



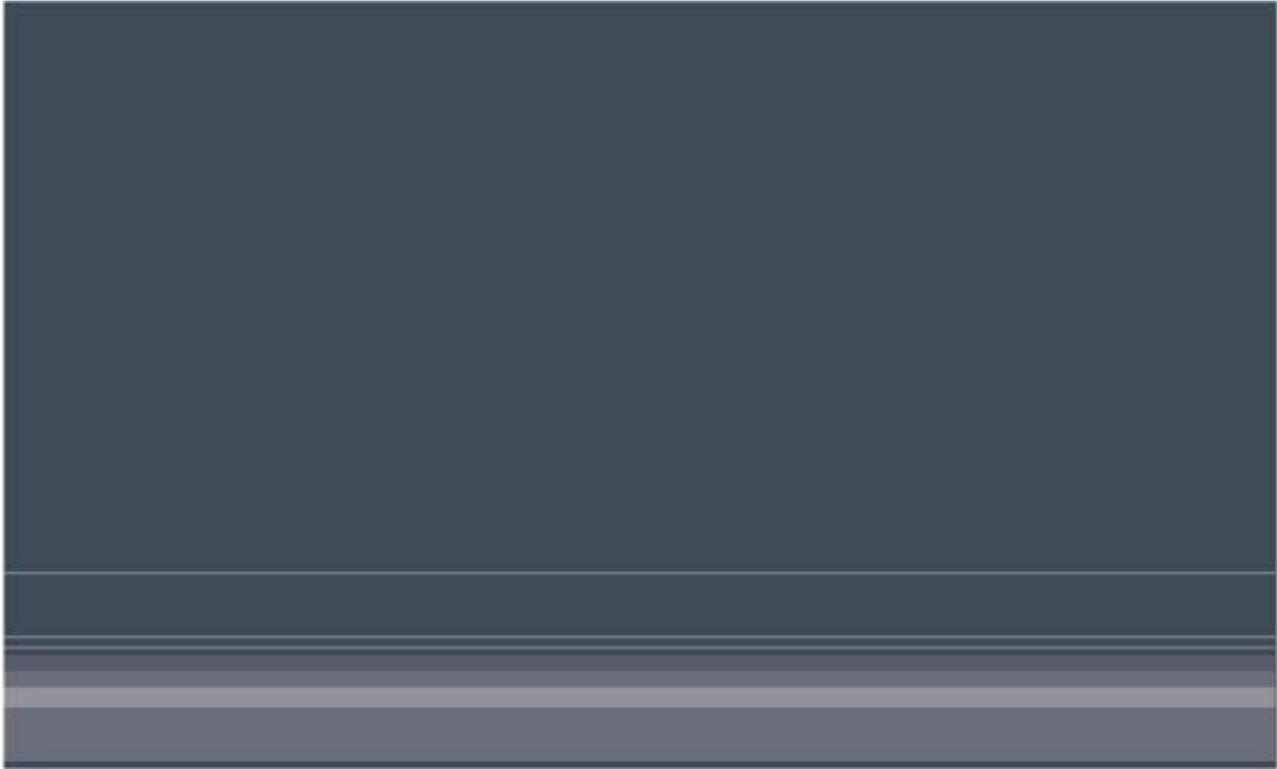
INFORME

ECONÓMICO

Segundo Trimestre 2009

REPÚBLICA ARGENTINA

Secretaría de Política Económica
Subsecretaría de Programación Económica



El Informe Económico es una publicación realizada por la Subsecretaría de Programación Económica
Este ejemplar N° 68 ha sido editado en el mes de Enero de 2010

Autoridades

Ministro de Economía y Finanzas Públicas

Lic. Amado Boudou

Secretario de Política Económica

CP. 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

CP. Roberto Feletti

Secretario de Comercio Interior

Lic. Guillermo Moreno

Secretario de Finanzas

Dr. Hernán Gaspar Lorenzino

Secretario de Hacienda

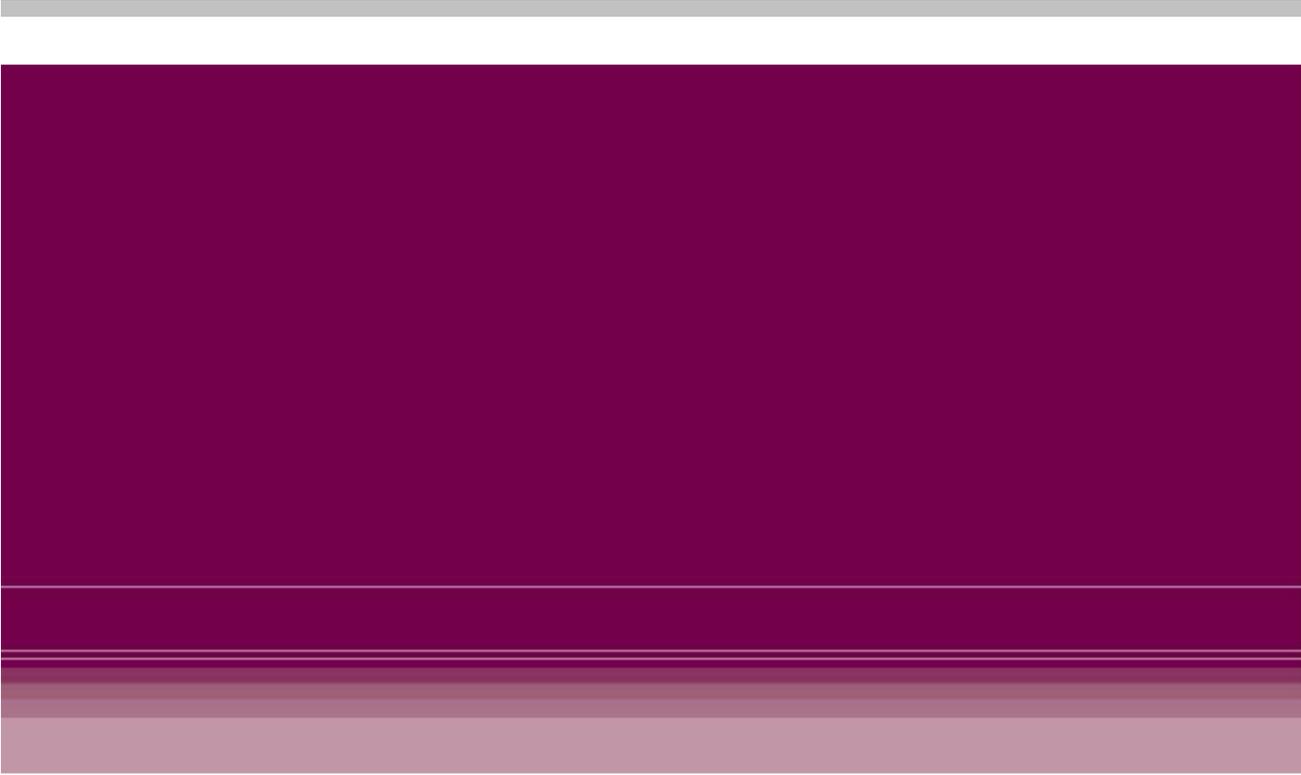
Sr. Juan Carlos Pezoa

Secretaría Legal y Administrativa

Lic. Benigno Vélez

Índice

Introducción	7
La Economía Argentina en el Segundo Trimestre de 2009	9
Notas Técnicas del Informe Económico Trimestral	11
Panorama Internacional	13
Principales Indicadores	17
Nota Técnica: Debates Sobre Política Fiscal en el Contexto de la Crisis	18
Nivel de Actividad	25
Principales Indicadores	30
Nota Técnica: Importaciones: Descripción e Impacto de las Medidas de Política Comercial	31
Empleo e Ingresos	39
Principales Indicadores	43
Finanzas Públicas	45
Principales Indicadores	50
Precios	51
Principales Indicadores	55
Sector Externo	57
Principales Indicadores	62
Nota Técnica: Comercio Argentina Brasil: Una perspectiva desagregada	63
Dinero y Bancos	71
Principales Indicadores	75
Nota Técnica: El rol del Estado en el Financiamiento de las PYMES Argentinas	76



Introducción

La Economía Argentina en el Segundo Trimestre de 2009

La crisis internacional dejó de profundizarse en el segundo trimestre de 2009. Las principales economías del mundo desarrollado mantuvieron estables o redujeron levemente las tasas de disminución del nivel de actividad. En los mercados financieros comenzaron a observarse incluso algunos signos de reversión en la tendencia de las principales variables. El Dow Jones creció 7,1% trimestral, los commodities subieron un 15,8%, el índice Case-Shiller cayó un 1,9% trimestral contra la retracción de 7,3% del trimestre anterior, el euro, el real y el peso mexicano se apreciaron entre el 4 y el 10%. Estos síntomas de recuperación y de renovado apetito por el riesgo por parte de los inversores fueron denominados por algunos analistas como *green shoots*, sugiriendo el principio del fin de la crisis. Algunos signos adicionales en este sentido fueron el repunte del comercio, que creció un 1,3% trimestral, y la aceleración del crecimiento de China e India. En sentido contrario apunta la persistente expansión del desempleo en Estados Unidos (9,5%, +0,9 pp.), en la Eurozona (9,4%, +0,3pp.) y en Japón (5,4%, +0,6 pp.).

En Argentina la leve recuperación de los volúmenes de comercio mundial y la mejora de los precios de exportación se tradujeron en un incremento trimestral de las exportaciones (+29,7%), y una desaceleración de la caída en términos anuales (-12% anual en II.09 contra -26% anual en I.09). Las importaciones profundizaron su retroceso, cayendo al -41% anual, contra el -35% del primer trimestre. La mayor retracción anual de las importaciones en relación a las exportaciones dio como resultado una mejora significativa del Balance Comercial, que pasó de US\$ 2.890 en II-08 a US\$ 6.679 millones en II-09 (+ 31% anual), y en la Cuenta Corriente (US\$ 4.513 millones, +480% anual). Este resultado compensó el resultado deficitario en la Cuenta Capital y Financiera (-US\$ 4.480 millones), afectada por la elevada incertidumbre

internacional. En consecuencia las reservas internacionales se mantuvieron relativamente estables (US\$ 46.026 millones), y el frente externo siguió mostrando la solidez de los últimos años, a pesar de la crisis. El Tipo de Cambio Nominal \$/US\$ de referencia del BCRA se depreció en el transcurso del segundo trimestre apenas un 2% pasando de 3,71 en el primer día hábil de abril a 3,80 en el último día hábil de junio.

La solidez externa, en conjunto con el accionar de los bancos y las operaciones del sector público dieron como resultado una expansión de la Base Monetaria (BM) de \$5.504 millones. La mayor estabilidad financiera internacional contribuyó a que los depósitos a plazo totales del sector privado apenas se redujeran en -\$1.956 millones (-2,5%), mientras que las condiciones de holgura en términos de liquidez bancaria limitaron los aumentos de las tasas de interés pasivas. La tasa de interés Badlar presentó un leve incremento de 56 p.b., mientras que la tasa de interés por plazo fijo minorista evidenció un descenso de 11 p.b. Los depósitos a la vista en moneda doméstica observaron un marcado incremento de \$5.500 millones (+7,6%), explicado por el desempeño tanto de las colocaciones en cuenta corriente como en caja de ahorro.

A pesar de la estabilidad financiera y el leve repunte de las exportaciones el nivel de actividad, que se venía desacelerando desde 2008, presentó una contracción anual (-0,8%) en el II-09, la primera después de seis años de crecimiento. El signo negativo del PIB se debió a que el principal componente, el Consumo Privado, experimentó la primera variación negativa (-1,8%), luego de haberse expandido ininterrumpidamente durante los 25 trimestres previos. La inversión bruta fija fue una de las variables macroeconómicas más afectadas por el contexto internacional e interno en el segundo

trimestre, con una retracción del 10,7% anual en el período.

El sector público operó de manera contracíclica, con una expansión del consumo público en términos reales del 6,3% anual. Para el Sector Público No Financiero (SPNF) el superávit primario alcanzó \$ 2.669 millones, lo que implica una reducción de \$ 8.796 millones (-76,7%) en comparación con idéntico trimestre de 2008. El superávit primario del trimestre quedó definido por una suba de los ingresos totales de 10,8% anual, por debajo de la suba de los gastos primarios (+33,4%). La tasa de crecimiento del gasto primario se aceleró, impulsada por los gastos de consumo y operación y las transferencias de capital a provincias (afectadas por el efecto del Fondo Federal Solidario). Las erogaciones en Prestaciones a la Seguridad Social mostraron un alza de 26,6% anual afectadas por el incremento de 35% de las asignaciones familiares en octubre de 2008.

Desde el punto de vista de la oferta la caída en el nivel de actividad se explicó por el comportamiento de los sectores productores de bienes cuyo valor agregado se redujo 7,6%, mientras que el de los servicios siguió observando un avance positivo del 3,4%.

Como consecuencia del retroceso de la actividad provocado por la crisis internacional la tasa de desempleo de los aglomerados relevados por la EPH muestra en el segundo

trimestre de 2009 un incremento anual de 0,8 p.p, situándose en el 8,8%. Los salarios siguieron creciendo tanto en términos nominales como reales. El Índice de Salarios subió en términos anuales en el segundo trimestre de 2009 un 20,5%.

La evolución de los precios estuvo marcada por la evolución de los precios internacionales y los efectos de la retracción de la actividad doméstica. El Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) registró un alza anual del 5,6% en el segundo trimestre de 2009, que representa una marcada desaceleración respecto al 13,8% de igual período de 2008. La inflación minorista se redujo de 9,3% en II.08 a 5,3% en II.09. La desaceleración fue más pronunciada en los bienes (que aumentaron 3,6%) que en servicios (donde el aumento fue de 8%).

El II.09 estuvo marcado por las primeras variaciones negativas en el nivel de actividad y en el nivel de empleo desde la salida de la crisis de 2001/02. Sin embargo, la macroeconómica argentina siguió dando muestras de solidez, con el balance de pagos y las finanzas públicas en equilibrio, y el sistema financiero con caídas marginales en los depósitos y tasas de referencia a la baja. La progresiva recuperación de la economía internacional en un contexto macroeconómico caracterizado por la persistencia de los equilibrios fundamentales plantea un escenario optimista para la evolución de la economía argentina en la segunda mitad del año.

Notas Técnicas del Informe Económico Trimestral

Panorama Internacional

DEBATES SOBRE POLÍTICA FISCAL EN EL CONTEXTO DE LA CRISIS.

El significativo impacto de la crisis financiera internacional sobre la actividad económica mundial generó fuertes reacciones de política económica, orientadas a revertir, o amortiguar, las consecuencias del shock negativo. La mayor parte de los países implementaron importantes programas de estímulo fiscal. En la primera sección de esta nota se describen las distintas medidas aplicadas y la composición de los paquetes fiscales implementados. En la segunda sección se discuten los argumentos a favor de recortes en los impuestos frente a aquellos que sostienen la mayor efectividad de la expansión del gasto. En la tercera sección se reproducen las controversias en torno a la validez de la equivalencia ricardiana. En la cuarta sección se presentan distintas estimaciones sobre la magnitud del multiplicador del gasto, con el objetivo de ver que perspectiva tiene mayor correlato empírico. En la quinta se presenta el modelo macroeconómico desarrollado por el Levy Institute, que permite proyectar distintos escenarios definidos por la persistencia y magnitud de los estímulos fiscales. Finalmente, se presentan las conclusiones.

Actividad

IMPORTACIONES: DESCRIPCIÓN E IMPACTO DE LAS MEDIDAS DE POLÍTICA COMERCIAL.

Con el estallido de la crisis se tomaron una serie de medidas de distinta índole tendientes a defender la producción nacional. Entre ellas, se destacó el rol de las licencias no automáticas. En este trabajo se describe la evolución de las

mismas desde la crisis de fines de 2008, se analiza el impacto macro de esta medida y se estudia el efecto sectorial dentro de la industria.

Externo

COMERCIO ARGENTINA-BRASIL: UNA PERSPECTIVA DESAGREGADA

La crisis económica internacional ha causado alteraciones significativas sobre diversas variables determinantes del intercambio comercial argentino-brasileño. El objetivo de este trabajo es analizar los posibles impactos de una desaceleración del crecimiento económico en Brasil y/o de alteraciones en la cotización del real en relación al peso sobre el intercambio argentino-brasileño. Sin embargo, a menudo los análisis agregados omiten información útil sobre los determinantes a nivel sectorial. En particular, algunas ramas productivas pueden exhibir una mayor dependencia respecto de algunas variables, que pueden ser compensadas en el agregado por sensibilidades menores en otras. Por eso, esta Nota incluye un estudio a nivel desagregado.

Dinero y Bancos

EL ROL ANTICICLICO DE LOS BANCOS PÚBLICOS.

En esta nota se analiza la diferenciada respuesta de los bancos públicos y privados ante el impacto de la crisis financiera internacional, mostrándose cómo la banca pública, en línea con los preceptos que justifican su existencia, operaron en el sostenimiento tanto de las condiciones de estabilidad financiera y como del flujo de financiamiento al sector privado y cumpliendo el rol de testigo para ciertas operaciones financieras de relevancia. Todo esto, además, sin poner en juego su solidez patrimonial.





Panorama Internacional



Panorama Internacional

En el segundo trimestre del año se siguieron verificando los efectos reales de la crisis financiera, pero esta vez vinieron acompañados de algunas señales alentadoras respecto a la evolución de la economía internacional para la segunda mitad del año. En las economías avanzadas, epicentro de la crisis, las tasas de retracción del nivel de actividad se estabilizaron, aunque en niveles muy elevados. El PBI de Estados Unidos cayó -3,8% anual, contra el -3,3% anual de I.09. En la Eurozona se registró una contracción de -4,8% anual, contra el -5% anual del trimestre previo. En Japón el PBI cayó a tasas anuales del -5,8%, contra el -8,9% anual del I.09.

La producción industrial también presentó un panorama algo más alentador que en el primer trimestre. En los países centrales la industria cayó -0,8% trimestral (en el primer trimestre había caído -9,1%) y en los países emergentes creció 4,5% (en el trimestre anterior había caído -1,4%).

Se destaca también el fin del ciclo bajista en los mercados de renta variable que había comenzado tras la caída de Lehman Brothers. En promedio, el índice Dow Jones creció un 7,1% trimestral cuando en el primer trimestre había caído -10,8%. Mientras que en el trimestre anterior el precio de los commodities se había contraído -15,7% trimestral, en el segundo trimestre se registró un incremento de 15,8%. Se produjo una marcada desaceleración en la caída del precio de las viviendas de Estados Unidos: mientras que en I.09 el índice Case-Shiller (que registra el precio de las viviendas en las 20 ciudades más importantes de Norteamérica) había caído -7,3% trimestral, en II.09 cayó -1,9%. Estos indicadores muestran que los inversores han recuperado en buena medida su apetito por el riesgo. La apreciación exhibida por ciertas monedas fue en el mismo sentido: en el segundo trimestre, el euro se

apreció 4,2% trimestral, el real 10,4% y el peso mejicano 7,4% (todas con respecto al dólar).

La estabilización de las tasas de retracción del nivel de actividad, junto a estos indicios observados en los mercados financieros dieron lugar a la hipótesis de *green shoots* (brotes verdes). Esta hipótesis sugiere que el principio del fin de la crisis estaría en marcha. La relevancia de los *green shoots*, que bien podrían ser desestimados por tratarse únicamente de mejoras aisladas de los mercados financieros, radica en que las buenas noticias provenientes de dichos mercados condicionan positivamente las expectativas del sector privado, y tienen en algunos casos efectos directos sobre la economía real. Esto pudo percibirse en el segundo trimestre en una de las áreas más golpeadas por la crisis: el comercio internacional, que registró un repunte de 1,3% trimestral y mejoró significativamente las perspectivas de corto plazo para los países cuyo crecimiento está liderado por las exportaciones.

Las miradas negativas sobre la hipótesis de los *green shoots* apuntan sobre dos frentes. Por un lado se señala la dinámica del mercado de trabajo, que sigue siendo negativa. El desempleo en Estados Unidos pasó de 8,6% a 9,5%, en la Eurozona subió de 9,1% a 9,4% y en Japón de 4,8% a 5,4%. Algunas de las explicaciones del creciente desempleo apuntan a que las firmas están abasteciendo las ventas liquidando los stocks acumulados durante los meses más duros de la crisis, y por lo tanto no incrementan o incluso siguen disminuyendo su demanda de trabajo.

En segundo lugar, algunos analistas perciben que los paquetes fiscales anunciados a principios de año podrían resultar insuficientes para sacar a la economía de la recesión, y que una segunda oleada de medidas de estímulo no resultará sencilla de implementar, debido a los abultados déficits fiscales proyectados y el ele-

vado endeudamiento público en la mayoría de los países desarrollados. La experiencia de 1937 en Estados Unidos enciende una luz de alerta ante posibles interrupciones en las políticas de estímulo, ya que la historia subraya la importancia de que las políticas activas sean sostenidas hasta que las señales de recuperación de la economía sean robustas y que los potenciales riesgos de recaída hayan sido controlados.

Polemizando con esta perspectiva crítica sobre los *green shoots* tuvo lugar el desarrollo de una hipótesis complementaria de aquella, la del *Jobless Recovery*, según la cual los países centrales podrían recuperarse aun sin que esto implique la generación de nuevos puestos de trabajo. Esto podría ocurrir en Estados Unidos en el caso que los precios de los activos financieros y de las viviendas experimenten un repunte importante, que genere un efecto ingreso que se canalice hacia el consumo.

Como respuesta a esta perspectiva optimista, existen opiniones que apuntan a la necesidad de poner en marcha reformas estructurales más profundas para que sea viable una recuperación sostenible de la actividad, ya que de basarse nuevamente en la revalorización de los activos financieros, el nuevo ciclo de crecimiento sería tan inestable como el que desencadenó la crisis.

Algunas de las reformas que son postuladas por este enfoque son, por ejemplo, la necesidad de diseñar una nueva arquitectura financiera internacional, reducir los desbalances globales, revisar la evolución de las variables distributivas y las fuentes de expansión de la demanda agregada.

La evolución de la economía de los países emergentes estuvo un tanto al margen de estas discusiones, ya que presentó signos de recuperación más consistentes y menos dependientes de la evolución de los mercados financieros. En los países emergentes el desempeño del mercado de trabajo fue más favorable, ya que el desempleo comenzó a ceder. En Brasil y Rusia las tasas de desempleo pasaron de 9% a 8,1% y de 9,2% a 8,3%, respectivamente. El repunte de la actividad en China e India, que retomaron a sus ciclos de alto crecimiento (las tasas de crecimiento del PBI se aceleraron, registrando un crecimiento del 7,9% anual en China y 6,1% anual en India) aporta un elemento adicional para pensar que la salida de la crisis en el mundo emergente será más sólida y más veloz. El dinamismo de la demanda de estos países impulsará a otras economías emergentes, aunque no a los países centrales, donde el crecimiento económico no está tan atado al nivel de ingreso de los gigantes asiáticos.

PRINCIPALES INDICADORES DE PANORAMA INTERNACIONAL

	2004 -2007	2008	III 08	IV 08	I 09	II 09
1 CRECIMIENTO ECONÓMICO						
Variación Porcentual Anual						
Economías Desarrolladas						
Estados Unidos	2,9	0,4	0,0	-1,9	-3,3	-3,9
Eurozona	2,4	0,7	0,5	-1,7	-5,0	-4,8
Alemania	1,9	1,3	0,8	-1,8	-6,7	-5,8
Francia	2,2	0,4	0,1	-1,6	-3,5	-2,9
Japón	2,3	-0,7	-0,3	-4,3	-8,6	-6,0
Otras						
China	11,3	9,0	9,0	6,8	6,1	7,9
India	9,1	7,5	5,8	5,8	5,8	6,1
Rusia	7,4	5,6	6,0	1,2	-9,8	-10,9
América Latina						
Brasil	4,6	5,1	1,3	-1,8	-2,1	-1,6
Chile	5,2	3,7	3,2	0,2	-2,2	-4,3
Colombia	6,2	2,5	2,8	-1,1	-0,4	-0,5
Perú	7,1	10,0	10,8	6,4	2,0	-1,1
Uruguay	5,9	8,9	13,2	7,6	2,3	0,5
Venezuela	11,8	4,9	3,8	3,5	0,5	-2,4
2 PRECIOS AL CONSUMIDOR						
Variación Porcentual Anual						
Economías Desarrolladas						
Estados Unidos	3,3	3,9	5,3	1,6	-0,1	-1,1
Eurozona	2,2	3,3	3,8	2,3	1,0	0,2
Alemania	2,2	2,8	3,1	1,7	0,8	0,3
Francia	1,9	3,2	3,3	2,0	0,7	0,1
Japón						0,0
Otras						
China	3,3	5,9	5,3	2,5	-0,6	-1,5
India	5,5	8,3	9,0	10,2	9,4	8,9
Rusia	10,9	14,1	14,9	13,8	13,8	12,5
América Latina						
Brasil	5,2	5,7	6,3	6,2	5,8	5,2
Chile	4,1	8,7	9,3	8,6	7,1	4,5
Colombia	5,1	7,0	7,7	7,8	6,6	4,8
Perú	2,4	5,8	6,1	6,6	5,6	4,0
Uruguay	6,8	7,9	7,6	8,6	8,2	6,7
Venezuela	17,5	31,2	34,7	33,4	29,6	28,2
3 PRECIOS DE COMMODITIES						
En dólares						
Petróleo	57	97	116	56	44	59
Soja	259	453	488	329	347	414
Trigo	189	326	318	228	232	248
Maíz	124	223	245	168	167	176
Oro	539	906	870	797	912	922
4 TASAS DE INTERÉS						
Nominal Anual						
LIBOR	4,0	3,1	3,2	3,0	2,0	1,8
Fed Funds	3,7	1,9	2,0	0,8	0,3	0,3
Tasa Oficial del Banco Central Europeo	2,7	3,9	4,3	3,2	1,8	1,1
SELIC	15,7	12,5	13,8	13,8	12,3	9,9
5 TIPO DE CAMBIO						
Moneda Local / dólares						
Euro	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7
Real	2,4	1,8	1,7	2,3	2,3	2,1
Yuan	8,0	6,9	6,8	6,8	6,8	6,8
Yen	113,1	103,3	107,6	94,7	93,6	97,4
6 INDICADORES BURSÁTILES						
En dólares - Puntos Básicos						
Dow Jones	11.361	11.237	11.325	8.803	7.783	8.326
NASDAQ	1.655	2.163	1.948	1.601	5.937	1.401
FTSE 100	5.496	10.039	10.140	6.694	5.804	6.608
Nikkei 225	14.170	117	119	91	85	95
Bovespa	55.588	31.384	33.445	16.391	17.147	23.893
Merval	1.625	562	587	325	304	384
7 INDICADORES DE RIESGO SOBERANO						
En Puntos Básicos						
EMBI Latinoamérica	286	382	314	670	653	494
EMBI Argentina	2129	853	694	1.673	1.675	1.439
EMBI Brasil	339	300	250	475	428	327

Fuente: Bloomberg

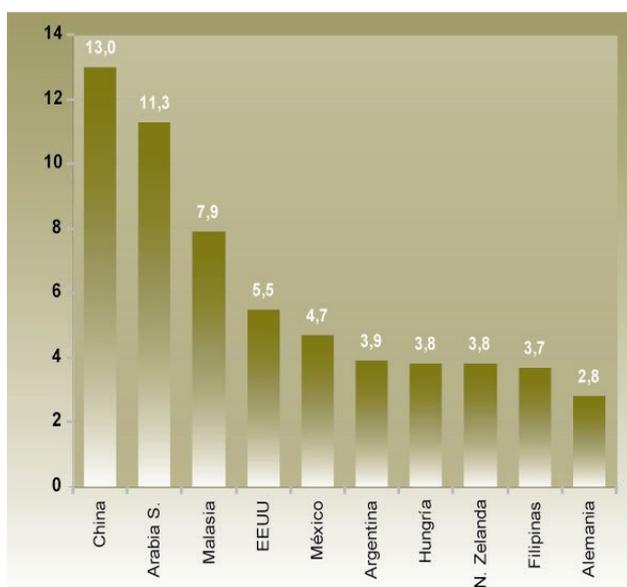
Debates Sobre Política Fiscal en el Contexto de la Crisis

Participaron en la elaboración de esta Nota Técnica Sebastián Valdecantos y Emmanuel Agis

1. Introducción

El progresivo impacto de la crisis financiera internacional sobre la economía real planteó un escenario pesimista para 2009. Según el FMI, en 2009 la economía global se contraería -0,6%, Estados Unidos -2,6%, la Eurozona -3,2% y Japón -7,6%. Frente a estos pronósticos los gobiernos respondieron activamente lanzando paquetes fiscales de gran magnitud, equivalentes a 1,3% del PBI en el caso de los países centrales y a 2,7% en los países emergentes y en desarrollo (lo que arroja un promedio de 1,4% del PIB mundial). El Gráfico 1 presenta los paquetes fiscales de los diez países que actuaron más agresivamente.

Gráfico 1
Planes de Estímulo Fiscal
Como porcentaje del PIB
2009 estimado



Fuente: FMI

El anuncio de estos paquetes de estímulo fiscal abrió un debate sobre distintos aspectos referi-

dos a la intervención estatal en la economía, y volvió la atención sobre viejos interrogantes.

¿Aumentar el gasto público (en particular, la inversión pública) es más eficaz que reducir los impuestos? ¿Cuál es el valor del multiplicador del gasto público y cuál debería ser el rol del gasto en la dinámica económica? Teniendo en cuenta los déficits y niveles de endeudamiento a los que deberán recurrir la mayoría de los países, ¿reaccionarán ante este estímulo los privados aumentando su consumo o no reaccionarán en absoluto, teniendo en cuenta que en el futuro el estado deberá elevar los impuestos para sanear las finanzas públicas? Estas preguntas resumen las controversias que ha generado la decisión de los gobiernos de ampliar el gasto público en el actual contexto de crisis.

2. Los planes de Estímulo Implementados Durante la Crisis

Las medidas anunciadas para hacer frente a la crisis pueden agruparse en tres categorías: aumentos del gasto público en bienes y servicios, exenciones impositivas a individuos (por ejemplo, recortes en los impuestos personales o aumentos en las transferencias), y exenciones impositivas a empresas (por ejemplo, reducciones de impuestos corporativos).

El primer grupo de medidas, referida a los incrementos del gasto público orientado a la provisión de bienes y servicios, se debe dividir en dos subgrupos. Por un lado, las inversiones en infraestructura vial, tales como caminos, puentes y vías, con especial énfasis en proyectos de transporte de gas y petróleo. Los países que encararon estas políticas son China, Arabia Saudita y Alemania. Hay casos, como los de China, Japón, Portugal y Estados Unidos, que pusieron en marcha planes para el desarrollo eficiente de la energía, lo cual incluye la transformación de la matriz energética para aumen-

tar el componente de energías saludables para cuidar el medio ambiente. Además, algunos gobiernos como China y Tailandia potenciaron sus programas de construcción de viviendas para los sectores de menores ingresos.

El segundo gran grupo de medidas fiscales implementadas fueron las orientadas proyectos de educación y salud, también cristalizados a través de obras de infraestructura bajo la forma de construcción y reparación de hospitales y escuelas. Alemania y Arabia Saudita han sido los países que más se enfocaron en esta área, aunque la mayoría de los gobiernos hizo hincapié en esta categoría, gastando fundamentalmente en las zonas rurales. Por último, la mayoría de los gobiernos han anunciado además planes de transferencias monetarias hacia los sectores medios y bajos, dado que son éstos quienes tienen una propensión marginal a consumir más alta.

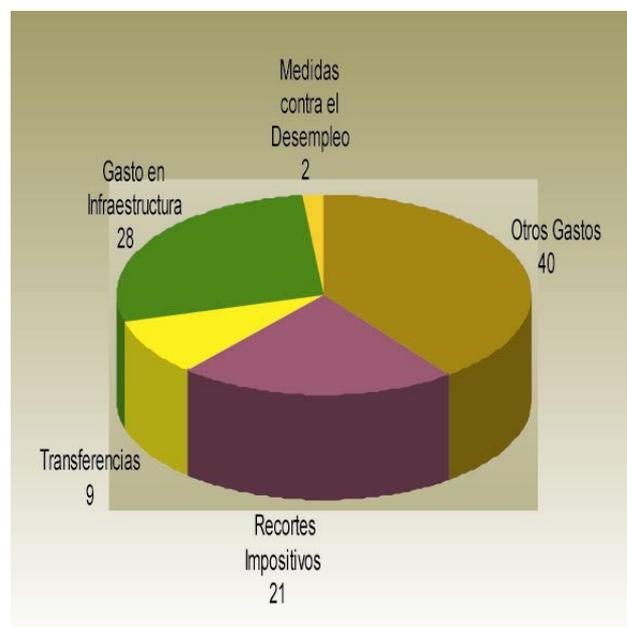
El tercer grupo de medidas fue la reducción de impuestos a los consumidores. Alemania, Nueva Zelanda, Rusia, España, el Reino Unido y Estados Unidos son algunos de los países desarrollados que actuaron en este sentido. La suba impositiva puede instrumentarse de dos maneras: la primera consiste en la reducción de los impuestos a los ingresos personales, que elevaría el ingreso disponible y, suponiendo constante la propensión marginal a consumir, resultaría en un aumento del gasto privado en consumo. La segunda se basa en un recorte en el impuesto a las ventas, que derivaría en un incentivo al consumo debido a la caída en el precio final de los bienes y servicios. Algunos países han puesto en marcha recortes impositivos en sectores puntuales considerados estratégicos, como fue el caso de Brasil y de Alemania, quienes desgravaron la industria automotriz. En esta misma línea, Australia, México, Italia y Estados Unidos aprobaron programas de asistencia a los consumidores para adquirir autos y viviendas con características que favorecen el cuidado del medio ambiente.

La última categoría es la de las exenciones impositivas a las firmas. Por un lado se otorgaron facilidades a las grandes empresas con el fin de facilitar la viabilidad de sus proyectos, o al me-

nos evitar que sean dados de baja. Por otra parte, se hizo foco en las pequeñas y medianas empresas (Japón, Corea del Sur y México son algunos ejemplos). Además se han propuesto políticas de conservación del empleo, instrumentadas mediante la aplicación de exenciones impositivas a las empresas que no despidan personal.

En el Gráfico 2 se puede ver un agregado de la composición de los paquetes fiscales para 22 de los 32 países que han anunciado intervenciones de política fiscal en el contexto de la crisis.

Gráfico 2
Composición de los Paquetes Fiscales
Como Porcentaje del monto total



Fuente: IILS

La composición de las respuestas a la crisis expresa que no ha primado una visión homogénea sobre cuál es la mejor forma de hacer efectivas políticas fiscales anti-cíclicas. Los proyectos de infraestructura constituyen más del 25% del monto total de los paquetes de estímulo; y un 30% de los esfuerzos fiscales estuvieron orientados a la reducción de la carga tributaria y por lo tanto a incrementar el ingreso disponible. La diversidad de respuestas tiene correlato con distintos enfoques teóricos sobre esta problemática.

3. Sobre la Efectividad de la Política Fiscal I: ¿Expansión Fiscal o Recortes Impositivos?

Las perspectivas que sostienen que el aumento del gasto público tiene un efecto mayor que las exenciones impositivas sobre el nivel de producto se basan en que la expansión del gasto impacta directamente sobre la demanda agregada. En cambio, las reducciones de los impuestos que aumentan el ingreso disponible no se vuelcan plenamente sobre la demanda agregada, ya que ese proceso está mediado por la propensión marginal a consumir del sector privado. Si bien en ambos casos operan los efectos secundarios de la expansión inicial, los aumentos del gasto público lo hacen sobre una base mayor. Este enfoque tiene por detrás una visión *keynesiana* de la economía, según la cual la crisis deber ser interpretada como un problema de insuficiencia de demanda agregada.

Es importante aclarar que no cualquier tipo de aumento del gasto público genera los efectos multiplicadores necesarios para impulsar a la economía y sacarla de la recesión. En este sentido, Graves (2009) sostiene que el estado no debe proveer bienes que usualmente provee el sector privado, puesto que durante la crisis justamente se produce un exceso de oferta de este tipo de bienes, que se ve reflejado en un aumento de la capacidad ociosa de las firmas. Pero de acuerdo a las recomendaciones *keynesianas*, lo relevante de la política fiscal no son los bienes que provee sino los efectos que esta política ejerce sobre la demanda de trabajo, lo cual a su vez contribuye a elevar la demanda de bienes privados. Graves sostiene que en tiempos de recesión la mejor opción que se le presenta al gobierno es la producción de bienes públicos que sean complementarios de los bienes privados, dado que éstos ponen en marcha al multiplicador de forma directa (mediante las actividades ligadas a la producción del bien público) e indirecta (por la reactivación de la demanda de los bienes privados complementarios).

Las visiones que se oponen a las propuestas *keynesianas* de expansión del gasto pueden resumirse en la expresada por el *Joint Committee on Taxation*, que sostiene que las reducciones

impositivas generan un mayor incentivo a trabajar y a contratar trabajadores debido a que tanto empleadores como empleados tienden a apropiarse de más dinero por cada hora trabajada. Por ende, el hecho de que cada hora de trabajo sea más valiosa derivaría en un incentivo a poner en marcha las fuerzas productivas del país. Subyace a este enfoque una concepción *ofertista* del proceso económico, según la cual el estímulo inicial en la oferta productiva produciría un incremento en el ingreso disponible de los hogares y de las firmas, y generaría un aumento en el consumo y la inversión que por la vía del multiplicador derivaría en un crecimiento de la demanda agregada. Es importante aclarar que este tipo efectos se producen en la medida que desde el frente monetario se tomen las medidas necesarias para evitar un alza en las tasas de interés reales.

4. Sobre la Efectividad de la Política Fiscal II: ¿Opera la Equivalencia Ricardiana?

La discusión en torno a la validez de la Equivalencia Ricardiana se ha reavivado en virtud de la necesidad que tienen los gobiernos del mundo de estimular el nivel de actividad para minimizar el impacto de la crisis internacional. Si la Equivalencia Ricardiana fuera la norma, todo intento de estímulo fiscal que buscara alcanzar tal objetivo resultaría vano.

La Equivalencia Ricardiana parte del supuesto que sostiene que los agentes incorporan a su comportamiento la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno. Así, asumen que una reducción de los impuestos o un aumento en el gasto en el presente requerirá indefectiblemente de un incremento en los impuestos futuros, quedando la carga impositiva intertemporalmente invariante. Si los agentes consideran que la carga impositiva no se altera, no responderán al estímulo gubernamental elevando su consumo sino que, por el contrario, incrementarán su tasa de ahorro para cubrir el futuro incremento de los impuestos. En el agregado, el desahorro del sector público se compensará con

un aumento de la tasa de ahorro del sector privado, dejando invariante la demanda agregada.

Este comportamiento de los agentes sobre el que se desarrolla la noción de la equivalencia ricardiana asume como cierta la teoría del ingreso permanente, según la cual los individuos materializan sus decisiones de consumo de acuerdo a sus mejores estimaciones de su ingreso de largo plazo, o ingreso permanente. Existen dudas importantes, sin embargo, sobre la validez de esta teoría para el caso en que los agentes económicos se enfrentan a aumentos de su ingreso bajo la forma de una mayor disponibilidad de recursos provenientes de fuentes sistemáticas, como el salario. Un mayor ingreso disponible laboral suele ser asociado por los agentes a un ingreso “gastable”, a diferencia, por ejemplo, de los ingresos obtenidos de una sola vez, como las herencias. Si este desvío de la teoría del ingreso permanente se corrobora, ante una baja impositiva sería esperable que los individuos se vean “tentados” a gastar el excedente. El argumento contrario a la hipótesis del ingreso permanente se refuerza si reconocemos la dificultad que los agentes enfrentan para llevar a cabo de manera exitosa el complejo cálculo de estimación y optimización requeridos para resolver la cantidad de consumo óptima para cada período.

5. Estimaciones Sobre la Magnitud del Multiplicador

Una forma de aproximarse a la discusión entre la perspectiva *keynesiana* y la perspectiva *ofercionista*, así como para testear la validez de la hipótesis sobre la Equivalencia Ricardiana, es mediante la estimación del multiplicador del gasto. Si el tamaño del multiplicador fuera distinto de cero, la Equivalencia Ricardiana no tendría validez.

Si fuera igual a uno, entonces un incremento en una unidad en el gasto público implicará un aumento en la misma proporción en la demanda agregada y, por ende, en el producto. De la misma manera, una reducción de los impuestos

generaría un incremento en el ingreso disponible de los hogares, quienes aumentarían su con-

sumo generando así un nuevo flujo de ingreso que, con un multiplicador unitario, no estaría asociado a una caída de igual magnitud en otro componente del gasto. Un resultado así validaría la hipótesis *keynesiana*, ya que implicaría la existencia de recursos ociosos que serían puestos en marcha para la producción ante la expansión de la demanda. En el caso en que el multiplicador fuera mayor a uno este proceso sería aún más virtuoso, ya que frente a un incremento en el gasto público se produciría un aumento más que proporcional en la demanda agregada y en el producto.

Si el multiplicador fuera igual a cero cobraría relevancia la hipótesis *ofercionista*. Con un nivel de producto dado y recursos plenamente utilizados, un incremento del gasto público induciría la reducción de alguno de los otros componentes de la demanda agregada en la misma cuantía, un efecto que se conoce como *crowding out*. Es por eso que el debate respecto de la validez de la equivalencia Ricardiana y sobre el valor del multiplicador guardan una estrecha relación: ambos apuntan a estimar la efectividad de la política fiscal para hacer frente a la crisis.

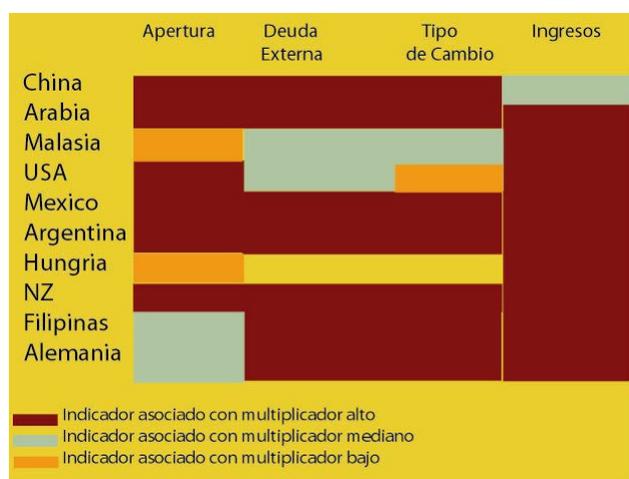
Los resultados más recientes sobre la magnitud del multiplicador del gasto fueron presentados por Christina Romer (2009) y Robert Barro (2009). En el caso de Romer se concluye que el tamaño del multiplicador es cercano a 1,6. Barro presenta un trabajo en el que muestra que el multiplicador tiende a ubicarse ligeramente por debajo de la unidad en los tiempos de guerra pero que no difiere significativamente de cero en tiempos de paz.

Los resultados de los estudios de Romer y Barro se circunscriben a Estados Unidos. En un trabajo reciente, Ethan Ilzetzki, Enrique Mendoza y Carlos Végh (2009) utilizan datos trimestrales correspondientes a 45 países para el período 1960-2007. El análisis sugiere que los multiplicadores tienden a ser más fuertes y persistentes en los países de altos ingresos. Otra variable que juega un rol clave es el régimen cambiario del país. El multiplicador es más alto en aquellas economías enmarcadas bajo un esquema de tipo de cambio fijo, y próximo a cero en aquellas con tipo de cambio flexible. El gra-

do de apertura comercial también juega un rol determinante, siendo el multiplicador más alto en las economías cerradas, y próximo a cero en aquellas muy abiertas. Finalmente, el multiplicador tiende a ser mucho más débil en los estados con altos niveles de endeudamiento.

Resulta interesante contrastar estos resultados con los indicadores de los países cuyas acciones han sido más agresivas, con el fin de detectar si los estímulos fiscales anunciados son adecuados.

Multiplicador Fiscal Según Grado de Apertura, Deuda Externa, Régimen Cambiario y Nivel de Ingreso.



Fuente: Elaboración propia en base a FMI, Bloomberg y fuentes nacionales.

Referencias: Apertura es la participación de las importaciones sobre el PBI (color **verde** se atribuye a coeficientes entre el 17% y 33%, **amarillo** entre 40% y 50% y **rojo** arriba de 80%). Deuda es Deuda externa sobre PBI (**verde** se asigna cuando el valor es menor a 60%, **amarillo** entre 60% y 100%, y **rojo** para más de 100%). La clasificación por ingresos fueron hechas según datos utilizados para la confección del Índice de Desarrollo Humano (ingresos altos y muy altos (color **verde**), ingresos medios (**amarillo**) e ingresos bajos (aquí no hay casos)).

La mayoría de las economías seleccionadas reúnen los requisitos para que los esfuerzos fiscales se traduzcan en un incremento de al menos la misma magnitud del aumento inicial en la demanda agregada: un grado moderado de apertura, ingresos elevados, una deuda externa manejable y un tipo de cambio semi-fijo. En los países “avanzados” el mayor esfuerzo fiscal

se concentró en las exenciones impositivas, ocupando este rubro el 34% de los paquetes fiscales.

En las economías emergentes y en desarrollo este tipo de medidas explican sólo el 3% del gasto total. En estos países fueron los proyectos de infraestructura los mayores destinatarios de los fondos públicos, llevándose el 47% del presupuesto, mientras que en los países centrales estas erogaciones alcanzaron el 15%. En ambos grupos de países las medidas destinadas a conservar el empleo no superan el 3% del gasto total.

La diferente composición de los paquetes de estímulo podría ser uno de los posibles determinantes del flojo desempeño del mercado de trabajo en dichas economías en relación a las economías emergentes. Durante los primeros seis meses del año el desempleo en Estados Unidos creció de 7,2% a 9,5%; en la Eurozona de 8,2% a 9,4%; y en España de 13,9% a 17,9%.

6. Modelizaciones Sobre el Impacto de la Política Fiscal

A estas aproximaciones empíricas respecto de la conveniencia de aumentar el gasto público resulta interesante complementarlas con las simulaciones derivadas del modelo de consistencia stock-flujo desarrollado por el *Levy Institute of Bard College*, cuyo mayor logro fue el de predecir la llegada de la crisis. Los análisis derivados de este modelo apuntan a los efectos que los déficits persistentes tendrán sobre la dinámica macroeconómica en el mediano plazo.

El modelo fue utilizado para simular tres escenarios distintos, cuya principal variante consiste en el comportamiento de la política fiscal. En el escenario base supone una política fiscal expansiva que concreta los estímulos que fueron aprobados hasta diciembre de 2009; en el escenario 1 se supone una política fiscal más expansiva; y en el escenario 2 se adiciona el supuesto de una devaluación de 11,9% del dólar y una política fiscal que está a mitad de camino entre los dos escenarios anteriores.

El escenario base, que supone una reducción considerable del déficit hacia 2012 como consecuencia de la finalización de los paquetes de estímulo ya aprobados, da como resultado un retorno a un sendero de crecimiento, pero inferior al necesario para alcanzar una reducción de la tasa de desempleo, que se estima en 10% hacia el final del período proyectado (año 2015). Las conclusiones que se derivan del escenario base es que los estímulos fiscales que se han anunciado hasta 2009 no sería suficientes para paliar los efectos de la crisis sobre la economía norteamericana.

El escenario 1, donde se supone una posposición del ajuste fiscal y una continuidad de la actual tendencia creciente del gasto público, prevé una caída de la tasa de desempleo por debajo del 7% hacia el final del período de proyección y un producto creciendo a una tasa superior al 3% anual. Sin embargo, como consecuencia del estímulo fiscal la reducción del déficit fiscal resulta mínima y el ratio deuda / producto alcanza el 100% hacia 2015 (quedando 9 p.p. por encima de lo proyectado en el escenario base). De esta manera, los resultados del escenario 1 muestran que el esfuerzo fiscal necesario para revertir los efectos de la crisis tienen su correlato en un deterioro de la posición financiera de la economía norteamericana, que tendería a mantener los desbalances globales.

Por último, el escenario 2 analiza las posibles consecuencias de una devaluación del dólar de un 11,9% respecto al valor del tercer trimestre de 2009. Previendo un efecto positivo sobre las exportaciones netas, el escenario cambiario proyectado permite suponer un escenario fiscal más ajustado que en el escenario 1, aunque por encima de los previsto en el escenario base.

Bajo estas hipótesis, la tasa de desempleo se reduce en línea con lo proyectado en el escenario anterior (1), mostrando una cierta equivalencia entre una política fiscal más agresiva o una devaluación de la magnitud antes mencionada.

Del análisis de estos resultados, se puede concluir que las políticas necesarias para sostener el crecimiento de la principal economía del mundo implicaran, de una u otra manera, algunos ries-

gos para la economía global. En el caso de que la carga repose sobre la política fiscal, el aumento del ratio deuda / producto implica un mayor endeudamiento con el resto del mundo; en el caso de un ajuste cambiario, el mismo se traduciría en una importante pérdida de capital para inversores a nivel mundial.

7. Consideraciones Finales

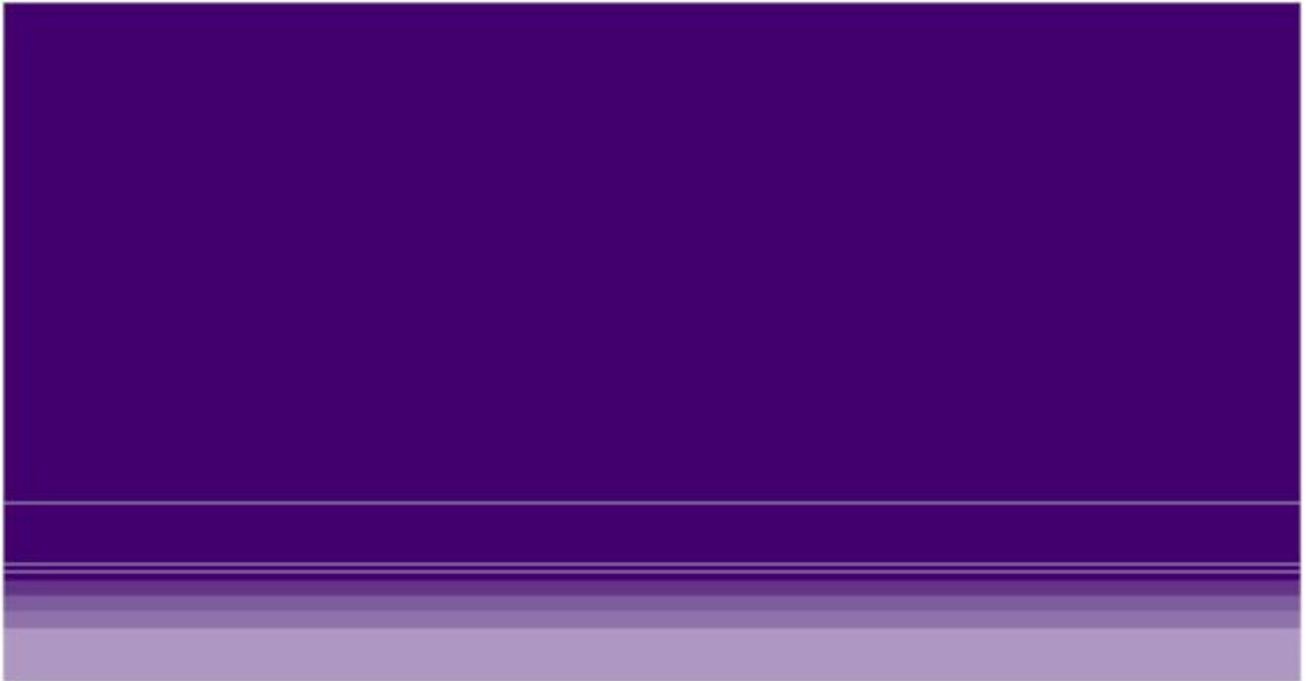
La crisis financiera internacional ha sido la de mayor magnitud en 80 años. Las acciones conjuntas que los gobiernos pusieron en marcha como respuesta contribuyeron a amortiguar los efectos de la crisis y a sentar las bases para la recuperación. Si bien este tipo de intervenciones fueron apoyadas casi unánimemente (incluso por muchos economistas tradicionalmente opuestos a la intervención pública), algunos viejos debates respecto de la conveniencia y eficacia de la política fiscal volvieron a salir a escena. El objetivo de este trabajo fue presentar las diversas posturas que se manifestaron a lo largo de la crisis, en conjunto con los supuestos que subyacen a cada una de ellas.

Los efectos de la crisis aun siguen siendo significativos, fundamentalmente en términos de empleo, y posiblemente lo seguirán siendo por un tiempo más. En un contexto en el que la política monetaria para enfrentar la crisis ha resultado ser insuficiente pese a sostener durante un largo tiempo tasas de interés prácticamente nulas, la política fiscal se ha vuelto la principal herramienta disponible para actuar.

En función de la evidencia disponible, la desactivación de los planes de estímulo fiscal sólo contribuiría a potenciar la contracción de la demanda y, por ende, del empleo. En un contexto en el que la economía mundial se encuentra operando por debajo de su nivel potencial, es poco probable que el aumento del gasto público genere efectos de *crowding-out*.

En opinión de muchos economistas académicos, la política fiscal implementada será crucial para limitar las consecuencias negativas de la crisis actual. A medida que los problemas de demanda se superen, quedará para el futuro una discusión sobre cómo recuperar la sostenibilidad fiscal.





Nivel de Actividad



Nivel de Actividad

En el segundo trimestre de 2009 el nivel de actividad que se venía desacelerando desde 2008 desembocó en una contracción anual. La baja del 0,8%, la primera después de 6 años de crecimiento ininterrumpido, se debió a la profundización de la contracción en los sectores productores de bienes cuyo valor agregado se redujo 7,6%, mientras que en los de servicios, siguió observándose un avance positivo del 3,4%. La comparación desestacionalizada respecto del trimestre anterior, a su vez, mantuvo la tendencia ascendente por segundo trimestre con una recuperación de 0,3%.

Demanda Agregada

El signo negativo del PIB se debió a que el principal componente, el Consumo Privado, experimentó la primera variación negativa (-1,8%), luego de haberse expandido ininterrumpidamente durante los 25 trimestres previos. Fue así, que su proporción respecto de aquél volvió a decaer levemente (65,2%, según los últimos cuatro trimestres). En contrapartida, el consumo público, que no acompañó esta tendencia del PIB y el consumo privado, exhibió un vital crecimiento del 6,3% anual, incrementando su participación al 12,1% del PIB, porcentaje que no mostraba desde mediados de 2006, y producto de las medidas encaradas para afrontar las consecuencias de la crisis internacional. Tampoco resultó afectada la variación con el trimestre anterior que mostró una suba desestacionalizada (1,3%), manteniéndose la tendencia positiva de los últimos 5 años.

Nuevamente la inversión bruta fija fue una de las variables macroeconómicas más perjudicada por el contexto internacional e interno en el segundo trimestre. Esta se retrajo 10,7% anual en el período, reduciendo la tasa de inversión a 20,8%, 2,9 p.p inferior a la del II.08 pero 0,4 p.p. más elevada que la del trimestre anterior en que la serie desestacionalizada alcanzara el mínimo valor de los últimos 3 años.

El financiamiento de la inversión siguió regido por el ahorro doméstico ya que, aunque la inversión decayó más suavemente que el ahorro nacional bruto en el año (-0,7% vs 7.2%), éste superó aún a la primera en términos del PIB, 25,1% contra 19,9%, en valores corrientes.

Como es habitual la variación de la inversión en equipo durable fue bastante más pronunciada (-18,6%) que en el otro componente, la construcción (-4,8%), siendo responsable de tres cuartas partes de la caída total. La contracción de la inversión en equipo importado (-26,7%) volvió a ser la principal determinante del resultado agregado debido a las menores compras externas de material para el transporte de mercancías, de autopiezas, aviones, compresores y maquinaria agrícola, afectadas éstas por la baja en los precios internacionales de commodities, derivada de la crisis financiera internacional y la sequía.

Por otra parte, la información aportada por el ISAC, que permite desglosar la inversión en construcción en vivienda y no residencial, explica la caída en el total a partir de la contracción en la última (-7,5%) que no logró ser compensada por la mayor inversión en viviendas (1,4%), que se mantuvo creciendo sin interrupción desde principios de 2003. La baja comentada continuó originándose mayormente en las petroleras, influidas por la disminución en el precio internacional del petróleo a menos de la mitad que el vigente en II.08, tras el estallido de la burbuja especulativa en los mercados financieros.

En el segundo trimestre de 2009 volvió a registrarse un saldo de exportaciones de bienes y servicios netas positivo continuando con el reacomodo del comercio que provocó la menor demanda de importaciones (-26,3%), derivada del menor consumo interno y del establecimiento de licencias no automáticas, al tiempo que un avance en las exportaciones (3,5%) producto de una mejora en la demanda exterior, a medida

que las principales economías se fueron recuperando de la crisis. El superávit se asentó básicamente en la contracción de las cantidades importadas de bienes (-29,9%) a lo que se agregó una fuerte caída de los precios (-15,5%), mientras que las cantidades exportadas de bienes crecieron (6,8%), aún con una sensible reducción de precios (-17,5%). Del lado de los servicios también se observó una mayor caída de los importados (-20,3% en valor) que de los exportados (-10,1%)¹.

Oferta Agregada

La brecha entre el desempeño de los sectores productores de Servicios y el de los productores de bienes alcanzó un máximo en el segundo trimestre de 2009. Una brecha de magnitud similar (11%) se había registrado en 2003 pero a favor de los últimos. En el retroceso de los sectores productores de bienes (-7,6%) continuaron influyendo los mismos factores que lo habían hecho durante el primer trimestre, es decir, la menor demanda externa, la caída de los precios internacionales, y condiciones climáticas desfavorables.

El valor agregado del sector Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura disminuyó 27,1% en el segundo trimestre con respecto a igual lapso del año anterior. La caída se debió a la baja en el agregado de cultivos agrícolas y servicios agrícolas ya que la cría de animales creció. Como se comentara en el informe anterior (IET 67) la campaña 2008/2009 cerró con una baja en los rendimientos de los principales cultivos. En el caso de las oleaginosas a una ampliación de la superficie implantada del 4,4%, le siguió una caída en la producción del 33,6% y en el segmento de cereales, donde ya las hectáreas implantadas se redujeron 14,5%, la baja productiva alcanzó a 40,4%. Las condiciones climáticas adversas por la ausencia de precipitaciones y elevadas temperaturas, desalentó también la fertilización afectando el producido de soja (-32,9%), girasol (-47,5%), trigo (-48,8%) y maíz (-40,5%). Los cultivos que tuvieron un desempeño positivo fueron la cebada cervecera (14%) y forrajera (14,3%) y el arroz (6,3%).

La producción pecuaria, en cambio, creció generalizadamente comparada con el año 2008, período que se vio influido por el conflicto agropecuario que afectó la producción en el primer semestre de bovinos, ovinos y porcinos. Así la faena vacuna creció 15,7% anual, medida en cabezas y 14,8% en toneladas, la de ovinos 3,1% y la de porcinos 5,7%. La producción aviar, que no había resultado afectada en 2008, siguió expandiéndose, 6,3% anual en toneladas. No obstante, el valor agregado por la pesca, se contrajo significativamente 28,1%, explicado, en parte, por la brusca caída en los desembarques de capturas marítimas (-41,4%).

La industria manufacturera volvió a decaer (-1%) por segundo trimestre en una magnitud levemente inferior a la caída que había sufrido en el I.09. Al igual que en ese período, a nivel de ramas predominaron las contracciones, con crecimientos en alimentos y bebidas, que registró un alza del 8,6%, y la fabricación de sustancias y productos químicos, cuya producción se expandió en un porcentaje similar (8%). Se contrajeron, en cambio, el resto de las ramas, a excepción de la producción de tabaco (5,3%).

Las caídas oscilaron entre -20,3%, en las industrias metálicas básicas, y -0,3%, en la fabricación de papel. Entre los sectores más afectados continuaron destacándose la industria automotriz (-19,2%), la fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos (-15,2%), de maquinaria y equipo (-13,3%) y de productos de metal (-10,5%). No obstante, la menor producción de automotores marcó una suavización de la caída que se había agudizado en I.09 en lo que hace a la fabricación, exportaciones y ventas. Los sectores vinculados a la construcción registraron comportamientos negativos en su nivel de actividad: la producción de madera y productos de madera experimentó una caída del 10,4% y la fabricación de materiales para la construcción y otros productos minerales no metálicos otra de 3,0%. También decayeron la refinación de petróleo y combustible nuclear (-4,0%) así como la fabricación de productos textiles (-9,2%) y la confección de prendas de vestir (-10,6%). Igualmente negativas resultaron la fabricación de papel (-0,3%), y las actividades de edición e impresión (-5,6%).

¹ Ver capítulo de Sector Externo.

Simultáneamente con la reducción productiva, volvió a decaer la utilización de la capacidad instalada industrial, medida por la encuesta del EMI, ubicándose el nivel general en 72,4%, 2 p.p. menor que un año atrás, en un rango entre el de las refinerías de petróleo (90,8%) y el de la industria automotriz (50,1%). A pesar de la fuerte baja en la UCI de esta rama (-13,4 p.p.) la suba en otras de elevado peso como alimentos y edición determinó que en los sectores con producción no continua se observe un incremento en la utilización (0,7 p.p.).

Otro integrante de los sectores productores de bienes, la Construcción, también redujo su nivel de actividad (-4%) en el segundo trimestre, pero no ocurrió lo mismo con la Explotación de minas y canteras, el único del agregado que registró una variación positiva (3,9%).

Electricidad, gas y agua, por su parte, no mostró variación alguna respecto de un año atrás, producto de una disminución de la demanda neta interna del mercado eléctrico mayorista (-2,3%) y un crecimiento del 1,3% en el gas natural entregado por las distribuidoras. Los sectores que presentaron una mayor demanda del último fueron: Comercio (2,7%), Usinas Eléctricas (47,1%) y Entes Oficiales y Otros (4,0% y 8,1%, respectivamente); mientras que el sector Residencial, el Gas Natural Comprimido y la Industria la redujeron (-12,1%, -5,1% y -2,4%, respectivamente). También la estimación del volumen físico de agua (en metros cúbicos) destinada al servicio mostró un incremento, del 3,5% anual para el total del país.

La producción de servicios se mantuvo creciendo en el segundo trimestre, pero la magnitud de la variación (3,4% anual) refleja una fuerte desaceleración ya que se trata de la más baja desde mediados de 2003. En este desempeño debe

haber influido el inicio de la gripe A que se agregó a las causas ya comentadas de la crisis internacional. De hecho los rubros más afectados fueron los de transporte (-7,4%), con caídas en pasajeros y cargas y, en mucho menor medida, los restaurantes y hoteles (-0,4%). En la baja de Intermediación financiera y otros servicios financieros (-0,8%) la disminución en las cotizaciones conllevó bajas en los servicios de seguros y de administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (-28,1%), así como en los servicios auxiliares de la actividad financiera (-12,6%).

No todos los medios de transporte manifestaron caídas. Estas se observaron en el terrestre (-8%), el aéreo (-11,4%) y las actividades complementarias (-5,7%), pero no en el realizado por agua que creció 34,3%. Las actividades de correos y telecomunicaciones, siguieron expandiéndose (15,8%), lo que determinó que el agregado de Transporte, almacenamiento y comunicaciones crezca 5,8%. También crecieron las actividades inmobiliarias (5,2%), los sectores de administración pública (3,5%), enseñanza, servicios sociales y salud (3,3%), así como otras de servicios comunitarias y sociales (5,1%), menos vinculadas con la crisis internacional.

El ISSP, que monitorea un conjunto de variables asimilables a los sectores de Transporte, Energía y Comunicaciones, mostró un incremento anual de igual magnitud que en el primer trimestre, 7,9%, igualmente causado, en gran parte, por el bloque de telefonía que mantiene una tasa de expansión (22,4%) muy superior y alejada del resto. A diferencia del trimestre anterior, los componentes cuya producción había decaído, crecieron y viceversa con los que habían anotado un incremento. Así, la actividad del sector energético disminuyó 0,5% y en el transporte de pasajeros la caída fue del 1,9%. En tanto el transporte de carga y los peajes mejoraron su actividad 0,4% y 0,6%, respectivamente

PRINCIPALES INDICADORES DEL NIVEL DE ACTIVIDAD

	Años	Trimestres						
	2003-06	2007	2008	II-08	III-08	IV-08	I-09	II-09
NIVELES								
PIB nominal (en \$ miles de millones)	502,5	812,5	1032,8	1107,9	1057,6	1077,9	993,0	1195,4
PIB nominal (en US\$ miles de millones)	168,8	260,7	326,9	355,1	347,2	323,7	280,2	320,6
PIB nominal p/cápita (en US\$)	4308,5	6485,5	8046,1	8753,1	8535,8	7936,4	6853,8	7820,0
IIBF val. corrientes (en \$ miles de millones)	102,4	196,6	240,5	240,1	255,8	252,2	207,4	238,4
Ahorro nacional bruto val.corrientes (en \$miles de millones)	116,3	216,4	277,7	317,2	273,2	288,9	213,0	
Ventas en supermercados (en \$ millones)	20089,7	32061,3	43152,0	10146,5	10878,4	12557,3	11438,4	11902,6
Ventas en centros de compras(en \$ millones)	3442,4	6089,4	7436,1	1875,9	1895,6	2147,3	1544,0	2048,1
Ventas de automóviles (En unidades)	88.517	171.349	171.532	48.681	45.974	34.114	29.895	38.098
Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria (%)	70,3%	74,0%	74,8%	74,4%	76,3%	77,1%	70,3%	72,4%
Producción de automotores (En unidades)	295.362	544.647	597.086	124.456	161.890	183.200	127.540	124.579
VARIACIONES PORCENTUALES ANUALES								
PIB Real	8,9%	8,7%	6,8%	7,8%	6,9%	4,1%	2,0%	-0,8%
Var. % periodo anterior, serie desestacionalizada				1,8%	1,3%	-0,5%	0,1%	0,3%
Bienes	10,8%	7,9%	2,9%	3,0%	3,9%	-0,7%	-3,2%	-7,6%
Producción primaria	3,9%	7,5%	-1,8%	-3,2%	1,1%	-5,6%	-10,5%	-23,0%
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	4,7%	10,3%	-2,7%	-3,4%	0,2%	-9,7%	-14,1%	-27,1%
Industria manufacturera	11,0%	7,6%	4,5%	6,0%	5,5%	0,9%	-1,1%	-1,0%
Suministro de electricidad, gas y agua	5,9%	5,7%	3,4%	4,1%	2,7%	2,3%	0,3%	0,1%
Construcción	25,3%	9,9%	3,7%	6,0%	2,7%	-1,9%	-3,5%	-4,0%
Servicios	6,9%	8,7%	8,2%	9,7%	7,9%	6,2%	4,7%	3,4%
Comercio mayorista y minorista y reparaciones, hoteles y restaurantes	10,4%	10,7%	7,9%	11,0%	7,6%	4,3%	2,4%	1,0%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	12,5%	13,7%	12,1%	13,1%	12,0%	10,1%	7,3%	5,8%
Intermediación financiera, Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	4,0%	8,1%	9,3%	11,4%	9,0%	7,2%	5,1%	3,4%
Administración pública y defensa, enseñanza, salud y otras actividades de servicios	4,5%	5,0%	4,9%	5,0%	4,7%	4,6%	4,6%	4,0%
Consumo Priv. Real	8,6%	9,0%	6,5%	7,5%	6,8%	3,8%	1,5%	-1,8%
Consumo Público	3,9%	7,6%	6,9%	7,7%	6,2%	6,9%	6,8%	6,3%
Inversión Real	28,1%	13,6%	9,1%	13,8%	8,5%	-2,6%	-14,2%	-10,7%
Construcción	24,8%	8,2%	4,1%	7,4%	2,8%	-2,0%	-2,3%	-4,8%
Equipo durable de producción	34,7%	22,6%	16,3%	23,5%	16,2%	-3,4%	-27,9%	-18,6%
Exportación de Bienes y Servicios	8,7%	9,1%	1,2%	-1,6%	12,2%	-11,2%	-11,8%	3,5%
Importación de Bienes y Servicios	27,9%	20,5%	14,1%	24,6%	13,4%	-0,9%	-24,2%	-26,3%
Ventas en Supermercados	3,4%	17,1%	26,6%	28,7%	27,8%	22,6%	13,5%	13,4%
Ventas en Centros de Compra	17,2%	19,7%	19,2%	26,0%	17,0%	10,8%	-2,5%	4,8%
Ventas de automóviles	54,5%	25,6%	7,3%	26,1%	9,5%	-19,2%	-33,0%	-25,0%
ISAC	21,6%	5,3%	4,1%	5,2%	5,9%	-2,1%	-1,6%	-2,4%
Despachos de cemento	23,0%	8,2%	1,6%	3,9%	6,9%	-8,5%	-4,4%	-5,9%
Ventas de vehículos comerciales	52,0%	14,9%	11,3%	28,1%	12,4%	-20,9%	-41,2%	-35,3%
Importaciones de Bienes de Capital (En US\$)	58,7%	27,6%	20,8%	33,6%	18,6%	-4,8%	-42,3%	-31,3%
EMI	10,8%	7,5%	5,0%	5,6%	6,2%	1,7%	-2,3%	-0,8%
Producción de automotores	28,3%	26,0%	9,6%	20,4%	24,3%	-22,9%	-42,5%	-23,0%
Producción de acero crudo	6,1%	-2,6%	2,9%	9,6%	17,0%	-23,0%	-41,5%	-42,5%
Indicador Sintético de Servicios Públicos	16,3%	13,4%	11,2%	12,1%	9,7%	5,9%	7,9%	7,9%
Transporte de pasajeros	-	10,4%	0,6%	0,4%	-2,0%	-5,0%	0,7%	-1,9%
Telefonía	-	23,2%	29,0%	31,2%	29,3%	22,5%	22,0%	22,4%
Demanda de energía eléctrica	6,3%	5,5%	2,9%	3,8%	2,4%	2,0%	3,4%	-0,8%
% DEL PIB 1/								
Consumo privado real, serie desestacionalizada	65,6%	65,5%	65,5%	65,4%	65,5%	65,5%	65,2%	64,8%
IIBF, serie desestacionalizada	18,4%	22,6%	23,2%	23,4%	23,5%	23,2%	22,2%	21,5%
IIBF val. corrientes	19,8%	24,2%	23,2%	24,2%	23,9%	23,3%	22,5%	22,1%
Ahorro nacional bruto val.corrientes	22,6%	26,6%	26,8%	27,3%	27,2%	26,7%	25,7%	
Exportación de Bienes y Servicios	13,9%	14,1%	13,3%	13,7%	13,9%	13,3%	12,9%	13,0%
Importación de Bienes y Servicios	-10,4%	-13,3%	-14,2%	-14,2%	-14,4%	-14,2%	13,2%	-12,3%

(*) Estimado

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

Fuente: INDEC, DNCN, Staría de Energía.

Importaciones: Descripción e Impacto de las Medidas de Política Comercial

Participaron en la elaboración de esta Nota Técnica Juan Pablo Dicovski y Josefina Grosso

1. Introducción

Desde fines de 2008, las importaciones vienen registrando una importante caída, al tiempo que se han incrementado las medidas tendientes a administrar el ingreso de las mismas, en especial a través de la incorporación de nuevas licencias no automáticas (LNA).

Las LNA son, dentro del paquete de medidas regulatorias implementadas por el gobierno (cupos de importación, derechos *antidumping*), las de mayor incidencia en las compras externas. Se trata de certificados otorgados por la Secretaría de Industria, Comercio y PyME al importador, que le impiden ingresar las mercancías al país hasta que no se haya aprobado el trámite de solicitud correspondiente. La autorización no puede denegarse, pero el trámite retrasa el momento de ingreso de la importación por un lapso variable que –en teoría– no puede exceder los 30 días². Con este régimen, el país importador se guarda el derecho de determinar las condiciones legales y administrativas para solicitar una licencia.

El marco normativo para esta herramienta comercial ha sido determinado por la Organización Mundial del Comercio (OMC) en el *Acuerdo sobre Procedimientos para el trámite de licencias de importación*.

El trabajo está dividido en cuatro partes: en la primera se describe la evolución de las licencias desde la crisis de fines de 2008. En la segunda se presenta el impacto macro de esta medida. La tercera analiza el efecto sectorial dentro de la

industria. Por último, se ensayan algunas conclusiones.

2. Las LNA a Partir de la Crisis

Las licencias no se establecen individualmente por producto o posición arancelaria sino en regímenes que las agrupan, usualmente con un patrón sectorial. Entre octubre de 2008 y junio de 2009 se aprobaron 4 nuevos regímenes que congregan 189 posiciones arancelarias³, que se agregaron a las 89 preexistentes. Con esto, a junio de 2009 se encontraban vigentes un total de 13 regímenes con 270 posiciones. Los sectores incorporados a esta modalidad de regulación fueron: Hilados y Tejidos, Neumáticos para vehículos, Productos metalúrgicos y Productos varios (ver cuadro 1).

Cuadro 1
Cantidad de Posiciones(1) con LNA por Régimen, Antes y Después de Octubre de 2008.

RÉGIMEN	Vigentes a Septiembre de 2008	Incorporadas a Octubre de 2008	TOTAL Por Régimen
Artículos para el hogar	12	4	16
Calzado y sus partes (2)	31	0	31
Hilados y tejidos	0	25	25
Indumentaria	5	99	104
Juguetes	16	0	16
Manufacturas diversas	10	0	10
Motos	4	0	4
Neumáticos para bicicletas	2	0	2
Neumáticos para vehículos	0	5	5
Pelotas	1	0	1
Productos metalúrgicos (3) (4)	0	17	17
Productos varios (5)	0	39	39
TOTAL LNA	81	189	270

Fuente: Elaboración propia en base a legislación vigente.

Notas:

(1) Posiciones arancelarias a 8 dígitos del NCM (Nomenclador Común del MERCOSUR).

(2) Se consolidan dos regímenes: el de calzado y el de partes de calzado.

(3) La mayor parte de las posiciones afectadas son bienes de capital (máquinas).

(4) Las posiciones 731814 y 731815 correspondientes a tornillos no serán incluidas en este informe dado que recién entraron en vigencia en junio de 2009.

(5) Incluye Tractores, Cosechadoras, Compacts, Cierres, Asientos y Partes de asientos, Muebles de madera, entre los principales.

³ Cantidad de posiciones a 8 dígitos del Nomenclador Común del Mercosur (NCM).

Adicionalmente, se agregaron nuevos productos en dos regímenes preexistentes: Artículos para el hogar e Indumentaria. En este último, el número de posiciones creció notablemente de 5 a 104.

Para dar una idea de la magnitud de las importaciones afectadas por LNA, se tomaron las compras externas del año previo a octubre de 2008 que, como se señaló, fue cuando se empezaron a incorporarse varios nuevos regímenes. Las importaciones de productos que actualmente tienen licencias fue de US\$ 3.563 millones en el año transcurrido entre noviembre de 2007 y octubre de 2008, 6,1% del total importado. De este monto, el 60% correspondió a productos que comenzaron a tener LNA en octubre de 2008 (cuadro 2).

Cuadro 2
Importaciones por Régimen entre
Noviembre de 2007 y octubre de 2008
En Millones de Dólares

RÉGIMEN	Productos con Licencias Vigentes a Septiembre de 2008	Productos Con Licencias Incorporadas desde Octubre de 2008	TOTAL Por Régimen
Artículos para el hogar	532	21	553
Calzado y sus partes	354		354
Hilados y tejidos		308	308
Indumentaria	31	292	323
Juguetes	143		143
Manufacturas diversas	87		87
Motos	280		280
Neumáticos para bicicletas	9		9
Neumáticos para vehículos		457	457
Pelotas	7		7
Productos metalúrgicos		199	199
Productos varios		844	844
TOTAL LNA	1.442	2.121	3.563
TOTAL Importaciones			58.073

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

En el primer semestre de 2009, las importaciones con LNA tuvieron una caída anual significativamente mayor que las del promedio de la economía: 51,8% vs. 38,3% (cuadro 3). Si se discrimina entre las posiciones vigentes a septiembre de 2008 y las incorporadas desde octubre de ese año, la merma es mayor en éstas últimas. Un aspecto adicional que corresponde

señalar es que con el crecimiento del número de bienes afectados por licencias hubo un aumento de la demanda de pedidos de certificados, lo que -según fuentes privadas- ha extendido los plazos de dicho trámite⁴.

Cuadro 3
Variación Anual de las Importaciones con LNA
Primer Semestre de 2009, por Régimen.

RÉGIMEN	Productos con Licencias Vigentes a Septiembre de 2008	Productos con Licencias Incorporados a Octubre de 2008	TOTAL por Régimen
Artículos para el hogar	-61%	-50%	-61%
Calzado y sus partes	-19%	-	-19%
Hilados y tejidos	-	-67%	-67%
Indumentaria	23%	-11%	-7%
Juguetes	-27%	-	-27%
Manufacturas diversas	-17%	-	-17%
Motos	-64%	-	-64%
Neumáticos para bicicletas	-32%	-	-32%
Neumáticos para vehículos	-	-63%	-63%
Pelotas	1%	-	1%
Productos metalúrgicos	-	-46%	-46%
Productos varios	-	-69%	-69%
TOTAL LNA	-43%	-57%	-52%
TOTAL Importaciones			38,3%

Fuente: Elaboración propia en base a Indec

Desde el punto de vista sectorial se puede decir que, con excepción de Artículos para el hogar y Motos, los rubros recientemente incorporados fueron los que mostraron la mayor caída. Esto se verá con más detalle en la sección 4. En cuanto a la composición por orígenes de las importaciones con LNA, China y Brasil representaron en forma conjunta casi el 70% del total de compras externas en el primer semestre de 2009. Del cuadro 4 surge que la participación de China es más alta en las importaciones correspondientes a los productos con LNA vigentes a septiembre de 2008 (explica el 21% del total), mientras que la de Brasil es mayor en las

⁴ La intensidad del impacto de la implementación de licencias puede variar, fundamentalmente en función del plazo de otorgamiento, y también con un cambio en los requerimientos. De este modo, LNA vigentes durante largo tiempo pueden ser más operativas en ciertos momentos que en otros.

importaciones de los productos incorporados a partir de octubre de ese año (16%).

Cuadro 4
Participación de las Importaciones con LNA
Primer Semestre de 2009 por Origen

Origen	Productos Con Licencias Vigentes a Septiembre de 2008	Productos Con Licencias Incorporados desde Octubre de 2008	TOTAL Por Origen
Brasil	15%	16%	31%
China	21%	14%	35%
Resto del Mundo	11%	23%	34%
Total LNA	46%	54%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a Indec

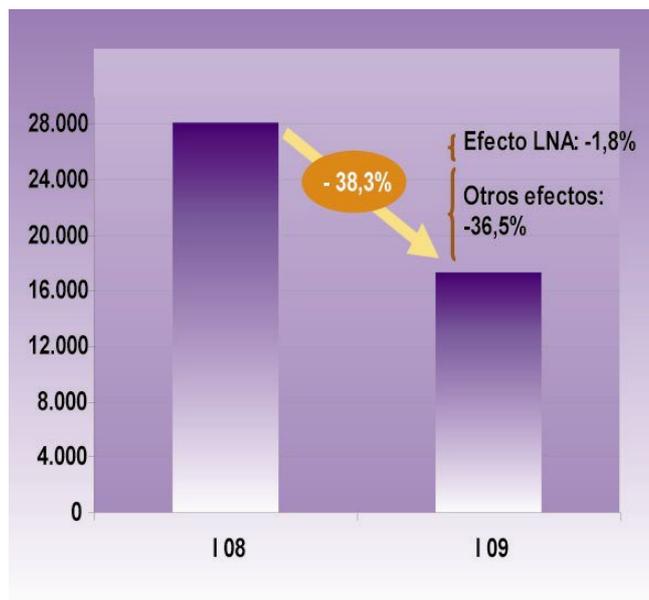
3. Impacto Macroeconómico

Las licencias no presentan un impacto macro significativo sobre la variación de las importaciones totales, ni tampoco parecen tener fuerte implicancias en términos de producción y empleo agregados.

Se ha estimado que las LNA explicaron 1,8 puntos porcentuales de la caída anual de 38,3% sufrida por las importaciones argentinas totales en el primer semestre de 2009⁵. De la diferencia de US\$ 10.784 millones de dólares entre las importaciones del primer semestre de 2009 (US\$ 17.389 millones) y las del primero de 2008 (US\$ 28.173 millones), sólo US\$ 510 millones estuvieron explicados por las licencias. De no haber sido por ellas, las importaciones de este primer semestre hubieran ascendido a casi US\$ 17.900 millones, lo que habría reducido el saldo de la balanza comercial en un 5%.

⁵ La metodología de esta estimación se explica en la sección siguiente.

Gráfico 1
Importaciones Totales e Impacto de las LNA
En Millones de US\$ y en porcentaje



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Por otro lado, si se hace la hipótesis de que aquello que se dejó de importar debido a las LNA fue provisto por la producción nacional, este instrumento comercial habría aportado sólo 0,24 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. En cuanto al impacto sobre el empleo, se ha estimado que con la aplicación de esta medida se habrían conservado alrededor de 8.500 puestos de trabajo⁶.

4. Impacto Sectorial

Para la estimación del impacto sectorial, las posiciones que integran los distintos regímenes de LNA (mencionadas en la sección 2) fueron reagrupadas por uso económico y rubro de actividad. Quedó configurada la siguiente división:

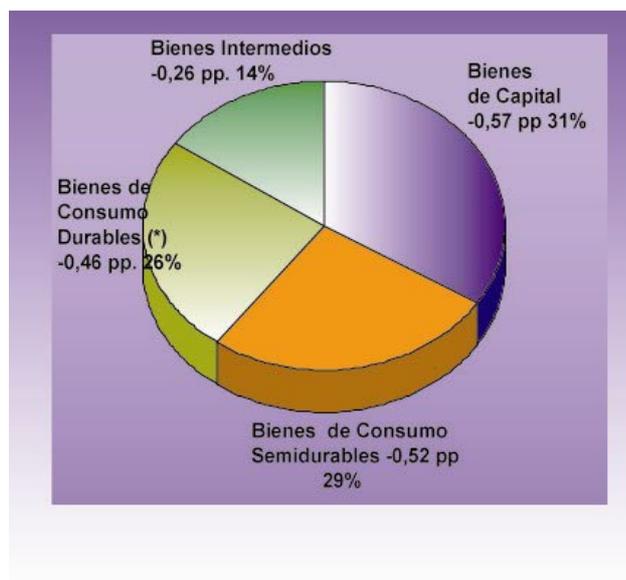
- **Bienes intermedios:** Accesorios de tubería; Neumáticos para vehículos; Neumáticos para bicicletas; Hilados y tejidos y; Otros productos elaborados de metal.

⁶ Aproximación calculada a partir de la intensidad empleo que surge de los datos de valor de la producción y empleo del año 2007; y de una elasticidad producto del empleo estimada en 0,5, en función de lo observado para la totalidad de la industria en los últimos 5 años.

- Bienes de capital: Maquinarias y equipos. Bienes de consumo semi-durables: Calzado; Indumentaria; Marroquinería; Juegos y juguetes; Artículos de deporte y Resto⁷.
- Bienes de consumo durables: Artículos de ferretería, cuchillería y otros; Artículos para el hogar; Motos y Muebles.

Para estimar la incidencia de las LNA se postuló que en las posiciones con requisito de licencias, la variación de las importaciones es separable en dos efectos: a) **Efecto LNA**, que corresponde al generado por la propia existencia del instrumento LNA y b) **Efecto Demanda**, que agrupa al resto de los factores, entre los que se destaca la evolución de la demanda. Para cada grupo sectorial de productos con licencias se buscó uno con comportamiento similar –testigo–, al que no se le hubiera aplicado tal requisito. La variación porcentual de este último se atribuyó al efecto demanda del grupo con licencias. Por diferencia se obtuvo el efecto LNA.

Gráfico 2
Impacto de las Licencias en la Caída Anual de las Importaciones Totales
Primer Semestre de 2009
Por Uso Económico-en Porcentajes



(*): No incluye automóviles.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Indec

⁷ Incluye Discos compactos, guitarras; fósforos; escobas y escobillas y; los demás encendedores y mecheros

Como se señaló en la sección 3, las licencias explicaron casi 2 puntos porcentuales de la caída anual de las importaciones en el primer semestre de 2009. El gráfico 2 muestra cómo se descompone ese guarismo por uso económico, observándose que los bienes de capital y los bienes de consumo semi-durables fueron los que más contribuyeron a explicar dicha caída (aportaron 1,1 de los 1,8 puntos).

Cuadro 5
Variación Anual de las Importaciones de Sectores Seleccionados Desagregadas por Tipo de Efecto
Primer Semestre de 2009 en Porcentaje

SECTOR	LNA (1)	DEMANDA (2)	TOTAL EFECTO (1) + (2)
BIENES DE CAPITAL	-2,7%	-34,3%	-37,0%
Maquinarias y equipos	-5,0%	-29,1%	-33,8%
BIENES DE CONSUMO SEMIDURABLES	-17,0%	0,4%	-16,5%
Manufacturas de cuero	-35,4%	19,8%	-15,6%
Indumentaria	-39,6%	39,3%	-0,3%
Calzado	-38,2%	21,3%	-16,8%
Artículos de deporte	-1,7%	-16,3%	-18,0%
Juegos y Juguetes	-5,3%	-18,9%	-24,2%
BIENES DE CONSUMO DURABLES (ex autos)	-17,2%	-23,5%	-40,6%
Motos	-23,7%	-24,2%	-47,9%
Artículos para el hogar	-22,4%	-29,4%	-51,9%
Art. De cuchillería, herr. de mano y otros	-4,7%	-13,4%	-18,1%
Muebles	-9,4%	-27,7%	-37,1%
BIENES INTERMEDIOS	-0,8%	-41,4%	-42,2%
Accesorios de tubería	-2,2%	-18,5%	-20,6%
Neumáticos para vehículos	-17,7%	-43,6%	-61,3%
Otros productos elab. de metal	-0,9%	-21,1%	-22,0%
Hilados y tejidos	-8,9%	-28,9%	-37,9%
Neumáticos para bicicleta	-23,8%	-9,2%	-33,0%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Indec

En el cuadro 5 se presentan los resultados sectoriales del impacto de las licencias y su descomposición por tipo de efecto: LNA, Demanda y Total. De todos los usos económicos considerados, las licencias tuvieron el mayor impacto entre los bienes de consumo semi-durable, donde revirtieron un eventual aumento de las importaciones, muy leve en el total del uso pero relativamente importante en sectores como indumentaria, marroquinería o calzado⁸. En otras

⁸ En muchos de los productos de estos sectores se implementó, además de las LNA un sistema de *valores criterio*, que consiste en precios de referencia para las mercancías de importación. Cuando un lote a importar tiene precios inferiores a estos *valores criterio*, el trámite aduanero se torna más exigente en términos de revisión de documentación y de las propias mercancías. En el caso extremo de

ramas y sectores la baja incidencia de las LNA tiene que ver fundamentalmente con que este instrumento fue impuesto a una cantidad reducida de productos en relación con la totalidad del sector.

Si se considera la composición por origen en cada uno de los Grandes Usos en que pueden clasificarse las mercaderías sujetas a LNA (cuadro 6), Brasil tiene una participación importante en bienes intermedios, de consumo durables y de capital mientras que China en bienes de consumo semi-durables.

Cuadro 6
Participación por Origen de las Importaciones con LNA
Primer Semestre de 2009 por Uso Económico. En Porcentaje

RÉGIMEN	Brasil	China	Resto del Mundo	Total
Bienes Intermedios	49%	15%	37%	100%
Bienes de Consumo durables	39%	33%	28%	100%
Bienes de Capital	33%	6%	61%	100%
Bienes de Consumo Semi-Durables	18%	52%	30%	100%
TOTAL	31%	35%	34%	100%

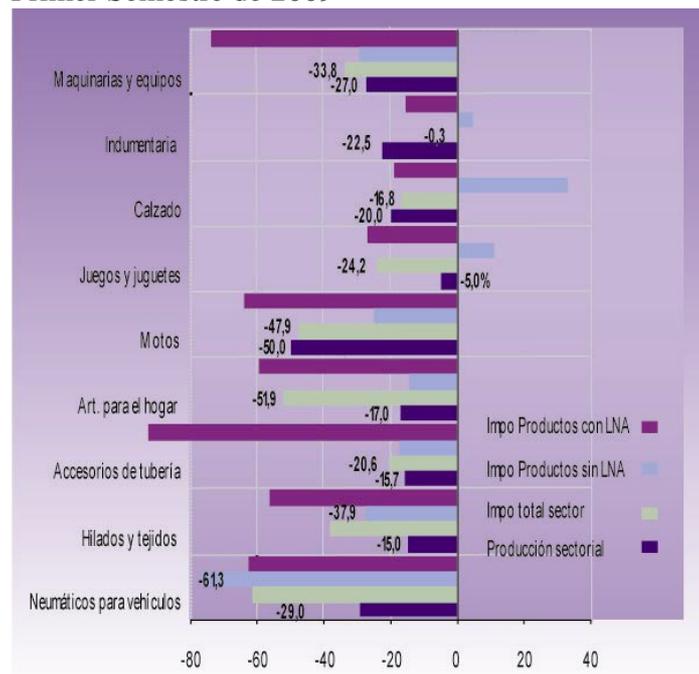
Fuente: INDEC

En el gráfico 3 se presentan las variaciones anuales de la producción y de las importaciones (con y sin licencias y totales) de los sectores involucrados en el primer semestre de 2009 para los que se cuenta con datos de producción.

que el importador no pueda justificar esos precios declarados, la Aduana puede llegar a cobrarle derechos sobre los *valores criterio* y no sobre los precios declarados. La existencia de este instrumento hizo que muchos de los precios declarados en la Aduana subieran entre 2008 y 2009, incrementando los montos importados. Este efecto precios podría estar explicando algo de este incremento de las importaciones en el actual contexto económico.

Son varios las ramas de actividad en los que la producción cayó menos que las importaciones totales de esa rama (maquinaria y equipos y electrodomésticos, por ejemplo). En ellas la producción local podría estar ganando mercado como consecuencia de la implementación de las licencias.

Gráfico 3
Variación Interanual de las Importaciones (con LNA, sin LNA y Total) y de la Producción
Primer Semestre de 2009



Fuente: Elaboración propia en base a Indec, Cámaras empresariales y notas periodísticas
Nota (**): Caída de la producción inferior a la caída de las importaciones con LNA

A continuación se ofrece un panorama de las ramas de actividad más importantes en relación a la incidencia de las LNA dentro de su contexto general.

- **Bienes de capital:** En **Maquinarias y equipos**, la producción cayó menos que las importaciones en el primer semestre de 2009 (-27% versus -34%), viéndose esta última incida por el menor nivel de actividad y la caída en las inversiones y, en alguna medida, por la existencia de las licencias. Un elemento adicional que profundizó el impacto de las LNA fue la prolongación

de los plazos de entrega de certificados⁹. De acuerdo a nuestras estimaciones, maquinarias y equipos fue el sector en que el uso de las LNA tuvo el mayor impacto de empleo. Con esta medida se habría evitado se pierdan casi 1.800 puestos de trabajo directos (ver Anexo 2).

- **Bienes de consumo semi-durables:** En **Indumentaria**, el sector sufrió el impacto de la caída de la demanda interna y el menor ingreso de turistas extranjeros. Según nuestros cálculos, con las LNA se evitó una caída de la producción del -3% y que se perdieran 1.400 puestos de trabajo.
- Para el sector de **Calzado**, el impacto de las LNA fue más significativo en el segmento deportivo. Empresas importantes del sector (Adidas, Nike, Converse, Penalty) anunciaron diferentes proyectos de inversión para empezar a producir localmente y/o incrementar la producción. Con esta medida el sector evitó una caída de la producción del -7,5% y una reducción del nivel de empleo (1.730 trabajadores)
- Por su parte, en **Marroquinería**, el menor ingreso de turistas y la caída de las exportaciones (por la crisis internacional) afectó el desempeño del sector. No obstante, con las LNA se logró cierta sustitución de importaciones, estimado en 2% de la producción, lo que habría conservado unos 250 puestos de trabajo.
- **Bienes de consumo durables:** En **Artículos para el hogar**, las LNA han jugado un papel importante, evitando que la producción cayera más de lo que lo hizo. Asimismo propició cierta sustitución de importaciones. Por ejemplo, la empresa coreana LG Electronics anunció una inversión para la fabricación de lavarropas, previendo sustituir el 70% de los productos que importa. Con la aplicación de las LNA se evitó que la actividad del sector cayera –

1,1% y que 460 trabajadores conservaran sus empleos.

- **Bienes intermedios:** en **Hilados y tejidos** la producción se contrajo menos que las importaciones. Según fuentes del sector, el establecimiento de LNA limitó el ingreso de productos importados permitiendo, en cierta medida, que la producción no se viera tan afectada por la contracción del mercado interno. De acuerdo a nuestros cálculos, de no haber sido por esta política la actividad hubiera caído en el primer semestre un 2,3% más, ubicándose en un -17%. Asimismo, con esta medida se evitó que perdieran casi 500 puestos de trabajo.
- Un caso distinto al anterior fue el de **Neumáticos para vehículos**, en donde la producción cayó más que las importaciones. Según fuentes del sector, el impacto de las licencias se sintió mayormente en el mercado de reposición, en donde el menor ingreso de productos importados favorecieron las ventas de neumáticos de fabricación nacional. Según nuestros cálculos, en el primer semestre del año las licencias impidieron una caída de la producción de 13 puntos porcentuales (se hubiera reducido un 39,5%) y una baja en el nivel de empleo. Asimismo, sin las licencias el sector de caucho¹⁰ hubiera perdido alrededor de 760 puestos de trabajo.
- En suma, en algunos rubros el efecto de las licencias parecería ir en favor de un proceso de sustitución de importaciones en el que por un lado, los fabricantes locales empiezan a ocupar los espacios dejados por los productos importados y por el otro, empresas que antes importaban deciden invertir para producir en el país.
- En el caso de algunos sectores como el de bienes intermedios, su impacto a nivel de toda la cadena productiva no es tan claro, dependiendo fundamentalmente de si la oferta local es suficiente o no (en calidad y/o cantidad) para sustituir a la importada.

9 Como ha sido señalado, desde finales del año pasado se incrementó la cantidad de posiciones afectadas con LNA, lo que generó un incremento en la demanda de pedidos de certificados, haciendo más largos los plazos de entrega.

10 El cálculo de empleo se hizo sobre el sector de caucho dado que es el único dato disponible relativo al sector de neumáticos.

4. Resumen y Conclusiones

Desde finales de 2008 se intensificó el uso de licencias no automáticas como medida para proteger a la producción nacional de la competencia importada.

En términos macroeconómicos, el impacto de esta medida no ha sido significativo: en el primer semestre de 2009 el uso de LNA explicó 1,8 puntos porcentuales de la caída anual de 38,3% en las importaciones. Bajo la hipótesis de que las importaciones que se dejaron de realizar generaron producción local por montos equivalentes, este instrumento aportó 0,24 puntos al PBI e impidió que se perdieran casi 8.500 puestos de trabajo.

En la desagregación sectorial, el uso de licencias afectó más a las importaciones de bienes de consumo semi-durables, en particular a los sectores vinculados a la vestimenta (calzado, indumentaria, marroquinería) donde el instrumen-

to tuvo un alto grado de cobertura. También tuvo efectos de relevancia en algunos productos de consumo durable (motos y artículos para el hogar), no sintiéndose tanto en las de bienes intermedios.

Por otro lado, si se mira el impacto relativo de esta medida en los niveles de producción y empleo de los diferentes sectores, parecería haber tenido un efecto mayor en maquinarias y equipos, calzado, indumentaria y neumáticos para vehículos, dada la alta intensidad de trabajo que tienen estas ramas.

Las licencias establecidas a partir de octubre pasado tendieron a orientarse más que en el pasado a productos de origen Brasil, respecto de las mercancías chinas.

Los nuevos regímenes, sumados a las ampliaciones de los regímenes existentes, tuvieron más impacto que los preexistentes a octubre de 2008.

Cuadro 7

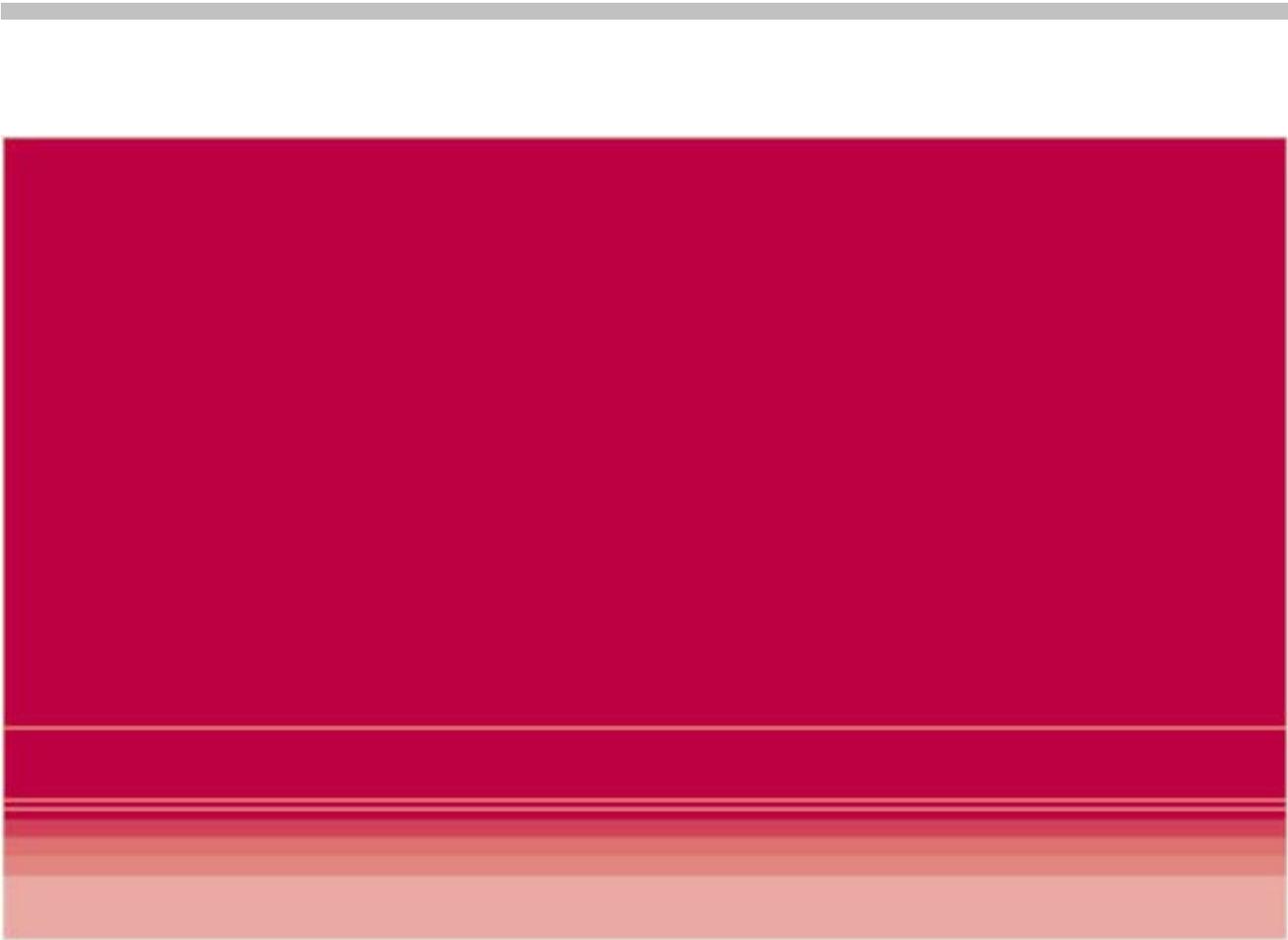
Estimación del Impacto de las LNA Sobre la Producción y el Empleo

Total y por Sector Industrial, en Porcentaje y en Cantidad

SECTOR DE ACTIVIDAD	Producción (en %, efecto sustitución de importaciones)	Empleo (cantidad de puestos que se mantuvieron)
Bienes de capital		
Maquinarias y equipos	3,9%	1.790
Bienes intermedios		
Neumáticos para vehículos	12,9%	763
Hilados y tejidos	2,7%	490
Otros productos elaborados de metal	0,2%	57
Accesorios de tubería	0,4%	46
Neumáticos para bicicletas	s/d	s/d
Bienes de consumo durable		
Artículos para el hogar	5,5%	458
Artículos de cuchillería, herramientas y otros	1,2%	300
Muebles	1,1%	489
Motos	s/d	s/d
Bienes de consumo semi-durable		
Calzado	7,5%	1.734
Manufacturas de cuero	2,1%	253
Indumentaria	2,9%	1.416
Artículos de deporte	2,1%	160
Juegos y juguetes	6,6%	508
Resto	s/d	s/d
Total	0,24%	8.465

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y Encuesta Industrial





Empleo e Ingresos



Empleo e Ingresos

Empleo

La tasa de desempleo de los aglomerados relevados por la EPH registra el impacto de la crisis internacional y muestra en el segundo trimestre de 2009 un incremento anual de 0,8 p.p., al alcanzar un 8,8%. Este es el primer aumento interanual de la serie que se calcula con la metodología continua que comienza en el primer trimestre de 2003, después del importante descenso que verificó esta tasa luego del pico alcanzado en 2002. Entre el primer trimestre de 2003 y el primer trimestre de 2009 la desocupación había caído 11,3 p.p., de 20,4% a 9,1%.

El aumento del desempleo resulta de un tasa de empleo que cae 0,4 p.p. anual (de 44,2 a 41,8) con una tasa de actividad que se mantiene en 45,9%. En este sentido, si desagregamos en Gran Buenos Aires y Aglomerados del Interior observamos que el desempleo crece en términos anuales en ambos, pero con dos dinámicas distintas. En GBA la tasa de empleo crece 0,1 p.p. pero la tasa de actividad crece más, 0,4 p.p., llevando el desempleo de 8,4 al 8,9%, un aumento de 0,5 p.p. anual. En cambio en los Aglomerados del Interior del país la tasa de empleo sufre una caída de 0,9 p.p. y su impacto en el desempleo es moderado por una caída de la tasa de actividad pero menor (0,5 p.p.) resultando un aumento del desempleo de 1,2 p.p. anual (de 7,5% a 8,7%).

Mientras tanto, la tasa de subocupación en el Total de Aglomerados crece 2 p.p. anual, de 8,6% a 10,6% en el segundo trimestre de 2009.

En cuanto a la información del Sistema Integrado Provisional Argentino (SIPA), que refleja la evolución del empleo registrado en el total del sistema, el empleo cae un -1,7% anual en el segundo trimestre de 2009, lo que significa 121 mil puestos netos menos. Los sectores productores de servicios son los que sufren un menor impacto de la crisis internacional con una caída anual de sólo 0,2%, mientras que en los sectores

productores de bienes el descenso es de 4,9%. Los dos sectores de mayor caída porcentual anual de puestos son Construcción (-9,1%) e Intermediación Financiera (-8%) y los dos de mayor crecimiento son Servicios Sociales, de Salud y Enseñanza Privados (2,6%) y Hoteles y Restaurantes (2,4%). Los datos del SIPA indican una caída anual de los puestos de trabajo registrado en la Industria de 4,4% mientras que la Encuesta Industrial Mensual del INDEC (EIM) estima que en el segundo trimestre de 2009 hubo una caída anual de -4,7% en el índice de obreros ocupados y de -8,8% en el de horas trabajadas.

La tasa de asalariados no registrados continúa decreciendo en términos anuales y alcanza al 36,4%, 0,3 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 crece en términos anuales en el segundo trimestre de 2009 un 20,5%. Desagregado por sector, el de mayor crecimiento es el de los trabajadores no registrados, que aumenta un 31,1%. Lo sigue el de los trabajadores registrados con un 18,6% y luego el sector público con un 16,8%. El Índice de Salario por Obrero de la EIM registra un crecimiento anual de 17%. El SIPA, que refleja la evolución del salario registrado, computa en el segundo trimestre de 2009 un aumento anual del 23,6% de la remuneración total promedio del sistema.

El Salario Mínimo aumentó en el segundo trimestre de 2009 un 26,5% con respecto a igual período del año anterior. Esto se debe a la Resolución 3/2008 Consejo Nacional del Empleo, la Productividad y el Salario Mínimo, Vital y Móvil, que lo llevó de \$980 a \$1200 en agosto de 2008 y a \$1240 en diciembre de 2008.

Pobreza e Indigencia

La pobreza y la indigencia continúan disminuyendo desde el primer trimestre de 2003. El impacto del aumento de la tasa de desempleo debido al impacto de la crisis internacional parece ser más que compensado por el aumento de los salarios y las políticas sociales implementadas por el Gobierno Nacional.

En el segundo semestre de 2008, el porcentaje de personas en hogares por debajo de la línea de pobreza se ubicó en 15,3%, 5,3 p.p. por debajo de igual semestre del año anterior. El porcentaje de personas en hogares por debajo de la línea de indigencia resultó 4,4%, 1,5 p.p. por debajo de igual semestre del año anterior.

PRINCIPALES INDICADORES DE EMPLEO, SALARIOS Y POBREZA

Empleo e Ingresos Datos Principales	2003	2007	2008	Año 2008			Año 2009	
				2 Trim	3 Trim	4 Trim	1 Trim	2 Trim
1a. Empleo Aglomerados EPH								
Tasa de actividad	45,7%	46,1%	45,9%	45,9%	45,7%	46,0%	46,1%	45,9%
Gran Buenos Aires	47,8%	48,4%	48,0%	47,8%	48,0%	48,2%	48,6%	48,2%
Aglomerados del interior	43,1%	43,4%	43,5%	43,7%	43,1%	43,6%	43,4%	43,2%
Tasa de empleo	37,8%	42,2%	42,2%	42,2%	42,1%	42,6%	42,3%	41,8%
Gran Buenos Aires	39,0%	43,9%	44,0%	43,8%	43,9%	44,5%	44,5%	43,9%
Aglomerados del interior	36,3%	40,0%	40,3%	40,4%	40,2%	40,6%	39,8%	39,5%
Tasa de desocupación	16,9%	8,5%	7,9%	8,0%	7,8%	7,3%	8,4%	8,8%
Gran Buenos Aires	18,2%	9,2%	8,4%	8,4%	8,5%	7,7%	8,4%	8,9%
Aglomerados del interior	15,2%	7,8%	7,3%	7,5%	6,9%	6,9%	8,3%	8,7%
Tasa de subocupación demandante	11,7%	6,3%	6,1%	6,3%	6,3%	6,0%	6,0%	7,5%
Gran Buenos Aires	12,3%	6,9%	6,2%	6,1%	6,4%	6,3%	6,1%	7,8%
Aglomerados del interior	11,0%	6,1%	6,0%	6,5%	6,2%	5,7%	6,0%	7,1%
Tasa de subocupación no demandante	5,4%	2,6%	2,7%	2,3%	2,9%	3,1%	3,1%	3,1%
Gran Buenos Aires	5,9%	3,6%	3,3%	2,7%	3,4%	4,0%	3,8%	3,8%
Aglomerados del interior	4,7%	2,1%	2,0%	1,9%	2,3%	2,0%	2,1%	2,2%
Tasa de asalarización	73,5%	76,4%	76,3%	76,0%	75,8%	76,4%	76,2%	75,9%
% de asalariados no registrados	50,9%	40,4%	37,0%	36,5%	36,3%	37,8%	36,4%	36,2%
1b. Empleo Total Urbano (en miles de personas)								
Población total	33.796	35.428	35.849	35.796	35.902	36.008	36.119	36.222
Población económicamente activa	15.154	16.029	16.164	16.169	16.104	16.292	16.346	16.294
Ocupados	12.612	14.726	14.922	14.901	14.894	15.118	14.983	14.864
Desocupados	2.542	1.303	1.243	1.268	1.210	1.174	1.363	1.430
Encuesta de Indicadores Laborales (1) (2)								
Empleo Total	95,0	125,5	131,2	131,3	132,5	131,7	129,9	0,0
Industria	99,3	133,4	139,0	138,9	139,9	139,3	137,5	0,0
Construcción	72,4	135,1	136,7	139,2	140,0	133,2	129,5	0,0
Comercio y Servicios	94,6	120,1	126,6	126,2	127,4	128,7	130,0	0,0
Encuesta Industrial Mensual (3)								
Índice de Obreros Ocupados	73,3	95,1	97,5	98,3	98,3	96,0	94,6	93,7
Índice de Horas Trabajadas	70,5	91,4	92,5	95,9	97,5	89,9	81,1	87,5
2. Salarios								
Índice de salarios (Var % anual)	12,2%	20,6%	25,2%	25,5%	26,2%	25,9%	24,3%	20,5%
Sector Privado Registrado (Var % anual)	19,9%	18,8%	23,0%	22,9%	24,5%	24,0%	22,7%	18,6%
Sector Privado No Registrado (Var % anual)	1,3%	22,3%	33,0%	31,9%	35,6%	38,4%	37,1%	31,2%
Sector Público (Var % anual)	5,3%	24,4%	25,4%	27,6%	24,0%	21,8%	19,0%	16,8%
Índice de salario por obrero industrial (3)	121,6	284,7	356,7	341,4	369,8	393,9	385,9	399,6
3. Pobreza								
Aglomerados EPH (4)								
Población Pobre	50,9%	22,0%	16,6%		15,3%	13,9%		
Gran Buenos Aires	49,3%	21,2%	16,0%		14,9%	12,4%		
Noroeste	62,6%	33,5%	24,5%		21,0%	20,8%		
Nordeste	69,0%	39,0%	30,8%		28,7%	25,6%		
Cuyo	53,2%	19,2%	13,6%		11,8%	12,2%		
Pampeana	46,8%	17,6%	13,7%		13,1%	13,1%		
Patagonia	36,9%	11,5%	8,5%		7,8%	9,3%		
Población Indigente	24,1%	7,1%	4,8%		4,4%	4,0%		
Gran Buenos Aires	22,7%	7,0%	4,5%		4,1%	3,5%		
Noroeste	30,8%	9,8%	6,0%		5,1%	5,3%		
Nordeste	39,7%	15,4%	9,7%		8,6%	7,1%		
Cuyo	22,6%	5,8%	3,4%		2,5%	2,5%		
Pampeana	22,3%	5,1%	4,5%		4,9%	4,7%		
Patagonia	16,2%	4,0%	2,8%		2,5%	3,1%		

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.



Finanzas Públicas



Resultado Fiscal, Deuda y Financiamiento

Durante II.09, el superávit primario del Sector Público No Financiero (SPNF) alcanzó \$ 2.669 millones, lo que implica una reducción de \$ 8.796 millones (-76,7%) en comparación con idéntico trimestre de 2008. Por su parte, el resultado financiero del trimestre fue deficitario en \$ 2.688 millones, influido por ingresos que crecieron a un ritmo menor que en II 08. Así, en el primer semestre del año el superávit primario alcanzó \$ 7.168 millones, mientras que el déficit financiero fue de \$ 1.738 millones.

En términos del PIB, el resultado primario alcanza un superávit de 1,8% y el financiero arroja un déficit de 0,04% para los últimos doce meses acumulados a junio de 2009. El superávit primario del trimestre quedó definido por una suba de los ingresos totales de 10,8% anual, la cual se ubicó por debajo de la suba de los gastos primarios (+33,4%). Continúa la desaceleración en el crecimiento de los recursos del Estado Nacional, principalmente de los ingresos tributarios, afectados por la contracción de los asociados al comercio exterior y a una menor tasa de crecimiento de los impuestos de mayor relevancia a nivel interno: IVA y Ganancias. De modo inverso, se aceleró la tasa de crecimiento del gasto primario, impulsada por los gastos de consumo, las jubilaciones y los gastos de capital (en especial las transferencias de capital a provincias), que en conjunto explican el 82% de la expansión del gasto.

La Deuda Bruta del Sector Público Nacional¹¹ cerró el II.09 en US\$ 140.634 millones (excluida la deuda no presentada al Canje), lo que implica una suba de US\$ 3.971 millones respecto del trimestre precedente, pero una reducción de US\$ 9.213 millones en comparación con el mismo periodo de 2008. Expresada en relación al PIB, la Deuda Pública Bruta pasó de 48,7% en II.08 a 49,4% en II.09, alza explicada por la desaceleración de la economía en el marco de la

crisis financiera internacional, mientras que la Deuda Pública Neta se ubicó en 44,3% del PIB.

En el transcurso del trimestre, el Tesoro realizó colocaciones directas de títulos por un monto total de VN \$ 10.040 millones. De este monto, \$6.959 millones corresponden a la emisión de Bonar 2016 en pesos, \$ 1.700 millones fueron colocados al Banco Nación, \$ 1.354 millones se emitieron en forma de Bonar 2014 en pesos y \$27 millones correspondieron a una letra en pesos al Fondo Fiduciario para la Reconstrucción de Empresas (FFRE). Además, se efectuaron adelantos transitorios del BCRA por US\$ 2.204 millones y ajustes de valuación que en total sumaron US\$ 1.396 millones. Estos factores más que compensaron las amortizaciones del periodo.

Finalmente, durante el trimestre se concretaron los pasos previos para el lanzamiento del canje de Títulos ajustables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) y del remanente de los Préstamos Garantizados, cuyo canje se inició a comienzos de este año.

Para lo que resta del año, las amortizaciones se concentrarán principalmente en el tercer y cuarto trimestre del año, debido al vencimiento del BODEN 2012 en el mes de agosto y la cancelación del cupón del PIB correspondiente a 2008, que se pagará en el mes de diciembre.

Finalmente, la vida promedio de la deuda bruta se contrajo ligeramente hasta los 11,7 años desde los 12 del trimestre precedente, situación que continúa casi duplicando a los 6,1 años registrados en 2002.

Ingresos

A lo largo de II.09, los Recursos Tributarios volvieron a moderar su tasa de crecimiento anual hasta un 13,2%. De esta forma, el primer semestre del año finalizó con una suba de 14,7%, muy por debajo del promedio de 35,2% anual de 2008. Los Ingresos Totales (que inclu

¹¹ Incluye atrasos.

yen la Recaudación Tributaria Nacional, las Contribuciones Sociales y otros ingresos como las Rentas de la Propiedad) crecieron en II.09 un 10,8% anual, pasando a representar el 26,5% del PIB (+1,4 p.p. por encima del mismo trimestre de 2008).

Durante el II.09 la recaudación nacional volvió a mostrar una desaceleración en su tasa de crecimiento. En este sentido, el Impuesto al Valor Agregado (IVA Neto de devoluciones) mostró un alza de 5% anual, por debajo del 9,5% del I.09 y del 37,6 % del mismo trimestre del 2008. A nivel desagregado, se observa la influencia en este desempeño del componente recaudado por la Aduana (IVA DGA) con una contracción del orden de 25% anual, afectado por la reducción en volumen y precio de las importaciones inducida por la crisis internacional. Por otro lado, si bien muestra una leve desaceleración respecto de los últimos trimestres, el IVA DGI se incrementó en II.09 a una tasa anual de 21,8%. El alza del IVA Neto fue impulsado a su vez por una baja en las devoluciones (-42% anual), por lo que al considerar el IVA Bruto, se observa que el mismo se expandió a una tasa anual de sólo 1,4%.

La recaudación sectorial de IVA, elaborada a partir de las declaraciones juradas del impuesto, indican que los servicios de intermediación financiera continúa siendo el sector de mayor crecimiento en el monto de impuesto declarado (+39,2% anual). Por su parte, el IVA que grava a la actividad de la construcción se incrementó en el trimestre un 24,3%, liderado por la construcción de edificios y obras de ingeniería civil. En la industria manufacturera, la recaudación vuelve a mostrar una caída por segundo trimestre consecutivo (-17,5% anual), ante la menor producción de las industrias básicas de hierro y acero, la merma en la producción de aceites y en la fabricación de productos de caucho.

La recaudación del Impuesto a las Ganancias se incrementó un 6,2% anual, manteniéndose estable su participación de 5,1% en relación al PIB. Esta suba fue impulsada por el incremento del 8,1% en los pagos directos de las sociedades, suba que se explica por el vencimiento del saldo de declaraciones juradas para sociedades duran-

te el mes de mayo. Esta suba más que compensó la caída en la recaudación del impuesto a las ganancias de personas físicas, que se contrajo -4% anual a causa de la medida que dispuso el aumento del mínimo no imponible y las deducciones especiales en el último trimestre de 2008.

Los recursos de la Seguridad Social experimentaron una suba de 47,2% anual durante II.09, impulsados por el efecto de la eliminación de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) a partir de diciembre de 2008. También se sumó una ligera suba de la cantidad de cotizantes y un alza importante de la remuneración bruta promedio (de 24,7% anual), que se reflejaron en un crecimiento de 23% anual en las contribuciones patronales.

Los Derechos de Exportación (D.E) subieron un 6,3% anual en II.09, luego de una caída de -13,2% anual en el trimestre precedente. Si bien las exportaciones en valor resultaron inferiores a las registradas un año atrás y se redujeron ciertas alícuotas¹², estos efectos fueron superados por la depreciación del tipo de cambio.

Los Derechos de Importación (D.I) fueron afectados directamente por la reducción en los volúmenes importados, alcanzando la reducción en la recaudación un -20,5% anual. Esta caída se observa principalmente en lo recaudado en concepto de derechos de importación de material de transporte, máquinas y aparatos y productos químicos.

Finalmente, el impuesto a los Créditos y Débitos en Cuenta Corriente se incrementó 5,7% anual, representando un 6,2% de la recaudación total. Este resultado se vio explicado por una mayor cantidad de transacciones bancarias gra-

12 Mediante Resolución Conjunta 26/2008 y 28/2008 (B.O. 23/12/2008) y Resolución Conjunta 27/2008 y 29/2008 (B.O. 23/12/2008), se redujeron en 5 puntos porcentuales las alícuotas aplicables al trigo, maíz y sus derivados. Mediante Resolución Conjunta 38/2008 y 40/2008 (B.O.31/12/2008) se redujeron los derechos de exportación de las frutas y hortalizas. Asimismo, 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.

vadas que no alcanzó a ser compensado por los dos días hábiles menos de recaudación respecto al II 08.

Gastos

Los Gastos Corrientes finalizaron II.09 con una suba anual de 29,4% anual (6,6 p.p. por encima del trimestre anterior), impulsados por las prestaciones de la seguridad social (26,6% anual), los gastos de Consumo y Operación (39,0% anual), el pago de intereses (84,7% anual) y las transferencias corrientes al Sector Público (43,1% anual), principalmente a provincias y a universidades.

Las erogaciones en Prestaciones a la Seguridad Social mostraron un alza de 26,6% anual, al combinar aumentos de la cobertura por el Plan de Inclusión¹³, traspasos de beneficiarios de las AFJP y la aplicación de la movilidad de los haberes provisionales. En consecuencia, el aumento del pago de jubilaciones y pensiones explica el 36,2% de la suba de los gastos corrientes del trimestre.

Entre los gastos de Consumo se destaca el alza de 36,4% en las remuneraciones al personal, que explica el 15,8% de la expansión de los gastos corrientes. La otra partida relevante de esta cuenta, los Bienes y Servicios, tuvo un crecimiento mayor, al alcanzar el 46,9% anual, con gastos extraordinarios del trimestre por la realización de las elecciones nacionales y la compra de medicamentos por la pandemia de influenza,

que, en conjunto, explican el 32% del aumento de la partida.

En relación a las Transferencias Corrientes, los giros destinados a las provincias muestran un alza de 82% anual, en línea con una política oficial de apoyo a los distritos federales. Se destaca la desaceleración de las transferencias al sector privado, con un suba de 10% anual, afectadas por la moderación en los subsidios al sector energético ante la caída de los precios del petróleo en el mercado internacional. Este desempeño sobresale aún más si se tiene en cuenta que en estas transferencias se incluyen las asignaciones familiares, que, al aumentarse 35% en octubre de 2008¹⁴ repercutieron con un incremento de \$1.045,9 millones en el primer semestre del año.

Finalmente, y en línea con la política fiscal anticíclica llevada a cabo por el Gobierno Nacional, los Gastos de Capital mostraron una suba de 94,4% anual, lo que implica una aceleración de 73 p.p en relación al promedio de los últimos cuatro trimestres. El aumento de estas partidas explica el 28,1% del crecimiento anual del gasto total en el trimestre. La Inversión Real Directa continúa creciendo a una tasa cercana al 80% anual. Las transferencias de capital a provincias subieron un 214,5% anual, como consecuencia, principalmente, de la creación durante el mes de marzo del Fondo Federal Solidario, por medio del cual se distribuye el 30% de los recursos de la Nación en concepto de recaudación de derechos de exportación de soja y sus derivados¹⁵.

¹³ Derivado de las Leyes 24.476 y 25.994

¹⁴ Decreto 1.591/2008.

¹⁵ Decreto 206/2009

PRINCIPALES INDICADORES DE FINANZAS PÚBLICAS

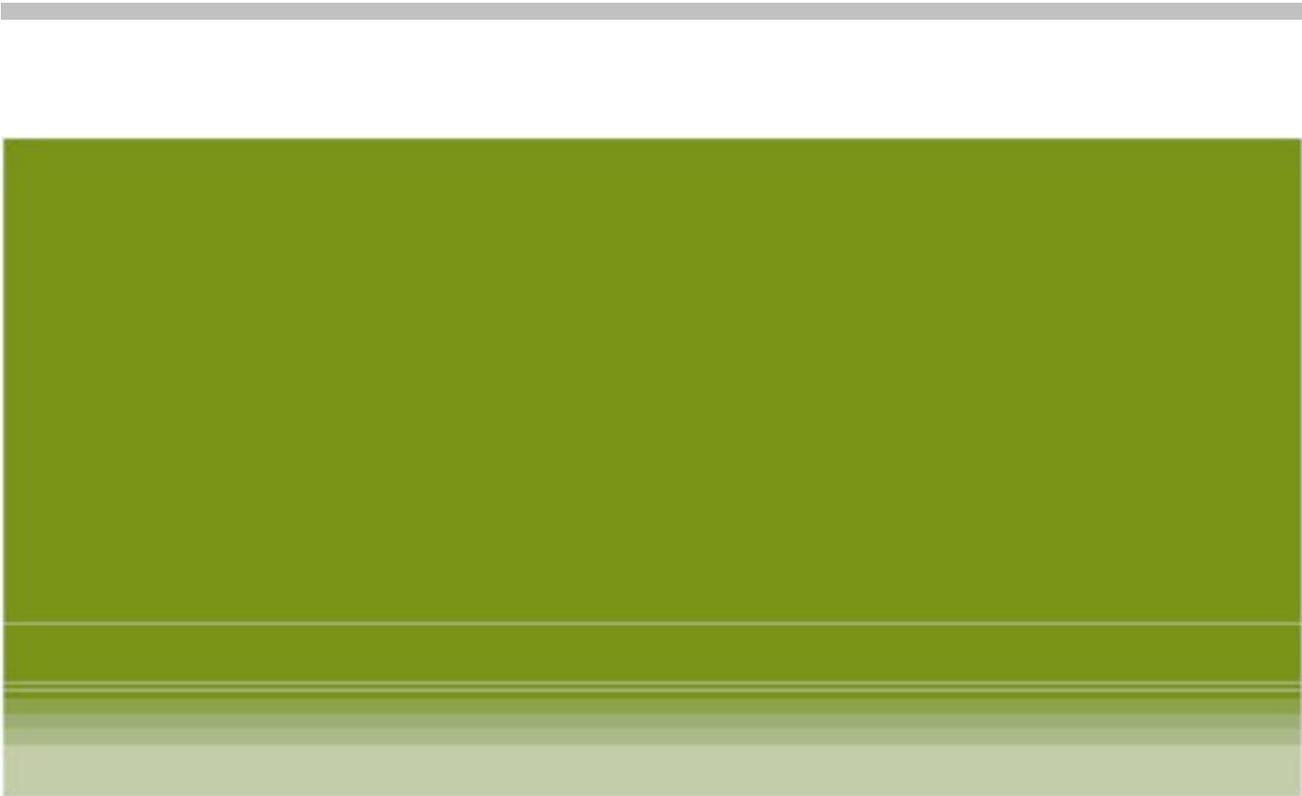
	2007	2008	Ult. 12 Mes.	II 08	III 08	IV 08	I 09	II 09
1 SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO								
Base caja - En millones de \$								
Ingresos Totales	164.074	219.134	231.786	55.986	59.029	56.252	54.447	62.057
Ingresos Corrientes	163.801	218.461	231.077	55.956	58.873	55.783	54.426	61.995
Tributarios	109.366	148.560	149.676	38.028	40.389	37.415	32.902	38.971
Contribuciones Sociales	44.721	54.694	65.959	13.017	14.554	14.971	18.966	17.469
Rentas de la propiedad	4.271	8.285	8.175	3.264	2.126	1.301	905	3.843
Otros	5.442	6.923	7.267	1.647	1.805	2.097	1.653	1.712
Ingresos de capital	273	673	709	29	156	469	22	62
Gastos Totales	154.778	204.480	232.251	47.419	50.951	63.060	53.496	64.744
Gasto Primario	138.355	186.606	212.395	44.520	47.772	55.290	49.945	59.389
Remuneraciones	18.615	24.687	28.896	5.397	6.716	7.195	7.624	7.361
Prestaciones a la Seguridad Social	50.461	64.552	72.772	16.935	15.893	18.188	17.244	21.447
Transferencias Privadas	28.323	45.336	47.845	11.169	11.546	13.448	10.576	12.275
Transferencias Públicas	12.711	15.906	18.514	3.152	4.303	5.480	4.222	4.509
Gasto de Capital	19.903	23.576	30.276	5.145	5.665	7.383	7.208	10.020
Intereses	16.423	17.874	19.856	2.899	3.179	7.771	3.551	5.355
Resultado Primario	25.719	32.529	19.391	11.466	11.257	962	4.503	2.669
Resultado Financiero	9.296	14.655	-465	8.567	8.078	-6.808	952	-2.686
2 RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL								
En millones de \$								
DGI	136.982	173.189	180.403	45.747	45.140	44.643	41.469	49.151
Ganancias	42.855	53.646	54.867	14.972	14.199	13.683	11.079	15.906
IVA	62.669	80.229	82.967	19.922	21.250	20.656	20.144	20.916
Internos coparticipados	4.717	5.617	6.034	1.369	1.357	1.535	1.615	1.527
Créditos y Débitos en Cuenta Corriente	15.065	19.495	20.056	4.819	5.162	5.155	4.645	5.093
Combustibles	2.538	3.610	3.921	786	849	1.029	1.032	1.011
Otros	9.138	10.592	12.557	3.879	2.322	2.585	2.954	4.697
Sistema de Seguridad Social	35.331	51.144	63.876	11.622	13.763	14.409	18.598	17.106
Aportes personales	14.323	23.243	26.211	5.441	6.532	6.241	7.059	6.378
Contribuciones patronales	24.175	33.167	37.204	7.527	9.140	8.840	9.969	9.256
Otros	5.274	6.410	6.661	1.618	1.628	1.680	1.653	1.701
Capitalización y rezagos (-)	8.440	11.675	6.200	2.965	3.536	2.353	83	229
Comercio Exterior	27.468	45.042	43.694	10.752	13.761	10.516	8.584	10.833
Derechos de Importación ¹	7.018	8.986	8.152	2.237	2.355	2.322	1.693	1.781
Derechos de Exportación	20.450	36.055	35.543	8.515	11.406	8.194	6.891	9.052
Total Recursos Tributarios	199.781	269.375	287.974	68.121	72.664	69.568	68.651	77.091
Distribución Institucional								
Administración Nacional	104.525	141.704	144.457	36.062	38.998	35.437	31.905	38.117
Contrib. Seguridad Social	33.706	48.958	61.371	11.125	13.176	13.813	17.905	16.477
Transf. Automáticas a Provincias	54.045	68.809	71.650	18.474	17.885	17.633	16.422	19.711
Otros destinos	7.506	9.904	10.496	2.460	2.605	2.685	2.420	2.786
3 DEUDA²								
En millones de USD								
Deuda Pública Bruta del Sector Público Nacional ³	144.729	145.975	-	149.847	145.707	145.975	136.662	140.634
A vencer	139.239	139.636	-	143.694	139.871	139.636	130.694	134.438
Atrasos (Club de París y otros)	5.489	6.339	-	6.154	5.836	6.339	5.968	6.196
Deuda Pública Bruta del Sector Público Nacional en pesos	68.375	69.318	-	71.871	70.330	69.318	61.348	63.961
Deuda Pública Bruta del Sector Público Nacional en moneda extranjera	76.354	76.657	-	77.976	75.377	76.657	75.315	76.674
Deuda Externa del Gobierno Nacional	62.132	55.733	-	62.454	58.463	55.733	54.398	55.297
En Porcentaje								
Deuda Pública Bruta / PBI	56,1	48,5	-	48,7	46,3	48,5	48,0	49,4
Deuda en Moneda Extranjera / Deuda Bruta	52,8	52,5	-	52,0	51,7	52,5	55,1	54,5
Deuda a Tasa Variable / Deuda Bruta	26,4	27,0	-	26,6	26,1	27,0	32,4	32,0
Deuda de Corto Plazo / Deuda a Vencer	7,5	10,0	-	6,5	6,7	10,0	7,1	8,4

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

En el segundo trimestre de 2009 la economía argentina continuó experimentando los efectos de la crisis internacional iniciada a mediados de 2008, aunque comenzaron a observarse algunos cambios de tendencia en los precios internacionales de las materias primas. El Sistema de Precios del FMI marcó mínimos entre febrero y marzo de 2009, pero a partir de abril se produjeron leves aumentos del orden del 5%, que se extendieron al 10% y 11% en mayo y junio. De este modo el Índice General de Commodities del FMI acumuló un incremento del 28% entre marzo y junio.

Algo similar sucedió con los precios de los productos exportables argentinos, medidos por el Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) elaborado por el Banco Central, que medido en dólares aumentó 24% entre marzo y junio, y en pesos, 27,5%. A modo de ejemplo, el precio de exportación del aceite de soja (uno de los principales productos exportables argentinos) pasó de 650 dólares por tonelada promedio en el primer trimestre de 2009 a 744 dólares por tonelada promedio en el segundo, con un máximo de 802 en junio. En el caso del petróleo el aumento fue más significativo, pasando de 34 dólares por barril en el primer trimestre de 2009 a 50 dólares en el segundo, con un aumento del 47%. Sin embargo, cabe destacar que a pesar de estos aumentos, a fines del trimestre los precios de las materias primas se ubicaban entre 30% y 40% por debajo de igual período de 2008.

Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) registró un alza anual del 5,6% en el segundo trimestre de 2009, una marcada desaceleración respecto al 13,8% de igual período de 2008. Los productos importados fueron los

que más impulsaron la desaceleración del índice, pasando de un aumento de 18,8% en el segundo trimestre de 2008 a una deflación de -2,6% en igual período de 2009, mientras que los productos nacionales (que incluyen primarios, manufacturados y energía eléctrica) pasaron de 13,4% a 6,2% en igual período.

El precio del ganado bovino en pie en el Mercado de Liniers tuvo caída del -4,2% en el segundo trimestre de 2009 respecto a igual período de 2008 para el promedio de las categorías relevadas, mientras que el precio de la energía eléctrica aumentó 6,8%.

Precios Minoristas

La inflación minorista se redujo de 9,3% en II.08 a 5,3% en II.09. La desaceleración fue más pronunciada en los bienes, que aumentaron 3,6%, que en servicios, donde el aumento fue de 8%. Por grupos de precios, la inflación subyacente del segundo trimestre del 2009 fue del 4,1% anual, marcadamente inferior a la de igual período de 2008 (11,8%). Los precios estacionales aumentaron 7,7% y los regulados 8,6% en el segundo trimestre de 2009 respecto a igual período de 2008.

Los capítulos con mayores aumentos a finales fueron Indumentaria, con el 12,6% anual, Educación 11,1% y Transporte y Comunicaciones 10,9%. Por el contrario, los menores aumentos correspondieron a Alimentos y Bebidas con 0,7% y vivienda, 2,7%.

Costo de la Construcción

El Índice del Costo de la Construcción (ICC) aumentó 10,5% anual en el segundo trimestre del 2009, lo que implica una reducción de casi ocho puntos porcentuales respecto a igual período del año anterior.

La desaceleración se manifestó con mayor intensidad en los precios de los materiales, que

pasaron de un incremento del 18,5% anual en II.08 al 5,1% anual en II.09, una reducción de trece puntos porcentuales. Los otros dos componentes del ICC se redujeron algo menos: la mano de obra pasó de 17,4% en II.08 a 15,8% en II.09, mientras que los gastos generales pasaron de 16,9% a 15,5% en el mismo período.

Precios Implícitos del PIB

El Índice de Precios Implícitos (IPI) del Producto Interno Bruto del segundo trimestre del 2009 aumentó 8,7% anual, lo que significó una fuerte reducción frente al incremento del 23,0% de igual período del año anterior.

Analizando el índice por sus componentes, se destaca la fuerte reducción de los precios de las exportaciones, que pasaron de un aumento del 31,7% anual en II.08 a 2,5% en II.09. En el resto de los componentes hubo desaceleraciones

más moderadas: el IPI del consumo privado disminuyó de 19,7% anual a 11,8% anual, mientras que en el IPI de la inversión la variación fue del 12,9% al 11,2% anual.

Tipo de Cambio Nominal y Real

El tipo de cambio nominal (TCN) promedio del segundo trimestre del 2009 fue de 3,73 pesos por dólar, lo que implicó un aumento del 19% con respecto a igual período del año anterior, superando la tasa de devaluación del trimestre anterior (12%).

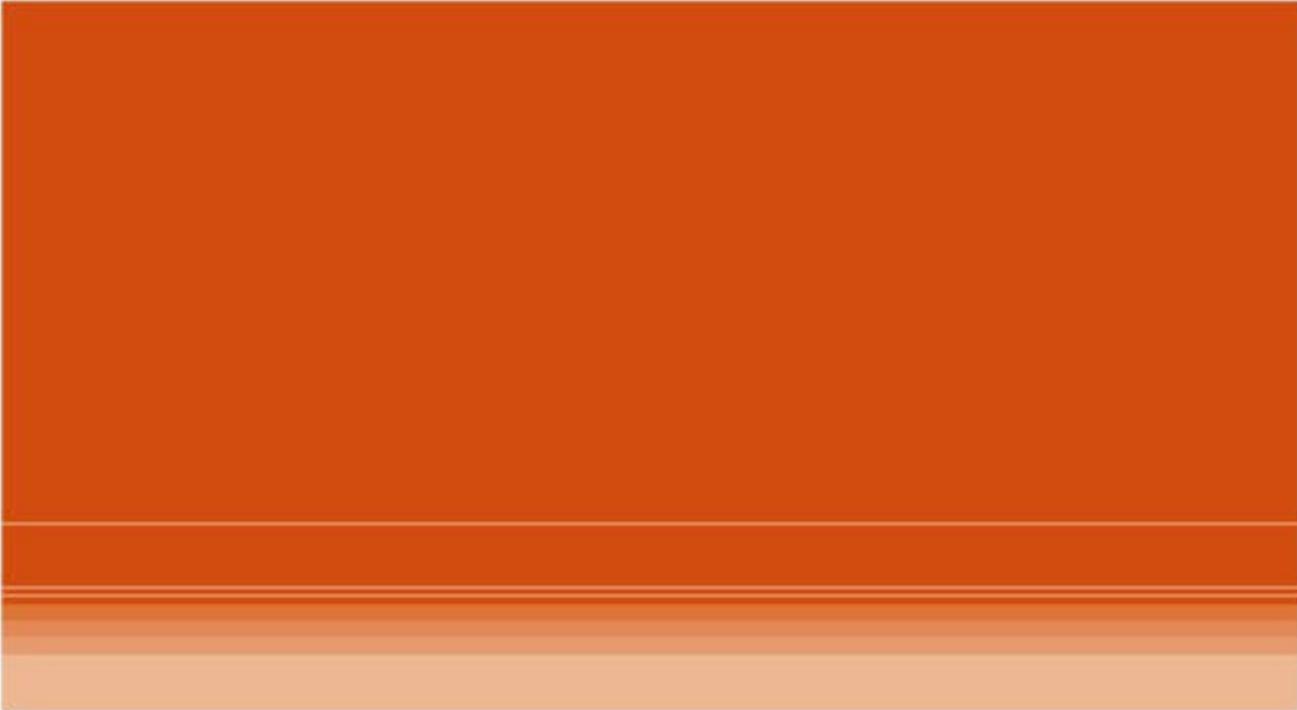
El Índice Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) elaborado por el Banco Central de la República Argentina, que mide el valor real de la moneda argentina en relación con una canasta de monedas de sus principales socios comerciales, registró en II.09 un aumento de 0,9% con respecto al II.08 y de 11,0% respecto a I.09.

PRINCIPALES DATOS DE PRECIOS

	2003 - 2008	Tasas de variación anuales				
		II 08	III 08	IV 08	I 09	II 09
IPIM	8,4	13,8	11,7	8,8	7,1	5,6
Primarios	6,9	3,4	1,2	-0,1	4,8	5,5
Manufacturados	9,4	17,1	14,9	11,4	8,3	6,5
Importados	4,9	18,8	16,2	13,8	4,8	-2,6
ICC	16,1	17,8	18,7	15,0	13,6	10,6
Materiales	12,6	18,5	15,5	11,6	9,2	5,1
Mano de Obra	21,1	17,3	21,8	18,0	17,9	15,8
IPC	7,9	9,3	8,7	7,2	6,3	5,3
Bienes	7,1	7,7	7,1	6,1	4,7	3,6
Servicios	9,2	11,6	11,2	9,1	9,0	8,0
Estacionales	5,8	-15,1	-12,5	-0,7	7,3	7,7
Regulados	4,9	8,6	7,7	4,0	8,9	8,6
IPC Resto	8,8	11,9	11,2	8,8	5,4	4,1
Alimentos y bebidas	8,5	8,2	5,5	5,6	1,7	0,7
Indumentaria	8,7	-3,8	5,4	6,3	13,7	12,6
Vivienda y servicios	8,7	11,3	10,5	7,5	5,0	2,7
Equipamiento del hogar	6,5	5,3	5,4	7,3	5,9	6,9
Gastos de salud	8,2	13,7	14,2	10,5	10,8	9,0
Transporte y comunic.	5,7	12,0	10,2	6,4	11,6	10,9
Esparcimiento	7,4	10,0	13,3	10,1	6,4	5,4
Educación	12,0	21,8	17,3	16,5	12,2	11,1
Otros Bienes y Servicios	8,1	8,4	10,1	7,3	6,2	5,5
IND. PRECIOS IMPLÍCITOS PIB	11,6	23,0	19,5	14,3	9,6	8,7
Consumo Privado	10,6	19,7	18,2	15,7	12,4	11,8
Inversión	10,5	12,9	11,2	11,9	13,0	11,2
Consumo Público	18,0	25,6	28,2	20,5	22,8	17,1
Exportaciones	8,4	31,7	26,5	13,2	-0,7	2,5
Importaciones	4,4	17,8	10,3	13,5	9,6	4,1
Agricultura Ganadería	7,1	54,7	24,4	-7,7	-21,7	7,3
Pesca	12,1	8,0	22,3	37,5	-8,5	27,4
Minería	5,9	-3,4	-4,1	-7,8	-1,5	8,3
Industria	10,0	25,1	23,0	16,9	10,8	10,9
Electricidad Gas Agua	9,5	4,3	5,6	14,7	9,2	16,3
Construcción	16,8	19,9	18,0	15,6	14,5	10,1
Comercio	10,0	20,8	22,9	20,2	15,6	15,0
Restaurantes Hoteles	15,5	17,2	19,5	19,9	16,7	6,9
Transporte Comunicaciones	8,8	11,2	12,9	11,8	3,9	1,3
Intermediación Financiera	8,1	13,5	20,2	11,7	14,8	27,0
Inmobiliarias Alquiler	13,1	17,9	23,5	19,4	15,7	11,0
Administración Defensa	20,8	30,8	33,1	25,8	26,5	20,1
Educación Salud	19,8	28,8	29,2	26,1	25,1	16,1
Otros Servicios	14,9	19,1	16,0	17,8	23,3	25,7

Fuente: INDEC





Sector Externo

Sector Externo

Durante el segundo trimestre de 2009 la economía internacional comenzó a estabilizarse. Los precios de las materias primas dejaron de caer, y los volúmenes de comercio se recuperaron levemente en relación al trimestre previo. En Argentina a lo largo de estos tres meses la crisis afectó más a las importaciones que a las exportaciones, permitiendo una mejora en el Balance Comercial y en la Cuenta Corriente. Este resultado compensó el resultado deficitario en la Cuenta Capital y Financiera, que siguió viéndose negativamente afectada por la elevada incertidumbre internacional. En consecuencia las reservas internacionales se mantuvieron relativamente estables, y el frente externo siguió mostrando la solidez de los últimos años, a pesar de la crisis.

Cuenta Corriente

En el segundo trimestre de 2009 el saldo de la Cuenta Corriente cerró en US\$ 4.513 millones de dólares, valor que representa un crecimiento de casi US\$ 3.900 respecto del mismo período del año anterior, cuando se totalizó un superávit de US\$ 781 millones. Este aumento se explica fundamentalmente por el incremento en el saldo en la cuenta mercancías, que pasó de US\$ 2.890 a US\$ 6.679 millones (31% anual).

El intercambio de bienes continúa con la mejora iniciada en el primer trimestre, cuando la variación respecto al mismo período del año anterior fue del orden del 2,2%. Al igual que ocurrió en los primeros tres meses del año, el crecimiento registrado en el segundo trimestre no se debió a un aumento de las exportaciones, que disminuyeron de US\$ 17.472 en II-08 a US\$ 15.387 millones en II-09 (-12% anual), sino a la diferencia en las tasas de contracción de las exportaciones e importaciones. Estas últimas registraron una caída de -40,3% anual, que surge de una disminución de la compras al exterior por -US\$ 5.874 millones respecto al mismo período del 2008 (pasaron de US\$ 14.582 a US\$ 8.708 millones).

Hacia el interior de las exportaciones de bienes se observa que todos los rubros sufrieron retrocesos, excepto las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) que registraron un crecimiento de 6,6% anual. Dentro de los rubros que se contrajeron, los más afectados fueron los Productos Primarios (PP), los cuales redujeron sus ventas al exterior en -35% anual, debido a la explosión de la burbuja de los commodities, la que llevó a una caída de los precios del orden de -27% anual y de las cantidades de -13% anual. Los dos rubros restantes, es decir las Manufacturas de Origen Industrial (MOI) y los Combustibles y Lubricantes, sufrieron contracciones significativas (-11% anual y -12% anual, respectivamente). La particularidad de estos dos casos es que la contracción se explica porque el descenso de los precios (-18% y -46%, respectivamente) más que compensó el incremento en las cantidades (9% y 71%, respectivamente).

Al desagregar las importaciones por uso económico se observa que todos sufrieron una fuerte retracción, aunque con diferentes niveles de intensidad. El grupo que mostró la mayor caída fue el de Combustibles y Lubricantes (-51% anual, dividida en -46% precios y -10% cantidades), el único rubro en el cual los precios descendieron más que las cantidades. A ellos le siguieron los Bienes Intermedios, que mostraron una baja de -47% anual, compuesta por un descenso de precios de -25% y de cantidades de -30%. Las Piezas y Accesorios experimentaron una contracción de alrededor de 42% anual, producto del efecto de las cantidades. Finalmente, mientras los Bienes de Capital cayeron un -31% anual, los Bienes de Consumo lo hicieron en un -24%. En ambos casos, la variación de los precios fue mayor que la de las cantidades (-22% vs. -9,5%, y -30% vs. -2%, respectivamente). El rubro que contribuyó en mayor medida a la contracción de las importaciones fue el de Bienes Intermedios, con un 40%.

Con respecto al saldo de la Cuenta Servicios, la situación es similar al caso de los bienes. Si bien se observaron contracciones tanto en exportaciones (-10% anual) como en importaciones (-20%), la mayor caída en las importaciones significó una mejora en el saldo, aunque, a diferencia de lo ocurrido con los bienes, el mismo permaneció en terreno negativo (pasó de -US\$ 370 millones en el segundo trimestre del año pasado a -US\$ 13 millones en el trimestre en cuestión).

Por el lado de los ingresos, el deterioro se observó fundamentalmente por la caída en las exportaciones de servicios de transporte (cayeron -18% anual y explican el 30% de las exportaciones) y los viajes (cayeron -15% anual y explican el 50% de las exportaciones). A su vez, se destaca lo ocurrido con los Servicios Empresariales, los cuales, a diferencia de lo que venía ocurriendo hasta este trimestre, registraron un descenso del orden de -5% anual, contribuyendo en un 17% a la contracción de las exportaciones de servicios. Por otra parte, los servicios de Informática e Información crecieron 12% anual, contribuyendo al aumento de las exportaciones en un 10% que fue más que compensado por la caída de los otros rubros.

Con respecto a los egresos, las importaciones de servicios de transporte y viajes fueron las más relevantes (aportaron 55% y 22% del total de las importaciones de servicios). En el segundo trimestre, los primeros cayeron -35% anual y los segundos, -14%. Las importaciones de servicios por regalías y los servicios empresariales crecieron 19% y 16% anual, respectivamente, pero la contribución al crecimiento (del orden del 10% anual) fue contrarrestada por el descenso de los otros rubros.

La Cuenta Rentas fue el único rubro que expandió su aporte negativo al saldo en cuenta corriente durante el trimestre. El componente que mayor aumento del déficit mostró fue el saldo de intereses, que pasó de -US\$ 322 millones a -US\$ 577 millones (+79% anual). Los egresos en concepto de utilidades y dividendos se man-

tuvieron relativamente constantes, registrando un leve descenso de -1,8%. Por último, tanto la cuenta Otras Rentas como las Transferencias Unilaterales ocupan un lugar poco relevante de la cuenta corriente, por lo que sus modificaciones no tienen un impacto importante sobre el balance de pagos.

Cuenta Capital y Financiera

En el segundo trimestre de 2009, la Cuenta Capital y Financiera mostró un saldo deficitario por quinto trimestre consecutivo. El término anuales, el deterioro de esta cuenta fue de US\$ 2.125, pasando de un déficit de US\$ 2.356 millones a otro de US\$ 4.480 millones. Este resultado se explica, principalmente, por el déficit del sector privado no financiero, que se incrementó en 16%, alcanzando los US\$ 4.260 millones. Aportaron también a este resultado el saldo del sector bancario, que pasó de un superávit de US\$ 527 millones a un déficit de US\$ 339 millones, explicado por la cancelación de deuda del sector público (el saldo del BCRA pasó de un superávit de US\$ 224 millones a un déficit de US\$ 500 millones); y el saldo del sector público no financiero, que pasó de US\$ 776 millones a US\$ 118 millones. Por último, la deuda externa total ascendía a fines de junio a US\$ 121.686 millones, -1% por debajo del stock registrado a fines del trimestre anterior.

Reservas Internacionales

El stock de Reservas Internacionales del BCRA sumó US\$ 46.026 millones al finalizar junio, US\$ 483 millones por debajo del último día hábil de trimestre anterior y US\$ 1.490 millones por debajo del último día hábil de junio de 2008. Con respecto a la relación Reservas/PIB, se observó un ligero deterioro: mientras que en el primer trimestre de 2008 ésta era de 16,6%, en el período en cuestión cerró en 14,4%. El coeficiente de cobertura en relación al stock de deuda externa¹⁶ mejoró levemente en términos anuales, pasando del 37,9% al 38,7%.

¹⁶ Se considera el PIB promedio de los últimos cuatro trimestres, en dólares.

Tipo de Cambio

El Tipo de Cambio Nominal \$/US\$ de referencia del BCRA se depreció en el transcurso del segundo trimestre apenas un 2% pasando de 3,71 en el primer día hábil de abril a 3,80 en el último día hábil de junio. La cotización promedio del dólar en el segundo trimestre de 2009 se depreció anualmente 19,5%.

El Tipo de Cambio Real Multilateral elaborado por el BCRA mostró una depreciación del peso del 11,04% trimestral (depreciación de alrededor de 0,94% anual) en el segundo trimestre de 2009. Mientras que la paridad real contra el dólar se depreció 4,9% trimestral y 10,7% anual; en relación al euro se observó una depreciación del 9,7% trimestral y una apreciación del 1,4% anual; y se depreció 17,4% mensual y se apreció 5,8% anual frente al real brasileño.

PRINCIPALES INDICADORES DE SECTOR EXTERNO

	2003 - 2007	2008	Ult. 4 trim	III 08	IV 08	I 09	II 09
1 NIVELES							
En millones de USD							
Cuenta corriente	6.287	7.089	6.235	736	3.000	1.718	781
Saldo comercial (fob - cif)	12.543	12.585	17.129	4.806	2.462	3.556	6.305
Exportaciones (fob) (ica)	41.292	70.007	63.768	21.320	15.198	11.863	15.387
PP	8.425	16.080	12.765	5.260	2.342	2.152	3.011
MOA	13.906	23.878	23.642	7.362	5.399	4.725	6.156
MOI	12.267	22.056	20.415	6.413	5.803	3.608	4.591
Combustible y energía	6.678	7.993	6.944	2.285	1.653	1.378	1.628
Importaciones (cif)	28.748	57.422	46.639	16.514	12.736	8.307	9.082
Bs de cap + partes y accesorios	11.676	22.598	18.413	6.182	5.216	3.354	3.661
Bs Intermedios + comb y lubricantes	12.032	24.555	19.473	7.534	5.016	3.294	3.629
Bs de Cons + vehiculos + resto	5.040	10.267	8.758	2.801	2.503	1.663	1.791
Importaciones (fob)	27.372	54.557	44.429	15.678	12.092	7.951	8.708
Saldo Mercancías (fob - fob)	13.920	15.450	19.339	5.642	3.106	3.912	6.679
Saldo Servicios Reales	-911	-943	-537	-398	109	-235	-13
Rentas	-7.330	-7.550	-8.066	-1.897	-1.961	-2.184	-2.024
Intereses pagados	7.430	5.605	5.068	1.427	1.342	1.141	1.157
Utilidades y Dividendos pagados	4.491	7.418	7.355	1.869	1.709	1.918	1.859
Cuenta Capital y Financiera	328	-8.082	-11.895	-4.843	-1.550	-1.022	-4.480
Saldo Cuenta Financiera	222	-8.263	-12.039	-4.967	-1.550	-1.041	-4.481
Sector Públ No Fin y BCRA	743	1.286	2.056	941	88	1.409	-382
Sector Privado + EyO	-254	-8.547	-14.243	-4.461	-2.179	-2.648	-4.955
Inversión Extranjera Directa en Argentina (IED)	4.610	9.753	6.099	2.353	1.652	1.824	270
Variación de reservas	6.877	9	-699	-49	-846	267	-699
Deuda Externa Bruta (saldo a fin de período)	136.619	124.702	122.932	129.554	124.702	123.589	122.932
Deuda Pública + BCRA (saldo a fin de período)	83.821	64.792	64.882	67.035	64.792	64.443	64.882
Deuda Privada (saldo a fin de período)	52.798	59.910	58.049	62.519	59.910	59.146	58.049
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (Base 2001=100)	229,9	251,2	246,8	252,7	230,2	239,1	265,5
Índice de TCBR con Brasil (\$/Real) (Base 2001=100)	235,7	293,5	275,4	305,3	243,3	254,3	298,6
Índice de TCBR con EEUU (\$/U\$S) (Base 2001=100)	198,1	178,2	184,7	172,9	180,4	188,2	197,4
Índice de TCBR Eurozona (\$/Euro) (Base 2001=100)	270,5	269,7	262,7	263,3	248,7	256,9	281,9
2 COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO							
En % del PIB							
Cuenta corriente	3,5	2,2	2,2	2,1	2,2	2,4	2,0
Saldo comercial	7,3	3,9	4,4	4,4	3,9	4,0	5,4
Exportaciones (fob)	22,2	21,4	21,0	22,5	21,4	20,2	20,1
Importaciones (cif)	14,9	17,6	16,6	18,0	17,6	16,2	14,7
Importaciones (fob)	14,2	16,7	15,8	17,1	16,7	15,4	14,0
Saldo Mercancías	8,0	4,7	5,2	5,3	4,7	4,8	6,1
Inversión Extranjera Directa en Argentina (IED)	2,4	3,0	2,7	3,3	3,0	2,5	1,9
Cuenta capital y financiera	-0,0	-2,5	-2,9	-1,9	-2,5	-3,5	-3,7
Variación de reservas	3,6	0,0	-0,1	-0,0	-0,3	0,1	-0,2
Deuda Externa Bruta	80,5	38,2	38,9	40,7	38,2	37,8	38,7
Deuda Pública + BCRA (saldo a fin de período)	50,1	19,8	20,3	21,1	19,8	19,7	20,4
Stock de reservas	14,4	14,2	14,7	13,6	14,3	16,6	14,4
3 VARIACIONES ANUALES							
En %							
Cuenta corriente		-0,2	-20,1	-58,4	12,5	75,8	-67,3
Exportaciones (fob)		25,5	-1,1	48,6	-8,6	-25,9	-11,9
PP		30,6	-15,7	56,0	-28,9	-43,8	-35,3
MOA		24,5	6,1	43,3	-10,3	-11,6	6,6
MOI		27,4	4,7	45,1	10,9	-22,5	-11,4
Combustible y energía		15,9	-8,0	61,4	-20,4	-37,1	-12,6
Importaciones (cif)		28,7	-12,7	31,1	0,5	-35,3	-40,7
Bs de cap + partes y accesorios		22,6	-14,7	25,3	-4,2	-38,7	-36,1
Bs Intermedios + comb y lubricantes		34,7	-13,3	34,6	3,3	-34,0	-48,3
Bs de Cons + vehiculos + resto		27,6	-7,8	29,3	5,7	-30,3	-30,5
Índice de cantidad de exportaciones		0,1	-2,2	12,1	-14,5	-13,0	6,4
PP		-8,0	-21,5	3,7	-39,6	-28,0	-26,8
MOA		-9,9	-1,3	-2,4	-19,0	-0,8	23,6
MOI		17,6	4,7	35,6	-1,2	-22,2	9,1
Combustible y energía		-10,7	30,9	2,2	-15,6	40,8	70,7
Índice de cantidad de importaciones		15,7	-13,3	15,3	-4,2	-32,6	-29,0
Bs de capital		21,6	-11,6	19,3	-1,9	-38,2	-21,7
Bs Intermedios		1,1	-18,2	0,8	-13,3	-30,5	-29,8
Combustibles y lubricantes		-4,4	-13,0	-15,8	-22,1	1,2	-9,7
Piezas y acces bs de capital		23,8	-12,6	31,1	-2,9	-31,1	-40,4
Bienes de Consumo		21,9	-9,7	19,2	4,0	-29,6	-29,6
Índice de Términos del Intercambio		13,0	0,7	17,4	0,9	-11,3	-0,9
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral		1,1	-3,4	-0,2	-12,2	-9,2	-0,4
Índice de TCBR con Brasil (\$/Real) (Base 2001=100)		3,5	-9,6	6,0	-20,1	-17,5	-5,8
Índice de TCBR con EEUU (\$/U\$S) (Base 2001=100)		-2,9	1,7	-5,6	-1,8	3,9	10,7
Índice de TCBR Eurozona (\$/Euro) (Base 2001=100)		0,9	-5,1	-0,8	-9,7	-8,5	-1,4

FUENTE: INDEC, DNCI, BCRA

Comercio Argentina – Brasil: Una Perspectiva Desagregada

Participaron en la elaboración de esta Nota Técnica Juan Pablo Dicovski y Esteban Kiper

1. Introducción

La crisis económica internacional ha causado alteraciones significativas sobre diversas variables determinantes del intercambio comercial argentino-brasileño. El objetivo del presente trabajo es analizar los posibles impactos de una desaceleración del crecimiento económico en Brasil y/o de alteraciones en la cotización del real en relación al peso sobre el intercambio argentino-brasileño, dada la importancia del comercio bilateral entre los dos principales socios de Mercosur.

Sin embargo, a menudo los análisis agregados omiten información útil sobre los determinantes a nivel sectorial. En particular, algunas ramas productivas pueden exhibir una mayor dependencia respecto de algunas variables, que pueden ser compensadas en el agregado por sensibilidades menores en otras. Por eso, esta Nota incluye un estudio a nivel desagregado.

2. Análisis Agregado

Históricamente, el comercio entre Argentina y Brasil ha fluctuado con las constantes modificaciones del contexto macroeconómico del bloque. La historia reciente permite establecer, en ese sentido tres etapas claramente diferenciadas.

- La primera de ellas se extiende desde 1994 a 1998, y se caracteriza por la coexistencia sendos planes de estabilización basados sobre esquemas de tipo de cambio nominal fijo: la Convertibilidad y el Plan Real. Durante este lapso se observa: a) un tipo de cambio real

bilateral estable, aunque con cierta apreciación del Real; b) fuerte crecimiento de los montos comerciados bilateralmente, en buena medida debido al comienzo de la vigencia plena del Mercosur; y c) un sostenido y creciente superávit comercial argentino.

- La segunda etapa abarca el período 1999-2001, luego de que Brasil devaluara el Real y coexisten un esquema de *inflation target* con tipo de cambio flotante en Brasil y la Convertibilidad en Argentina. Pese a la apreciación del peso, se sostiene el superávit argentino aunque ahora a partir de la recesión en nuestro país y una leve aceleración del crecimiento en Brasil. El comercio retrocede un 20% respecto de los niveles del '97 y '98.
- Aunque en la tercera etapa (2003-III.2008) ambos países se han liberado ya del ancla cambiaria como factor de estabilidad nominal, en la práctica se aplican estrategias diferentes. Argentina sostiene un tipo de cambio real competitivo alto, mientras que Brasil privilegia su sistema de metas de inflación, con el tipo de cambio nominal como variable endógena, determinada en buena medida por la política monetaria y el contexto internacional financiero y real. Ello implicó una apreciación del Real que fue contrapesado por un muy importante diferencial de crecimiento económico a favor de la Argentina, lo que redundó que fuera Bra-

sil el que mantuviera balanza superavitaria por esos años.

Con la crisis internacional podría abrirse una cuarta etapa, si las consecuencias del *shock* mundial establecen nuevos cuadros macro para nuestros países. Sería el caso, por ejemplo, de que se consolide un Real más débil que en los últimos años, o una lenta apreciación relativa del Peso por la vía nominal o de un diferencial en las tasas de inflación. No obstante, al momento de la realización de esta nota se vislumbra que luego de un cimbronazo inicial con salida de capitales y fuerte depreciación del Real, se vuelve a un patrón similar al de la tercera etapa.

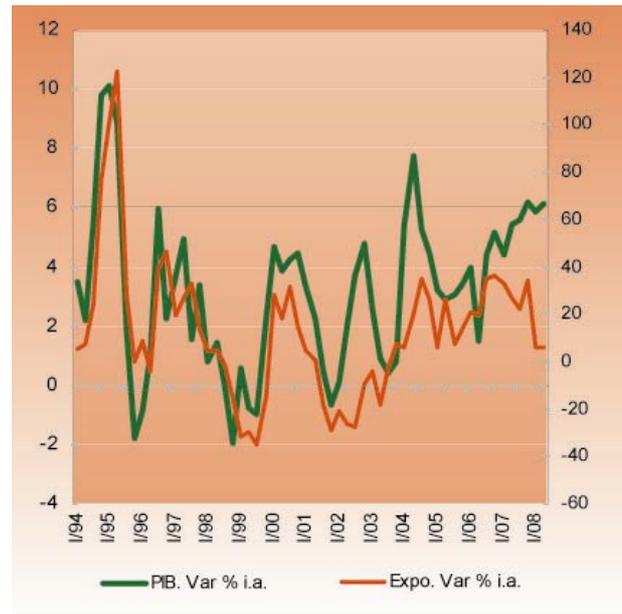
En las siguientes secciones se analizará el comercio bilateral de mercancías mediante el análisis gráfico de las relaciones éste con los tipos de cambio y las tasas de crecimiento económico de cada país del país importador. Luego, se realiza un análisis más preciso con el desarrollo de modelos econométricos, estimando las elasticidades al PIB y al tipo de cambio de estos flujos comerciales.

2.1 Exportaciones

Las exportaciones argentinas a Brasil alcanzaron durante el III.08 un nuevo récord de US\$ 3.975 millones, creciendo 51% en relación a III.07. A partir de allí retrocedieron hasta I.09, para recuperarse levemente y situarse en US\$ 2.875 millones en II.09. La participación de Brasil sobre el total exportado se redujo levemente del 18,7% al 18,3%.

El Gráfico 1 sugiere la existencia de un vínculo estrecho (y positivo) entre las variaciones del PIB brasileño y las exportaciones argentinas hacia Brasil. Sin embargo, la correlación entre ambas series pareciera haber perdido intensidad en los últimos trimestres.

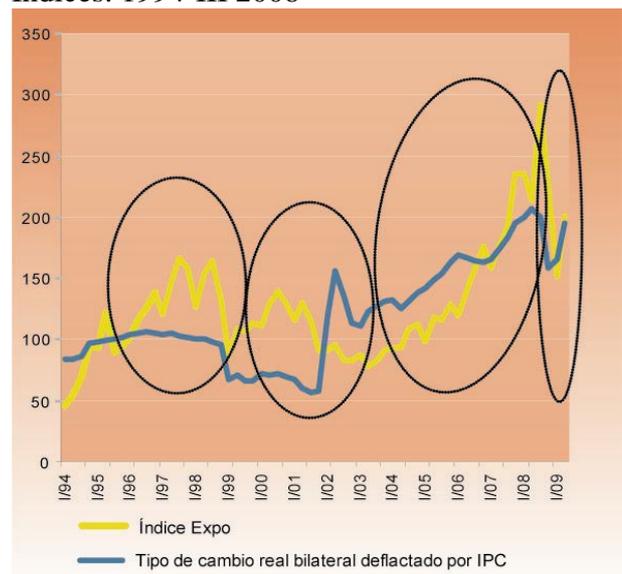
Gráfico 1
Exportaciones Argentinas y PIB Brasileño
Variación Anual. 1994-2009



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

En lo que respecta al tipo de cambio real bilateral, según se ve en el Gráfico 2, pareciera exis-

Gráfico 2
Exportaciones Argentinas
y Tipo de Cambio Real Bilateral
Indices. 1994-III 2008



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

tir una correlación histórica tenue con las exportaciones argentinas a Brasil, aunque algo más marcada a partir de la salida del esquema de tipo de cambio fijo.

Estas apreciaciones iniciales se confirman con la estimación econométrica de una ecuación de comportamiento de las exportaciones argentinas a Brasil. Ella indica un vínculo fuerte con el crecimiento económico brasileño, tal como sugiere el Gráfico 1. Los resultados detallados de esta estimación conforman el Anexo 1 de esta Nota.

Debe aclararse que esta estimación no considera determinantes que pueden ser relevantes para explicar el comportamiento del comercio con Brasil, tales como la existencia de marcos normativos sectoriales específicos, cambios en la demanda de algún sector en particular que no están asociados al ciclo económico agregado, intensidad del comercio intrafirma, etc. La relevancia-irrelevancia de estas variables omitidas se refleja en el valor que adquiere el R^2 . Cuanto éste esté más cerca de 1, menor es la importancia de estas variables omitidas y mayor es la relevancia de las variables consideradas para explicar el comportamiento de las exportaciones a Brasil¹⁷.

Esta consideración vale también para las estimaciones presentadas en las secciones siguientes, especialmente para las que estiman el comportamiento del comercio por sector, presentados en la sección 3.

Según esos resultados, por cada 1% de crecimiento (caída) en el PIB brasileño, las exportaciones argentinas crecerían (caerían) un 2,3%. El modelo también permite calcular los denominados “efectos rezagados” o elasticidad de largo plazo, o sea, los aumentos en las exportaciones en los siguientes períodos generados por

¹⁷ Los valores del estadístico R^2 correspondientes a las estimaciones generales de exportaciones e importaciones se presentan en los Anexos 1 y 2 de esta nota. Los correspondientes a las regresiones sectoriales se presentan en el cuadro *Elasticidades de las Exportaciones Argentinas a Brasil por Sector* ubicado en la sección 3 de esta nota.

incrementos corrientes del PIB. Teniendo en cuenta a estos efectos, la elasticidad de las exportaciones argentinas respecto al PIB brasileño asciende a 3,1% luego de transcurrido un plazo de un año.

En el mismo modelo se estimó la incidencia del tipo de cambio real bilateral sobre las ventas argentinas a Brasil, que resultó bastante más baja que la del PIB. Por cada un 1% de depreciación (apreciación) de la paridad real del peso contra el real, las ventas se incrementarían (reducirían) sólo un 0,19%. Cabe destacar que este valor corresponde al período post-devaluación del peso; al calcular la elasticidad para el período previo el resultado es 0,27%.

2.2 Importaciones

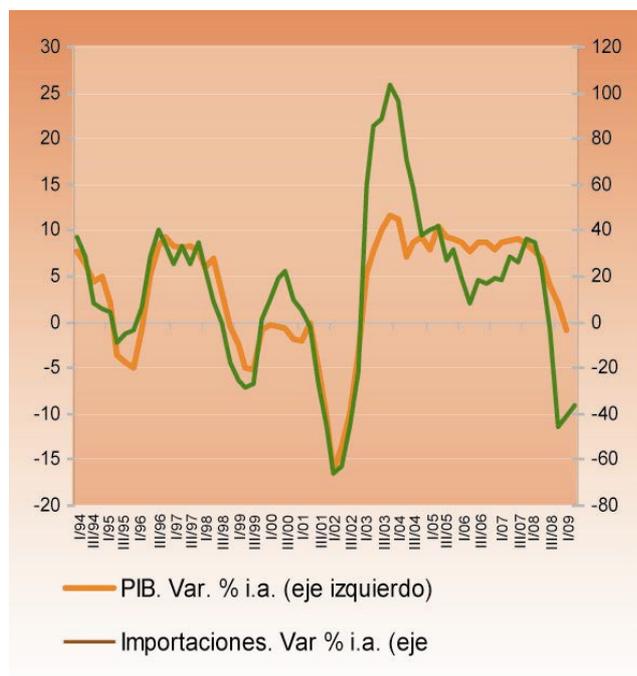
Las importaciones desde Brasil alcanzaron en III.08 un récord de US\$ 4.966 millones, lo que implica una suba de 23,9% anual. Posteriormente, como consecuencia de la crisis internacional, se redujeron hasta los US\$ 2.727 millones en II.09.

Análogamente al caso de las exportaciones, se observa una relación positiva entre el nivel de actividad interna y las importaciones provenientes de Brasil, aunque la correlación entre ambas series se desdibuja a partir de 2003. En lo que respecta al tipo de cambio real bilateral, no parece existir *a priori* una relación entre el comportamiento de esta variable y las importaciones (Gráficos 3 y 4).

La estimación econométrica de las relaciones entre estas variables (presentada en el Anexo 2) confirma que las importaciones argentinas provenientes de Brasil dependen fuertemente del crecimiento económico argentino y por cada 1% de crecimiento (caída) del PIB argentino las importaciones provenientes de Brasil subirían (caerían) un 4%.

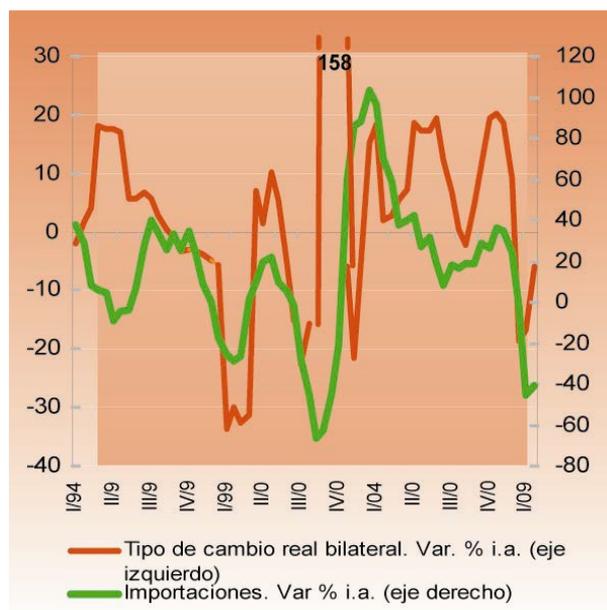
En lo que respecta a los efectos rezagados, la elasticidad de las importaciones con respecto al PIB argentino se reduciría a 3,7% pasado un año y a 3,6% pasados dos años. Esto sugiere que incrementos en la demanda agregada serían

Gráfico 3
Exportaciones Brasileñas y PIB Argentino
 Var % i.a. 1994-2009



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Gráfico 4
Exportaciones Brasileñas
y Tipo de Cambio Real Bilateral



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

abastecidos en una primera instancia por un mayor flujo de importaciones, pero con el correr del tiempo, cuando la oferta nacional reacciona tiende a sustituir parte de esas importaciones.

En lo que respecta al TCRB, la estimación econométrica marca que éste no resultaría significativo para explicar el comportamiento de las importaciones agregadas provenientes de Brasil. Por consiguiente no deberían esperarse modificaciones significativas *a nivel agregado* en el comportamiento de las importaciones ante variaciones reales de la paridad peso/real.

3. Análisis Sectorial

A fin de detectar posibles relaciones entre las variables anteriores en el comportamiento por rama, se realizó una estimación del comportamiento de las exportaciones sectoriales a Brasil.

Las estimaciones arrojan como primer resultado relevante *una elevada y generalizada dependencia de las exportaciones industriales a Brasil respecto del crecimiento del PIB de ese país*. Específicamente, los sectores cuyas exportaciones son más sensibles a las variaciones en el nivel de actividad en Brasil son Hierro y Acero, Maquinaria, Motores, Plásticos y Automotriz. Para estos rubros se ha identificado que una caída en el nivel de actividad resentiría sensiblemente el volumen exportado.

En lo que respecta a la producción automotriz, es importante notar que las exportaciones a Brasil representan el 32% del valor bruto de producción (VBP) del sector, con lo que la suerte de toda la rama automotriz aparece muy ligada a la evolución de la actividad brasileña.

En lo que respecta a la sensibilidad de las exportaciones respecto del tipo de cambio real bilateral, se pueden identificar tres grupos de sectores:

a) El primero de ellos presenta una **elevada elasticidad** exportaciones-TCRB (cuando el tipo de cambio real bilateral del sector se deprecia/aprecia un 10% las exportaciones crecen/caen más que el 10%). Comprende a tres sectores:

- Prendas de vestir
- Productos textiles (finales distintos de in-dumentaria, como ropa de cama y cocina, cortinas, etc.)
- Calzado

En los tres casos también es determinante el nivel de actividad en Brasil, situación que se intensifica pasados cuatro trimestres (coeficiente de la columna rotulada como “PIB t+4”). Sin embargo, a diferencia del sector automotriz, para estos rubros la participación de las exportaciones en la producción general del sector es reducida (menor al 1,5%).

b) El segundo grupo lo conforman aquellos sectores con una **sensibilidad media** a modificaciones en el tipo de cambio real bilateral (cuando el TCRBS se deprecia/aprecia un 10% las exportaciones crecen/caen entre un 5% y un 10%). Comprende a los siguientes sectores:

- Madera y Muebles
- Productos de caucho
- Fabricación de aparatos de uso doméstico
- Sector Automotriz

Elasticidades de las Exportaciones Argentinas a Brasil por Sector

Respecto del PIB Brasileño y del Tipo de Cambio Real Sectorial

SECTOR PRODUCTIVO	ELASTICIDAD			R2
	PIB t	PIB t+4	TCRBS t	
Cuero y marroquinería	nr	nr	Nr	nr
Químicos varios	nr	3,61	Nr	94%
Ind. Básicas Hierro y Acero	4,21**	7,97	Nr	76%
Fibras sintéticas	1,92*	1,72	0,02	66%
Maquinaria	3,27***	4,82	0,05	79%
Motores, generadores y transformadores eléctricos	4,6*	7,09	0,17	61%
Papel y productos de papel	2,63	4,88	0,31	89%
Plásticos	3,76***	5,28	0,41***	92%
Madera	2,14	4,64	0,5*	89%
Automotores y autopartes	3*	6,12	0,5***	88%
Muebles	2,21	2,93	0,68*	82%
Productos de caucho	2,49*	3,15	0,71***	90%
Aparatos de uso doméstico	nr	3,68	0,86**	63%
Prendas de vestir	1,29	8,94	1***	79%
Productos textiles	2,15*	2,63	1,01***	84%
Calzado	2,55	5,47	1,23**	85%

Fuente: Elaboración propia en base INDEC y Fundación Getulio Vargas.

Ns: no significativa.

t+4: Elasticidad pasado un año del aumento del PIB.

* Significativo al 5% ** Significativo al 1% *** Significativo al 0,1%

En todos los casos la sensibilidad a variaciones en el nivel de actividad es elevada, y se acentúa pasados cuatro trimestres. Al igual que para el sector automotriz, las exportaciones a Brasil de neumáticos (productos de caucho) tienen una elevada participación en su VBP (15%), lo que indica que una depreciación del TCRBS o una merma del PIB brasileño afectan en forma relevante la producción sectorial.

c) Finalmente se encuentran aquellos sectores con **muy baja dependencia** del TCRBS (cuando se deprecia el TCRBS un 10% las exportaciones se expanden entre 0 y 5%). Ellos son:

- Plásticos
- Papel
- Motores
- Maquinaria
- Fibras Sintéticas
- Hierro y Acero
- Químicos
- Cuero

De un modo similar, se estimó la relación que las importaciones desde Brasil de diversas ramas industriales guardan con el PIB argentino y con el tipo de cambio real sectorial. Los principales resultados de estas estimaciones se presentan en el cuadro adjunto.

Elasticidades de las Importaciones Argentinas desde Brasil por Sector

SECTOR PRODUCTIVO	Elasticidades			Calidad de Ajuste (R2)
	PIB t	PIB t+4	TCRBS	
Papel y productos de papel	3,17 ***	2,90	Nr	90,6%
Productos de caucho	5,09 ***	2,81	Nr	88,1%
Plásticos	3,28 ***	2,36	Nr	91,0%
Ind. Básicas Hierro y Acero	1,90 **	3,16	Nr	75,3%
Motores, generadores y transformadores eléctricos	1,14 *	2,56	Nr	69,9%
Automotores y autopartes	5,24 ***	4,14	Nr	95,6%
Maquinaria	5,96 ***	4,08	-0,10	90,0%
Químicos varios	2,14 *	2,87	-0,11	92,0%
Fibras sintéticas	4,30 ***	1,96	-0,29	86,8%
Muebles	8,26 ***	6,75	-0,47 *	90,5%
Madera	6,00 ***	4,3	-0,51 *	90,3%
Aparatos de uso doméstico	10,09 ***	6,25	-0,53 *	81,9%
Productos textiles	6,90 ***	5,13	-0,54 **	89,5%
Prendas de vestir	4,51 *	4,43	-0,62 **	79,1%
Fabricación de calzado	4,12 *	7,45	-0,80***	91,6%
Cuero y marroquinería	2104 *	1,72	-1,35 **	53,1%

Fuente: Elaboración propia en base INDEC y Fundación Getulio Vargas.

Al igual que en el caso de las exportaciones, las compras desde Brasil muestran una elevada sensibilidad al producto y todos los sectores analizados muestran una sensibilidad más que proporcional a las variaciones del ingreso argentino. De hecho, ese tipo de relación es la que se revela a nivel agregado. Por ejemplo, de 2004 a 2007 las importaciones del conjunto de estos sectores creció 93%, triplicando al aumento real del PIB (29%).

Salvo el caso de sectores en los que existen o existieron políticas comerciales específicas que limitan los flujos comerciales (automotriz, siderurgia), o fuerte presencia de comercio intra-firma (químicos limpieza y cosmética), las mayores elasticidades al producto aparecen en sectores cuya demanda usualmente varía más que proporcionalmente con el ingreso, por ser durables o prescindibles (vgr. muebles, electrodomésticos)

Respecto del tipo de cambio real, los resultados sectoriales aparecen en línea con lo observado en forma agregada. En varios sectores, algunos de ellos, con alta participación en las compras a Brasil como automotriz, papel o siderurgia, el tipo de cambio real sectorial no se muestra como una variable relevante para explicar la evolución de las importaciones.

En los tres casos, son de sectores oligopólicos, con mercados dominados por empresas de gran porte. En automotriz se trata de jugadores globales que operan en ambos mercados a la vez con una estrategia altamente coordinada. Algo similar ocurre en algunos segmentos del rubro papel, aunque con empresas de capitales regionales (brasileñas y chilenas). En siderurgia y en otros segmentos celulósico-papeleros, sin haber estrategias de acción regional coordinada por actores a ambos lados de la frontera, si pueden existir acuerdos de división del mercado regional. Esto es consistente con determinantes del comercio bilateral diferentes a los movimientos en los costos relativos, al menos en el corto plazo.

En textiles, marroquinería, calzado y electrodomésticos los precios relativos sí resultan relevantes a la hora de explicar el comercio. Son

las ramas usualmente calificadas como “sensibles” a la penetración de importaciones donde rigen, en general, condiciones de competencia entre las firmas de ambos países.

Resumen y Conclusiones

El presente estudio sugiere la existencia de una relación estrecha entre el intercambio comercial entre Argentina y Brasil y sus niveles de actividad, tal como se observa en el Gráfico 5. De acuerdo a los resultados del modelo utilizado, esta relación resulta –a nivel agregado– más fuerte que la encontrada para el TCRB al analizar importaciones y exportaciones.

De todos modos, el examen desagregado por sectores productivos arroja toda una gama de niveles de sensibilidad respecto del tipo de cambio real. De hecho, son varias las ramas cuya producción es claramente susceptible a cambios en el TCRB, más allá de que esta variable no resulte explicativa sobre el agregado.

Se desprende de estos resultados, que la herramienta cambiaria puede volverse demasiado genérica para atender problemáticas productivas, al tiempo que las variaciones de precios relativos frente a nuestros socios comerciales en productos industriales tenga importantes efectos en sectores específicos.

Ello resalta entonces la necesidad de apelar a instrumentos sectoriales más específicos, que reconozcan la diversidad de las actividades. Si se piensa que las alteraciones cambiarias operan en forma diferencial sobre los distintos costos de producción –esquemáticamente, más sobre el salario y los servicios de infraestructura y menos sobre los insumos transables–, es lógico que esas alteraciones no impacten igual en actividades con diferentes funciones de producción, o con diversos grados de concentración en sus mercados.

Para finalizar, y a partir de la afirmación precedente sobre la conveniencia de instrumentos más específicos y sutiles para afrontar las problemáticas sectoriales, pueden delimitarse un par de pautas sobre las características de tales instrumentos.

Las herramientas sectoriales deben tomar en cuenta la estrategia productiva y económica general, evaluando sus efectos tanto sobre toda la cadena productiva de la que forman parte, como del impacto sobre el nivel de vida de la población.

Por su parte, si bien los cambios súbitos de las condiciones de competencia internacional -como la reciente crisis global o una devaluación-

en nuestros principales socios- pueden dar lugar a acciones defensivas, las acciones estratégicas de las políticas públicas sectoriales deben comprender la dinámica de las ramas productivas, incentivando la obtención de capacidades competitivas independientes de la coyuntura macro; y evitando el estancamiento y la fragilidad ante cualquier cambio tanto en el contexto global como en las necesidades generales de la política económica y social.

Anexo 1

MODELO DE EXPORTACIONES ARGENTINAS A BRASIL	
-Log-Log con Datos de Periodicidad Trimestral Entre 1° T de 1994 y 1° T de 2009	
VARIABLES	COEFICIENTE
Exportaciones a Brasil (t-1)	0.631 ***
PIB brasileño (t)	2.294 ***
PIB brasileño (t-1)	-1.058
Tipo de cambio real bilateral (t)	0.268 **
Dummy Salida de convertibilidad	-0.072 **
Constante	-5.205 *
Observaciones	61
R2 ajustado	0.868

Confianza:
 * p<0.05
 ** p<0.01
 *** p<0.001

Anexo 2

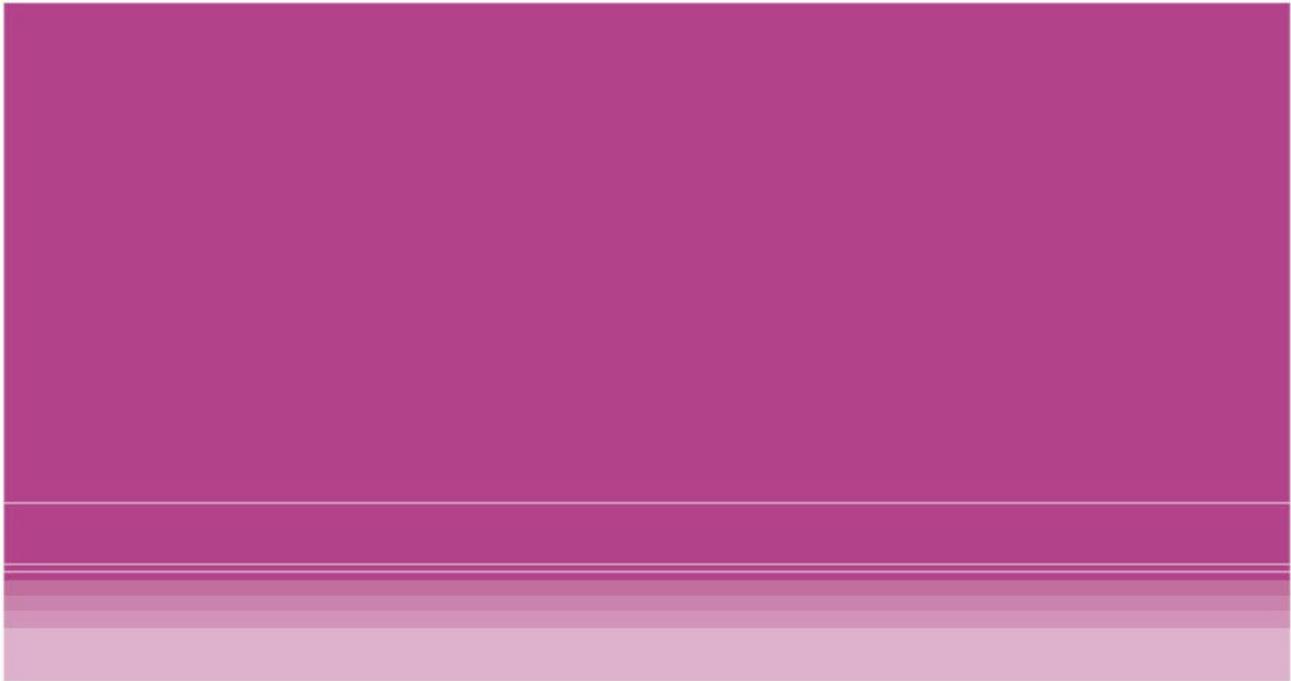
MODELO DE IMPORTACIONES ARGENTINAS DESDE BRASIL	
-log -log Con Datos de Periodicidad Trimestral Entre 1° T 1994 y IV° T 2008	
VARIABLES	COEFICIENTE
Importaciones desde Brasil (t-1)	0,794 ***
PIB argentino (t)	4.016 ***
PIB argentino (t-1)	-3.305 ***
Tipo de cambio real bilateral (t)	0,023
Dummy Salida de convertibilidad	-0,004
Dummy estacional II trimestre	-0,419 ***
Dummy estacional III trimestre	-0,046
Dummy estacional IV trimestre	-0,223 ***
Constante	-2,262
Observaciones	60
R2 ajustado	00,971

Confianza:
 * p<0.05
 ** p<0.01
 *** p<0.001

ELASTICIDADES PIB REZAGADAS	
Trimestres	Elasticidad Acumulada
0	2,29
1	2,68
2	2,93
3	3,09
4	3,18
5	3,24
6	3,28
7	3,31
8	3,32
9	3,33

ELASTICIDADES PIB REZAGADAS	
Trimestres	Elasticidad Acumulada
0	4,02
1	3,9
2	3,81
3	3,74
4	3,68
5	3,63
6	3,59
7	3,57
8	3,54
9	3,52





Dinero y Bancos



Dinero y Bancos

Agregados Monetarios y Tasas de Interés Pasivas

Durante el segundo trimestre de 2009, los depósitos a plazo totales del sector privado evidenciaron una leve caída de \$1.956 millones (-2,5%), explicada principalmente por la evolución de las colocaciones del tramo medio (de 90 a 179 días de plazo) y por la dinámica de los pequeños ahorristas (depósitos de menos de \$1 millón), que concentraron un 80,6% del descenso de los plazo fijo. El segmento en pesos experimentó la mayor reducción, que alcanzó los \$2.303 millones (-3,9%).

Las condiciones de holgura en términos de liquidez bancaria permitieron que la reversión de los depósitos a plazo no derivara en significativos aumentos de las tasas de interés pasivas. En efecto, la tasa de interés Badlar (por depósitos de más de \$1 millón de corto plazo) presentó un leve incremento de 56 p.b., mientras que la tasa de interés por plazo fijo minorista evidenció un descenso de 11 p.b.

Por otro lado, los depósitos a la vista en moneda doméstica observaron un marcado incremento de \$5.500 millones (+7,6%), explicado por el desempeño tanto de las colocaciones en cuenta corriente como en caja de ahorro.

Según el informe de Seguimiento del Programa Monetario Segundo Trimestre de 2009 elaborado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), el M2 total se ubicó hacia fines de junio en \$175.200 millones, lo que representó un incremento en el período de \$7.800 millones (+4,6%), posicionándose alrededor de \$3.600 millones por encima de la banda inferior establecida por la autoridad monetaria.

Base Monetaria y Liquidez

La Base Monetaria (BM) experimentó en el segundo trimestre del 2009 un aumento de

\$5.504 millones. La circulación monetaria (billetes y monedas en poder del público y las entidades financieras) evidenció un crecimiento de \$4.817 millones. En tanto, los depósitos en cuenta corriente en el BCRA mostraron una alza de \$687 millones.

Las moderadas presiones experimentadas en el mercado cambiario fueron superadas por intermedio del accionar de la autoridad monetaria. Las compras netas de divisas del BCRA fueron prácticamente nulas producto de la necesidad de satisfacer la mayor demanda de moneda extranjera del sector privado observada en el período, mientras que las mayores necesidades de liquidez en pesos del sistema bancario fueron cubiertas por medio de los instrumentos existentes. En efecto, los bancos deshicieron posiciones en pasivos pasivos con el BCRA, con un efecto monetario expansivo de \$4.232 millones, en tanto que las operaciones de licitación primaria de Lebac y Nobac derivaron en vencimientos netos, alcanzando el incremento de la BM por esta vía los \$2.286 millones. Por otro lado, las operaciones del sector público resultaron contractivas en \$1.812 millones.

El ratio de liquidez bancaria (efectivo en entidades financieras, saldos en cuenta corriente en el BCRA y pasivos netos, como porcentaje de los depósitos totales en pesos) se ubicó en un 22,7% en junio, ascendiendo hasta 36,4% en el caso de incorporar Lebac y Nobac.

Préstamos al Sector Privado y Tasas de Interés Activas

Los préstamos totales al sector privado no financiero (en pesos y dólares) evidenciaron cierta estabilización luego de la desaceleración experimentada desde mediados de 2008, presentando un crecimiento de \$2.862 millones (2,2%) y alcanzando un stock de \$135.055 millones al 30 de junio, equivalente a 12,5% del PIB.

El crédito al sector privado en moneda doméstica experimentó un alza de \$3.021 millones (+2,7%), explicado en mayor medida por la evolución de los préstamos comerciales, que se expandieron en \$2.881 millones (+7%). El financiamiento al consumo mostró una leve recuperación mostrando un incremento de de \$406 millones (-0,9%), en tanto el crédito con garantía real presentó una nueva disminución, la cual alcanzó los \$266 millones (-1,1%).

Las principales tasas de interés activas mostraron reducciones en todos los segmentos, descendiendo 72 p.b. en el caso del financiamiento al consumo, 145 p.b. en el caso de los préstamos comerciales y 76 p.b. para el crédito con garantía real.

La irregularidad de cartera privada experimentó un leve incremento de 0,1 p.p. durante el segundo trimestre del año, ubicándose en 3,7% del total de las financiaciones, en tanto que la exposición al sector público se ubica en un 12,5% del activo total.

La tasa de interés interbancaria (Call) acumuló en el período un descenso de 73 p.b.

Mercado de Cambios y Reservas Internacionales

La cuenta mercancías del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) alcanzó durante el segundo trimestre de 2009 un superávit de US\$ 6.655 millones, evidenciando un incremento interanual del 14,2%. La Formación de Activos Externos del Sector Privado No Financiero ascendió en el período a US\$ 5.519 millones, mostrando una caída del 34,1% respecto igual período del año anterior. El MULC resultó deficitario en US\$ 347 millones.

Las reservas internacionales presentaron un descenso de US\$483 millones, explicado en su totalidad por otras operaciones del sector público, que redujeron las reservas en US\$1.343 millones. Con excepción de la integración de efectivo mínimo, que implicó un alza de US\$475 millones, el resto de los factores que explican las reservas internacionales mostraron un efecto poco significativo sobre las mismas.

PRINCIPALES INDICADORES DE DINERO Y BANCOS

	2003 - 2006	2007	2008	II 08	III 08	IV 08	I 09	I 09
1 ACTIVOS Y PASIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Millones de Pesos (1)								
Reservas Internacionales (en Dólares)	19.311	40.447	47.789	49.235	47.327	46.162	46.923	46.405
Base Monetaria	51.520	84.686	100.116	99.101	101.003	103.370	103.080	101.402
Circulación Monetaria	35.857	62.507	73.866	72.744	74.596	76.403	79.054	77.595
En Público	32.238	57.140	66.788	66.069	67.610	68.344	70.747	69.104
En Entidades	3.619	5.367	7.079	6.675	6.986	8.059	8.307	8.408
Cuenta Corriente en el BCRA	14.398	22.179	26.250	26.357	26.407	26.967	24.026	23.862
Lebac y Nobac	18.245	52.745	49.369	52.695	48.267	43.728	36.879	34.594
Stock de Pases con el BCRA - Activos	110	185	251	44	113	818	1.581	68
Stock de Pases con el BCRA - Pasivos	3.095	3.652	8.738	6.225	10.627	9.410	16.092	15.451
Préstamos al Sector Privado	43.221	88.359	118.993	116.855	121.679	127.990	129.367	132.673
En Moneda Nacional	37.401	74.539	100.659	99.238	103.300	107.724	108.228	110.297
Consumo	8.933	25.990	38.312	37.558	39.532	41.845	42.548	43.020
Comerciales	17.323	32.076	39.532	39.643	40.251	40.865	40.179	42.144
Hipotecarios	9.200	11.811	15.970	15.413	16.398	17.486	18.142	18.092
Prendarios	1.945	4.662	6.846	6.624	7.119	7.528	7.359	7.041
En Moneda Extranjera (en Dólares)	1.945	4.432	5.795	5.646	6.033	6.087	5.963	6.006
Depósitos del Sector Privado	86.355	136.948	161.600	160.009	164.116	165.037	167.515	172.484
En Moneda Nacional	78.435	119.097	138.425	137.950	141.556	138.569	137.807	137.724
Cuenta Corriente	18.381	31.506	37.603	38.135	37.575	38.018	38.597	39.163
Caja de Ahorro	16.908	28.307	33.130	32.905	33.349	32.541	34.234	33.964
Plazo Fijo	38.595	52.526	60.674	59.731	63.650	60.958	58.223	57.523
Otros	5.342	6.760	7.018	7.179	6.982	7.052	6.753	7.074
En Moneda Extranjera (en Dólares)	2.649	5.725	7.318	7.067	7.405	7.946	8.376	9.320
Agregados Monetarios Totales								
M1 (ByM + Cta Cte en Pesos)	61.750	103.236	121.479	118.389	123.655	128.609	135.127	132.204
M2 (M1 + Caja de Ahorro en Pesos)	81.963	134.733	158.011	154.509	160.480	164.980	172.513	170.049
M3 (ByM + Depósitos Totales en Pesos)	137.142	222.552	261.793	257.994	267.662	269.148	269.447	267.916
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)	147.661	242.057	288.039	283.059	293.343	299.502	305.053	310.623
Agregados Monetarios Privados								
M1 (ByM + Cta Cte Priv en Pesos)	51.884	88.647	104.391	104.204	105.185	106.362	109.344	108.267
M2 (M1 + Caja de Ahorro Priv en Pesos)	68.792	116.953	137.521	137.109	138.534	138.903	143.578	142.231
M3 (ByM + Depósitos Privados en Pesos)	111.938	176.237	205.213	204.020	209.166	206.913	208.554	206.828
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)	119.859	194.088	228.388	226.078	231.726	233.382	238.262	241.588
2 TASAS DE INTERÉS								
Nominal Anual								
Lebac 90 días	5,5	9,0	11,3	10,8	11,1	12,4	13,0	14,3
Pases Pasivos 1 día	2,4	7,2	8,9	8,4	8,8	10,5	10,5	10,5
Interbancaria - Call	4,2	8,7	10,1	9,3	9,0	14,1	11,3	10,9
Badlar	6,9	10,1	13,5	13,0	13,1	19,0	13,4	12,8
Plazo Fijo < \$100 mil	5,8	7,3	10,5	9,1	10,8	13,7	12,4	11,5
Prime	10,2	11,0	19,4	17,0	19,8	27,9	22,9	20,2
Tasas de Interés Activas								
Consumo	24,1	26,0	29,4	28,2	30,3	31,9	34,0	32,6
Comerciales	12,6	15,4	20,4	19,0	20,3	25,4	23,4	21,6
Hipotecarios	9,8	11,2	12,9	12,1	12,6	15,1	15,8	15,8
Prendarios	8,5	11,2	17,6	15,9	18,9	20,2	23,8	22,8
3 INDICADORES DE SOLIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Porcentaje								
Liquidez	25,3	22,3	25,5	24,0	26,0	27,2	29,8	30,5
Crédito al Sector Público	35,5	17,5	13,8	14,3	13,3	12,8	12,5	12,4
Irregularidad de Cartera Privada	16,1	3,8	3,1	3,2	3,0	2,9	3,4	3,7
Exposición Patrimonial al Sector Privado	1,0	-3,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,2	-2,7	-2,1
ROA	-0,2	1,8	1,8	1,7	1,6	1,6	2,0	2,0
Integración de Capital	15,2	17,3	16,8	16,8	16,8	16,9	17,2	17,5
Posición de Capital	152,0	99,8	85,3	82,0	87,3	90,3	85,7	87,3

(1) Excepto indicación contraria

Fuente: BCRA

El Rol Contracíclico de la Banca Pública

Participó en la elaboración de esta Nota Técnica Mariano Beltrani

1. Introducción

La crisis internacional que tuvo epicentro en los países de mayor desarrollo relativo, fue gestada y amplificadas por profundas inconsistencias en el funcionamiento y en los marcos regulatorios de sus sistemas financieros. Sin embargo, en Argentina, la dinámica de la crisis no alteró de modo significativo la solidez del sistema bancario, y en particular, fue acompañada por la instrumentación de políticas contracíclicas a través de la banca pública con el objetivo de moderar las tendencias recesivas derivadas del contexto global.

En la presente Nota Técnica se analizan los principales aportes teóricos respecto del rol que los bancos de propiedad estatal pueden desempeñar como instrumentos de gestión macroeconómica. En la tercer parte, se presenta la evidencia empírica al II trimestre de 2009, mostrando el aporte de los bancos públicos en este sentido. Finalmente, la última parte resume las reflexiones que dan cierre a la presente Nota.

2. El rol Contracíclico de la Banca Pública

La tendencia hacia la desregulación de los mercados emergentes observada durante los últimos 30 años no ha logrado revertir las debilidades subyacentes al funcionamiento de los sistemas financieros de estos países, ni ha constituido una alternativa viable al paradigma que promueve la existencia de una banca pública de escala elevada. Por el contrario, la fortaleza de los sistemas financieros y la capacidad de absorber shocks de carácter exógeno se vieron seriamente comprometidos en el pasado reciente, como lo demuestra la sucesión de crisis experimentadas hacia fines de la década pasada. A pesar de las mejoras experimentadas durante

el período post-convertibilidad, el sistema bancario argentino continúa evidenciando estructuras de fondeo poco adecuadas, que redundan en un escaso financiamiento de inversiones a largo plazo.

La principal justificación para la existencia de la banca pública descansa en la naturaleza misma de la actividad de intermediación financiera y sus características específicas en el caso de las economías emergentes. La intermediación financiera se desarrolla en presencia de información asimétrica, que deriva en problemas de selección adversa y riesgo moral. El primero de estos está relacionado con el hecho de que los elevados costos asociados a relevar información respecto de la capacidad de pago del deudor pueden llevar a que los bancos carguen tasas de interés muy elevadas, atrayendo únicamente a los proyectos de inversión más riesgosos. El riesgo moral implica que, una vez otorgado el crédito, el prestatario tiene incentivos a modificar el plan de acción y llevar el proyecto de inversión por senderos más riesgosos, resultando en eventuales pérdidas para el banco.

Como se mencionó con anterioridad, las economías emergentes cuentan en general con mercados financieros poco desarrollados. Por un lado, la escasa profundidad y alcance de los mismos reduce las posibilidades de diversificar los riesgos, atentando contra la estabilidad del sistema en su conjunto. Asimismo, la no completitud de los contratos financieros es susceptible de derivar en procesos de segmentación que impliquen el racionamiento del crédito, fenómeno que afecta en mayor medida a las PyMES (Pequeñas y Medianas Empresas), dada la menor transparencia contable y menor magnitud del colateral afectado en las operaciones de crédito con que cuenta este tramo de empresas.

En este contexto, la banca pública cumple un rol fundamental en economías como la argentina, facilitando el acceso a los servicios financieros a la totalidad de la población, financiando proyectos con un retorno social superior al privado y otorgando créditos a sectores que tiene el acceso al mismo restringido.

Sin embargo, en los últimos años se han desarrollado argumentos adicionales a favor de la existencia de la banca pública, altamente dependientes de la estructura de propiedad de predomina en el sistema financiero¹⁸. En primer lugar, en el caso de la existencia de un elevado nivel de concentración en el sistema bancario, la banca pública es susceptible de jugar un rol como testigo en la fijación de precios y tasas de interés, haciendo que estos últimos se ubiquen en niveles compatibles con mayores niveles de competencia. En segundo término, la banca privada (en especial la de origen extranjero) implementa en general políticas de crédito conservadoras que pueden excluir proyectos de riesgo elevado pero con elevados retornos sociales. Finalmente, y como sostenemos en el presente trabajo, la banca pública puede adquirir un rol fundamental en materia de gestión macroeconómica y moderación de la volatilidad del ciclo, principalmente por medio del sostenimiento del flujo de crédito al sector privado en períodos de elevada incertidumbre.

El advenimiento de la reciente crisis internacional con epicentro en los países desarrollados dejó en evidencia la capacidad de estabilización y el rol contracíclico que cumple la banca pública en el caso de la Argentina, contribuyendo a que el impacto de los embates internacionales sobre el entramado financiero local haya tenido un efecto moderado. La banca pública actuó atendiendo las necesidades de liquidez del sistema financiero local posicionándose como oferente neto de pesos, manteniendo el

flujo de financiamiento al sector privado en momentos de mayor aversión al riesgo por parte de las entidades privadas, sosteniendo el financiamiento a plazos largos y tasas de interés razonables en segmentos que no son atractivos para los bancos privados y cumpliendo un importante rol testigo en la emisión y colocación de nuevos instrumentos financieros que favorecen el financiamiento de los sectores productivos. Este papel pudo ser llevado a cabo sin afectar las condiciones de solidez de la banca pública en su conjunto, demostrando ser un instrumento eficaz para la administración de los riesgos a nivel agregado.

3. El Rol Contracíclico de la Banca Pública: La Evidencia

Durante la reciente crisis, la banca pública actuó como proveedor neto de liquidez ante situaciones de tensión en el mercado monetario doméstico, complementando la tarea del Banco Central y promoviendo la estabilidad del sistema financiero.

Como se observa en trabajos recientes¹⁹, desde la consolidación de la recuperación económica luego del colapso de la convertibilidad, la banca pública actúa como oferente neto de fondos en el mercado interbancario (*Call*) más que otro tipo de entidad, concentrando alrededor del 74% de la posición neta acreedora dentro del conjunto de entidades con posición acreedora.

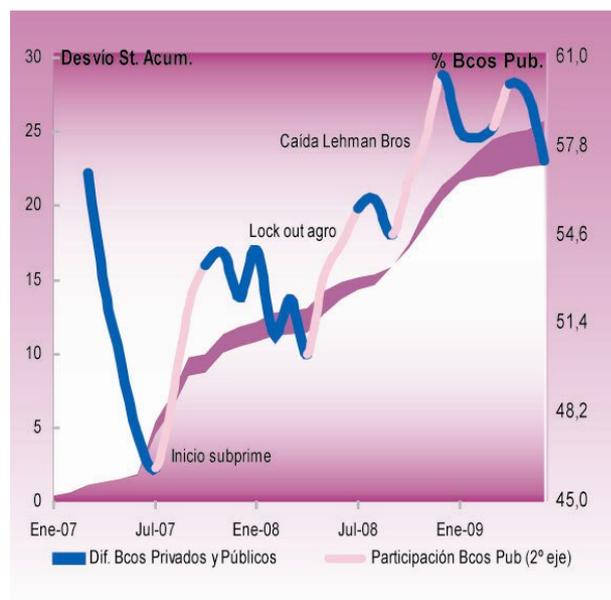
El Gráfico 1 presenta la participación de las entidades oficiales en este mercado, que ajustó al alza durante los últimos años en línea con los impulsos que derivaron en una mayor tensión en el mercado monetario, al tiempo que las tasas de interés involucradas en operaciones de la banca pública evidenciaron una menor volatilidad acumulada, colaborando en la absorción de los shocks

¹⁸ Kampel D. y A. Rojze (2004): “Algunas reflexiones sobre el rol de la banca pública”. Documento de Trabajo N° 2, CEFID-AR.

¹⁹ Anastasi A., P. Elosegui y M. Sangiácomo (2009): “Determinantes de la tasa interbancaria de préstamos en Argentina”. Documentos de Trabajo 2009, N° 41, BCRA.

que afectaron al normal funcionamiento de la banca.²⁰

Gráfico 1 Volatilidad y Participación Banco Públicos en el Mercado de Call Operaciones Hasta 15 días de Plazo



Fuente: Banco Central de la República Argentina

En un mercado financiero como el argentino, con un elevado grado de concentración y extranjerización, los bancos públicos cumplen adicionalmente con un rol de testigo, regulando la fijación de tasas de interés y precios del sector privado incrementando el nivel de competencia en el sistema financiero. Además, la banca pública juega un rol clave en la profundización del sistema financiero llevando adelante la mayoría de las operaciones con derivados que tienen como subyacente títulos públicos nacionales (más del 77% constituyen operaciones de pase). Esto último, junto con la elevada participación de la banca pública en el mercado de Call, evidencia el importante rol que cumple este segmento bancario en la fijación de

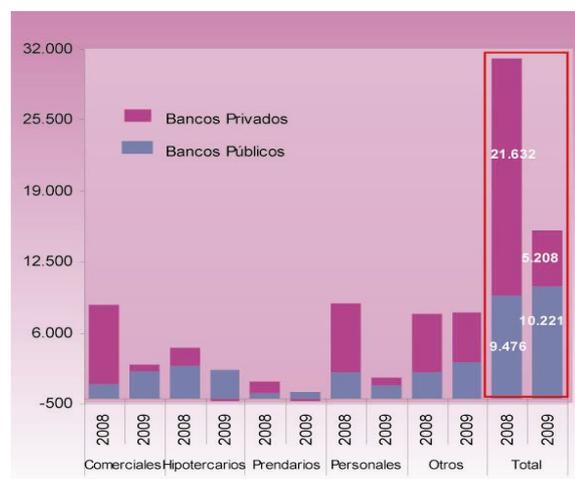
²⁰ Este rol de proveedor neto de liquidez de los bancos públicos adquiere particular relevancia tomando en cuenta que algunas entidades financieras se fondean en gran medida en el mercado interbancario.

precios en el mercado global de liquidez en pesos.

También, los bancos públicos provinciales cumplieron un papel predominante en las licitaciones de plazo fijo efectuadas por la ANSeS (Administración Nacional de la Seguridad Social) para financiar a distintos sectores productivos, concentrando \$1.040 millones (54%) del total de las adjudicaciones, y logrando establecer *spreads* por debajo de los observados en las operaciones de mercado regulares.

Por otro lado, se observó durante la presente crisis una elevada participación de la banca pública en el flujo de financiamiento al sector privado, superando incluso el impulso de la banca privada en su conjunto. En efecto, durante el período junio 2008 – junio 2009, la expansión del crédito privado en cartera de los bancos públicos ascendió a más de \$10.200 millones, representado aproximadamente un 66% del financiamiento al sector privado. El papel de la banca pública adquirió especial relevancia en el caso del financiamiento a las actividades productivas, dada la caída experimentada en los préstamos netos en el caso de los bancos privados (ver Gráfico 2).

Gráfico 2 Crédito al Sector Privado no Financiero Crecimiento % Interanual y Spread Bancaria Promedio 12 Meses

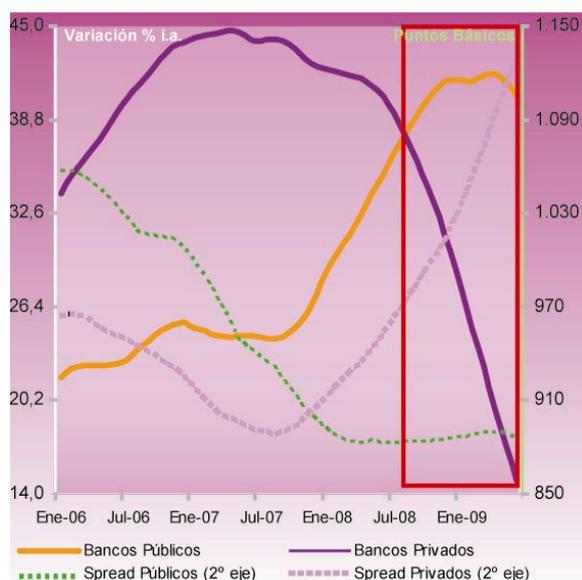


Fuente: Banco Central de la República Argentina

Como deja en evidencia el Gráfico 3, se observa una clara discrepancia entre los *spreads* implícitos registrados por los distintos tipos de entidades, evidenciándose un pronunciado incremento en el caso de los bancos privados y relativa estabilidad para los bancos públicos. De hecho, los bancos públicos continuaron atendiendo a segmentos que en general no resultan atractivos ante episodios de tensión como consecuencia de los plazos largos en los que operan, como ser los créditos hipotecarios, sosteniendo las tasas de interés en niveles razonables y evitando problemas de selección adversa que afecten a nivel agregado la solvencia del sistema financiero.

Gráfico 3
Crédito al SPNF

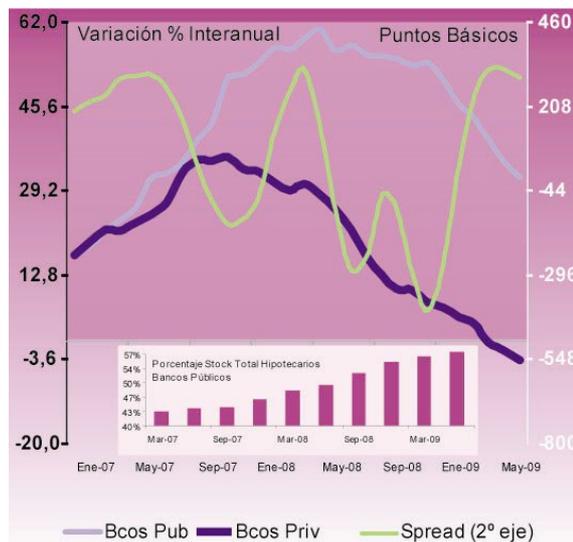
Crecimiento Porcentual Interanual
y *Spread* Bancario - Promedio 12 meses
En Millones de Pesos



Fuente: Banco Central de la República Argentina

En el Gráfico 4 se aprecia la diferencia en términos de crecimiento observada para las líneas hipotecarias entre la banca pública y privada con el inicio de la crisis internacional, que se reflejó en una elevada volatilidad del *spread* bancario en este segmento. Como

Gráfico 4
Créditos Hipotecarios



Fuente: Banco Central de la República Argentina

consecuencia de esto último, se observó un crecimiento sostenido de la participación de los bancos públicos en los préstamos hipotecarios.

El gráfico 5 presenta una síntesis de las principales fuentes y usos del sistema financiero durante el período más crítico del colapso financiero internacional, reflejando la contrapartida en los balances del accionar de los distintos tipo de entidades.

La principal fuente de fondeo de los bancos privados vino dada por las colocaciones del sector público, dado que la mayor preferencia por la liquidez del sector privado no financiero en condiciones de incertidumbre agregada derivó en un menor dinamismo de las colocaciones bancarias, tanto en el caso de los depósitos a la vista como a plazo. Del lado de la utilización de los fondos, se observó en el caso de los bancos privados un claro sesgo al posicionamiento en activos de muy corto plazo, como ser efectivo y depósitos en el BCRA (activos líquidos) y pasivos pasivos con el Banco Central, aumentando

Gráfico 5 a
Fuentes y Usos Bancos Privados
III 08 / I 09
 En Miles de Millones de Pesos

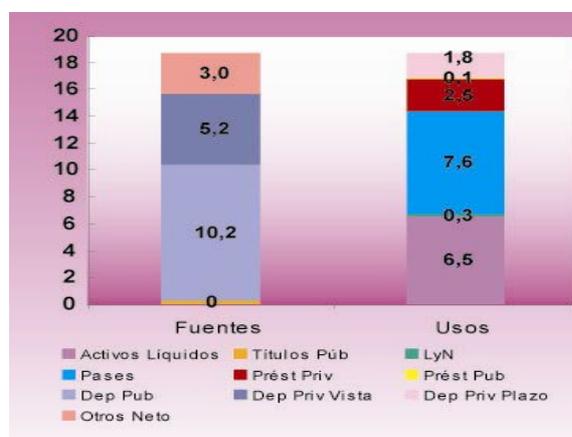
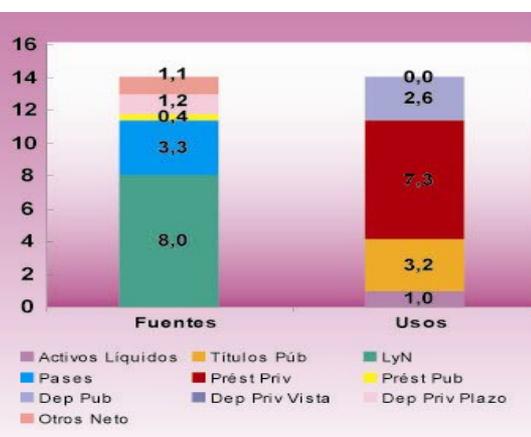


Gráfico 5 b
Fuentes y Usos Bancos Públicos
III 08 / I 09
 En Miles de Millones de Pesos



Fuente: Banco Central de la República Argentina

mínimamente su exposición a títulos de deuda del Banco Central y reduciendo la magnitud del flujo financiero al sector privado.

En tanto, se observa el rol claramente contracíclico que detentó la banca pública en esta coyuntura. Por un lado, encontró fondeo en el desprendimiento tanto de Lebac y Nobac como de pases con el BCRA. En el caso de las aplicaciones, quedan en evidencia las múltiples funciones cumplidas por la banca pública durante los momentos de mayor tensión financiera. En primer término, se observa como el flujo de financiamiento al sector privado se impone como el principal destino de los recursos bancarios en el caso de la banca pública, supliendo el débil desempeño de la banca privada. Asimismo, los bancos públicos actuaron durante dicho período como demandantes netos de títulos públicos nacionales, con el objetivo de evitar una ulterior caída en la cotización de los mismos en un contexto de fuerte incremento de la aversión al riesgo de los inversores privados, logrando reducir el efecto nocivo que la caída de los títulos públicos tendría sobre los balances de la banca local en su

conjunto. Por último, y como se mencionó en el párrafo anterior, el servicio de depósitos públicos y su reubicación en la banca privada hizo factible la recomposición de la liquidez de esta última en un marco de mayor vulnerabilidad de los sus pasivos bancarios.

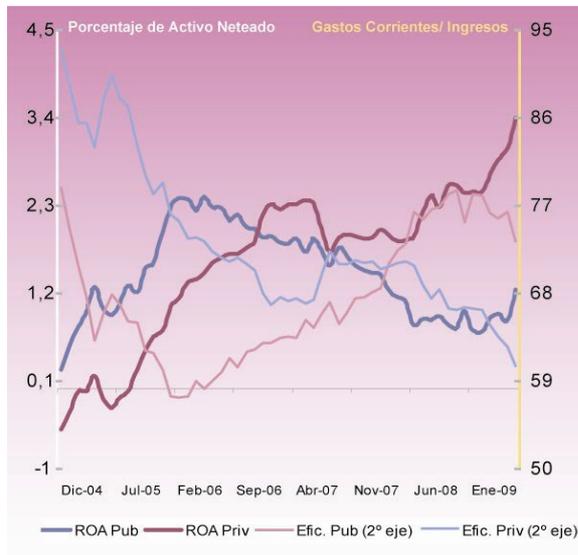
Este rol contracíclico que los bancos públicos en conjunto fueron capaces de cumplir, se alcanzó sosteniendo un elevado grado de solidez patrimonial. En efecto, como se observa en los gráficos 6 y 7, si bien se percibe un descenso de la rentabilidad y una reducción de la eficiencia operativa de la banca pública en relación a la privada, estos se mantienen en niveles satisfactorios en términos históricos. Estos resultados son consistentes con el típico argumento en favor de la existencia de la banca pública, a saber, atender a segmentos del sector privado postergados por la banca privada y contribuir a la estabilidad financiera, en detrimento de menores márgenes de rentabilidad que en el caso de los bancos privados.

Por otro lado, la irregularidad de la cartera privada en el caso de los bancos públicos se ubica por debajo de aquella evidenciada por

la banca privada, tanto para el financiamiento a las familias como a las empresas, dejan-

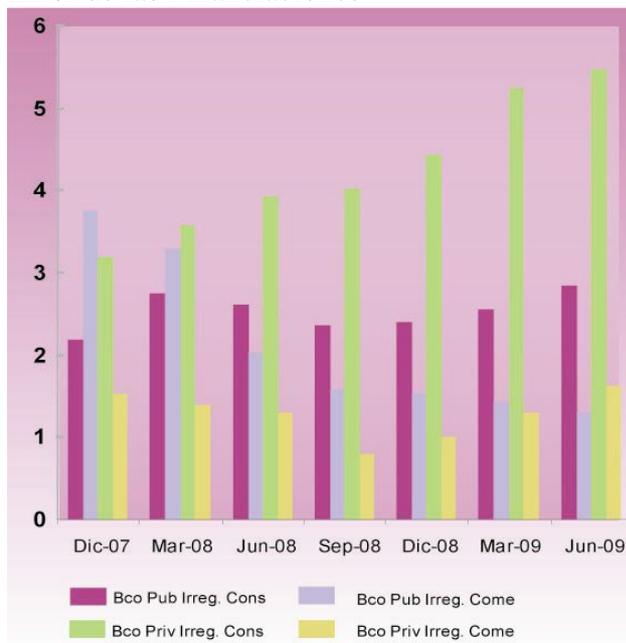
do en evidencia la capacidad de administrar los riesgos con la que cuentan las instituciones oficiales, incluso en un contexto de condiciones de mercado que no son las óptimas.

Gráfico 6
Rentabilidad y Eficiencia Bancaria



Fuente: Banco Central de la República Argentina

Gráfico 7
Irregularidad de la Cartera Privada
En % de las Financiaciones



Fuente: Banco Central de la República Argentina

4. Reflexiones Finales

En línea con lo que sugiere la teoría, durante el epicentro de la crisis financiera internacional, la banca pública local cumplió un rol fundamental en el sostenimiento tanto de las condiciones de estabilidad financiera y como del flujo de financiamiento al sector privado.

En conjunto, la banca pública demostró ser un instrumento altamente eficaz para lidiar con las falencias que aún detenta la banca privada argentina, actuando como proveedor neto de liquidez en pesos, sosteniendo el flujo de financiamiento del sector privado y cumpliendo el rol de testigo para ciertas operaciones financieras de relevancia. Las circunstancias posicionaron a la banca pública como un segmento que contribuyó a la amortiguación de las perturbaciones de carácter exógeno experimentados durante la reciente crisis.

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

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
SAGPyA: Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos
Seg. Soc: (Seguridad Social).
Selic: *Sistema Especial de Liquidação e de Custodia* (tasa de interés de referencia del BCB)
SIJP: Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones
SIPA:
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