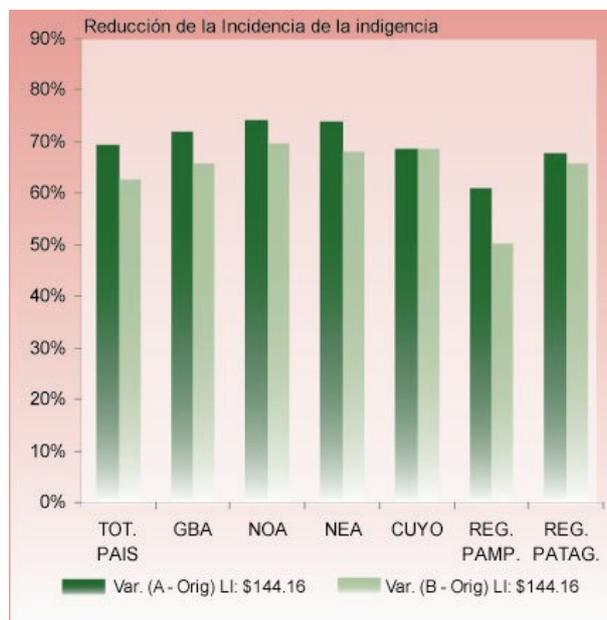


Gráfico 2 b

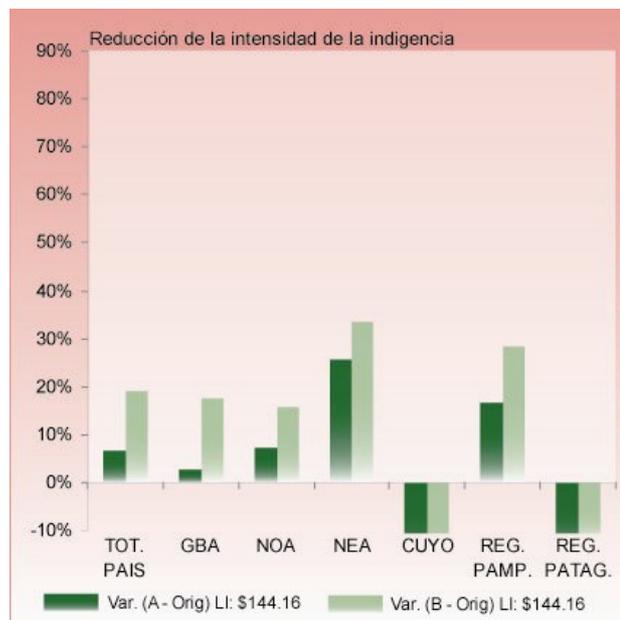


Gráfico 2 c

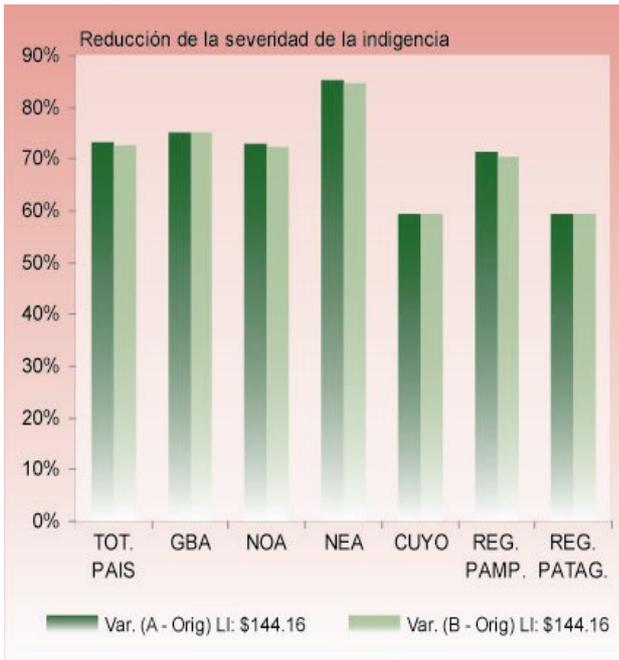


Gráfico 2 d

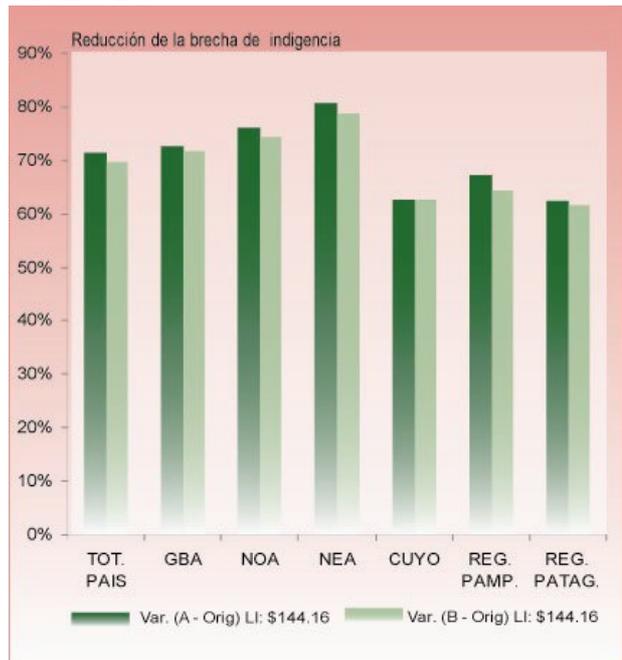
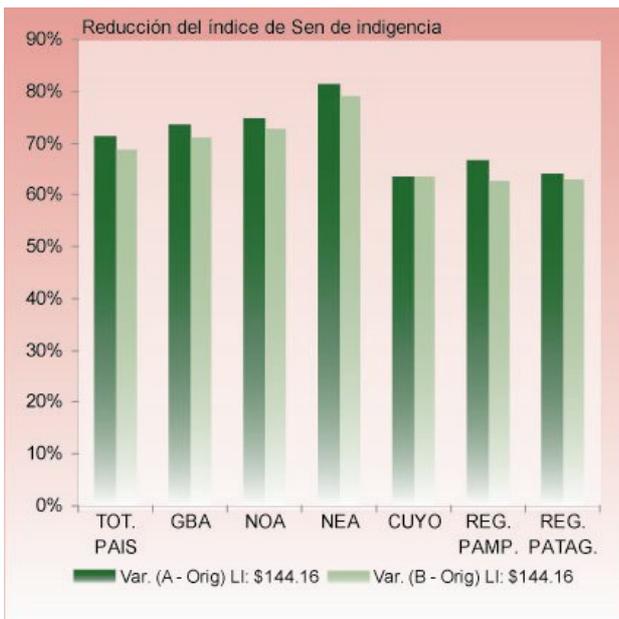


Gráfico 2 e



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la EPH del INDEC (segundo trimestre de 2009). La sigla ORIG hace referencia a los valores obtenidos con la base original. A es para los cálculos que incorporan a la AUH en su versión “amplia” y B a la que incluye a la AUH en su versión más acotada. En todos los casos, las estimaciones son a partir del ingreso por adulto equivalente de cada hogar. Nota: valores negativos implican aumento del indicador.

4.4 Incidencia de la AUH Sobre la Desigualdad

Considerando el Total de los Aglomerados Urbanos Relevados por la EPH, el Índice de Gini desciende, desde un valor de 0,428 ex ante, a un nivel de 0,406 bajo la implementación Amplia de la AUH, y de 0,41 en la modalidad Acotada, verificando un descenso del 5,14% y del 4,21% en cada caso, registrándose en el NEA el mayor retroceso del indicador, que disminuye un 9,26% en la modalidad Amplia y del 7,67% en la Acotada. El Índice de Theil, a su vez, muestra una reducción del 10,68% y del 9,06% según la modalidad de aplicación de la AUH, Amplia o Acotada, observándose en el NEA la mayor caída, del 17,72% en la modalidad Amplia y del 14,71% en la Acotada. El Índice de Entropía, por su parte, experimenta un descenso del 27,53% bajo la modalidad Amplia de implementación de la AUH, y del 24,16% en la modalidad Acotada, registrándose en el NOA y el NEA las mayores caídas del Índice, del orden del 35% en la modalidad Amplia, y del 31% en la modalidad Acotada.

Los ratios de los Ingresos Medios por Adulto Equivalente (IPAE) entre estratos de ingresos, observan asimismo, un acusado descenso. El ratio del IPAE medio de los deciles 10 y 1, cae

desde un valor de 21 (el Ingreso medio por Adulto Equivalente del decil 10 es 21 veces el del decil 1), hasta valores de 14 y 14,9 según la modalidad de implementación de la AUH, Amplia o Acotada, siendo el NEA donde se registra la mayor caída. El ratio del IPAE medio de los deciles 6 y 1, por su parte, experimenta una reducción de 5,1 a 3,1 y 3,3 según la modalidad de implementación de la AUH, siendo también el NOA y NEA donde mayores son las disminuciones.

En la comparación entre regiones, es destacable cómo se nivelan las desigualdades intrarregionales luego de la implementación de la AUH. El NOA y el NEA, que registran Coeficientes de Gini superiores en un 3,7% y 3,5% respectivamente, al que comprende el Total Urbano, resultan, ex post, con valores un 0,25% y 1% menores al del Total Urbano en cada caso, considerando la modalidad Amplia de AUH. Esto es, la AUH reduce las desigualdades intrarregionales a niveles menores a la correspondiente al agregado nacional justamente en las regiones donde mayor era la desigualdad medida por el Coeficiente de Gini, y se encontraba en niveles superiores del Total Urbano. Similar performance revela las variaciones ex post los Índices de Theil y de Entropía.

Gráficos 3

Desigualdad en Personas: Reducción de los Distintos Indicadores Como Consecuencia de la AUH

Gráfico 3 a

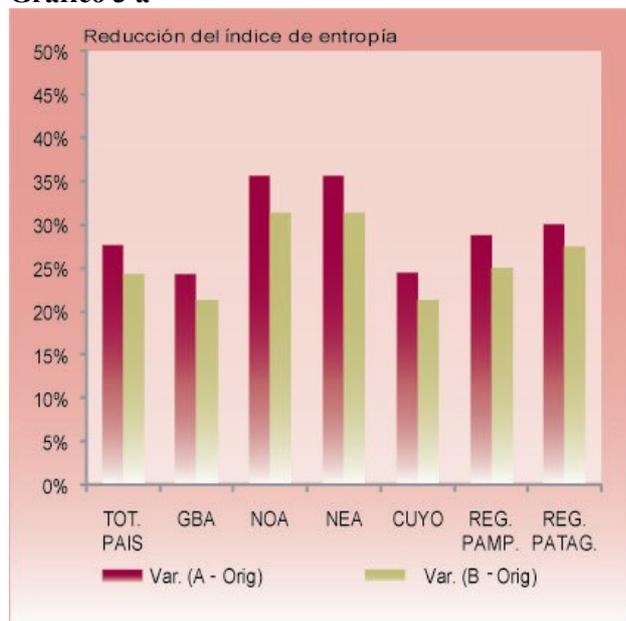


Gráfico 3 b

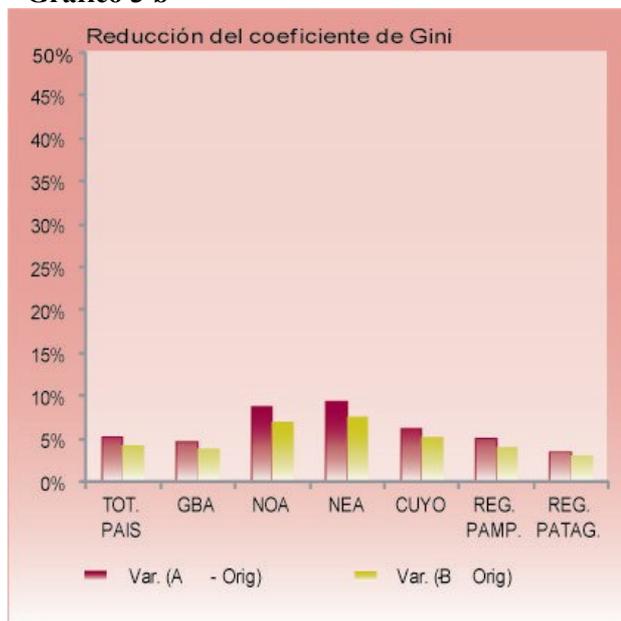


Gráfico 3 c

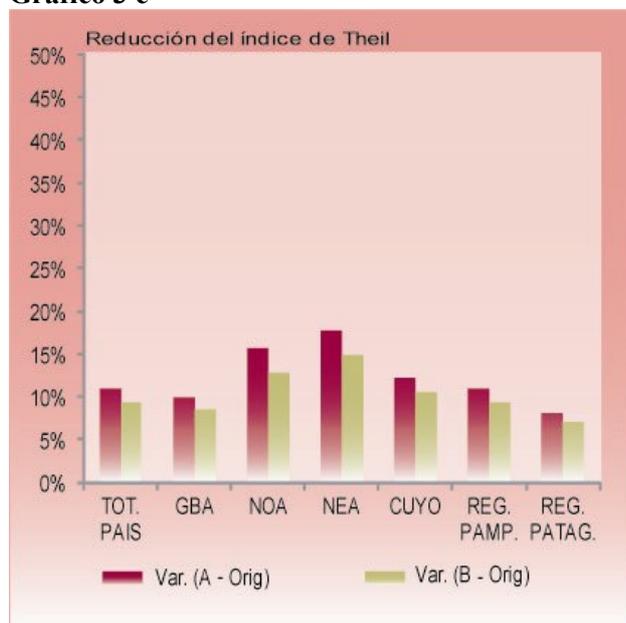


Gráfico 3 d

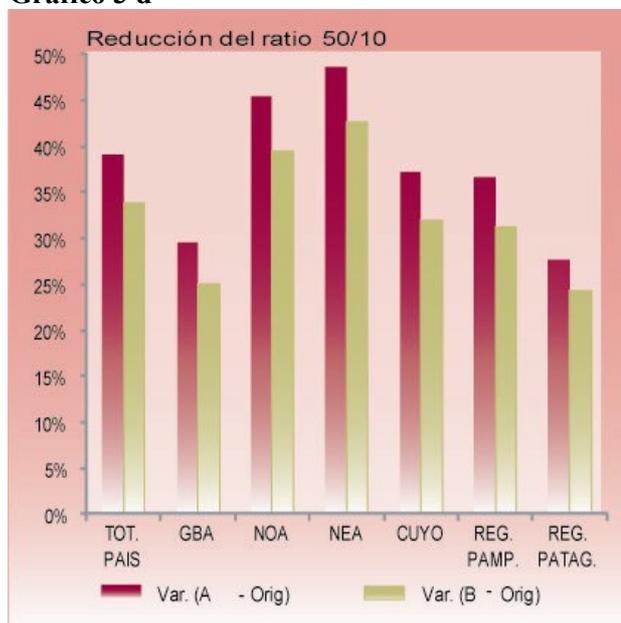


Gráfico 3 e

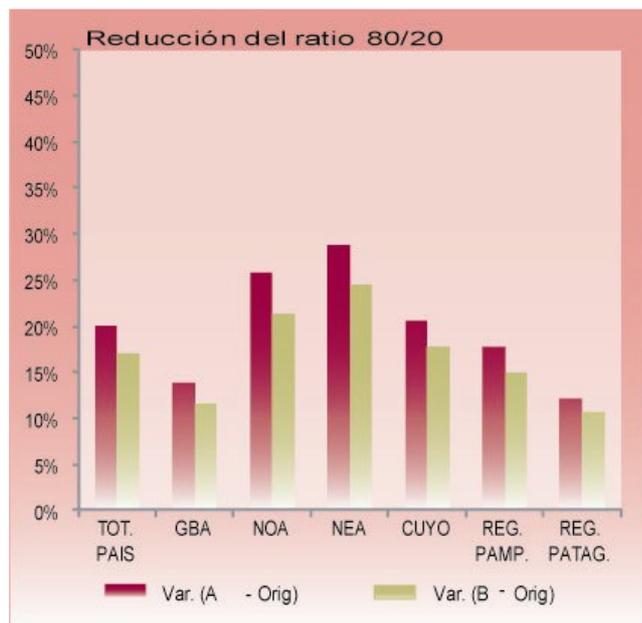
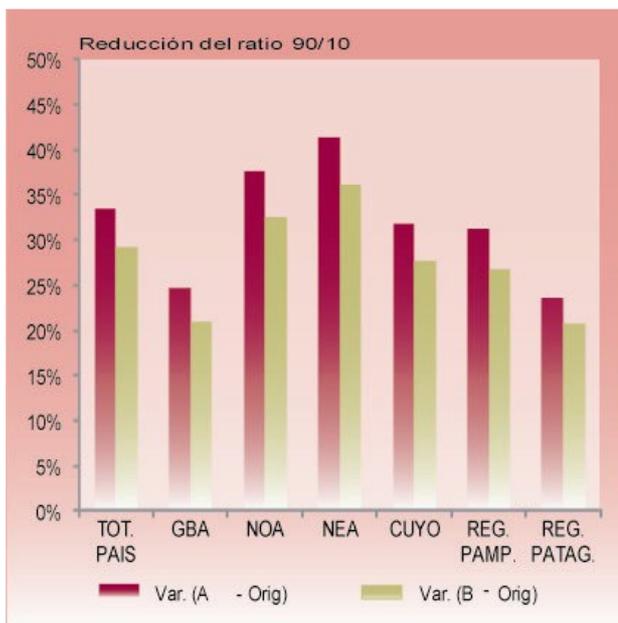


Gráfico 3 f



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la EPH del INDEC (segundo trimestre de 2009). La sigla ORIG hace referencia a los valores obtenidos con la base original. A es para los cálculos que incorporan a la AUH en su versión “amplia” y B a la que incluye a la AUH en su versión más acotada. En todos los casos, las estimaciones son a partir del ingreso por adulto equivalente de cada hogar.

5. Consideraciones Finales

La Asignación Universal por Hijo (AUH) se establece como un plan de transferencia de ingresos a favor de los menores de 18 años que apunta a solucionar los problemas de pobreza e indigencia que pudieran afectar a esta población. El principal objetivo del plan es alcanzar con un ingreso monetario a aquellos menores que no reciben la asignación por hijo prevista para los trabajadores del sector formal, ya sea porque sus padres se desempeñan en el mercado informal o bien porque se encuentran desocupados. Teniendo en cuenta la situación actual de los menores, el objetivo más urgente de la AUH sería alcanzar a los 2.664.266 menores que hasta ese momento no recibían ningún ingreso por parte del Estado y/o del sector privado. Luego de tres meses de instrumentación del plan se puede decir que el mismo ha cumplido satisfactoriamente con este objetivo, ya que los beneficiarios efectivos ya superaban los 3.500.000 menores en febrero de 2010.

Cuando se realiza la comparación regional, la AUH resulta ser el programa de transferencia de ingresos más ambicioso de Latinoamérica. En Argentina la AUH implica un estipendio que equivale a 0,58% del PIB, mientras que programas de similares características como el Bolsa Familia de Brasil o el plan Oportunidades de México alcanzan a 0,37% y 0,31%, respectivamente. Esta superioridad de la AUH no responde simplemente al grado de universalidad de la misma, sino a la propia transferencia de ingresos prevista en el plan, que es de US\$ 94 por familia en comparación a US\$ 43 y US\$ 55 de los programas de Brasil y México, respectivamente.

En cuanto a la evaluación del impacto de la medida el análisis precedente permite concluir que la AUH genera una reducción significativa en los indicadores de indigencia y de desigualdad y, en menor medida, en los de pobreza. Estos efectos se producen como consecuencia del propio diseño del plan y, sobre todo, de su población objetivo. El plan apunta principalmente

a hogares cuyos jefes se desempeñan en el sector informal o se encuentra desocupados, que son los que mayores probabilidades tienen de estar en situaciones de pobreza y/o indigencia. Al mismo tiempo, estos sectores son los que perciben en general menores ingresos y de ahí que una transferencia monetaria directa reduzca significativamente los índices de desigualdad.

Bibliografía y Referencias

Beghin, N. (2008). "Notes on Inequality and Poverty in Brazil". *From Poverty to Power: How Active Citizens and Effective States Can Change the World*, Oxfam International 2008.

CEPAL (2009). *Panorama Social de América Latina 2009*. Capítulo II.

Larrañaga, O.; Contreras, D.; y Ruiz Tagle, J. (2008). "Evaluación de Impacto de Chile Solidario". Informe PNUD.

Citro, C. y M. Robert (eds.) (1995), *Measuring Poverty: A New Approach*. National Academy Press, Washington DC.

Deaton, A. y M. Grosh (1999), "Diseño de Cuestionarios de Encuestas del Hogar para los Países en Vías de Desarrollo: Lecciones de Diez Años de Experiencia con las EMNV". En CEPAL, *3er Taller Regional: Medición del Gasto en las Encuestas de Hogares*.

Feres, J. y X. Mancero (2001), "Enfoques para la medición de la pobreza. Breve revisión de la literatura". Serie *Estudios Estadísticos y Prospectivos* N° 4, CEPAL, Santiago de Chile. <http://www.eclac.cl/publicaciones/Estadisticas/9/lcl1479/lcl1479e.pdf>

Foster, J., Greer, J. y E. Thorbecke (1984),

"Class of Decomposable Poverty Measures". *Econometrica*, Vol. 52.

Gordon, D. y P. Spicker (1999), *The International Glossary of Poverty*, Nueva York, Zed Books.

Hagenaars, A. (1986), *Perception of Poverty*. North-Holland, Amsterdam.

Haughton, J. y S. Khandker (2009), *Handbook on Poverty and Inequality*, World Bank, Washington DC.

INDEC (1984), *La pobreza en la Argentina*, Buenos Aires.

Lorenz, M. (1905), "Methods of measuring the concentration of wealth". *Publications of the American Statistical Association*, 9, pp. 209-219

Medina, F. (2001), "Consideración sobre el índice de Gini para medir la concentración del ingreso". Serie *Estudios Estadísticos y Prospectivos* Nro. 9, CEPAL, Marzo, Santiago de Chile.

Pindyck, R. y D. Rubinfeld (1991), *Econometric Models and Economic Forecasts*, 3rd Ed., McGraw-Hill.

Ravallion, M. (1994), *Poverty Comparisons*. Harwood Academic Publishers, Chur, Switzerland.

Sen, A. (1973), *On Economic Inequality*. Clarendon Press, Oxford.

Sen, A. (1976), "Poverty: An Ordinal Approach to Measurement". *Econometrica* 44, pp. 219-231.

Sen, A. (1984), *Values, Resources and Development*. Harvard University Press, Cambridge

Theil, H. (1967), *Economics and Information Theory*. Amsterdam: North Holland

La presente nota técnica se basa en el documento de trabajo "El impacto de la Asignación Universal por Hijo en Argentina" disponible en: http://www.ceipiette.gov.ar/docpub/documentos/AUH_en_Argentina.pdf



Finanzas Públicas

Resultado Fiscal, Deuda y Financiamiento

Finalizado IV.09, el resultado primario del Sector Público No Financiero (SPNF) totalizó \$ 8.583 millones, lo que representa una suba de \$ 7.621 millones en relación al mismo trimestre de 2008. Por su parte, el resultado financiero arrojó un déficit de \$ 2.402 millones, mostrando una reducción de \$ 4.406 millones en comparación con IV.08. Esta mejora en las cuentas públicas obedece a un incremento en los ingresos totales de 43,6% anual, por encima del alza registrada en los gastos totales (+31,9%).

La tasa de crecimiento del gasto primario se aceleró en 2,1 p.p en relación al trimestre precedente, impulsada por mayores erogaciones en concepto de prestaciones a la Seguridad Social y Transferencias a las provincias.

En lo que respecta a los recursos, se destaca el alza de las Contribuciones a la Seguridad Social (+31% anual), la recuperación de los Ingresos Tributarios (+9,7% anual) y los ingresos en concepto de Rentas de la Propiedad y Transferencias Corrientes.²²

El año 2009 finalizó con un superávit primario de \$ 17.277 millones (-46,9% anual), mientras que el resultado financiero resultó deficitario en \$ 7.131 millones. En términos del PIB, el resultado primario se ubicó en 1,5% y el financiero en -0,6%. El deterioro de los resultados fiscales observado en 2009 obedeció a la conjunción de la aplicación de una política fiscal expansiva por el lado del gasto para enfrentar la crisis internacional con menores ingresos tributarios

consecuencia de la propia crisis y de la sequía que afectó la recaudación de los Derechos de Exportación.

A pesar de la expansión del gasto, como en parte creció por los gastos de capital, el Resultado Económico o Ahorro permaneció en terreno positivo, totalizando \$ 28.695 millones (2,5% del PIB), superávit similar al alcanzado en el año 2007.

La Deuda Bruta del Sector Público Nacional²³ finalizó IV.09 en US\$ 147.119 millones (excluida la deuda no presentada al Canje, Dto. 1735/04), lo que implica una suba de US\$ 5.454 millones en relación a III.09, y una suba de US\$ 1.044 millones en comparación con idéntico período de 2008.

Expresada en relación al PIB, la Deuda Pública Bruta se ubica en 48,8%, sin mostrar variaciones respecto de 2008. La vida promedio de la deuda bruta se contrajo ligeramente hasta los 11,7 años desde los 12,4 del trimestre precedente, rondando estos niveles desde el cierre del Canje de Deuda del año 2005.

En materia de operaciones de deuda y en el marco de la programación financiera del ejercicio 2009, durante IV.09 se realizaron colocaciones de títulos en moneda extranjera (Bonar X) por un monto total de US\$ 2.708 millones. Se realizaron también emisiones en moneda local por \$ 800 millones, tomados en su totalidad por el Banco Nación. El cierre del programa financiero 2009 incluyó también colocación de letras intra-sector público por \$ 2.912 millones (PAMI, AFIP, Lotería Nacional y FFRE) y US\$ 427 millones (casi en su totalidad al FGS). Asimismo, a fines de IV.09 se realizaron los primeros trabajos técnicos para la normalización de la situación de aquellos tenedores de títulos públicos en default que no ingresaron al canje realizado en 2005, presentándose los documentos requeridos por la Securities and Exchange Commission.

²² En lo que respecta a las Transferencias Corrientes, durante los meses de Noviembre y Diciembre se contabilizaron los Derechos Especiales de Giro provenientes de la expansión de capital del FMI por un monto de US\$ 2.500 millones. Por otro lado, en la cuenta Rentas de la Propiedad se incluyen a partir del mes de diciembre de 2009 las utilidades del Fondo de Garantía y Sustentabilidad (FGS) de la ANSES. Durante dicho mes, las utilidades giradas totalizaron \$ 7.755 millones.

²³ Incluye atrasos.

Ingresos

Los Ingresos Corrientes del SPNF se expandieron en IV.09 a una tasa anual de 44,8%, mostrando un quiebre de la tendencia a la desaceleración observada a partir de III.08. De esta manera, durante el año 2009 los Ingresos Corrientes se expandieron un 19% anual, alcanzando su participación en el PIB un 22,7% (1,5 p.p. superior a 2008).

En el último trimestre del año los Ingresos Tributarios exhibieron la mayor suba en los últimos cuatro trimestres (9,7% anual), impulsados tanto por la recuperación del nivel de actividad, como por los impuestos ligados al comercio exterior. Afectaron positivamente los ingresos las moratorias previsional e impositiva, así como también la Ley de Blanqueo de Capitales²⁴ y la instauración del impuesto a artículos electrónicos²⁵.

A nivel desagregado, se destaca la evolución del Impuesto al Valor Agregado (neto de devoluciones), el cual exhibió en IV.09 un crecimiento de 11,7% anual, la mayor suba desde IV.08. Su principal componente (IVA DGI), ligado fuertemente al consumo, verificó un alza de 17,1% anual, lo que implica una leve desaceleración respecto del trimestre anterior, pero aún una sólida suba en términos reales. Por otro lado, el IVA recaudado por la Aduana (IVA DGA) continúa contribuyendo negativamente en la recaudación de IVA, observándose sin embargo una importante recuperación en los montos colectados ante la recuperación de los volúmenes y precios de importación. (Ver Sector Externo).

El análisis de la recaudación sectorial de IVA, a partir de las declaraciones juradas, indica que los dos sectores que más aportan a la recaudación del tributo, Comercio e Industria, tuvieron en el cuarto trimestre evoluciones similares, con un crecimiento nominal inferior al conjunto: Comercio 4,5% e Industria 6,9% anual. Para la industria manufacturera este desempeño representa un cambio de tendencia, al registrar una variación positiva después de tres trimestres

consecutivos con reducciones. En el trimestre la única actividad que contrajo su recaudación fue Agricultura, con -7,1% anual, y las que registraron las mayores alzas fueron Minería, con 28,4%, Transporte y Comunicaciones, con 22,4%, y Servicios Financieros, con 17,2%. En el acumulado anual, Industria fue la única actividad con variación negativa, de -7,9% anual, y las que tuvieron el mayor crecimiento de la recaudación fueron Servicios Financieros, con 31%, Electricidad, Gas y Agua con 24,8% y Construcción, con 20,0% anual.

Luego de registrar en III.09 la primera caída anual desde 2005, la recaudación en concepto de Impuesto a las Ganancias registró una fuerte recuperación, expandiéndose a una tasa de 11,2% anual. La fuerte recuperación en el trimestre obedece a la mejora en los pagos directos, tanto de las sociedades como de personas físicas, que crecieron un 13,9% y a las retenciones impositivas con un alza de 13,1% anual. En el componente que grava a las sociedades los pagos directos tuvieron un aumento de 6,5% por el efecto de la recuperación de los anticipos, con un alza de 11,3%, porque las declaraciones juradas presentadas en el período tuvieron una disminución de 6,6%. En el caso del componente sobre personas físicas, los aumentos en las remuneraciones incidieron positivamente en las retenciones sobre sueldos, atenuados por la eliminación de las reducciones a las deducciones personales dispuesta por la Ley 26.477 en diciembre de 2008. También actuó positivamente en la comparación anual el impacto en la recaudación del último trimestre de 2008 de las devoluciones y compensaciones originadas en el aumento del mínimo no imponible y deducciones para ese año.

Los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social verificaron un alza de 33,5% anual durante IV.09, por debajo del promedio anual de 54,1%, ante la disolución del efecto positivo causado por la eliminación de las Administra

doras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) y la creación del SIPA. A nivel desagregado se observaron subas tanto de los Aportes Personales (+20,4% anual), como de las Contribuciones Patronales (+16,8%). La

24 Ley 26.476/2008.

25 Decreto 252/2009

suba total se vio impulsada por el alza de la remuneración total promedio del sistema y otros factores tales como la incorporación gradual al salario remunerativo de ciertos conceptos (vales de almuerzo) que se excluían del cálculo para los aportes a la seguridad social.

Los Derechos de Exportación se expandieron un 7,3% anual en el último trimestre del año, mostrando una importante mejora en relación al promedio del año (-11,1% anual). El alza se explica casi en su totalidad por el incremento en los precios de combustibles, lubricantes y soja y sus derivados, que más que compensó la caída en las cantidades exportadas, la apreciación del tipo de cambio y la disminución de ciertas alícuotas.²⁶

La recaudación por Derechos de Importación exhibió una renovada contracción en el trimestre (-5,6% anual), explicada por la reducción tanto de los volúmenes importados como de los precios. Se destaca que la caída de IV.09 resultó la menor del año, impulsada por la recuperación de la actividad económica y una incipiente recuperación en las cantidades importadas de bienes de capital y de consumo.

Por último, el impuesto a los créditos y débitos en Cuenta Corriente se incrementó 7,6% anual, impulsado por la recuperación de la intermediación financiera hacia IV.09. Dicho impuesto representan un 6,7% de la recaudación total y 1,8% del PIB.

Gastos

Los Gastos Corrientes se expandieron en IV.09 un 31,2% anual, la mayor suba del año, ante mayores erogaciones en concepto de Seguridad Social (34,3% anual), transferencias a provincias (41,1% anual) y los intereses de la deuda pública (41,4% anual).

Las Prestaciones de la Seguridad Social explicaron el 36% de la suba de los gastos corrientes,

²⁶ Mediante Resolución Conjunta 62/2009 y 79/2009 (B.O 09/03/2009) se eliminaron los derechos de exportación de los productos lácteos y el derecho adicional fijado para determinados productos del sector.

impulsados por la suba en las jubilaciones mínimas y totales en el marco de la ley de movilidad previsional, vigente a partir de 2009, que implica el incremento de los haberes de los beneficiarios en un 19%. También influyó el “Bono Navideño” (un adicional fijo dirigido a los beneficiarios con haberes inferiores a los \$ 1.500), que habría implicado un desembolso total del orden de los 1,8 mil millones de pesos.

Por otro lado, los gastos de Consumo y Operación explicaron el 20,6% de la suba del gasto corriente, ante las mayores erogaciones registradas en las remuneraciones (+ 34,8% anual). El alza en la cuenta de remuneraciones se explica por la implementación del Sistema Nacional de Empleo Público (SINEP) y los incrementos salariales otorgados.

Las Transferencias Corrientes se expandieron en IV.09 un 20,1% anual, en línea con el promedio del año, y explicaron el 22,1% de la suba de los gastos corrientes. En lo que respecta a las transferencias al sector privado, las mismas exhibieron un alza de 13,7%, lo que implica una fuerte desaceleración en relación a trimestres anteriores. Este desempeño estuvo influenciado por una moderación en el crecimiento de los subsidios a la energía y el transporte público, que más que compensaron el efecto de las primeras prestaciones de la Asignación Universal por Hijo²⁷, el plan Argentina Trabaja y las asistencias por el programa de recuperación productiva (REPRO).

Durante IV.09 las transferencias corrientes al sector público se expandieron un 37,5% anual, impulsadas por las transferencias a las provincias. Estas últimas exhibieron una suba de 41,1% anual y explicaron el 7,2% de los gastos corrientes.

Finalmente, los Gastos de Capital continuaron en este trimestre con tasas elevadas de expansión (37,7%), aunque sensiblemente inferiores a las registradas en los trimestres previos, para finalizar el año con una variación anual de

²⁷ Decreto 1060/09. Financiada con los recursos de asignación específica al sistema previsional y la rentabilidad del Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSES.

52,7%. Como consecuencia de este incremento, los gastos de capital del SPNF del año 2009 totalizaron \$ 35.995 millones, que representa 3,1% del PIB.

Al interior de estas erogaciones, la Inversión Real Directa, a pesar de contraerse un 4,9% anual en el último trimestre del año, promedió una suba de 46% anual en el año 2009.

Las Transferencias de Capital a provincias conforman la partida con el comportamiento más destacado en el marco de la política fiscal expansiva, al duplicarse el gasto realizado en 2009 en relación al año anterior, con un alza en el trimestre de 101,7% anual, impulsada por los montos transferidos en concepto del Fondo Federal Solidario²⁸.

²⁸ Decreto 206/2009. Este fondo entró en vigencia en abril de 2009 y está constituido por el 30% de los ingresos por derechos de exportación sobre el complejo sojero.

PRINCIPALES INDICADORES DE FINANZAS PUBLICAS

	2007	2008	2009	IV 08	I 09	II 09	III 09	IV-09
1 SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO								
Base caja - En millones de \$								
Ingresos Corrientes	163.801	218.461	260.045	55.783	54.426	61.995	62.877	80.748
Tributarios	109.366	148.560	150.228	37.415	32.902	38.971	37.308	41.047
Contribuciones Sociales	44.721	54.694	77.064	14.971	18.966	17.469	21.023	19.606
Rentas de la propiedad	4.271	8.285	15.750	1.301	905	3.843	2.270	8.732
Otros	5.442	6.923	17.003	2.097	1.653	1.712	2.276	11.362
Gastos Corrientes	134.875	180.903	231.350	55.677	46.288	54.723	57.307	73.032
Remuneraciones	18.615	24.687	33.777	7.195	7.624	7.361	9.092	9.700
Intereses	16.423	17.874	24.417	7.771	3.551	5.355	4.525	10.986
Prestaciones a la Seguridad Social	50.461	64.552	83.240	18.188	17.244	21.447	20.119	24.430
Transferencias Privadas	28.323	45.336	52.476	13.448	10.576	12.275	14.341	15.284
Transferencias Públicas	12.711	15.906	21.245	5.480	4.222	4.509	4.979	7.535
Otros Gastos Corrientes	8.343	12.549	16.196	3.595	3.071	3.776	4.252	5.097
Resultado Económico/ Ahorro	28.926	37.558	28.695	106	8.138	7.272	5.569	7.716
Recursos de capital	273	673	169	469	22	62	37	49
Gasto de Capital	19.903	23.576	35.996	7.383	7.208	10.020	8.600	10.167
Ingresos Totales	164.074	219.134	260.214	56.252	54.447	62.057	62.913	80.796
Gastos Totales	154.778	204.480	267.345	63.060	53.496	64.744	65.907	83.199
Resultado Financiero	9.296	14.655	-7.131	-6.808	952	-2.686	-2.994	-2.402
Gasto Primario	138.355	186.606	242.929	55.290	49.945	59.389	61.382	72.213
Resultado Primario	25.719	32.529	17.286	962	4.503	2.669	1.531	8.583
2 RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL								
En millones de \$								
Impuestos	136.982	173.189	189.446	44.643	41.469	49.151	48.379	50.446
Ganancias	42.855	53.646	55.552	13.683	11.079	15.906	13.356	15.211
IVA Bruto	66.659	86.115	91.117	22.121	20.929	21.889	24.139	24.159
IVA Neto de Devoluciones	62.669	80.229	87.386	20.656	20.144	20.916	23.239	23.086
Internos coparticipados	4.717	5.617	6.718	1.535	1.615	1.527	1.646	1.930
Créditos y Débitos en Cuenta Corriente	15.065	19.495	20.561	5.155	4.645	5.093	5.274	5.549
Combustibles	2.538	3.610	4.554	1.029	1.032	1.011	1.112	1.399
Otros	9.138	10.592	14.675	2.585	2.954	4.697	3.753	3.271
Sistema de Seguridad Social	35.331	51.144	75.743	14.409	18.598	17.106	20.799	19.240
Aportes personales	14.323	23.243	28.779	6.241	7.059	6.378	7.828	7.513
Contribuciones patronales	24.175	33.167	40.887	8.840	9.969	9.256	11.401	10.261
Otros	5.274	6.410	6.932	1.680	1.653	1.701	1.765	1.813
Capitalización y rezagos (-)	8.440	11.675	854	2.353	83	229	195	347
Comercio Exterior	27.468	45.042	39.741	10.516	8.584	10.833	9.339	10.986
Derechos de Importación ¹	7.018	8.986	7.700	2.322	1.693	1.781	2.034	2.191
Derechos de Exportación	20.450	36.055	32.042	8.194	6.891	9.052	7.304	8.795
Total Recursos Tributarios	199.781	269.375	304.930	69.568	68.651	77.091	78.517	80.671
Distribución Institucional								
Administración Nacional	104.525	141.704	145.539	35.437	31.905	38.117	36.817	38.701
Contrib. Seguridad Social	33.706	48.958	72.926	13.813	17.905	16.477	20.020	18.524
Transf. Automáticas a Provincias	54.045	68.809	75.104	17.633	16.422	19.711	18.787	20.185
Otros destinos	7.506	9.904	11.361	2.685	2.420	2.786	2.893	3.262
3 DEUDA²								
En millones de USD								
Deuda Pública Bruta del Sector Público Nacional ³	144.729	145.975	147.119	145.975	136.662	140.634	141.665	147.119
A vencer	139.239	139.636	140.874	139.636	130.694	134.438	135.245	140.874
Atrasos (Club de Paris y otros)	5.489	6.339	6.245	6.339	5.968	6.196	6.420	6.245
Deuda Pública Bruta del Sector Público Nacional en pesos	68.375	69.318	67.593	69.318	61.348	63.961	64.588	67.593
Deuda Pública Bruta del Sector Público Nacional en moneda extranjera	76.354	76.657	79.526	76.657	75.315	76.674	77.077	79.526
Deuda Externa del Gobierno Nacional	62.132	55.733	55.007	55.733	54.398	55.297	54.844	55.007
En Porcentaje								
Deuda Pública Bruta / PBI	56,1	48,5	48,8	48,5	48,0	49,4	49,1	48,8
Deuda en Moneda Extranjera / Deuda Bruta	52,8	52,5	54,1	52,5	55,1	54,5	54,4	54,1
Deuda a Tasa Variable / Deuda Bruta	26,4	27,0	29,2	27,0	32,4	32,0	29,6	29,2
Deuda de Corto Plazo / Deuda a Vencer	7,5	10,0	10,5	10,0	7,1	8,4	8,5	10,5

1 Incluye Tasa de Estadística

2 Stock al último día del período considerado.

3 Excluida la deuda no presentada al Canje (Dto. 1735/2004).

Fuente: Elaboración propia en base a Secretaría de Hacienda y Secretaría de Finanzas.



Precios

Precios Internacionales de Materias Primas

Durante el cuarto trimestre de 2009 la crisis económica internacional mostró signos de reversión, no sólo en sus variables financieras sino también reales. En este escenario, en IV.09 el índice general del precio de las materias primas relevado por el FMI avanzó 8,4% frente al valor del trimestre previo. En términos anuales, los precios del cuarto trimestre marcaron una recuperación del 16%, si bien se trata de una comparación contra un período de fuerte caída. Analizando la composición del indicador, se observa que dicha mejora estuvo apoyada principalmente en la energía y los metales. En promedio, en IV.09 los alimentos subieron 10% anual, los combustibles 34%, los insumos industriales (madera, algodón, caucho) 16% y los metales 22%.

Según la medición del Banco Central, en el período octubre-diciembre el promedio trimestral del Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) subió 14,1% anual en dólares y 31,0% en pesos, debido a la suba del tipo de cambio nominal cercana al 15% entre los cuartos trimestres de cada año. En una perspectiva de largo plazo, el promedio del IPMP del año 2009 resultó levemente superior al de 2007, constituyéndose así en el segundo mejor de las últimas tres décadas (sólo por debajo del 2008).

Dentro de los productos de exportación de Argentina, el aceite de soja pasó de 776 dólares por tonelada (precio FOB en puertos argentinos) en III.09 a 844 dólares en IV.09, con un ascenso del 9%. El maíz mostró una recuperación desde 163 dólares por tonelada en III.09 hasta 175 dólares por tonelada en IV.09. En cuanto a la energía, debido a la recuperación del consumo en los mercados internacionales, el petróleo tipo WTI (crudo de referencia en Argentina) aumentó desde U\$S 68 por barril entre julio y septiembre hasta U\$S 76 en el último trimestre del año.

Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) registró una suba anual del 10,3% en IV.09, lo que significó una leve aceleración con respecto al 8,8% de IV.08. Sin embargo, la inflación promedio anual de 2009 resultó más baja que la del año previo, ya que desde fines de 2008 hasta mediados de 2009 el índice se desaceleró.

El comportamiento de los subíndices fue radicalmente diferente entre sí: mientras que los productos nacionales avanzaron 11% anual en diciembre, los importados prácticamente no variaron. Entre los productos nacionales, los primarios subieron más que las manufacturas (16,5% y 9,5% anual respectivamente).

El precio promedio del ganado bovino en pie en el Mercado de Liniers fue de \$ 3,29 por kilo vivo en el cuarto trimestre, con una suba del 17% frente al tercero; parte del alza se explica por causas estacionales, en particular la retención de cabezas de los productores ante la mejora de sus campos.

Precios Minoristas

En 2009 la suba anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó al 7,7% en diciembre, registrando un leve incremento de medio punto frente al resultado de 2008. La aceleración es atribuible a los bienes, cuyos precios se incrementaron 7,6% anual (frente al 6,1% de 2008). Por el contrario, la tasa de suba de los servicios se redujo en 1,2 puntos porcentuales. Por grupos de precios, los estacionales avanzaron 11,3% durante 2009 mientras que los regulados lo hicieron en 10,1%. La inflación subyacente, por su parte, fue del 6,6%.

La inflación minorista se fue desacelerando hasta junio, para comenzar a subir en la segunda mitad del año lo que coincidió con la recuperación de la actividad doméstica del segundo semestre. El análisis del IPC por capítulos muestra que los mayores aumentos a finales de 2009

fueron Educación (14,3%), Indumentaria (12,6%) y Transporte y Comunicaciones (11,7%). Los menores aumentos correspondieron a Vivienda y Servicios Básicos (4,0%) y Bienes y Servicios Varios (4,7%).

Costo de la Construcción

El Índice del Costo de la Construcción (ICC) aumentó 10,7% anual a fines del 2009, lo que implicó una reducción de más de cuatro puntos porcentuales frente a 2008. De esta forma, la suba de precios del sector fue la menor de los últimos seis años.

La desaceleración se manifestó en todos los componentes del índice, aunque con mayor intensidad en los precios de los materiales, cuya tasa de aumento fue de 6,1% en 2009 (11,6% el año previo). El otro gran componente, la mano de obra, subió 15,4% anual en 2009.

Precios Implícitos del PIB

El Índice de Precios Implícitos (IPI) del Producto Bruto Interno de IV.09 aumentó 10,7% anual, lo que significó una reducción de casi cuatro puntos frente al mismo período del año anterior. De esta forma, el año 2009 cerró con un alza del IPI del 10%, una marcada reducción frente al valor registrado en 2008.

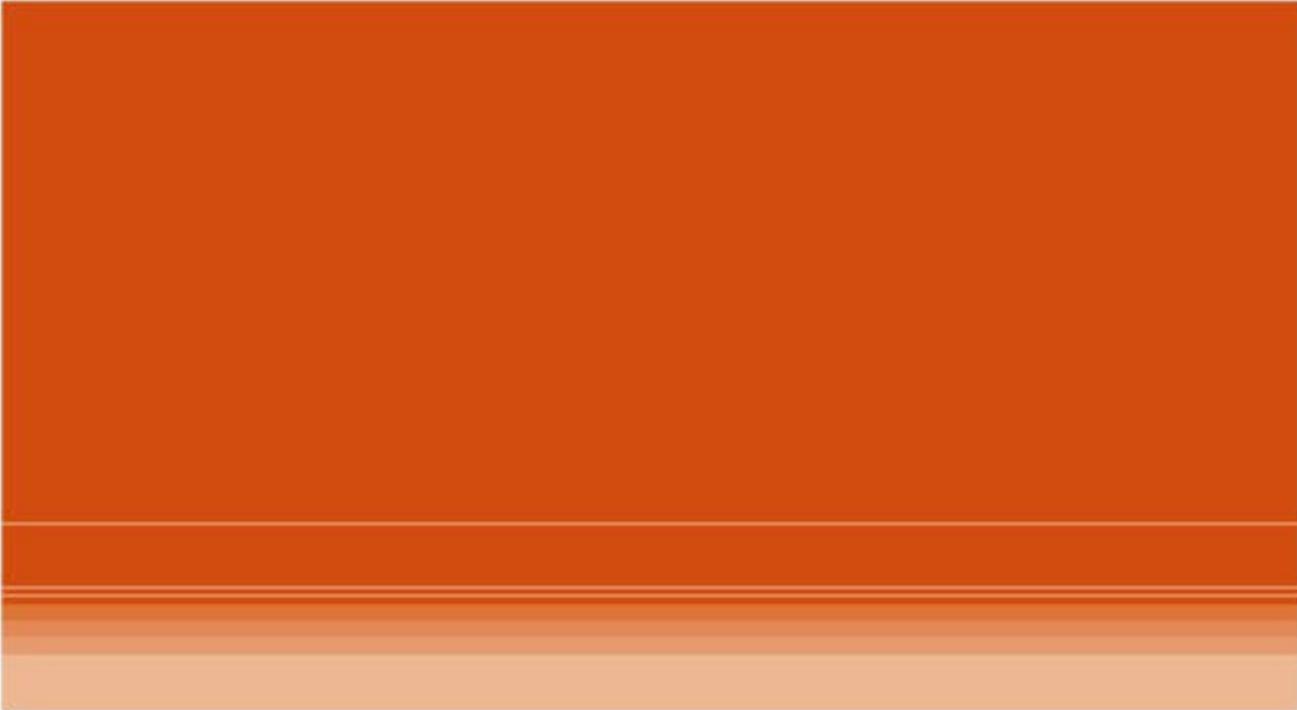
Analizando el índice por sus componentes, se destaca la fuerte reducción de los precios de las exportaciones, que pasaron de un aumento del 24,9% anual en 2008 a sólo 3,4% en 2009 (aunque se aceleraron hasta 7,2% en el cuarto trimestre). En el resto de los factores de demanda agregada hubo en general desaceleraciones más moderadas: el IPI del consumo privado –el más importante por su ponderación– se incrementó 11,7% anual en 2009, con una reducción de más de cinco puntos frente a 2008, mientras que el del consumo público aumentó 16,9% en 2009 (23,7% en 2008).

PRINCIPALES DATOS DE PRECIOS

	Tasas de variación anuales					
	2003 - 2009	IV 08	I 09	II 09	III 09	IV 09
IPIM	8,7	8,8	7,1	5,6	6,8	10,3
Primarios	8,2	-0,1	4,8	5,5	8,9	16,5
Manufacturados	9,4	11,4	8,3	6,5	6,9	9,5
Importados	4,1	13,8	4,8	-2,6	-0,7	-0,7
ICC	15,3	15,0	13,6	11,0	7,8	10,7
Materiales	11,6	11,6	9,2	5,1	4,7	6,1
Mano de Obra	20,3	18,0	17,9	16,9	10,5	15,4
IPC	7,9	7,2	6,3	5,3	6,2	7,7
Bienes	7,2	6,1	4,7	3,6	5,4	7,6
Servicios	9,0	9,1	9,0	8,0	7,4	7,9
Estacionales	6,6	-0,7	7,3	7,7	8,7	11,3
Regulados	5,5	4,0	8,9	8,6	9,0	10,1
IPC Resto	8,5	8,8	5,4	4,1	5,1	6,6
Alimentos y bebidas	8,1	5,6	1,7	0,7	3,4	5,9
Indumentaria	9,3	6,3	13,7	12,6	12,8	12,6
Vivienda y servicios	8,0	7,5	5,0	2,7	2,5	4,0
Equipamiento del hogar	6,5	7,3	5,9	6,9	6,1	6,3
Salud y atención médica	8,4	10,5	10,8	9,0	9,6	9,6
Transporte y comunic.	6,5	6,4	11,6	10,9	11,4	11,7
Esparcimiento	7,2	10,1	6,4	5,4	3,3	5,9
Educación	12,4	16,5	12,2	11,1	12,2	14,3
Otros Bienes y Servicios	7,6	7,3	6,2	5,5	3,1	4,7
Ind. Precios Implícitos PIB	11,5	14,3	9,6	8,7	10,9	10,7
Consumo Privado	10,7	15,7	12,4	11,8	11,8	10,9
Inversión	10,1	11,9	13,0	11,2	11,8	8,0
Consumo Público	17,5	20,5	22,8	17,1	14,7	14,6
Exportaciones	8,2	13,2	-0,7	2,5	3,0	7,2
Importaciones	4,2	13,5	9,6	4,1	7,3	3,0
Agricultura Ganadería	10,0	-7,7	-21,7	7,3	-0,9	28,7
Pesca	8,3	37,5	-8,5	27,4	-9,2	-11,7
Minería	7,6	-7,8	-1,5	8,3	12,1	18,3
Industria	10,0	16,9	10,8	10,9	16,1	9,9
Electricidad Gas Agua	8,5	14,7	9,2	16,3	5,6	2,7
Construcción	15,9	15,6	14,5	10,1	7,8	10,7
Comercio	10,4	20,2	15,6	15,0	16,1	12,8
Restaurantes Hoteles	14,0	19,9	16,7	6,9	3,4	5,3
Transporte Comunicaciones	7,8	11,8	3,9	1,3	-1,3	2,1
Intermediación Financiera	10,2	11,7	14,8	27,0	22,8	23,6
Inmobiliarias Alquiler	12,5	19,4	15,7	11,0	11,1	9,3
Administración y Defensa	20,1	25,8	26,5	20,1	17,5	16,2
Educación y Salud	18,3	26,1	25,1	16,1	12,8	9,7
Otros Servicios	14,7	17,8	23,3	25,7	20,1	13,3

Fuente: INDEC





Sector Externo

Sector Externo

En el cuarto trimestre, la paulatina recuperación conjunta de la economía internacional y nacional contribuyó a desacelerar las caídas que mostró el comercio en la primera mitad del año y la mayor corrección en las importaciones con respecto a las exportaciones permitió la consecución de un superávit récord en cuenta corriente al cabo del año. Aunque los precios del comercio internacional siguieron retrayéndose en la comparación interanual, lo hicieron más suavemente que en los trimestres anteriores, principalmente en el caso de las ventas al exterior, provocando una pequeña baja en los términos del intercambio, que se encuentran aún en valores muy elevados. A su vez, el superávit del comercio de mercancías permitió compensar el resultado deficitario de la Cuenta Capital y Financiera e hizo posible un incremento en las reservas internacionales al cabo del año.

Cuenta Corriente

En IV.09 el saldo de la Cuenta Corriente fue de US\$ 1.584 millones, resultado que significó una mejora del 30,6% con respecto al obtenido en el mismo período del año anterior. De este modo el año cerró con un balance positivo de US\$ 11.292 millones, valor récord histórico, 60,5% superior al logrado en 2008. En términos del PIB el ratio de 3,7% fue el más elevado de los últimos seis años e implicó una avance de 1,5 p.p. sobre el alcanzado en 2008. El incremento en el superávit, tanto del trimestre (US\$ 371 millones) como del año (US\$ 4.255 millones), se originó en el saldo positivo de la cuenta Mercancías que creció en ambos períodos US\$ 1.110 millones y US\$ 3.157 millones, respectivamente. El resto de los componentes exhibió salidas netas, con excepción de las Transferencias Corrientes que reflejaron en el año el ingreso de los DEGs girados por el FMI (US\$ 2.696 millones) en el tercer trimestre. No obstante, en el año el déficit en el rubro de Servicios (US\$-758 millones) se redujo US\$ 268 millones pero creció el de Rentas en US\$ -1.720 millones de modo que sumó US\$ -9.272 millones.

Luego de un cuarto trimestre que recuperó el crecimiento del superávit comercial, en 2009 se cumplieron diez años de superávit consecutivos y aún así fue el más elevado del período (US\$ 18.621 millones). El fuerte resultado positivo derivó de una mayor contracción registrada en las importaciones (-31,9%) que en las exportaciones (-20,4%). En ambos lapsos de tiempo considerado el resultado reflejó mayores caídas en valores absolutos en las importaciones²⁹ (US\$ -1.682 y -17.427 millones) que en las exportaciones (US\$ -573 y -14.270 millones). Mientras que en el caso de las exportaciones fueron los precios los principales responsables de la caída (-17% vs -4% en las cantidades), en la baja de las importaciones gravitaron las cantidades (-23%) sobre los precios (-13%).

Las exportaciones exhibieron una contracción en casi todos los rubros en el cuarto trimestre, destacándose la caída en las ventas de Productos Primarios (-20,6% anual), que sin embargo se suavizó respecto de los trimestres anteriores ya que en el año la baja llegó al 43,1%. La caída de US\$ 6.885 millones de exportaciones de este rubro respondió a la evolución en los precios (-17%) de las *commodities* y los menores volúmenes (-32%), obtenidos a partir de la mala cosecha provocada por la fuerte sequía experimentada en el primer semestre. En el cuarto trimestre, sin embargo, se produjo una recuperación en los precios internacionales de las materias primas³⁰ (16% anual), acompañando la mejora en las economías de los países desarrollados afectados por la crisis financiera, que abre mejores perspectivas para el 2010.

También las exportaciones de MOA y MOI decayeron más suavemente en el trimestre (-1,2% y -1,7%) de lo que lo hicieron en el año (-9,8% y -14,1%). Sólo el complejo oleaginoso y los cereales explican más del 55% de la caída total (31% y 25%, respectivamente) y si se agregan los metales comunes y el material de transporte terrestre se cubre el 68% de la caída total anual. En

²⁹ A valor FOB.

³⁰ Fuente FMI

el año, los menores valores se debieron por completo a la baja en los precios (-12,8% y -15%) ya que las cantidades vendidas fueron 3,5% y 1,1% superiores a las transadas en 2008. En el caso de los Combustibles y Energía, con una suba en el cuarto trimestre del 4,6% gracias al incremento en los precios (31,1%), contrarrestó parcialmente la caída de los 9 meses anteriores y determinó una disminución del 23,8% en el año.

En las importaciones por usos³¹, las principales caídas se observaron en Bienes Intermedios tanto en el trimestre como en el año (-20,0% y -37,8% anual) y, en segundo término, en las compras de Bienes de Capital (-14,6% y 29,9% anual). Estos agrupamientos de bienes explican el 72,3% de la caída de las importaciones en el cuatrimestre y 61,3% en el año. Las compras externas de Combustibles también se retrajeron en forma marcada (-20,3% y -40%) y, las de Bienes de Consumo en menor medida (-13,2% y -19,4% anual) en el trimestre y el año. A diferencia de lo ocurrido en los cuatro trimestres previos, los precios de las importaciones experimentaron una caída superior (-10%) que las cantidades (-4,8%), pero en el acumulado del año la reducción de las cantidades (-22,6%) fue aún 10 p.p. más profunda que la de los precios (-12,7%).

En cuanto a la Cuenta de Servicios Reales, éste mostró un déficit de US\$ 47 millones en el trimestre, cifra que implica una variación de US\$ -115 millones respecto de un año atrás. En el año, en cambio, el déficit de 2008 se suavizó durante 2009 al pasar de US\$ -1.026 millones a US\$ -758 millones (-26,1%). Este resultado fue producto de una mayor caída en los egresos (US\$ -1.385 millones) que en los ingresos (US\$ -1.116 millones).

El menor déficit en la cuenta Servicios se debió fundamentalmente a una reducción del de la cuenta Transportes, que fue -45,4% inferior respecto de 2008. Son de destacar también la mejora en Servicios de Informática y Regalías, en la misma dirección. En el trimestre, en cambio, la cuenta que más incidió fue Viajes que redujo su superávit (-96,6%) por un aumento de los egresos del 20,1%.

³¹ A valor CIF.

La cuenta Renta de la Inversión profundizó el déficit tanto en el cuarto trimestre como en el acumulado del año, al alcanzar US\$ -2.587 y US\$ -9.211 millones (32,4% y 22,9% más que en 2008). En la composición del saldo anual incide fundamentalmente el resultado deficitario de la cuenta Utilidades y dividendos en un 75% (US\$ -6.882 millones), mientras que la importancia de los Intereses se mantiene en un segundo plano desde el canje de deuda en 2005. Así, el cociente de Intereses Netos sobre Exportaciones de Bienes y Servicios se ubicó en 3,5% en 2009, lejos del máximo alcanzado en 2002 que había sido del 26,4%. Mientras que en el trimestre la variación se debió principalmente a los mayores pagos de Utilidades y Dividendos, que crecieron US\$ 474 millones, en el año las superiores erogaciones netas se registraron en la cuenta de Intereses que amplió su rojo en US\$ 931 millones, pasando de US\$ -1.399 a US\$ -2.329 millones. La baja en las tasas de interés parece haber afectado más a los ganados (US\$ -2.069 millones) que a los pagados (US\$ -1.139 millones).

Dentro de la cuenta Intereses, se destaca la contracción de los cobrados por el BCRA, que se redujeron fuertemente (US\$ -1.014 millones), desde US\$ 1.371 millones, en 2008, a US\$ 357 millones en 2009.

Las Transferencias Corrientes volvieron a mostrar un valor poco relevante en el último cuarto del año (US\$ 12 millones) luego de contabilizar en este rubro US\$ 2.696 millones en el tercer trimestre derivados de la transferencia de Derechos Especiales de Giro (DEGs) por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI)³², realizada en los meses de agosto y septiembre. Este ingreso incidió en el acumulado del año contribuyendo 60% a la variación de la Cuenta Corriente.

Por último, la cuenta Otras Rentas, de reducido monto, no incidió significativamente sobre la Cuenta Corriente.

³² Los mismos fueron considerados como transferencias corrientes positivas siguiendo los lineamientos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). Para más información véase el informe "Balance de Pagos. Resultados del balance de pagos del tercer trimestre de 2009" del 22 de diciembre de 2009, disponible en <http://www.indec.gov.ar/>

Cuenta Capital y Financiera

La Cuenta Capital y Financiera mostró salidas netas durante el cuarto trimestre y el acumulado de 2009 de US\$ 2.770 y US\$ 9.129 millones, el séptimo resultado deficitario consecutivo a nivel trimestral y el segundo anual (en todos los casos, se incluyen los Errores y Omisiones).

Los guarismos mencionados representan sendos empeoramientos del 78,7% y 13% en el año, debidos exclusivamente a los mayores pagos de amortizaciones que realizó el BCRA a organismos internacionales y bilaterales (US\$ 1.790 millones). Asimismo, el pago de obligaciones ajustadas por el PIB por US\$ 1.207 millones determinó el signo negativo de la cuenta del sector público no financiero ya que el flujo de fondos con organismos internacionales fue positivo en el trimestre y en el año.

El sector privado no financiero, moderó sus egresos en el último trimestre que pasaron de US\$ -964 millones a US\$ -414 (US\$ -550 millones) y en el año el recorte del déficit fue de US\$ 2 mil millones fijándose en US\$ 7.457 millones. En el trimestre se destacan pagos por US\$ 371 millones en concepto de cancelación de deudas y compras de títulos en el mercado secundario por parte de residentes e ingresos de inversión extranjera directa por US\$ 1.124 millones.

El flujo de IED en la Argentina fue de US\$ 1.258 millones en el cuarto trimestre y US\$ 4.895 millones en el año, casi 50% menos que en 2008. No obstante, el principal componente de la IED, la reinversión de utilidades, alcanzó US\$ 3.090 millones en el año que implica una suba del 680,3%, totalmente compensada con la reducción de aportes y el desendeudamiento con matrices y filiales.

La Deuda Externa Bruta Total a fines de 2009 fue de 117.808 millones de dólares, monto que representa el 36,7% del PIB. Respecto de fines de 2008 se produjo una disminución de US\$ -7.115 millones y con relación a septiembre la baja fue

de US\$ -3.005 millones (-2,5%) explicada principalmente por amortizaciones de deudas con organismos internacionales, operaciones del mercado secundario de títulos y variación del tipo de cambio, pero también se redujo la deuda del sector privado no financiero (US\$ -819 millones) y del sector financiero (US\$ -363 millones).

Reservas Internacionales

El año 2009 cerró con un incremento de US\$ 1.346 millones de reservas en un período que se caracterizó por oscilaciones en el flujo, con una pequeña caída en el último trimestre (US\$ -33 millones). De este modo el stock en poder del BCRA ascendió a US\$ 47.967 millones a fines de diciembre.

Con respecto a la relación Reservas/PIB, se observó un pequeño retroceso de 0,5 p.p. al alcanzar un valor de 14,4%. Por su parte, el coeficiente de cobertura en relación al stock de deuda externa mejoró levemente en términos anuales, pasando del 37,5% al 40,7%.

Tipo de cambio

La cotización del Tipo de Cambio Nominal de referencia del BCRA (\$/US\$) registró una leve apreciación del 1,1% entre puntas al comparar los registros del primer y el último día hábil del trimestre (3,80 vs. 3,84). En promedio, en cambio, la cotización del cuarto trimestre de 2009 respecto del mismo período del año anterior, arrojó una depreciación anual del 14,5%. El indicador de Tipo de Cambio Real Multilateral elaborado por el Banco Central mostró una modesta mejora en la competitividad respecto del tercer trimestre (del 1,2%), que fue más intensa en la comparación anual (24,2%), influida por la depreciación del real en ese período. En términos bilaterales, la paridad real contra el euro y el real brasileño se depreciaron 1,3% y 3,2% en el trimestre, pero en una proporción bastante mayor en el cotejo anual (21,8% y 38,3%). Con el dólar, la relación fue una apreciación en el trimestre (-2,4%) y, en cambio, una depreciación anual del 8,4%.

PRINCIPALES INDICADORES DE SECTOR EXTERNO

	2003 - 2007	2.008	Ult. 4 trim	I 09	II 09	III 09	IV 09
1 NIVELES							
En millones de US\$							
Cuenta corriente	6.355	7.036	11.291	1.433	4.646	3.628	1.584
Saldo comercial (fob - cif)	12.543	12.585	16.981	3.556	6.305	3.396	3.724
Exportaciones (fob) (ica)	41.291	70.007	55.752	11.863	15.387	13.877	14.625
PP	8.424	16.080	9.193	2.133	3.011	2.175	1.874
MOA	13.906	23.878	21.645	4.675	6.156	5.481	5.333,0
MOI	12.267	22.056	19.025	3.669	4.591	5.018	5.747
Combustible y energía	6.678	7.993	5.885	1.386	1.628	1.203	1.668
Importaciones (cif)	28.748	57.422	38.771	8.307	9.082	10.481	10.901
Bienes de capital + Partes y accesorios	11.675	22.598	15.882	3.354	3.661	4.265	4.602
Bienes Intermedios + Combustibles y lubricantes	12.032	24.555	15.180	3.294	3.629	4.242	4.015
Bienes de Consumo + Vehículos + Resto	5.040	10.267	7.713	1.663	1.791	1.974	2.285
Importaciones (fob)	27.371	54.557	37.129	7.950	8.725	10.044	10.410
Saldo Mercancías (fob - fob)	13.920	15.450	18.622	3.912	6.662	3.833	4.215
Saldo Servicios Reales	-895	-1.026	-758	-289	-4	-418	-47
Rentas	-7.330	-7.551	-9.272	-2.185	-2.010	-2.483	-2.594
Intereses pagados	7.429	5.605	4.466	1.141	1.149	1.096	1.080
Utilidades y Dividendos pagados	4.490	7.417	8.108	1.918	1.858	2.129	2.203
Cuenta Capital y Financiera	318	-8.081	-9.129	-1.149	-4.254	-956	-2.770
Saldo Cuenta Financiera	209	-8.262	-9.200	-1.168	-4.255	-1.006	-2.771
Sector Públ No Fin y BCRA	738	1.285	-2.160	1.409	-382	-956	-2.231
Sector Privado + EyO	-326	-8.494	-7.856	-2.595	-4.963	-911	613
Inversión Extranjera Directa en Argentina (IED)	4.610	9.725	4.894	1.699	312	1.623	1.258
Variación de reservas	6.87	9	-33	267	-698	1.811	-33
Deuda Externa Bruta (saldo a fin de período)	136.614	124.922	117.808	122.218	121.400	120.813	117.808
Deuda Pública + BCRA (saldo a fin de período)	83.821	64.452	61.863	64.442	64.178	63.686	61.863
Deuda Privada (saldo a fin de período)	52.793	60.470	55.944	57.775	57.221	57.126	55.944
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (Base 2001=100)	229,9	251,2	269,7	239,1	265,4	284,7	289,8
Índice de TCBR con Brasil (\$/Real) (Base 2001=100)	235,7	293,5	303,9	254,3	298,6	326,1	336,6
Índice de TCBR con EEUU (\$/US\$) (Base 2001=100)	198,1	178,2	195,4	188,2	197,4	200,4	195,5
Índice de TCBR Eurozona (\$/Euro) (Base 2001=100)	270,4	269,7	285,2	256,9	281,9	299,1	302,9
2 COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO							
En % del PIB							
Cuenta corriente	3,6	2,2	3,2	2,1	3,3	3,6	3,7
Saldo comercial	7,3	3,9	5,0	4,0	5,4	5,1	5,5
Exportaciones (fob)	22,2	21,4	19,2	20,2	20,1	18,3	18,2
Importaciones (cif)	14,9	17,6	14,2	16,2	14,7	13,2	12,6
Importaciones (fob)	14,2	16,7	13,5	15,4	14,0	12,6	12,1
Saldo Mercancías	8,0	4,7	5,7	4,8	6,1	5,7	6,1
Inversión Extranjera Directa en Argentina (IED)	2,4	3,0	1,9	2,4	1,9	1,7	1,6
Cuenta capital y financiera	-0,0	-2,5	-3,2	-3,5	-3,7	-2,6	-2,8
Variación de reservas	3,6	0,0	0,1	0,1	-0,2	0,6	-0,0
Deuda Externa Bruta	80,5	38,2	38,3	37,4	38,2	39,3	38,4
Deuda Pública + BCRA (saldo a fin de período)	50,1	19,7	20,2	19,7	20,2	20,7	20,2
Stock de reservas	14,4	14,2	15,1	16,6	14,4	14,9	14,4
3 VARIACIONES ANUALES							
En %							
Cuenta corriente		-4,7	17,7	-16,9	501,0	9,1	30,6
Exportaciones (fob)		25,5	-21,1	-25,9	-11,9	-34,9	-3,8
PP		30,6	-43,3	-44,3	-35,3	-58,7	-20,0
MOA		24,5	-11,4	-12,5	6,6	-25,6	-1,2
MOI		27,4	-11,2	-21,2	-11,4	-21,8	-1,0
Combustible y energía		15,9	-30,3	-36,8	-12,6	-47,4	0,9
Importaciones (cif)		28,7	-29,2	-35,3	-40,7	-36,5	-14,4
Bs de cap + partes y accesorios		22,6	-27,7	-38,7	-36,1	-31,0	-11,8
Bs Intermedios + comb y lubricantes		34,7	-33,7	-34,0	-48,3	-43,7	-20,0
Bs de Cons + vehículos + resto		27,6	-21,7	-30,3	-30,5	-29,5	-8,7
Índice de cantidad de exportaciones		0,1	-10,7	-13,0	6,4	-15,6	6,9
PP		-8,0	-34,4	-28,0	-26,8	-50,5	-9,5
MOA		-9,9	-3,5	-0,8	23,6	-8,5	3,2
MOI		17,6	-9,1	-22,2	9,1	-2,7	18,5
Combustible y energía		-10,7	42,0	40,8	70,7	-9,8	-20,2
Índice de cantidad de importaciones		15,7	-24,2	-32,6	-29,0	-23,0	-4,8
Bs de capital		21,6	-22,3	-38,2	-21,7	-21,5	-5,3
Bs Intermedios		1,1	-24,8	-30,5	-29,8	-17,2	3,2
Combustibles y lubricantes		-4,4	-21,4	1,2	-9,7	-1,1	-1,4
Piezas y acces bs de capital		23,8	-29,1	-31,1	-40,4	-28,6	-5,6
Bienes de Consumo		21,9	-20,8	-29,7	-29,6	-28,2	-12,4
Índice de Términos del Intercambio		13,0	-4,6	-11,3	-0,9	-6,5	0,0
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral		1,1	-2,2	-9,2	-0,4	11,3	24,2
Índice de TCBR con Brasil (\$/Real) (Base 2001=100)		3,5	-9,2	-17,5	-5,8	6,8	38,3
Índice de TCBR con EEUU (\$/US\$) (Base 2001=100)		-2,9	7,0	3,9	10,7	15,9	8,4
Índice de TCBR Eurozona (\$/Euro) (Base 2001=100)		0,9	-1,7	-8,5	-1,4	13,6	21,8

FUENTE: INDEC, DNCI, BCRA

Nuevos Destinos de las Exportaciones Argentinas: Teoría y Evidencia

Participaron en la elaboración de esta Nota Técnica, Josefina Grosso, Pablo Moldovan y Nicolás Todesca

1. Introducción

La inestabilidad en los resultados de las cuentas externas ha sido históricamente uno de los obstáculos más importantes que afrontó la economía nacional. Los vaivenes en la evolución de las principales variables operaron tradicionalmente como una importante restricción al crecimiento y la diversificación del aparato productivo, afectando la dinámica del producto, los niveles de crecimiento y el grado de endeudamiento. Los problemas generados por la brecha externa dejaron también su huella sobre las conductas microeconómicas de nuestra sociedad, en tanto la persistencia de escenarios de alta volatilidad y bajo crecimiento propiciaron la difusión de estrategias que castigaron la inversión y redujeron los horizontes de planificación de los agentes económicos.

Tras la ruptura del régimen de convertibilidad, la adopción de un nuevo esquema macroeconómico permitió el mejoramiento de los resultados comerciales y la superación de algunos de los problemas asociados a la inestabilidad externa. En este contexto, la evolución de las exportaciones ha sido una de las claves para explicar estos resultados, en tanto la implementación de un esquema favorable a la internacionalización de la producción local posibilitó el aprovechamiento de las mejores condiciones externas tanto en lo referido a la evolución económica de los más importantes socios, como en lo relativo a las dinámicas de precios de los principales rubros de exportación argentinos.

Pese a la parcial superación de las trabas asociadas a la insuficiencia de divisas en los últimos años, el histórico debate respecto de la res

tricción externa ha mantenido su vigencia entre los especialistas. Sin embargo, los argumentos y

estudios se han concentrado en la discusión respecto de la evidencia de una posible diversificación de la oferta exportable o de una potencial reversión en la tendencia de los términos del intercambio, prestando escasa atención a un proceso de relativa novedad en la Argentina, que es la diversificación de los mercados de destino.

La presente nota técnica constituye un primer esfuerzo en pos de analizar la importancia del actual proceso de diversificación geográfica de las exportaciones y su potencial contribución al mejoramiento de los resultados externos de nuestro país en el mediano y largo plazo. Con este objetivo, se presenta un primer apartado orientado a discutir los argumentos que hacen de la diversificación geográfica de las exportaciones un proceso económico deseable. En la segunda sección se muestran de forma estilizada las principales tendencias observadas en los últimos años respecto de lo ocurrido durante la vigencia del régimen de convertibilidad. En la sección tres se presentan una serie de ejercicios cuyo objetivo es cuantificar el impacto de la diversificación de destinos sobre la demanda de exportaciones, a fin de evaluar algunos de los argumentos presentados en la primera sección. La cuarta y última sección presenta la síntesis y conclusiones del trabajo.

2. Diversificación de destinos y brecha externa

A fin de clarificar la presentación de las principales discusiones respecto de los potenciales beneficios de la diversificación geográfica de las exportaciones, los argumentos fueron organizados en tres grupos. El primero analiza los beneficios de la diversificación de destinos respecto de la vulnerabilidad generada por *shocks*

de ingresos o de tipo de cambio en los principales socios. En segundo lugar, se presentan una serie de argumentos referidos a la posibilidad de aprovechar el dinamismo y las nuevas oportunidades de negocios en los mercados de los países de menor desarrollo relativo. Finalmente se analizan potenciales beneficios en términos microeconómicos, basados principalmente en el aprendizaje.

2.1 Diversificación y *shocks*

La menor susceptibilidad frente a *shocks* de ingresos en los socios es tal vez una de las consecuencias más abordadas de los procesos de diversificación geográfica de las exportaciones. En este sentido, en tanto la demanda de exportaciones dependa de lo ocurrido con un mayor número de socios, podría sugerirse que la probabilidad de que los problemas en un país o región particular repercutan sobre las exportaciones se reduce considerablemente. Sin embargo, la idea de que “más es mejor” debe ser considerada con cuidado, en tanto la potencia de la diversificación de destinos como mecanismo amortiguador de los *shocks* de ingresos se encuentra limitada por la estabilidad y las características que asume el ciclo económico y la demanda de productos externos en los nuevos destinos. De esta manera, si los nuevos mercados presentan dinámicas opuestas o con un mayor grado de estabilidad respecto de los destinos más tradicionales, la diversificación geográfica incorpora un elemento compensador de los posibles *shocks* negativos en alguno de los socios, reduciendo la vulnerabilidad ingreso de la demanda de exportaciones. Por el contrario, si la diversificación se corresponde con la incorporación de países con niveles mayores de volatilidad o dinámicas económicas similares a la de

los destinos más tradicionales, el resultado de la diversificación geográfica podría ser el contrario.

Pueden desarrollarse argumentos similares respecto de los movimientos y saltos en el tipo de cambio. Si las ventas externas se encuentran afectadas por lo ocurrido con un mayor número de monedas, las variaciones en la cotización de alguno de los socios tendrían un impacto menor sobre el resultado comercial general, impactando sobre la vulnerabilidad tipo de cambio de las exportaciones. Este argumento, que ha sido menos explorado, reviste particular interés en tanto la política cambiaria ha sido en los últimos tiempos uno de los mecanismos de política comercial más aceptados y difundidos a nivel internacional. Al igual que en el caso anterior, la idea de que el menor peso relativo de cada destino incorpora una mayor estabilidad depende de la dinámica del tipo de cambio en los nuevos destinos.

En suma, es importante tener en cuenta que las consecuencias de la diversificación geográfica sobre la vulnerabilidad-ingreso y la vulnerabilidad-tipo de cambio de la demanda de exportaciones se encuentran supeditadas a las características macroeconómicas de los nuevos destinos. De esta forma, los beneficios resultantes del acceso a los mercados de los países en desarrollo (PED) podrían ser insuficientes para reducir la volatilidad derivada del sector externo, en tanto se trata de destinos con una menor estabilidad relativa. Sin embargo, como se verá a continuación, el incremento de las exportaciones por esta vía genera simultáneamente otra gama de efectos positivos que podrían favorecer los resultados externos y tornar deseable la incorporación de nuevos mercados más allá de su estabilidad relativa.

2.2 Oportunidades en Países en Desarrollo: Renta de Recursos Naturales y *Upgrading*

Más allá de sus problemas de volatilidad, el comercio con PED abundantes en recursos naturales suele presentar una importante oportunidad para apropiarse indirectamente de las rentas generadas por la explotación de dichos recur-

sos³³. Así, a pesar de la menor estabilidad relativa que muestran los países de especialización primaria, el alza de los precios de sus productos de exportación suele verse acompañada por un aumento de la demanda de importaciones y por la apreciación del tipo de cambio real. De este modo, el aporte positivo de este tipo de socios sobre la demanda de exportaciones tiende a ser elevado. Ahora, dado que estos países presentan una dinámica asociada a la evolución de los precios de las materias primas, Argentina no resuelve el problema de la dependencia que muestran sus exportaciones argentinas respecto la volatilidad del precio de los *commodities*, aunque diversifica la canasta de productos cuyos precios resultan relevantes para la evolución del ingreso local.

Por otra parte, los PED representan en muchos casos oportunidades para mejorar la calidad de la oferta exportable, propiciando la adquisición de nuevas capacidades y conocimientos y actuando como plataforma de prueba para el posterior avance sobre otros mercados (Klinger 2009). En este sentido, si bien los PED presentan una mayor presencia de los mecanismos de protección comercial tradicionales (tarifas, cuotas de mercado, etc.), no por ello constituyen mercados de más difícil acceso para los productos más elaborados. La fuerte difusión de las políticas para-arancelarias en los países centrales se ha transformado en una importante traba que enfrentan las exportaciones de mayor valor agregado de los países en desarrollo. Es así que la posibilidad de exportar productos con un mayor grado de elaboración convierte a los destinos periféricos en socios con demandas dinámicas y capaces de generar oportunidades para el mejoramiento y modernización de la oferta exportable³⁴.

³³ Se puede afirmar lo mismo respecto de la apropiación indirecta de los beneficios generados por los programas de promoción pública en los nuevos socios.

³⁴ Esta situación se encuentra también vinculada al hecho de que por tratarse de países en los que las políticas comerciales defensivas poseen una mayor transparencia, los espacios para la firma de acuerdos preferenciales de excepción entre las partes resulta en muchas ocasiones más sencilla. De hecho, buena parte de los nuevos o potenciales mercados de nuestras exportaciones son países de América Latina y el Caribe, con los que existen preferencias comerciales desde

2.3 Ventajas Macroeconómicas de la Diversificación

Las ventajas de la diversificación de destinos por motivos microeconómicos han recibido en los últimos tiempos una mayor atención por parte de la literatura especializada. En este sentido, se suele destacar que los beneficios generados por el aprendizaje y desarrollo de capacidades asociados a la iniciación de las ventas en nuevos mercados son muchas veces aplicables a otros destinos con cercanía geográfica y cultural entre sí. La idea subyacente a esta hipótesis refiere a la existencia de costos hundidos para el desarrollo de capacidades en lo referido a la adaptación de productos, desarrollo de redes de distribución y logística de los negocios, especificidades del consumo y certificaciones de calidad requeridas. De esta forma, la incorporación de un nuevo destino actuaría como una llave que abriría la puerta para el posterior desembarco en un conjunto de mercados similares y/o próximos. Esta hipótesis ha sido analizada para el caso argentino en un trabajo publicado recientemente por Castagnino (2009), en el cual a través de una serie de ejercicios econométricos sobre un panel de empresas industriales argentinas se confirma la existencia de costos hundidos para el desarrollo de nuevos mercados de exportación. Así, se ratifica la idea de que la incorporación de nuevos mercados para las exportaciones aumentaría la probabilidad de vender el mismo producto en países cercanos (Venables y Evenett 2002)³⁵.

Los conocimientos adquiridos a través de la concreción de exportaciones hacia nuevos mercados permite a las firmas acceder a conocimientos que mejoran la calidad de los productos y las capacidades competitivas de las empresas en el plano internacional, que a su vez se plasman en un mejoramiento de las capacidades productivas en el mercado doméstico. La incorporación de agentes empresariales dinámicos y de casos exitosos dentro del entramado produc-

hace tiempo, fundamentalmente constituidas en el marco de la ALADI.

³⁵ Se incorpora así la noción de que el aumento de las exportaciones a través de la diversificación de destinos sigue un patrón de dispersión geográfica acumulativo.

tivo local suele generar derrames positivos en términos de copia e imitación de conductas y estrategias empresariales. De esta manera, el aprendizaje adquirido en los nuevos mercados resultan no sólo en un mejoramiento de la calidad de los productos consumidos en el mercado local, sino también en un estímulo a la internacionalización de nuevas firmas.

Finalmente, y en referencia a la vinculación entre diversificación de destinos y diversificación de la oferta exportable, cabe señalar que el aprovechamiento de economías de escala en lo referido a la reducción de costos de logística y transporte podría favorecer también el ingreso de nuevos productos en los nuevos destinos. Además, el impulso a la internacionalización hacia nuevo destinos que reciben las firmas que funcionan como proveedoras de las grandes compañías exportadoras incentiva las exportaciones de estas empresas para atender las demandas y necesidades de reposición, situación que podría consolidarse en nuevas y más complejas exportaciones con el paso del tiempo. Por último, y si bien las misiones comerciales suelen tener en su mayoría especificidades sectoriales, el arribo a un destino puede servir para que los agentes dedicados a la promoción de exportaciones perciban oportunidades y demandas latentes respecto de otros productos nacionales. Por todos estos motivos, puede sugerirse que la diversificación de la oferta exportable debiera ser entendida como un proceso gradual en el que el conocimiento de los mercados de destino suele tener una gran importancia, por lo que la diversificación geográfica de las ventas más tradicionales puede operar como un facilitador.

3. Nuevos Mercados y Crecimiento de las Exportaciones Argentinas

Entre 2003 y 2008 las exportaciones argentinas experimentaron una fuerte expansión, creciendo a una tasa media anual del 19% y superando con creces los registros de la segunda mitad de la década del noventa (5%). En este contexto, las ventas de productos manufacturados³⁶

³⁶ La clasificación utilizada a lo largo del presente apartado se diferencia de la más tradicional en tanto des-

(agropecuarios e industriales) fueron uno de los rubros más dinámicos del proceso de expansión, incrementándose desde 2004 a un ritmo promedio anual del 21%. El salto exportador del período se explica no sólo por la favorable evolución de precios de las manufacturas de origen agropecuario (MOA) y las de origen industrial (MOI), sino también por el significativo aumento de las cantidades vendidas.

El proceso de expansión se vio acompañado por la aparición de un proceso de diversificación de los mercados de destino de las exportaciones que implicó un importante cambio respecto de lo ocurrido en la segunda mitad de la década del noventa. En este sentido, las medidas más tradicionales de concentración de destinos de las exportaciones argentinas manifestaron una evolución positiva. Esta situación puede observarse en la importante mejoría del índice de Hirschman-Herfindahl (HHI)³⁷ que arroja un valor de 0,06 para el período 2003-08, lo cual implica no sólo un bajo nivel de concentración, sino también un importante cambio respecto de la etapa 1995-2000, en donde el valor del índice se ubicó en 0,10³⁸.

En concreto, la diversificación de destinos implicó no sólo la recuperación del terreno perdido en algunos mercados de América Latina sino también el importante crecimiento de las ventas

agrega del grupo de MOA un conjunto de productos considerados *commodities*.

³⁷ El índice Herfindahl-Hirschman (HHI) se calcula a partir de la sumatoria de las participaciones de mercado al cuadrado de todos los destinos de exportación argentinos. El valor de HHI varía entre $1/n$ (concentración mínima) y 1 (concentración máxima). Según la división Antitrust del Departamento de Justicia de EE.UU., habrá un alto grado de concentración si HHI es mayor o igual a 0,18; una concentración moderada si HHI se ubica entre 0,10 y 0,18 y una baja concentración si HHI es menor a 0,10.

³⁸ La idea de que la diversificación de mercados fue solamente producto de la existencia de una mayor oferta de *commodities* durante el período presente se ve desmentida por el hecho de que excluidos los principales productos de este tipo (combustibles, complejo oleaginoso, trigo y maíz), el HHI marca un descenso aún mayor que el correspondiente a la totalidad de las exportaciones argentinas aunque desde valores más elevados, pasando de 0,14 a 0,08 entre los dos períodos considerados. Si sólo se consideran las MOI, los HHI van de 0,22 a 0,14.

hacia una serie de destinos novedosos tales como Rusia, Venezuela, Canadá y Sudáfrica, entre otros. En función de ello, cabe preguntarse acerca de los factores que pudieron haber impulsado a las empresas a diversificar destinos.

Al respecto se pueden identificar dos tipos de factores: en primer lugar se destacan las auspiciosas condiciones internacionales y el dinamismo económico de los nuevos mercados; en segundo lugar aparecen las acciones de política económica. Entre estas no sólo se destaca el mantenimiento de un tipo de cambio competitivo y estable en el marco de una flotación administrada, sino también una acción de política comercial activa en la concreción acuerdos de complementariedad con otros países. Pese a la escasez de estudios de impacto, la evidencia parece indicar que tal política comercial ha tenido un efecto favorable, con claros efectos en el crecimiento de las exportaciones hacia algunos países de América Latina (Venezuela, México, entre otros), que coinciden con la maduración³⁹ de los acuerdos firmados en el marco del Mercosur.

A fin de identificar y caracterizar la evolución de los nuevos mercados de las exportaciones argentinas se ha optado por agrupar a los principales destinos según la taxonomía desarrollada por Export.Ar⁴⁰. La misma diferencia a los principales socios comerciales en función de su dinamismo y relevancia dentro de las exportaciones argentinas. De esta forma, se identificaron cuatro categorías:

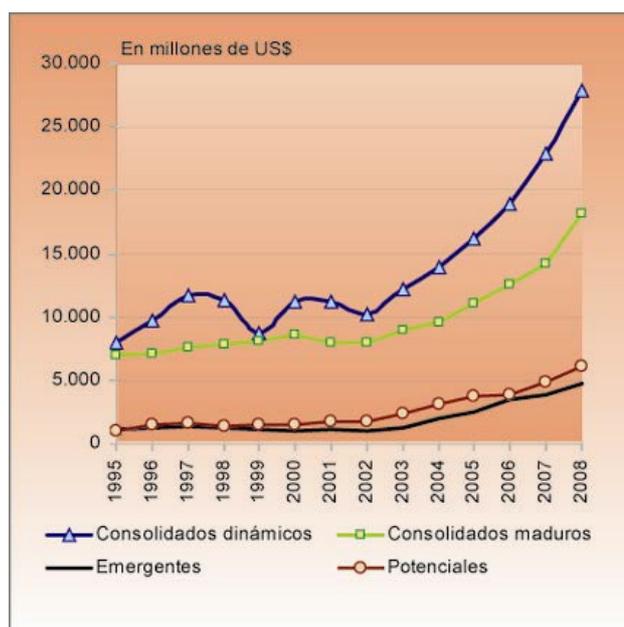
- **Consolidados Maduros:** se trata de aquellos mercados en los que las exportaciones muestran un techo difícil de superar. Este grupo lo integran mayormente los Países Desarrollados (Alemania, Bélgica, España, Suiza, Francia, Italia, EE.UU. y Japón) y algunos en vías de desarrollo como Paraguay y Bolivia.

³⁹ Se entiende por *maduración* de los acuerdos comerciales al avance en el cronograma de baja paulatina de aranceles normalmente previsto en este tipo de convenios. También puede incluirse en este concepto la gradual incorporación de la reducción de barreras al "paisaje" comercial de los potenciales exportadores.

⁴⁰ Plan de Acciones de Promoción Comercial 2009, Área de análisis e inteligencia comercial de la Fundación Export.Ar

- **Consolidados Dinámicos:** este grupo se caracteriza por contener aquellos mercados que si bien muestran un alto grado de consolidación en las relaciones comerciales, todavía presentan oportunidades para aumentar las ventas de nuevos productos. Los principales integrantes de este grupo son algunos países de América de Sur (Brasil, Chile, Colombia y Perú) y Central (México y Panamá) y China.
- **Emergentes:** son mercados en desarrollo que crecen a mayor ritmo que el resto del mundo y constituyen una oportunidad para las exportaciones argentinas. Este grupo lo conforman: Australia, Canadá, Cuba, Ecuador, Rusia, Sudáfrica, Turquía y Venezuela.
- **Potenciales:** se trata de mercados que en la actualidad poseen una baja relevancia en lo referido al volumen de las operaciones, no obstante lo cual constituyen importantes oportunidades para los productos argentinos. Este segmento se encuentra conformado por países asiáticos y africanos, entre los que se destacan Angola, Arabia Saudita, Argelia, Egipto, Emiratos Árabes, India, Indonesia, Libia, Malasia, Marruecos, Mauritania, Túnez y Vietnam.

Gráfico 1
Evolución de las Exportaciones por Bloque de Destino
En Millones de US\$

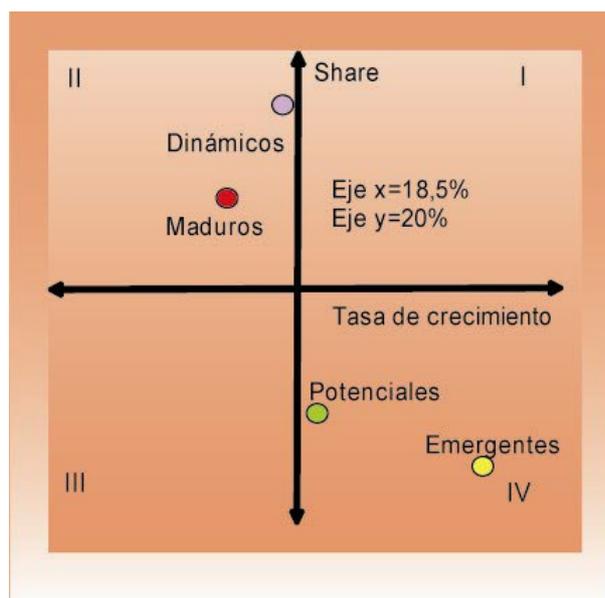


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Tres de los cuatro grupos anteriormente mencionados pueden asociarse al proceso de diversificación de destinos. En este sentido, más allá de la obvia referencia a lo sucedido con los grupos de Emergentes y Potenciales que por definición constituyen mercados novedosos para los productos argentinos, debe señalarse que también algunos destinos más tradicionales de las exportaciones argentinas englobados en el grupo de Consolidados Dinámicos constituyen ejemplos de diversificación de destinos, en tanto los últimos años se caracterizaron por el ingreso a estos mercados de productos que estaban ausentes poco tiempo atrás.

El Gráfico 2 ilustra el comportamiento de estos grupos en el período 2003-2008. El eje horizontal simboliza la tasa de crecimiento promedio de las exportaciones y el vertical la participación promedio de cada uno de los mercados sobre las exportaciones totales. La intersección de ambos ejes corresponde a los valores promedio para ambas variables (18,5% y 20,0% respectivamente). Así, se observa que los grupos de Consolidados Dinámicos y Maduros se ubican en el

Gráfico 2
Dinamismo de las Exportaciones
Argentinas
 Según Bloque de Destino



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

cuadrante II con una participación promedio mayor a la media de los bloques y una tasa de crecimiento más baja que la del promedio, mientras que los socios Emergentes y Potenciales aparecen en el cuadrante IV con una tasa de crecimiento más alta y una participación menor a la del promedio de los socios comerciales en el período. Si bien los grupos de Consolidados Dinámicos y Consolidados Maduros son los que realizaron el mayor aporte al crecimiento de las exportaciones entre 2003 y 2008 (62,2%), los Emergentes y los Potenciales fueron los que presentaron las tasas de crecimiento más altas de ese período con un crecimiento del 301% y 160% respectivamente.

En el grupo de los Dinámicos, casi el 80% de las exportaciones fueron explicadas por países de América del Sur y Central, con los cuales Argentina siempre ha mantenido algún tipo de relación comercial. No obstante, a diferencia de lo ocurrido en la segunda mitad de la década del noventa, las ventas externas dejaron de estar concentradas en Brasil para mostrar una mayor presencia de otros destinos como Chile, México, Perú y Colombia. La maduración de los Acuerdos de Complementariedad Económica (ACE) firmados en el marco del Mercosur⁴¹ junto con las políticas de promoción de exportaciones, han tenido una cierta incidencia en el aumento de las exportaciones hacia estos destinos. Excluyendo lo sucedido con China, más del 80% de los productos exportados a este grupo son MOI y *commodities*. En este sentido, y si bien las ventas de productos industriales se encuentran bastante diversificadas se destacan las exportaciones de automóviles y autopartes, insecticidas, medicamentos y materias primas plásticas entre otros.

⁴¹ Los acuerdos firmados son: con Chile (ACE 35); Perú (ACE 58); Colombia (ACE 59) y México (ACE 6, y sector automotor, ACE 55).

Cuadro 1
Evolución de las Exportaciones
por Destino en 2003-08
 En % y en Millones de Dólares

Bloque	Crecimiento 2003-2008 en %	Contribución al crecimiento de las exportaciones en 2003-08 en %	Monto en millones de dólares, 2003-2008	Participación 2003-2008
Consolidados Dinámicos	129%	39,2%	18.685	40,4%
Consolidados Maduros	103%	22,9%	12.427	26,9%
Potenciales	160%	9,3%	4.001	8,7%
Emergentes	301%	9,0%	2.978	6,4%
Otros	149%	19,6%	8.151	17,6%
Total	134%	100,0%	46.242	100,0%

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Por su parte, el fuerte crecimiento de las exportaciones a los mercados Potenciales y Emergentes en el período considerado determinó un aumento de sus participaciones relativas respecto a la segunda mitad de los noventa, que en el caso de los primeros pasó del 5,8% al 8,7% y en los últimos del 4,8% al 6,4%. Detrás del dinamismo de los bloques de Potenciales y de Emergentes aparece el fuerte aumento de los precios de las materias primas, productos que dominan la oferta exportable de muchos de los países contenidos en estos grupos. También en este caso, no puede dejar de mencionarse el impulso a las ventas generado por la firma de acuerdos comerciales, en especial en los casos de Sudáfrica y Venezuela. Dicho esto, corresponde aclarar que mientras las exportaciones al grupo de Potenciales se encuentran concentradas en *commodities*, las ventas al grupo de destinos Emergentes se reparte en proporciones similares entre MOA y MOI (entre ambas su-

man el 60%), haciendo de este último grupo un socio más atractivo para mejorar la inserción internacional de la Argentina.

Dentro del bloque de Emergentes, casi el 90% de las ventas de MOA entre 2003 y 2008 fueron explicadas por el comercio con Rusia, Venezuela, Canadá y Sudáfrica. Los principales productos que se exportaron a Rusia fueron carne bovina, queso y azúcar, mientras que en el caso de Venezuela sobresalen la leche, el extracto de malta y la carne bovina. Con relación a las MOI, Venezuela concentra más de la mitad de las ventas de este tipo de productos, siguiéndole en orden de importancia Canadá y Sudáfrica. El caso de Venezuela se destaca por el crecimiento de su participación en las ventas de este tipo de productos, sobresaliendo la venta de vehículos y tubos de acero. Rusia fue otro de los mercados que mostró una importancia creciente, aunque con una relevancia menor a la manifiesta por

Venezuela; en este caso, a las ventas de vehículos y tubos de acero debe agregarse una cierta relevancia en las ventas de maquinaria y medicamentos.

Cuadro 2
Exportaciones de Productos MOA y MOI
al Grupo de Mercados Emergentes
2003-2008

País	MOA		MOI	
	Crec.2003-08	Share 2003-08	Crec.2003-08	Share 2003-08
Rusia	50%	48%	78%	4%
Venezuela	76%	22%	63%	51%
Canadá	28%	10%	20%	19%
Sudáfrica	26%	8%	2%	13%
Australia	24%	6%	18%	7%
Cuba	74%	3%	20%	3%
Turquía	25%	3%	13%	3%
Promedio de Emergentes	45%	100%	31%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a Indec

4. Diversificación de Destinos y Demanda de Exportaciones

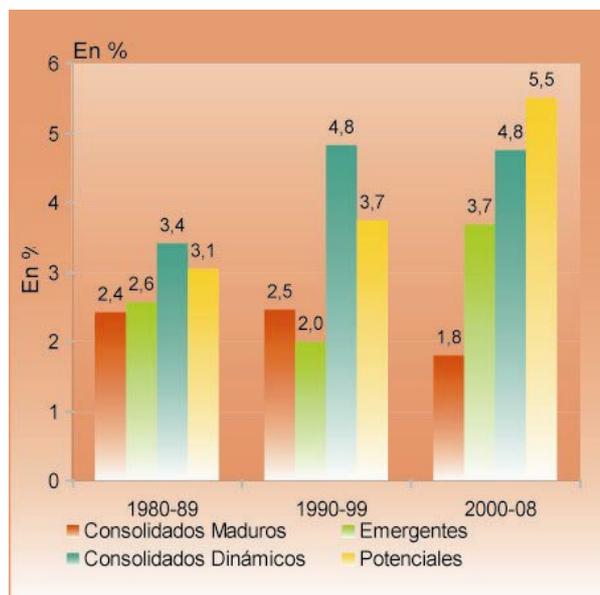
Una vez descriptas las principales tendencias y características de los nuevos mercados de las exportaciones argentinas resulta interesante retomar algunas de las ideas planteadas en el primer apartado respecto de los beneficios de la diversificación de destinos de las exportaciones. En este sentido, en la presente sección se analizará el crecimiento y volatilidad económica y la dinámica cambiaria de los distintos grupos de mercados, a fin de obtener algunas conclusiones respecto de los potenciales aportes positivos del grupo de nuevos destinos sobre la evolución de la demanda de exportaciones argentinas. Por otra parte, en un segundo apartado de esta misma sección se presentan una serie de proyecciones sobre la evolución de las exportaciones a fin de evaluar la evolución de los cambios introducidos por la nueva dinámica en los próximos años.

4.1 PIB y TCRB en los Mercados de Exportación

En los últimos treinta años el PIB de los grupos anteriormente descriptos muestra un mayor ritmo de crecimiento en los países englobados en los bloques de Consolidados Dinámicos y Potenciales

respecto de lo sucedido en los Emergentes y Consolidados Maduros. El análisis de la evolución en el tiempo de esta variable permite identificar tres períodos diferentes: el primero abarca el período 1980-1989 cuya característica más saliente es la baja dispersión de las tasas de crecimiento entre los grupos; posteriormente para los años incluidos en la década del noventa se observa una aceleración del crecimiento económico de los mercados Consolidados Dinámicos y Potenciales, y finalmente desde el inicio del nuevo siglo y hasta 2008 se registra una continuidad del ciclo expansivo en los mercados Consolidados Dinámicos y Potenciales, a los cuales se suma el bloque de Emergentes.⁴²

Gráfico 3
Variación Anual del PIB por Bloques
por Período
 En %



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos FMI, Bloomberg y CEI

En lo referido a la volatilidad económica de los distintos grupos de socios se observa que, como cabría esperar, el grupo de socios compuesto mayoritariamente por los PD (Consolidados Maduros) presenta la mayor estabilidad relativa. En segundo lugar aparecen los grupos de Emer-

⁴² En este proceso ha influido la elevación de las tasas estructurales de crecimiento, vinculada al alza de los precios de las materias primas durante dicho periodo (petróleo y sus derivados en el caso de Rusia, Venezuela y Ecuador; minerales metálicos y no metálicos para Sudáfrica y Canadá, son ejemplos de ello).

gentes y Potenciales con niveles de variabilidad similares, seguido por el grupo de Consolidados Dinámicos que constituyen no sólo el conjunto de socios más importante en lo referido a su participación histórica en las exportaciones argentinas, sino también el más volátil en lo referido a la evolución de su producto.

Retomando los argumentos de la primera sección de este trabajo, una alta volatilidad en la tasa de crecimiento del PIB podría contrarrestar los efectos de la incorporación de nuevos socios dinámicos. El Gráfico 4 permite observar el crecimiento anual del PIB entre 1980 y 2008 por país y su desvío estándar. A fin de simplificar el análisis y estilizar patrones de comportamiento, se le asignó a cada país un color según su bloque de pertenencia. En este sentido, se observa que mientras que el grupo de Consolidados Maduros alcanza una tasa de crecimiento baja y estable a lo largo de los años seleccionados, los Dinámicos muestran, en promedio, la mayor tasa de crecimiento del PIB (parcialmente sesgado por el desempeño de la economía china) y la mayor volatilidad relativa.

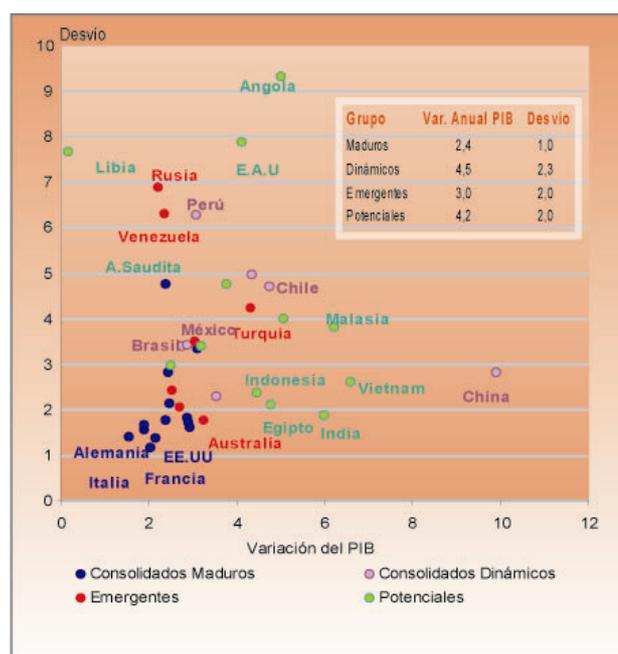
Por su parte, los Emergentes verificaron un crecimiento mayor que los Maduros y que algunos Dinámicos, observándose también en algunos de sus miembros una variabilidad más alta que la del promedio del bloque (Rusia y Venezuela). Finalmente, dentro de los mercados Potenciales se distinguen dos grupos bien definidos: uno, integrado por aquellas economías con crecimiento alto y estable (en especial las naciones industriales del sudeste asiático e India), y otras con bajo crecimiento y muy variable (naciones africanas y ricas en petróleo).

A fin de analizar los efectos de las distintas estrategias cambiarias sobre la competitividad precio de las exportaciones a los distintos bloques se calculó un Índice de Tipo de Cambio Real Bilateral (TCRB) para cada uno de los grupos. El Gráfico 5 presenta la evolución del Índice de tipo de cambio real multilateral (TCRM)⁴³ desde 1995 hasta 2008. En el mismo

se observa que la salida de la convertibilidad implicó un salto de nivel del TCRM y una fuerte ganancia de competitividad. Por otra parte, los TCRB permiten observar como la evolución de los precios internos y la política cambiaria de los distintos bloques de socios afectó la competitividad precio de las exportaciones argentinas.

Gráfico 4 Crecimiento y Desvío Estándar del PIB 1980-2008

En Puntos Porcentuales.

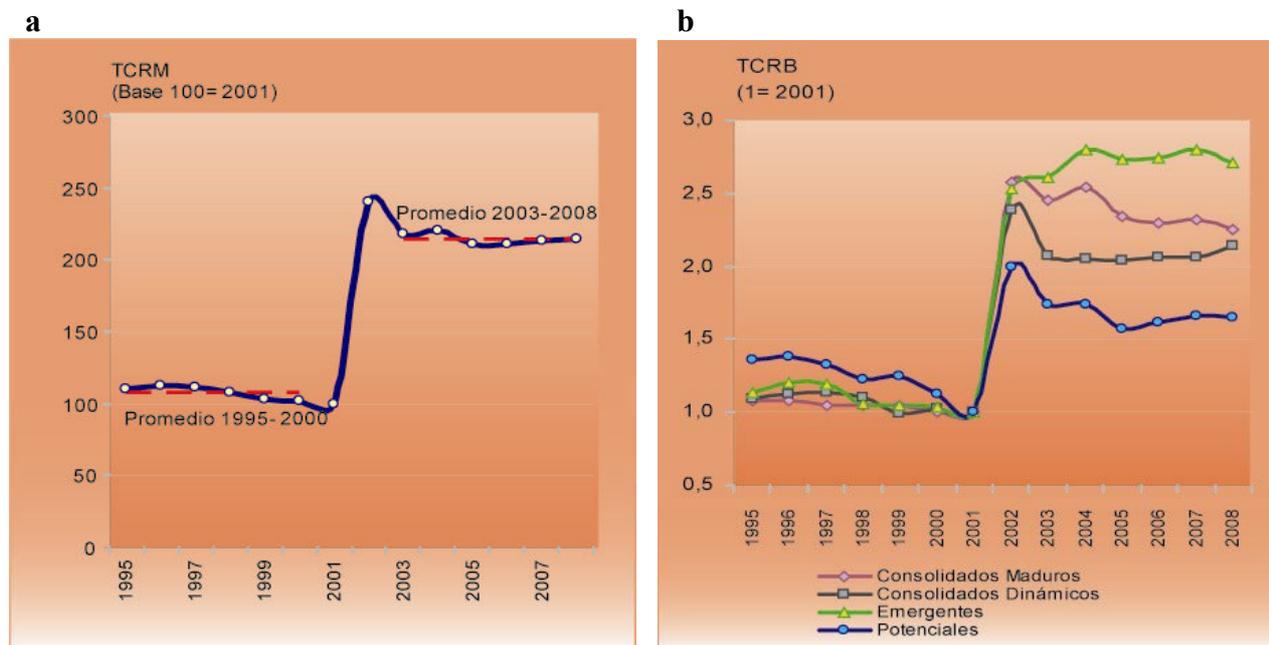


Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos FMI, Bloomberg y CEI.

En el caso de los mercados Emergentes, se observa que desde 2002 el TCRB fue el más elevado y estable en comparación con el de los otros bloques. Esta situación responde fundamentalmente al distinto ritmo de apreciación nominal que mostraron las monedas de estos destinos respecto de lo ocurrido en Argentina. De modo contrario, el TCRB de los mercados Potenciales se ubicó sistemáticamente por debajo del exhibido por el resto de los grupos; la menor competitividad del tipo de cambio respecto de estos destinos respondió fundamentalmente al menor ritmo de incremento que mostraron los precios internos de los países englobados en este grupo.

⁴³ El Tipo de Cambio Real Multilateral se calcula a partir de una ponderación variable en el tiempo de los tipo de cambios bilaterales reales de los distintos socios comerciales. Para mayores precisiones sobre la meto-

Gráfico 5
Tipo de Cambio Real Multilateral y Bilateral
 1995-2008



Fuente: : Elaboración propia sobre la base de datos FMI, *Bloomberg* y CEI

En los casos de Consolidados Maduros y Dinámicos, la competitividad cambiaria se vio afectada por dos fuerzas contrarias que según la importancia de cada una determinó que el TCRB se ubicara en un nivel intermedio. En estos casos, la importancia relativa de las tendencias a la apreciación compensadas por el menor ritmo de crecimiento de los precios determinaron niveles de competitividad cambiaria mayores en los mercados Maduros que en los Dinámicos.

Al igual que en el análisis de volatilidad, el estudio del TCRB por mercado permite concluir que las exportaciones a los Emergentes son aquellas que presentan las mejores perspectivas a fin de mejorar la evolución de las exportaciones argentinas. Las exportaciones a este grupo han manifestado la mayor competitividad cambiaria en relación a lo sucedido con el resto de los bloques. En este sentido, cabe destacar que las exportaciones a este bloque mostraron en el período 2003-2008 la mayor tasa de crecimiento pese a haber registrado un crecimiento económico más reducido que los mercados Potenciales y Dinámicos.

4.2 Proyecciones de las Exportaciones Totales y por Bloque

A fin de proyectar el comportamiento de las exportaciones para el período 2010-14 se construyeron tres escenarios diferentes a partir de una serie de sencillos ejercicios econométricos.⁴⁴ Las distintas estimaciones de crecimiento de las exportaciones a los distintos grupos de destinos permiten analizar si los beneficios asociados al cambio en el patrón de socios comerciales se consolidará en el tiempo o no. Con este objetivo se plantearon tres escenarios diferentes para las variables explicativas:

a) Moderado: se tomaron las proyecciones de crecimiento del PIB y de inflación del Fondo Monetario Internacional (FMI).

b) Positivo: se supuso que la tasa de crecimiento del PIB de los distintos bloques y que

⁴⁴ Se utilizaron como variables explicativas el PIB de los distintos bloques y al TCRB de Argentina con cada uno de ellos.

el TCRB seguirían el mismo comportamiento que el presentado en el período 2003-08. En este sentido, para el PIB se tomó la tasa de crecimiento anual de esos años y para el TCRB el promedio de las variaciones anuales.

c) Negativo: en este escenario se supuso que la tasa de crecimiento del PIB de cada bloque

será menor a la esperada en el escenario moderado. Con relación a los precios internos, se supuso que tendrán una variación idéntica a la de los precios internacionales, manteniéndose así la misma tasa de depreciación del TCRB que en el escenario moderado.

Cuadro 3
IPC y TCN* Variación Anual Promedio y Relativa por Bloques. 2003-2008, en %

IPC y TCN 2003-2008 (VAR. % ANUAL PROMEDIO Y VAR. RELATIVA)		EMERGENTES	MADUROS	DINÁMICOS	POTENCIALES	ARGENTINA
Var. Anual	IPC	8,7%	3,5%	4,3%	7,6%	9,3%
	TCN	-1,4%	-2,2%	-2,6%	0,5%	0,4%
Dif. Bloques y Argentina en p.p	IPC	0,6 %	5,8%	5,0%	-1,7%	
	TCN	1,9%	2,6%	3,1%	-0,0%	

Fuente: Elaboración propia en FMI, Bloomberg y CEI

(*): Tipo de cambio nominal en moneda local por dólar estadounidense.

Cuadro 4
Evolución Anual de las Exportaciones Totales y por Bloque en 2010-14
En %

ESCENARIO	CONSOLIDADOS MADUROS	CONSOLIDADOS DINÁMICOS	EMERGENTES	POTENCIALES	TOTAL
Moderado	5,6%	8,3%	10,1%	9,7%	8,1%
Positivo	6,6%	9,5%	12,0%	10,9%	9,3%
Negativo	4,6%	7,5%	9,6%	8,2%	7,1%

Fuente: Elaboración propia en base a Indec y FMI

En el Cuadro 4 se presentan los resultados proyectados para las exportaciones totales y por bloque para los tres escenarios. En cualquier

caso, la tasa de crecimiento anual de las ventas externas totales en 2010-14 se ubicará por debajo de la del promedio 2003-08 (18,9%), siendo el pronóstico más favorable del 9,3% anual y el más negativo del 7,1%. Si el análisis se realiza a nivel bloque el resultado es bastante similar: las tasas de crecimiento son menores a las del período anterior. No obstante ello, los bloques en donde las exportaciones muestran el mayor dinamismo son los de Emergentes y Potenciales. En ambos casos, esta situación implica una consolidación de los aportes positivos de estos países tanto en término de menor volatilidad relativa respecto del grupo domina la oferta exportable argentina (Consolidados Dinámicos) como de dinamismo relativo.

Finalmente, no puede dejar de mencionarse que los mercados Maduros tendrán una baja sustancial en su contribución al crecimiento de las exportaciones (de entre 8 y 10 puntos

porcentuales dependiendo del escenario) con relación al período 2003-08 (22,9%). Como contrapartida, en el resto de los mercados se prevé un aumento de la contribución que oscilará entre los 3 y los 6 puntos porcentuales dependiendo del bloque y del escenario.

5. Síntesis y Reflexiones Finales

En los últimos años el fuerte crecimiento registrado por las exportaciones argentinas se vio acompañado por una mayor diversificación de los mercados de destino. Esta situación implicó no sólo la recuperación del terreno perdido en algunos mercados de América Latina sino también un importante crecimiento de las ventas hacia destinos menos explorados como Rusia, Venezuela, Canadá y Sudáfrica. La irrupción de este fenómeno se vio facilitada no sólo por el dinamismo presente en los nuevos mercados, sino también por el sostenimiento de una estrategia cambiaria favorable a la internacionalización de la producción local⁴⁵ y por el establecimiento y maduración de una serie de acuerdos y tratados comerciales que facilitaron el intercambio entre las partes.

Durante 2003-2008, los mercados de mayor dinamismo de las ventas externas argentinas fueron precisamente los mercados poco tradicionales representados por el grupo de Emergentes y Potenciales. Ambos bloques presentaron un importante aumento de su participación en las ventas totales respecto de la segunda mitad de los años noventa (en forma agregada pasaron del 10,6% al 15,1%). Asimismo, en los últimos treinta años, los dos grupos presentaron un crecimiento anual del PIB más elevado que los mercados Consolidados Maduros y más bajo que los Consolidados Dinámicos, al tiempo que experimentaron una volatilidad más alta que los primeros pero más baja que los segundos. En este sentido, y en la medida que su crecimiento implicaría la incorporación de mercados dinámicos pero con un cierto grado de inestabilidad, podría pensarse que su creciente importancia afectará negativamente la vulnerabilidad ingre-

so de la demanda por exportaciones argentinas. Sin embargo, a la luz de la evolución y relevancia que manifiesta el grupo de Consolidados Dinámicos en la oferta exportable argentina (representa el 40% de las exportaciones), la creciente relevancia de los mercados Emergentes y Potenciales aporta un elemento compensador dada su menor volatilidad en relación a aquel.

Por otro lado, al analizar la composición de las exportaciones a los Potenciales y a los Emergentes, se observa que en los primeros prevalecen los *commodities* (representaron el 80%) mientras que en los segundos las manufacturas agropecuarias e industriales ocuparon un lugar mucho más importante (60% del total). En principio, esta situación ubicaría a los Emergentes como un conjunto de destinos más atractivo para las exportaciones argentinas desde las perspectivas de sus ventajas dinámicas y de su aporte a la diversificación de la oferta exportable. Por otra parte, dado que las exportaciones al bloque de Potenciales se encuentran dominadas por el comercio de productos primarios, este conjunto pareciera ofrecer perspectivas menos alentadoras para las exportaciones argentinas; sin embargo, las características de los países que componen este grupo permiten albergar ciertas esperanzas respecto de un paulatino mejoramiento de la composición de las exportaciones hacia estos destinos.

Finalmente, las perspectivas para los próximos cinco años de las ventas externas resultan favorables para los distintos escenarios planteados. Así, el escenario más positivo estima un crecimiento anual de las exportaciones del 9,3%, mientras que el más pesimista arroja una variación también positiva del 7,1% anual. Adicionalmente, y según el resultado de las proyecciones por bloque cabe esperar una profundización en las relaciones comerciales con los nuevos socios comerciales, al tiempo que los mercados más maduros irán perdiendo participación. En este sentido, tanto la menor volatilidad relativa respecto de una parte importante de los socios comerciales como la evolución favorable de los tipos de cambio en el caso de los Emergentes plantean perspectivas interesantes para las exportaciones argentinas en los próximos años.

⁴⁵ Es interesante señalar que todo este proceso de expansión de las exportaciones y de sus mercados de destino se dio en forma simultánea con un fuerte crecimiento del mercado interno.

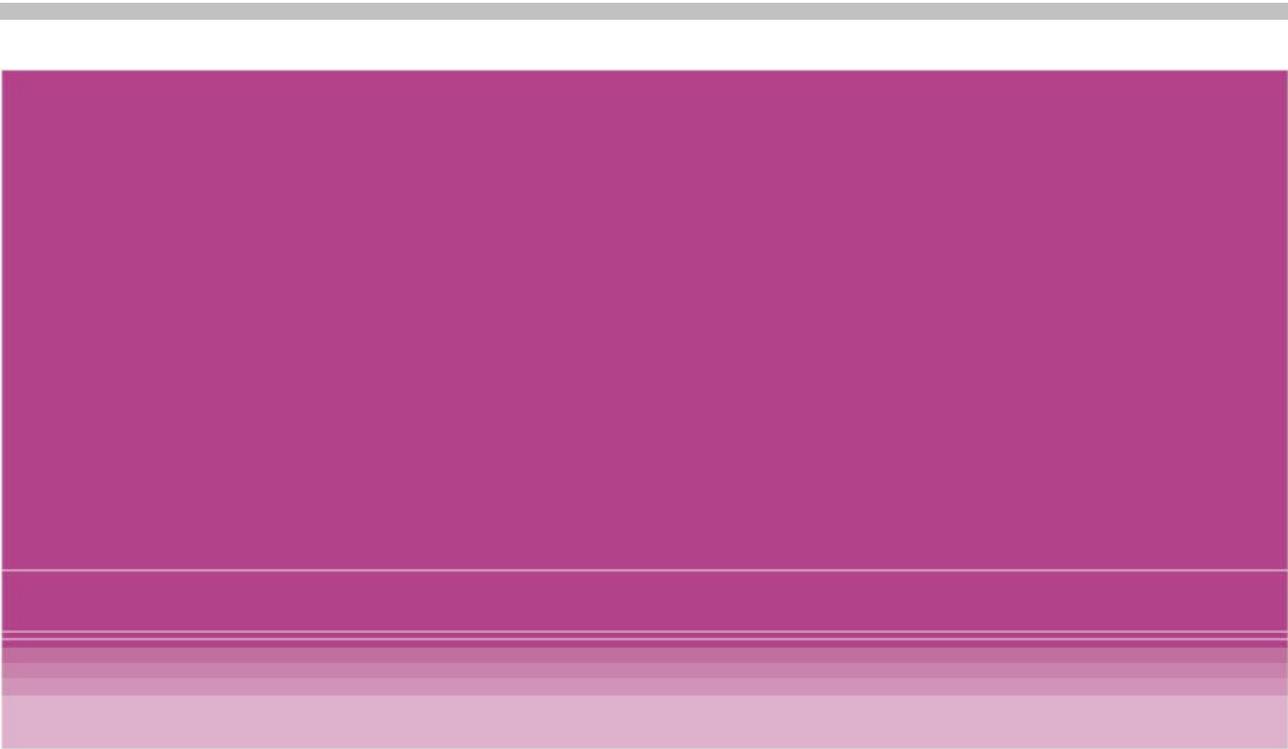
Referencias

Castagnino T. (2009); “Where you export matters. Sunk costs, quality and the geographic spread of trade”. XLIV Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política, Noviembre de 2009.

Evenett S. y Venables A. (2002); “Export Growth in Developing Countries: Market Entry and Bilateral Trade Flows”. Centre for Economic Policy Research (CEPR), disponible en <http://www.evenett.com/working/setvend.pdf>.

Export.Ar (2009); “Plan de Acciones de Promoción Comercial 2000”; Área de análisis e inteligencia comercial, Buenos Aires.

Klinger B. (2009); “Is south–south trade a testing ground for structural transformation?”; Policy issues in international trade and commodities de Naciones Unidas, Estudios y series n° 40.



Dinero y Bancos

Agregados Monetarios y Tasas de Interés Pasivas

Durante IV.09, los depósitos a plazo en pesos del sector privado mostraron un incremento de \$3.155 millones (+5,2%), explicado en su totalidad por el segmento de menos de \$1 millón. Las nuevas colocaciones estuvieron concentradas en depósitos de más de 60 días de plazo, al tiempo que los plazo fijo en moneda extranjera se mantuvieron prácticamente invariantes.

La progresiva recuperación en la demanda de moneda local se tradujo en la recomposición del ahorro bancario en pesos, lo que permitió al BCRA reducir la tasa de interés por pases pasivos en 25 p.b. La tasa de interés Badlar (por depósitos de más de \$1 millón de corto plazo) acumuló en el período un descenso de 219 p.b., mientras que la tasa de interés por plazo fijo minorista (menos de \$100.000) evidenció una caída de 198 p.b.

En tanto, los depósitos a la vista en moneda doméstica mostraron un crecimiento de \$10.889 millones (+14,2%), explicado en gran medida por el impulso estacional del mes de diciembre.

Según el informe de Seguimiento del Programa Monetario Cuarto Trimestre de 2009 elaborado por el BCRA, el M2 total se ubicó hacia fines de diciembre en \$196.870 millones, lo que representó un incremento interanual de 13,7%, ubicándose dentro de las bandas establecidas por el programa.

Base Monetaria y Liquidez

La Base Monetaria (BM) experimentó en el 4° trimestre del 2009 un aumento de \$18.492 millones. Los billetes y monedas en poder del público evidenciaron un crecimiento de \$13.872 millones, en tanto que las reservas bancarias (compuestas por efectivo en bancos y cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA) presentó un alza de \$4.620 millones.

El principal factor que explicó el incremento de la liquidez doméstica vino dado por la compra neta de divisas por parte del BCRA, que mostró un efecto monetario expansivo de \$14.841 millones. La cancelación neta de pases con la autoridad monetaria implicó un aumento de la BM de \$4.344 millones, en tanto que las operaciones del sector público registraron un incremento de \$3.281 millones en la misma. Las colocaciones de Lebac y Nobac continúa cumpliendo el papel de esterilizar la oferta excedente de pesos, con un efecto monetario contractivo de \$3.048 millones en el trimestre.

Durante diciembre, la liquidez amplia de las entidades financieras (efectivo en entidades financieras, saldos en cuenta corriente en el BCRA, pases netos y Lebac y Nobac, como porcentaje de los depósitos totales en pesos) se ubicó en un 37,2%, 0,2% por encima del mes de noviembre.

Préstamos al Sector Privado y Tasas de Interés Activas

Los préstamos totales al sector privado no financiero (en pesos y dólares) mostraron cierta recuperación durante el último trimestre del año, con un crecimiento de \$7.118 millones (+5,3%), alcanzando un stock de \$141.851 millones al 31 de diciembre, equivalente al 12,4% del PIB.

El crédito al sector privado en moneda doméstica mostró un alza de \$6.947 millones (+6,1%), explicado en mayor medida por la evolución de los préstamos al consumo, que se expandieron en \$4.142 millones (+9,1%). El crédito comercial evidenció un incremento de \$2.582 millones (+5,8%), en tanto el crédito con garantía real avanzó en \$223 millones (+0,9%).

En tanto, el costo financiero evidenció una caída de 204 p.b. en el caso del crédito comercial y 27 p.b. para el financiamiento al consumo. Por otro lado, los préstamos con garantía real evidenciaron un incremento de 35 p.b.

La irregularidad de cartera privada alcanzó durante 2009 un 3,5% del total de las financiaciones, al tiempo que la exposición patrimonial al sector privado (Cartera Irregular Total – Provisiones por Incobrabilidad / Patrimonio Neto) continúa en niveles negativos (-2,8%). La rentabilidad de la banca en su conjunto medida por el ROA se ubicó en el nivel máximo del período post-convertibilidad, alcanzando un 2,4%.

El mercado interbancario experimentó un aumento progresivo del volumen negociado, mostrando un aumento acumulado del 24,7% en el 4° trimestre (promedio 30 días). La tasa de interés *Call* evidenció en dicho período un descenso de 40 p.b.

Mercado de Cambios y Reservas Internacionales

El resultado del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) resultó superavitario en US\$ 4.424 millones. El saldo de la cuenta mercancías ascendió a US\$ 3.075 millones, evidenciando un descenso interanual de 38,5%. La Formación de Activos Externos resultó levemente negativa por primera vez desde III.05 (-US\$ 54 millones), representando un punto de inflexión respecto de la fuga de capitales observada desde el inicio de la crisis internacional.

Las reservas internacionales presentaron un crecimiento de US\$ 2.619 millones, explicado en mayor medida por las compras netas de divisas del BCRA, que ascendieron a US\$ 3.894 millones.

PRINCIPALES INDICADORES DE DINERO Y BANCOS

	2003 - 2007	2008	2009	IV 08	I 09	II 09	III 09	IV 09
1 ACTIVOS Y PASIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Millones de Pesos (1)								
Reservas Internacionales (en Dólares)	23.536	47.789	46.353	46.162	46.923	46.405	45.347	46.751
Base Monetaria	58.150	100.116	105.568	103.370	103.080	101.402	105.836	111.854
Circulación Monetaria	41.184	73.866	81.406	76.403	79.054	77.595	82.287	86.595
En Público	37.216	66.788	72.613	68.344	70.747	69.104	73.566	76.933
En Entidades	3.968	7.079	8.793	8.059	8.307	8.408	8.721	9.662
Cuenta Corriente en el BCRA	15.953	26.250	24.162	26.967	24.026	23.862	23.549	25.260
Lebac y Nobac	25.141	49.369	37.558	43.728	36.879	34.594	35.513	43.200
Stock de Pases con el BCRA - Activos	125	251	547	818	1.581	68	283	274
Stock de Pases con el BCRA - Pasivos	3.206	8.738	13.159	9.410	16.092	15.451	11.849	9.331
Préstamos al Sector Privado	52.243	118.993	133.207	127.990	129.367	132.673	134.082	136.623
En Moneda Nacional	44.824	100.659	112.093	107.724	108.228	110.297	112.933	116.814
Consumo	12.342	38.312	43.961	41.845	42.548	43.020	43.563	46.671
Comerciales	20.272	39.532	43.100	40.865	40.179	42.144	44.599	45.409
Hipotecarios	9.722	15.970	17.949	17.486	18.142	18.092	17.841	17.726
Prendarios	2.488	6.846	7.083	7.528	7.359	7.041	6.930	7.008
En Moneda Extranjera (en Dólares)	2.442	5.795	5.667	6.087	5.963	6.006	5.522	5.193
Depósitos del Sector Privado	96.469	161.600	176.826	165.037	167.515	172.484	178.431	188.625
En Moneda Nacional	86.563	138.425	141.596	138.569	137.807	137.724	140.448	150.283
Cuenta Corriente	21.005	37.603	39.760	38.018	38.597	39.163	39.104	42.143
Caja de Ahorro	19.186	33.130	35.456	32.541	34.234	33.964	35.955	37.627
Plazo Fijo	41.371	60.674	59.389	60.958	58.223	57.523	58.488	63.275
Otros	5.626	7.018	6.992	7.052	6.753	7.074	6.900	7.238
En Moneda Extranjera (en Dólares)	3.264	7.318	9.422	7.946	8.376	9.320	9.916	10.051
Agregados Monetarios Totales								
M1 (ByM + Cta Cte en Pesos)	70.042	121.479	137.312	128.609	135.127	132.204	137.026	144.766
M2 (M1 + Caja de Ahorro en Pesos)	92.511	158.011	176.249	164.980	172.513	170.049	176.546	185.714
M3 (ByM + Depósitos Totales en Pesos)	154.215	261.793	275.524	269.148	269.447	267.916	275.230	289.263
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)	166.530	288.039	317.802	299.502	305.053	310.623	321.154	333.997
Agregados Monetarios Privados								
M1 (ByM + Cta Cte Priv en Pesos)	59.233	104.391	112.373	106.362	109.344	108.267	112.670	119.076
M2 (M1 + Caja de Ahorro Priv en Pesos)	78.419	137.521	147.828	138.903	143.578	142.231	148.625	156.703
M3 (ByM + Depósitos Privados en Pesos)	124.791	205.213	214.209	206.913	208.554	206.828	214.013	227.216
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)	134.697	228.388	249.439	233.382	238.262	241.588	251.997	265.558
2 TASAS DE INTERÉS								
Nominal Anual								
Lebac 90 días	5,9	11,2	13,9	12,5	13,2	14,4	14,4	13,1
Pases Pasivos 1 día	5,6	8,9	9,9	10,5	10,5	10,5	9,7	9,1
Interbancaria - Call	5,1	10,0	10,2	14,0	11,2	10,9	9,8	9,0
Badlar	7,5	13,5	12,4	18,9	13,3	12,8	12,7	10,8
Plazo Fijo < \$100 mil	6,0	10,5	11,3	13,7	12,4	11,5	11,3	10,1
Prime (2)	10,4	19,5	15,7	28,1	19,5	16,6	15,0	11,5
Tasas de Interés Activas								
Consumo	31,7	29,7	32,8	32,1	33,3	32,7	32,9	32,2
Comerciales	16,9	20,6	21,5	26,2	24,0	22,0	21,0	19,1
Hipotecarios	11,9	13,0	14,6	14,7	15,0	14,6	14,3	14,6
Prendarios	12,9	17,9	22,4	21,1	26,1	23,4	21,0	19,0
3 INDICADORES DE SOLIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Porcentaje								
Liquidez	24,9	27,9	28,6	27,2	29,8	30,5	30,1	28,8
Crédito al Sector Público	31,6	12,8	14,5	12,8	12,5	12,4	13,7	14,4
Irregularidad de Cartera Privada	13,5	3,1	3,5	2,9	3,4	3,7	3,8	3,6
Exposición Patrimonial al Sector Privado	0,2	-3,3	-2,8	-3,2	-2,7	-2,1	-2,2	-2,6
ROA	0,2	1,6	2,4	1,6	2,0	2,0	2,2	2,4
Integración de Capital	15,5	16,8	18,7	16,9	17,2	17,5	17,8	18,6
Posición de Capital	140,2	90,0	99,0	90,3	85,7	87,3	92,3	99,3

s (1)

s (2)

Fuente: BCRA

Glosario de abreviaturas y siglas

AFIP: Administración Federal de Ingresos Públicos
AFJP: Administradoras Fondos de Jubilaciones y Pensiones
ANSeS: Administración Nacional de la Seguridad Social
AT: Adelantos Transitorios
BADLAR: *Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate*
BCB: Banco Central de Brasil
BCE: Banco Central Europeo
BCRA: Banco Central de la República Argentina
BID: Banco Interamericano de Desarrollo
BM: Base Monetaria. Definida como la circulación monetaria en pesos más las cuentas corrientes en pesos de las entidades financieras en BCRA
BODEN: Bonos del Estado Nacional
BONAR: Bono de la Nación Argentina en pesos.
BONAR ARG \$ V: Bono de la Nación Argentina en pesos. Vencimiento 2012.
BONAR V: Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2011.
BONAR VII: Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2013.
BONAR X: Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2017.
BOJ: Banco de Japón
Bovespa: Bolsa de Valores del Estado de San Pablo
CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires
CBA Canasta Básica Alimentaria
CBT: Canasta Básica Total
CGI: Cuenta de Generación del Ingreso
CIARA: Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina
CDS: *Credit Default Swaps* (Instrumento de Cobertura de Riesgo Crediticio)
CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia
CFI: Coparticipación Federal de Impuestos
Com. Ext.: Comercio Exterior
CPI *Consumer-Price Index* (Índice de Precios al Consumidor EE.UU.)
CyE: Combustibles y energía
DE: Derechos de Exportación.
DGI: Dirección General Impositiva
DGA: Dirección General de Aduanas
DLI: Demanda Laboral Insatisfecha
EE.UU.: Estados Unidos
EIL: Encuesta de Indicadores Laborales
EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica
EMBI: *Emerging Markets Bond Index*
EMI: Estimador Mensual Industrial
ENGH: Encuesta Nacional de Gastos de los Hogares
EPH: Encuesta Permanente de Hogares

FCI: Fondos Comunes de Inversión
FED: Reserva Federal de EE.UU.
Fed Funds: Tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EE.UU.
FF: Fideicomisos Financieros
FOB: *Free on Board* (Libre a bordo)
GBA: Gran Buenos Aires
ha: Hectárea
HICP: Índice Armonizado de precios de la Eurozona
IBIF: Inversión Bruta Interna Fija
ICC: Índice del Costo de la Construcción
ICDCB: Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias
IED: Inversión Extranjera Directa
IHT: Índice de Horas Trabajadas
IILS: Instituto Internacional de Estudios del Trabajo
IOO: Índice de Obreros Ocupados
INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos
IPC: Índice de Precios al Consumidor
IPCA: Índice de Precios al Consumidor Amplio (Brasil)
IPI: Índice de Precios Implícitos del PIB
IPIB: Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor
IPIM: Índice de Precios Internos al Por Mayor
IPMP: Índice de Precios de las Materias Primas
IRD: Inversión Real Directa
IS: Índice de Salarios
ISAC: Índice Sintético de Actividad de la Construcción
ISO: Índice de Salario por Obrero en la Industria Manufacturera
ISSP: Indicador Sintético de Servicios Públicos
ITCRM: Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral
IVA: Impuesto al Valor Agregado
IVF: Índice de Volumen Físico
LATAM: Latinoamérica
LEBAC: Letras del Banco Central (Argentina)
LI: Línea de Indigencia
LP: Línea de Pobreza
M2: Billetes y monedas mas cuasimonedas en circulación mas cuentas corrientes en pesos y cajas de ahorro en pesos
M2 privado: Billetes y monedas mas cuasimonedas en circulación mas cuentas corrientes en pesos y cajas de ahorro en pesos del sector privado
M3: Billetes y monedas más cuasimonedas más depósitos totales en pesos
M3*: Billetes y monedas más cuasimonedas más depósitos totales en pesos y dólares
MBS: *Mortgage Backed Securities*
MEM: Mercado Eléctrico Mayorista
MERCOSUR: Mercado Común del Sur
Merval: Mercado de Valores de Buenos Aires
MINAGRI: Ministerio de Agricultura Ganadería y Pesca
MM₃/ día: millón de m₃ por día
MOA: Manufacturas de Origen Agropecuario
MOI: Manufacturas de Origen Industrial
MOPRE: Módulos Previsionales

MTEySS: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social
MULC: Mercado Único y Libre de Cambios
NAFTA: Tratado de Libre Comercio de América del Norte
NOBAC: Notas del Banco Central (Argentina)
OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo
OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
pb.: Puntos Básicos
p.p.: Puntos Porcentuales
PEA: Población Económicamente Activa
PIB: Producto Interno Bruto
PJyJH: Plan Jefas y Jefes de hogar
PM 2008: Programa Monetario 2008
PP: Productos primarios
Prom.: Promedio
Prom. móv.: Promedio móvil
PRONUREE: Programa Nacional de Uso Racional y Eficiente de la Energía
REM: Relevamiento de Expectativas de Mercado
ROFEX: *Rosario Futures Exchange* (Mercado a término de Rosario)

RTA: Remuneración al Trabajo Asalariado
SAFJP: Superintendencia de Administradoras Fondos de Jubilaciones y Pensiones
Selic: *Sistema Especial de Liquidação e de Custodia* (tasa de interés de referencia del BCB)
SIJP: Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones
SIPA: Sistema Integrado Previsional Argentino
SMI: Sistema Monetario Internacional
SPNF: Sector Público no Financiero
SPNF: Sector Privado No Financiero
SMVM: Salario Mínimo Vital y Móvil
TCR: Tipo de cambio real
TI: Términos de Intercambio
Tn: Tonelada
TN: Tesoro Nacional
TNA: Tasa Nominal Anual
UCI: Utilización de la Capacidad Instalada
UE: Unión Europea
US\$: Dólares Americanos
UVP: Unidades Vinculadas al PIB
VAB: Valor agregado bruto
Var.: variación
WTI: *West Texas Intermediate* (petróleo de referencia en Argentina)
XN: Exportaciones Netas