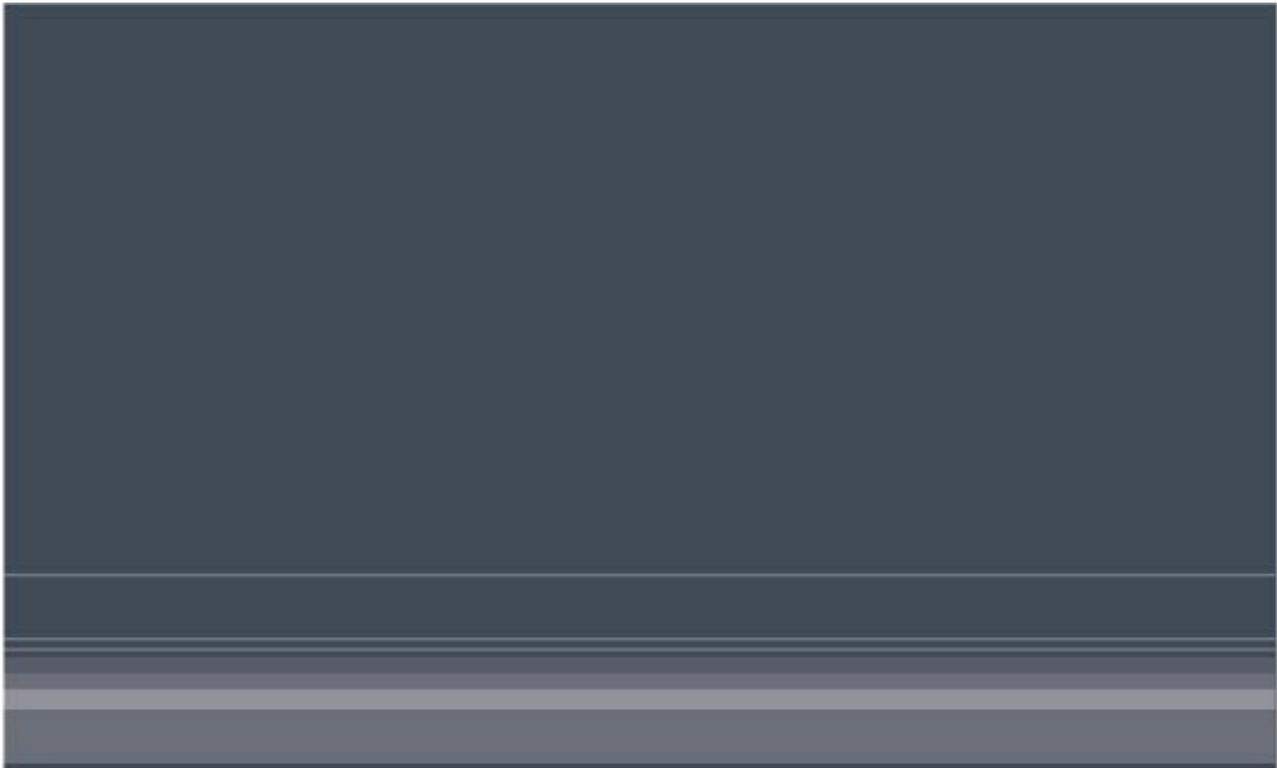




INFORME
ECONÓMICO
Tercer Trimestre 2009

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° 69 ha sido editado en el mes de Marzo de 2010

Autoridades

Ministro de Economía y Finanzas Públicas

Lic. Amado Boudou

Secretario de Política Económica

C.P. Roberto Feletti

Subsecretario de Programación Económica

Lic. Hugo Andrade

Autoridades

Presidenta

Dra. Cristina Fernández de Kirchner

Ministro de Economía y Finanzas Públicas

Lic. Amado Boudou

Secretario de Política Económica

C.P. Roberto Feletti

Secretario de Comercio Interior

Lic. Guillermo Moreno

Secretario de Finanzas

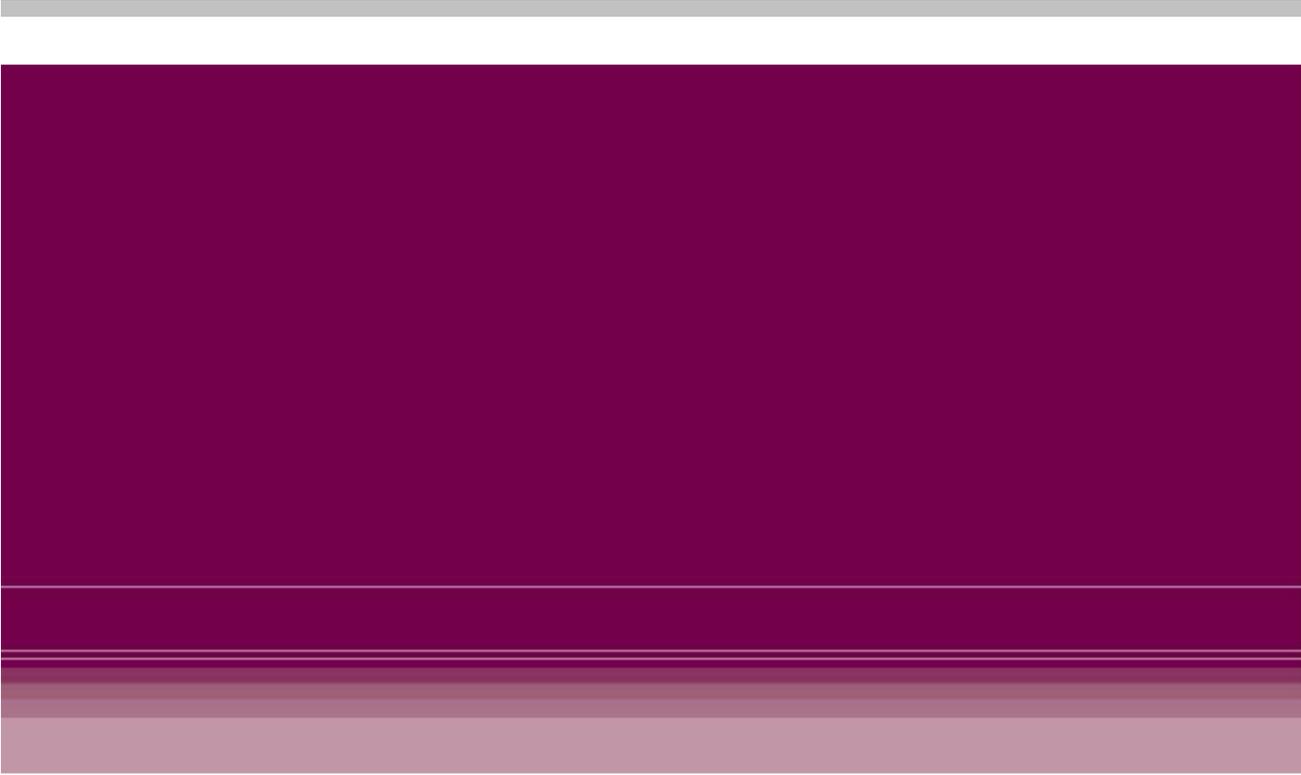
Dr. Hernán Gaspar Lorenzino

Secretario de Hacienda

Sr. Juan Carlos Pezoa

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	16
Nota Técnica: El Comercio Mundial en la Crisis: Indicios Sectoriales	17
Nivel de Actividad	25
Principales Indicadores	30
Nota Técnica: Reacciones de Política Económica Frente a la Crisis Internacional	31
Empleo e Ingresos	37
Principales Indicadores	41
Nota Técnica: Política de Ingresos Desde 2003	42
Finanzas Públicas	51
Principales Indicadores	56
Precios	57
Principales Indicadores	61
Sector Externo	63
Principales Indicadores	68
Nota Técnica: Diversificación Productiva en Países con Recursos Abundantes	69
Dinero y Bancos	75
Principales Indicadores	79



Introducción

La Economía Argentina en el Tercer Trimestre de 2009

Luego del estallido de la crisis financiera internacional, y cumplido casi un año de incertidumbre respecto de su magnitud y duración, la recesión mundial parece haber llegado a su final en III.09. La economía norteamericana creció un 2,9% anual, Japón se expandió un 2,8% anual, y en Europa se desaceleró la tasa de contracción del PIB. En Latinoamérica se observó un fenómeno similar, con reducciones en la tasa de contracción del producto en Chile, Brasil y México. Asia siguió mostrando su fortaleza ante la crisis, con aceleraciones en la tasa de expansión del PIB en China (9,1% anual contra 7,9% del trimestre anterior) e India (7,9% anual contra 6,1% de II.09). Los mercados financieros volvieron a registrar subas sustantivas. El índice Dow Jones creció 11% respecto al trimestre previo, el Nikkei un 14%, el FTSE 100 un 17% y el Bovespa el 25%. La percepción del riesgo se redujo, lo que se reflejó en una caída de 119 p.b. del riesgo país de América Latina. La evolución de los precios de las materias primas fue desigual, con el petróleo escalando (+15% trimestral) y la soja el maíz y el trigo retrocediendo (-7%, -16% y -14% trimestral respectivamente).

Pese al repunte de la economía internacional, la recuperación aún no se plasmó plenamente en el balance comercial, en buena medida por la nueva caída de los precios de los principales *commodities* de exportación argentinos. El saldo del comercio se estrechó y marcó un superávit de US\$ 3.396 millones, contra los US\$ 4.800 millones de un año atrás. Las exportaciones argentinas siguieron cayendo en términos anuales (-34,9% anual) impulsadas por nuevas caídas en los precios (-15% anual, -6% trimestral) y en las cantidades (-22% anual); mientras que las importaciones retrocedieron aún más (-36,5% anual). Las causas de la menor demanda de importaciones subsistieron: la desaceleración en el ritmo de crecimiento interno y el establecimiento de licencias no automáticas.

Como consecuencia del incremento de las Transferencias dado por la asignación de DEGs (US\$ 2.500 millones) la Cuenta Corriente arrojó un superávit de US\$ 3.798 millones, levemente superior al de igual período de 2008. La Cuenta Capital y Financiera reflejó más palpablemente la mejoría en la situación internacional y presentó una clara reducción de su saldo negativo, que pasó de - US\$ 4.800 millones en el trimestre previo a -US\$ 938 millones en el actual. La mejora se explica fundamentalmente por la menor formación de activos externos por parte del sector privado, de -US\$ 4.000 en II.09 frente a -US\$ 300 en III.09 y por el incremento en la Inversión Extranjera Directa (US\$ 1.649 millones contra US\$ 357 millones del trimestre anterior). No obstante las compras netas de divisas por parte de la autoridad monetaria, que ascendieron a US\$ 855 millones, otras operaciones del sector público más que compensaron su efecto sobre las reservas, que se ubicaron US\$ 678 millones por debajo del último día hábil del trimestre anterior y US\$ 1.773 millones por debajo del último día hábil de septiembre de 2008.

La evolución monetaria reflejó las mejores condiciones en las cuales operó el mercado local. Las compras netas de divisas por parte de la autoridad monetaria tuvieron implícito un efecto monetario expansivo de \$ 3.279 millones, configurando el principal factor que explica la expansión de la liquidez en moneda local. El mejor entorno macroeconómico resultó también en una expansión trimestral de los depósitos a plazo en pesos del sector privado de \$ 4.242 millones (+7,5%). En este contexto la tasa de interés Badlar y la tasa de interés por plazo fijo minorista acompañaron la reducción de la tasa de pasivos pasivos de 125p.b. con descensos de 75p.b. y 39p.b., respectivamente.

Aun en un contexto de estabilización de los mercados financieros, el Consumo Privado se

redujo por segundo período consecutivo (-0,7%), afectado por el leve aumento en la desocupación y parcialmente por el brote de gripe A que provocó una sensible baja en el turismo receptivo y la ocupación hotelera. La inversión bruta interna fija (IBIF) continuó siendo una de las variables macroeconómicas más dañadas por el contexto internacional e interno en el transcurso de 2009, exhibiendo en III.09 una retracción de -12,7% anual.

El consumo público, en contraste, no sólo sostuvo el ritmo de crecimiento del primer trimestre sino que lo aceleró (+8,1% anual). Como consecuencia, el resultado primario del Sector Público No Financiero (SPNF) alcanzó los \$ 1.531 millones, lo que implica una reducción de -\$9.726 millones (-86,4%) en comparación con igual trimestre de 2008. Por su parte, el resultado financiero del trimestre fue deficitario en -\$ 2.994 millones, influido principalmente por ingresos que crecieron a un ritmo menor que en III 08. Así, en lo que va del año se acumula un superávit primario de \$ 8.702 millones, y un déficit financiero de -\$ 4.729 millones.

El PIB de III.09 se retrajo 0,3% anual. Por el lado de la oferta los sectores productores de bienes volvieron a retraerse por cuarto trimestre consecutivo (cayeron un -3,6% anual), mientras

que los productores de servicios lograron sortear mejor la recesión y se mantuvieron creciendo aunque a una tasa inferior a la de los trimestres previos (1,6%).

La tasa de desocupación sufrió un incremento anual de 1,3 p.p. y 0,3 p.p. trimestral, y alcanzó el 9,1%. Pese al deterioro en el nivel de empleo, los salarios siguieron creciendo: el Índice de Salarios creció en términos anuales en III.09 un 26,2%. Desagregado por sector, el mayor crecimiento correspondió a los trabajadores no registrados, con un aumento de 25,7% anual, seguido por el de los trabajadores registrados con un 17% y luego el sector público con un 11,7%.

La inflación minorista experimentó un cambio de tendencia en el tercer trimestre, tras haber alcanzado un mínimo de cinco años en junio de 2009. La suba del Índice de Precios al Consumidor (IPC) pasó de 5,3% anual en junio hasta 6,2% en septiembre. En el mismo sentido, el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) registró una suba anual del 6,8% en III.09, que significó una leve aceleración con respecto al 5,6% del segundo trimestre. En sentido contrario, el Índice del Costo de la Construcción (ICC) aumentó 7,1% anual a fines de III.09, tras un aumento de 10,6% en el trimestre anterior.

Notas Técnicas del Informe Económico Trimestral

Panorama Internacional

EL COMERCIO MUNDIAL EN CRISIS: INDICIOS SECTORIALES.

La crisis financiera internacional trajo aparejada una fuerte caída de los flujos de comercio mundiales. Se realiza en esta Nota Técnica un análisis del desplome del comercio desde una perspectiva sectorial. Se pudo identificar que en el caso de las *commodities*, tanto de origen industrial como primarias, el derrumbe de los precios fue el determinante principal de la caída de los flujos de comercio; mientras que en bienes durables de consumo y de capital la explicación se halla en la gran caída en los volúmenes físicos transados.

Actividad

REACCIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA FRENTE A LA CRISIS INTERNACIONAL.

En esta nota técnica se reseñan las políticas económicas implementadas por el Gobierno Nacional para mitigar el impacto de la crisis financiera internacional. Se identificaron medidas orientadas a estimular la demanda la actividad y el empleo; a fomentar y proteger la producción nacional; a evitar ataques especulativos y la fuga de capitales; y a proteger el empleo y mejorar los ingresos de la población.

Empleo e Ingresos

POLÍTICA DE INGRESOS DESDE 2003.

La política de ingresos ha sido uno de los pilares del modelo macroeconómico instrumentado en Argentina desde 2003, y permite explicar buena parte de la notable mejoría de los indicadores socio-económicos. En esta nota se analizan los principales elementos de la política de ingresos, dentro de los cuales se destacan la política de inclusión previsional; los once incrementos del haber mínimo jubilatorio y la posterior sanción de la Ley de Movilidad Jubilatoria; los quince incrementos del Salario Mínimo Vital y Móvil; la reactivación de las paritarias; la política de retenciones, compensaciones y subsidios; y el manejo de las tarifas de servicios públicos. Se concluye presentando las mejoras en el poder adquisitivo de los ingresos salariales y jubilatorios, y mostrando la retracción de la pobreza e indigencia, que fue aún más intensa en el segmento de adultos mayores de 65 años.

Externo

DIVERSIFICACIÓN PRODUCTIVA EN PAÍSES CON RECURSOS NATURALES ABUNDANTES.

En esta Nota Técnica se analiza bajo qué circunstancias un *shock* positivo de precios internacionales de productos primarios percibido por un país con abundancia de recursos naturales, como el que recibió Argentina en 2007/2008, puede dar lugar a cambios duraderos en la estructura productiva -contribuyendo o desalentando el desarrollo económico. Se concluye que una apropiación y utilización eficaz de los beneficios del *shock* bajo la forma de un conjunto consistente de políticas macroeconómicas es una de las claves para que las ganancias del *shock* superen a sus costos.



Panorama Internacional

Panorama Internacional

Luego del estallido de la crisis más profunda desde la Gran Depresión y tras casi un año de incertidumbre respecto de la magnitud y duración de la recesión, finalmente ésta parece haber hallado su fin en III.09. En este período, las principales economías retomaron el crecimiento, los flujos de comercio aceleraron su expansión, los mercados accionarios ratificaron el repunte iniciado desde marzo y las tasas de desempleo se estabilizaron. Si bien existe el riesgo de una recaída de los mercados globales debido a la persistencia de debilidades tanto reales como financieras, las estadísticas publicadas recientemente son alentadoras y han mejorado las expectativas, reduciendo la posibilidad de ocurrencia de este evento.

Tras cuatro trimestres consecutivos de contracciones, en el tercer trimestre del año la economía estadounidense se expandió a un ritmo de 2,9% trimestral anualizado. Por su parte, Japón avanzó a una tasa de 2,8%. Las mejoras también llegaron a Europa, aunque más tenuemente: allí, el PIB pasó de contraerse -5,0% anual a -4,3%. En todos los casos, las mejoras en la demanda fueron impulsadas por las exportaciones y por una recuperación de la inversión, que retomó su crecimiento. Del lado de la oferta, los índices de producción industrial, en Estados Unidos la misma pasó de caer -13% anual en el segundo trimestre a -9% en el tercero, en Japón pasó de -28% a -20% y en Europa pasó de -17% a -14%.

Para Latinoamérica el tercer trimestre significó un punto de inflexión en la trayectoria de la crisis. Si bien tanto Brasil como México y Chile continúan contrayéndose en términos anuales, las tasas han disminuido significativamente, anticipando un nuevo ciclo expansivo. Por el lado de Brasil, el PIB pasó de contraerse a una tasa de -1,6% anual a -1,2%. Sin embargo, los quiebres más relevantes en el ciclo han sido los de Chile y México, donde se pasó de tasas negativas de -4,3% a -2,0% y de -10,1% a -6,2%,

respectivamente. Las razones que subyacen esta mejora tienen que ver con el perfil exportador de la región: por el lado de México, el 80% de sus exportaciones están destinadas a Estados Unidos, que retornó a una senda de crecimiento. Por otra parte, el aumento en los precios del petróleo (15% trimestral) significó otra fuente de ingresos significativa. Chile también se vio favorecida por la recuperación del precio del cobre, que creció un 25% trimestral.

La región menos afectada por la crisis sigue siendo Asia, y en particular China e India. Ninguno de estos dos países alcanzó a registrar una recesión, y las menores tasas de crecimiento del PIB fueron de 6,1% y 5,8% respectivamente en el primer trimestre del año. En el tercer trimestre China creció a una tasa anual de 8,9% mientras que India lo hizo a un ritmo de 7,9%. Al igual que en el resto de las regiones, buena parte de la recuperación se explica por el lado de las exportaciones: en China éstas pasaron de caer -23,5% anual a -20,5% anual, mientras que en India pasaron de -30,0% a -20,5%. Para que este tipo de comportamiento de la demanda haya sido posible fue clave la recuperación de los flujos de comercio internacional, que en el tercer trimestre del año avanzaron 3,8% trimestral.

Como suele ocurrir al comienzo de la recuperación productiva, se observa un rezago en la caída de la tasa de desempleo, aunque el ritmo de crecimiento de las mismas se ha desacelerado. En Estados Unidos, la tasa de desempleo pasó de 9,3% a 9,6%, en la Unión Europea de 8,8% a 9,2% (en España la tasa alcanzó el 17,9%) y en Japón de 5,2% a 5,5%. Dentro de Latinoamérica, se destaca el caso de Brasil, que contra las tendencias globales experimentó una caída brusca de la tasa de desempleo, que pasó de 8,6% a 7,9%. El contexto global de aumento de la desocupación es un aspecto que preocupa en tanto resta potencia a la recuperación de la demanda. Este problema se suma a las restriccio-

nes de crédito en vigencia y a la pérdida de riqueza que sufrieron los consumidores durante la caída de los precios de los activos. A un año de la caída de *Lehman Brothers* las pérdidas de riqueza y de empleo derivadas de la recesión ya pueden ser estimadas con bastante precisión.

La cuestión inflacionaria fue uno de los temas que mayores preocupaciones suscitó en los últimos años del ciclo expansivo de la economía global, dando lugar a aumentos de las tasas de interés de los principales bancos centrales. Pero en el contexto de la peor crisis en los últimos ochenta años, hubo un cambio drástico en la dirección de la política monetaria, a través de una fuerte baja en las tasas de interés. Pese a esta reacción, la crisis produjo en algunas economías centrales un proceso de deflación. En el tercer trimestre del año, Estados Unidos registró una caída de -1,6% anual en su IPC (por tercer trimestre consecutivo), la Eurozona una contracción de -0,4% (primer trimestre de deflación) y Japón -2,2% (también por tercer trimestre consecutivo). A excepción de China, donde el IPC

cayó -1,3% anual, en los países emergentes la presión deflacionaria no ha aparecido con fuerza.

Tras los peores meses de la crisis, la situación en los mercados financieros internacionales parece haberse estabilizado. Mientras que durante el estallido de la crisis y los meses subsiguientes se registró una agresiva “fuga hacia la calidad” que condujo a la apreciación de la divisa norteamericana, en el tercer trimestre ésta se depreció -3,9% frente al yen y -4,8% frente al euro, ambas en términos trimestrales. Esta misma tendencia también se dio dentro de Latinoamérica, con el real y el peso chileno exhibiendo comportamientos alcistas.

También ya han actuado la mayoría de los gobiernos y los bancos centrales, con lo cual resta esperar que los efectos de las políticas implementadas sean los deseados. Si no lo fueran, es cierto que todavía hay margen para una segunda oleada de planes de estímulo fiscal, pero éstos estarán limitados por las capacidades de endeudamiento de cada uno de los países.

PRINCIPALES INDICADORES DE PANORAMA INTERNACIONAL

	2004 - 2007	2008	III 08	IV 08	I 09	II 09	III 09
1 CRECIMIENTO ECONÓMICO							
Variación Porcentual Anual							
Economías Desarrolladas							
Estados Unidos	2,9	0,4	0,0	-1,9	-3,3	-3,9	-2,6
Eurozona	2,4	0,7	0,5	-1,7	-5,0	-4,8	-4,1
Alemania	1,9	1,3	0,8	-1,8	-6,7	-5,8	-4,8
Francia	2,2	0,4	0,1	-1,6	-3,5	-2,9	-2,3
Japón	2,3	-0,7	-0,3	-4,3	-8,6	-6,0	-5,2
Otras							
China	11,3	9,0	9,0	6,8	6,1	7,9	9,1
India	9,1	7,5	5,8	5,8	5,8	6,1	7,9
Rusia	7,4	5,6	6,0	1,2	-9,8	-10,9	-8,9
América Latina							
Brasil	4,6	5,1	1,3	-1,8	-2,1	-1,6	-1,2
Chile	5,2	3,7	3,2	0,2	-2,2	-4,3	-2,0
Colombia	6,2	2,5	2,8	-1,1	-0,5	-0,4	-0,2
Perú	7,1	10,0	10,8	6,4	2,0	-1,1	-0,4
Uruguay	5,9	8,9	13,2	7,6	2,3	0,5	1,9
Venezuela	11,8	4,9	3,8	3,5	0,5	-2,6	-4,6
2 PRECIOS AL CONSUMIDOR							
Variación Porcentual Anual							
Estados Unidos							
Estados Unidos	3,3	3,9	5,3	1,6	-0,1	-1,1	1,6
Eurozona	2,2	3,3	3,8	2,3	1,0	0,2	-0,4
Alemania	2,2	2,8	3,1	1,7	0,8	0,3	-0,7
Francia	1,9	3,2	3,3	2,0	0,7	0,1	-0,5
Japón	0,0	1,4	2,2	1,0	-0,2	-1,0	-2,2
Otras							
China	3,3	5,9	5,3	2,5	-0,6	-1,5	-1,3
India	5,5	8,3	9,0	10,2	9,4	8,9	11,8
Rusia	10,9	14,1	14,9	13,8	13,8	12,5	11,4
América Latina							
Brasil	5,2	5,7	6,3	6,2	5,8	5,2	4,4
Chile	4,1	8,7	9,3	8,6	7,1	4,5	0,8
Colombia	5,1	7,0	7,7	7,8	6,6	4,8	3,2
Perú	2,4	5,8	6,1	6,6	5,6	4,0	1,9
Uruguay	6,8	7,9	7,6	8,6	8,2	6,7	7,1
Venezuela	17,5	31,2	34,7	33,4	29,6	28,2	28,7
3 PRECIOS DE COMMODITIES							
En dólares							
Petróleo	57	97	116	56	44	59	68
Soja	259	453	488	329	347	414	385
Trigo	189	326	318	228	232	248	209
Maíz	124	223	245	168	167	176	152
Oro	539	906	870	797	912	922	960
4 TASAS DE INTERÉS							
Nominal Anual							
LIBOR	4,0	3,1	3,2	3,0	2,0	1,8	1,4
Fed Funds	3,7	1,9	2,0	0,8	0,3	0,3	0,3
Tasa Oficial del Banco Central Europeo	2,7	3,9	4,3	3,2	1,8	1,1	1,1
SELIC	15,7	12,5	13,8	13,8	12,3	9,9	9,9
5 TIPO DE CAMBIO							
Moneda Local / dólares							
Euro	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7
Real	2,4	1,8	1,7	2,3	2,3	2,1	1,9
Yuan	8,0	6,9	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Yen	113,1	103,3	107,6	94,7	93,6	97,4	93,6
6 INDICADORES BURSÁTILES							
En dólares - Puntos Básicos							
Dow Jones	11.361	11.237	11.325	8.803	7.783	8.326	9.221
NASDAQ	1.655	2.163	1.948	1.601	5.937	1.401	1.606
FTSE 100	5.496	10.039	10.140	6.694	5.804	6.608	7.740
Nikkei 225	14.170	117	119	91	85	95	109
Bovespa	55.588	31.384	33.445	16.391	17.147	23.893	29.967
Merval	1.625	562	587	325	304	384	462
7 INDICADORES DE RIESGO SOBERANO							
En Puntos Básicos							
EMBI Latinoamérica	286	382	314	670	653	494	375
EMBI Argentina	2129	853	694	1.673	1.675	1.439	911
EMBI Brasil	339	300	250	475	428	327	255

Fuente: Bloomberg

El Comercio Mundial en la Crisis: Indicios Sectoriales

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

1 Introducción

La presente nota aborda desde una perspectiva sectorial el fenómeno de la fuerte caída de los flujos de comercio internacional desencadenada por la crisis. En la medida en que el comercio es un emergente parcial de lo que acontece al interior de las economías que participan en él, el análisis de los eventos recientes en el comercio internacional permite echar alguna luz adicional sobre la naturaleza de la crisis iniciada a finales de 2008. Entre los fenómenos más reveladores de ciertos aspectos de la crisis resaltan los efectos sobre la transnacionalización de la producción y la distribución regional de su impacto.

En el punto dos se repasan los hechos agregados más conocidos respecto de la evolución del comercio mundial. El punto tres analiza lo sucedido a nivel de rama productiva y el punto cuatro provee algunas reflexiones finales.

2. Evolución General

La crisis económica internacional que se precipitó en septiembre de 2008 significó la abrupta reversión en las tendencias de los flujos de comercio mundial, que habían crecido de forma casi ininterrumpida durante los ocho años precedentes. En el período 2000-2007 el valor de las exportaciones mundiales¹ se incrementó a una tasa anual promedio de 11,6%, la más alta de los últimos treinta años, mientras que el volumen exportado lo hizo al 6,6% (ver Gráfico 1). De los casi US\$ 6,5 billones exportados en

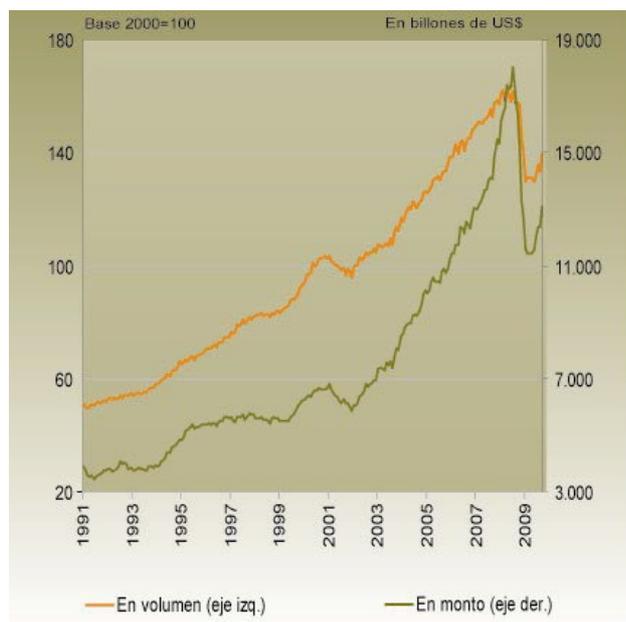
2000 se pasó a US\$ 16,1 billones en 2007, lo que significó que el comercio mundial se multiplicara por 2,5. En ese período, el comercio internacional pasó de representar 20% del PIB mundial a representar el 27% del mismo.

Este proceso no sólo puede asociarse con una época de sostenida expansión de la actividad económica, sino también con la maduración de una serie de cambios estructurales interdependientes. Los dos pilares más claros en este proceso son el avance de las tecnologías de la información y las comunicaciones, que bajaron costos y riesgos asociados a las operaciones de comercio exterior; y las crecientes estrategias de deslocalización de los procesos productivos. Como se ha dicho, no se trata de fenómenos que aparecieron en esta fase de crecimiento sostenido del comercio internacional, sino que habiendo irrumpido en un pasado reciente terminaron de madurar y establecerse durante la primera década del Siglo XXI.

El segundo de los fenómenos mencionados, el de la aparición de cadenas globales de valor con eslabones esparcidos en localizaciones geográficas muy distantes entre sí, es el cambio estructural de mayor relevancia. Por eso, el análisis de la aún prematura evidencia sobre el colapso del comercio internacional a fines de 2008 no puede soslayar la cuestión de hasta que punto este fenómeno fue afectado por, o afectará el desarrollo de estas cadenas globales de valor. Cabe recordar que tal desarrollo redujo notoriamente los aparatos industriales en los países desarrollados, con efectos no menores sobre el empleo y los ingresos de las poblaciones de esos países. La contracara es la fulgurante aparición de China como el gran exportador mundial, haciéndose cargo de la manufacturación de una porción muy importante de los bienes consumidos o invertidos en las economías desarrolladas.

¹ Si bien en teoría las exportaciones mundiales deberían igualar a las importaciones mundiales, en la práctica existen diferencias vinculadas a la diversidad de fuentes, momentos de registración, metodología, etc., que hacen que los totales difieran. En la información registrada por la Organización Mundial de Comercio, por ejemplo, las importaciones suelen exceder a las exportaciones en un margen que oscila entre el 2% y el 4%.

Gráfico 1
Comercio Mundial en Monto y Volumen
 Índice 2000=100 y Millones de Dólares

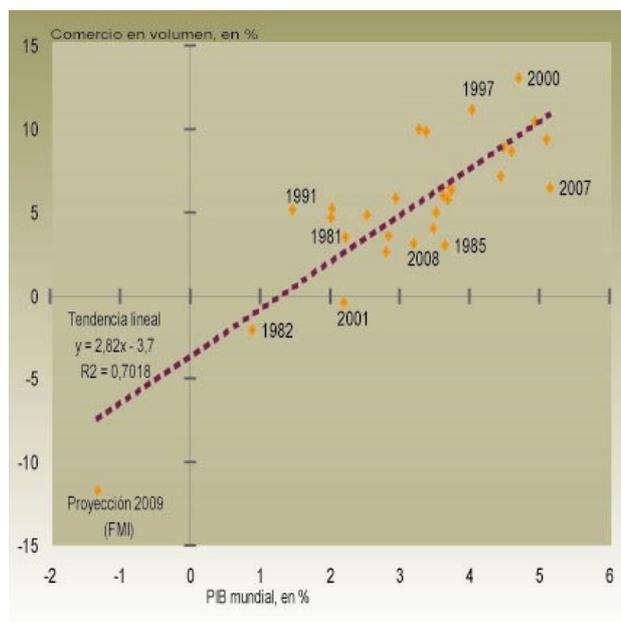


Fuente: Elaboración propia en base a CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

La contracción global de la demanda hacia finales de 2008, redujo fuertemente el comercio mundial, afectando en un principio a los países desarrollados y luego a las naciones en desarrollo. Según datos del CPB *Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis*, el comercio mundial se redujo en el acumulado de III.09 un 29,6% en monto y un 17,1% en volumen, respecto al mismo período del año anterior. Esta reducción implicó, a grandes rasgos, regresar a los niveles de comercio del año 2006.

En línea con las características únicas que revisió esta crisis, la caída experimentada por el comercio resulta algo superior a la que surge de la relación histórica entre el comercio mundial de mercancías y el PIB global. El Gráfico 2 ilustra esta situación: mientras que un modelo de regresión simple para los últimos treinta años preveía para el año 2009 una caída del comercio de aproximadamente -7,5%, el FMI proyecta que las transacciones internacionales se reducirían en este año en alrededor de -12%.

Gráfico 2
Comercio Mundial y PIB
 Variaciones Anuales en Volúmenes



Fuente: Elaboración propia en base a FMI.

Esta mayor sensibilidad de los flujos de comercio al PIB mundial respecto de otros episodios contractivos pone en evidencia un proceso de profundas transformaciones que desde hace algún tiempo se ha venido consolidando en la economía mundial. En este sentido, el proceso de globalización económica y la difusión de estrategias de relocalización productiva trajeron consigo un notable incremento en el comercio exterior de insumos y bienes intermedios, que se plasmó en un gradual aumento de la elasticidad producto del comercio y del grado de apertura de la economía mundial. Esta situación que se ha venido fortaleciendo desde los años de bonanza previos al derrumbe comercial, despierta gran atención en momentos en que la crisis económica muestra las eventuales consecuencias negativas de esta mayor interrelación económica.

Por fuera de las mencionadas transformaciones estructurales, no debe dejar de señalarse que ante al arribo de la crisis una serie de factores adicionales han operado como amplificadores

de la estacionalidad del comercio respecto de la actividad. En este sentido se destaca la difusión de algunas estrategias de sustitución de importaciones tendientes a morigerar los impactos de la crisis sobre el empleo, muchas veces conducidas por una rápida proliferación de prácticas proteccionistas. A esto se suman la grave situación que afrontaron las finanzas comerciales como consecuencia de la debacle financiera y, finalmente, la implementación de estrategias microeconómicas defensivas en las que se privilegió la liquidación de inventarios. La combinación de estos efectos ha resultado en una caída del comercio inusualmente alta que ha colocado al comercio exterior como el principal canal de propagación de la crisis.

La caída del comercio fue un fenómeno generalizado a lo largo de los distintos países y regiones, así como sobre diferentes sectores económicos. Esto es lo que se discute a continuación.

3 Evolución por Ramas

La información desagregada por sectores a nivel mundial en general no está disponible antes de un largo período. Por lo tanto, a fin de realizar un primer diagnóstico con mayor celeridad se utilizan datos del comercio exterior de Estados Unidos, Japón y la Unión Europea (en adelante G3) como *proxy* del comercio mundial total. Este conjunto da cuenta actualmente de cerca del 78% del mismo y explica 72% de su crecimiento entre 2000 y 2007.

El comercio total del G3² experimentó en el acumulado de los nueve meses de 2009 una caída anual del 31% en monto³. Si bien, la con-

² Se consideran tanto exportaciones como importaciones totales de estos países. Lógicamente el comercio entre los países miembros de este grupo no se duplica. Por ejemplo: una vez computado el comercio total del G3, las importaciones de Japón desde EEUU son restadas de las importaciones totales japonesas, el estar ya consideradas en las exportaciones totales norteamericanas. Las fuentes de información son las oficinas gubernamentales de comercio de los distintos países: United States International Trade Commission (USITC), Eurostat (Unión Europea) y Japan External Trade Organization (Jetro).

³ La caída en cantidades del comercio mundial fue del orden del 18% (CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis). Dada la disponibilidad de da-

tracción del comercio se extendió a todos los sectores, entre los de más peso se distinguen Combustibles (Petróleo procesado, 47%); Metalurgia (44%); Automotriz (43%) y Productos primarios (41%) como los más afectados. Ellos solos explican alrededor de la mitad de la caída total.

Cuadro 1
Evolución del Comercio Exterior del G3
Primeros 9 meses de 2009

SECTOR ECONÓMICO	Ene-Sep 09 vs Ene-Sep 08		Enero- Sep 2009	
	Variación	Contribución a la variación	US\$ millones	Participación
Electricidad	-47,1	1,1	51.503	0,7
Metalmecánica Intermedio	-47	2,1	98.249	1,4
Petróleo procesado	-46,8	6,7	313.257	4,4
Metaurgia	-43,6	14,3	760.187	10,1
Automotriz	-42,5	13,8	770.782	10,1
Primarios	-40,9	15,8	941.048	11,9
Metalmecánica-Bienes de Capital	-32,1	8,7	754.161	8,3
Químicos-Intermedio	-30,7	7,8	723.740	7,8
Minerales no metálicos	-28	1,1	113.287	1,2
Metalmecánica Bienes de Consumo	-27,2	8,3	914.584	9,4
Madera, papel, ediciones e impresiones	-26,8	3,2	365.755	3,7
Caucho y plástico	-26,5	2,3	257.374	2,6
Metalmecánica Informáticos	-24	2,4	313.575	3,1
Otras manufacturas	-19,6	5	850.255	7,9
Textiles	-18,5	2,1	385.170	3,5
Cuero y sus manufacturas	-17,6	0,5	106.236	1
Alimentos, Bebidas y Tabaco	-16	2,7	585.396	5,2
Metalmecánica-Material de Transporte	-11,6	1,1	337.477	2,9
Químicos-Consumo	-7,3	1,1	563.573	4,6
Total general	-30,9	100	9.205.608	100

Fuente: Elaboración propia en base a USITC (USA), Eurostat (Unión Europea) y Jetro (Japón).

Fuente: Elaboración propia en base a USITC (USA), Eurostat (Unión Europea) y Jetro (Japón).

Otros sectores que también marcaron contracciones fuertes y tuvieron un peso relativo importante en la baja general fueron Metalmeccánica de capital (-32%, con una participación relativa del 9%), de consumo (-27% y explicó el 8%) y Químicos intermedios⁴ (cayó -31% y contribuyó con el 8%).

tos, el análisis sectorial se basa en las variaciones nominales. Para los sectores más significativos se realizaron aproximaciones a las variaciones de cantidades a través de índices de precios internacionales de diversas fuentes.

⁴ Las ramas metalmeccánica y química fueron desglosadas. En metalmeccánica se diferenciaron cuatro subsegmentos, tres según uso económico y los productos informáticos, debido a su uso múltiple y su carácter de

Estos sectores destacados pueden disponerse en dos grupos. Por un lado, los bienes de uso intermedio (primarios e industriales) que en general pueden caracterizarse como *commodities*, insumos estandarizados de la industria que suelen mostrar una elevada variabilidad de precios. Por otro lado, pueden agruparse los bienes finales durables, tanto de consumo como de capital (autos y metalmecánicos), que se distinguen por su elevada elasticidad ingreso.

3.a Intermedios

La contracción de los productos intermedios estuvo determinada principalmente por la retracción en sus precios, del mismo modo que lo había estado su fuerte incremento en la fase 2000/08. En conjunto, los primarios (que incluyen el petróleo crudo) y los combustibles elaborados cayeron -42%. Si para deflactar este valor se asimila este grupo a la canasta del índice de precios de *commodities* del FMI⁵, el volumen físico transado se habría reducido en una magnitud próxima al -10%.

La combinación de una baja conjunta de precios y cantidades revela una reducción importante en la demanda de estos productos. Al ser intermedios, su demanda está asociada a la producción, por lo que lo observado es perfectamente consistente con el contexto de caída de la actividad productiva en las grandes economías del mundo.

En lo que refiere puntualmente al petróleo y sus derivados, históricamente su comercio aparece vinculado a una lógica de producción localizada junto al recurso natural (petróleo) por un lado; y el consumo concentrado en las grandes economías desarrolladas por el otro. Obviamente, este patrón no tendría por qué alterarse ante una crisis como la observada en la actualidad y, en la práctica, no indica alteración alguna en este patrón. Lo que se ha visto hasta ahora es una respuesta previsible a la dramática caída en la actividad económica de los principales países desarrollados, que han reducido sus importaciones por encima de la caída de su demanda, dan-

especialmente dinámico. Los químicos también se dividieron según uso económico.

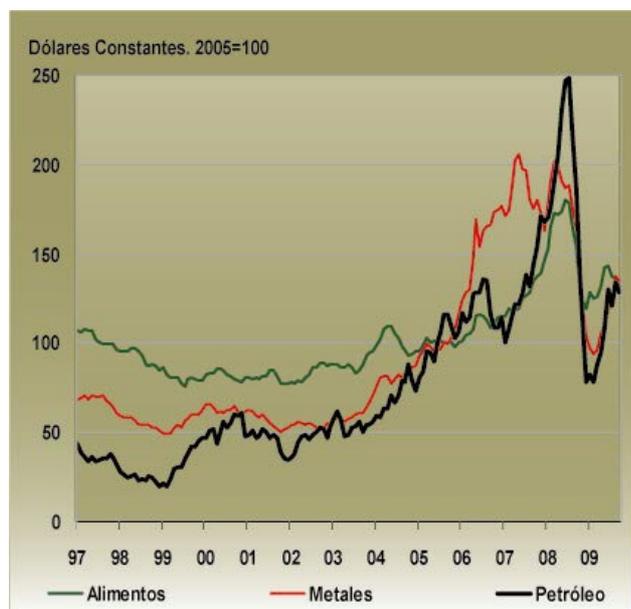
⁵ Los precios de *commodities* son de fuente FMI.

do prioridad a la producción doméstica. Según datos de la *Energy Information Administration (EIA)* el consumo de petróleo en los países de la OCDE cayó en -5,1%, pero sus importaciones netas se retrajeron en -9%, al tiempo que la producción⁶ prácticamente se mantuvo invariada.

El comercio de los primarios “no energéticos”, entre los que destacan los productos agrícolas, se habría mantenido estable en cantidades, pese a una baja en dólares superior al 25%. A partir de IV.08 se quiebra el *boom* de precios de *commodities* iniciado en 2003. El auge fue el resultado de algunos factores fundamentales bien conocidos (el dinamismo de China e India con su fuerte demanda por alimentos e intermedios; la expansión acelerada de la economía mundial en casi todo el último decenio; entre otros), así como de una espiral especulativa llegada desde los mercados financieros y montada sobre la exacerbación de las expectativas que ofrecían aquellos fundamentos favorables (CEI, 2009). Tanto la fuerte aceleración de los precios desde mediados de 2007, como la dramática reversión en IV.08 da cuenta de la aparición y el estallido de la burbuja especulativa. A principios de 2009 aparecieron signos de reanimación de los precios de algunas *commodities*, aunque todavía no marcan un cambio de tendencia en la evolución de los montos transados (ver Gráfico 3).

⁶ Según la fuente citada, la producción cubrió un 46% de la demanda local de esos países en los tres primeros trimestres de 2009, cuando en los años previos tal proporción no llegaba a 44%. Específicamente en Estados Unidos el abastecimiento local pasó de 41% en 2007 a 48% en los primeros nueve meses de 2009.

Gráfico 3
Evolución de Precios de Commodities
 Índices en Dólares Constantes



Fuente: Elaboración propia en base a FMI y Reserva Federal de St. Louis.

La evolución de los precios internacionales indica que las *commodities* agrícolas observaron pequeñas o nulas contracciones en sus volúmenes físicos. Este comportamiento puede atribuirse a varios factores concurrentes. Por un lado, estos productos son insumos de la producción de alimentos con una demanda concentrada en las grandes economías emergentes del Asia, relativamente menos afectadas por la convulsión internacional. Por otra parte, la oferta de tales productos es menos elástica al precio en el corto plazo, con lo que la mayor parte del ajuste derivado de una contracción en la demanda recae sobre el precio, afectando escasamente las cantidades transadas.

La existencia de la mencionada burbuja especulativa sobre los precios de estos productos dificulta la diferenciación del origen de la baja de cotizaciones entre el estallido de tal burbuja y la auténtica retracción de la demanda productiva, que normalmente debería tener una baja elasticidad-ingreso. De todos modos, el principal efecto de la crisis sobre el mercado de *commodities* agrícolas parece efectivamente haber sido la brusca bajante de esa marea financiera que

aceleró espectacularmente los precios en los dos años previos.

Si bien este fenómeno resulta claramente desfavorable en el corto plazo para los países productores, sus efectos de más largo plazo pueden no ser tan desalentadores. De hecho, durante los años del *boom* de las *commodities* se fortalecieron las estrategias proteccionistas en la agricultura de los países desarrollados, montados sobre argumentos del tipo “seguridad alimentaria”. Por otro lado, los altos precios de los alimentos tienden a debilitar la cohesión entre los países menos desarrollados en los principales foros de negociación internacional, separando los intereses de exportadores e importadores netos de alimentos. En un plano más concreto y directo, el fin de la burbuja reduce la volatilidad e imprevisibilidad –devenidas de la lógica especulativa de los mercados financieros- en mercados que son referencia de decisiones de producción, almacenamiento, inversión y hasta políticas fiscales.

El resto de las *commodities*, cuya demanda aparece asociada a la producción de bienes menos básicos y a las economías más desarrolladas (metales) habrían tenido leves caídas en volumen físico, aunque muy moderadas respecto al total del comercio.

3.b Durables de Consumo y Capital

Estos bienes mostraron caídas menos importantes en términos nominales, pero que en términos de volumen físico habrían sido mucho más grandes que las de los primarios y que la del promedio mundial.

Según se ha visto en el Cuadro 1, el sector automotriz cayó un - 43% desde el comienzo de la crisis, los metalmecánicos de capital un - 32% y los bienes de consumo un - 27%. Si se contrastan estas caídas con la evolución de los precios del comercio exterior de los Estados Unidos, que marcaron variaciones mínimas en esos productos, se infiere que las cantidades transadas fueron las que más sufrieron. Entre el acumulado de los primeros nueve meses de 2008 y su

similar de 2009, los bienes de capital aumentaron sus precios apenas en 0,2%; los de los bienes de consumo durables en 1,1% y los productos automotores 0,4%⁷.

Este derrumbe en los volúmenes es consistente con la naturaleza de la crisis. En primer lugar, la demanda de los durables de consumo y de los bienes de capital se reduce cuando se endurecen las condiciones financieras, que fueron el epicentro del terremoto que sacudió la economía mundial a partir de septiembre de 2008. La disponibilidad de crédito no sólo es determinante de la demanda final de estos bienes, sino también de la oferta, dado el papel del financiamiento como insumo dentro de las diversas cadenas productivas.

La intensidad de tal impacto, además, no es homogéneo entre sectores productivos, sino que depende de factores tecnológicos, idiosincráticos y de las estructuras de mercado de cada rama. Chor y Manova (2009) estilizaron tres grandes fuentes de desigualdad entre ramas del impacto sobre las exportaciones de cambios en las condiciones financieras. Uno de ellos es la existencia de grandes costos que deben hundirse antes de comenzar la producción imponiendo una dependencia de fuentes de financiamiento externas a la empresa. Otra fuente es la relación entre capital de trabajo y capital físico fijo. En la medida en que este último puede utilizarse como colateral, los sectores con un cociente alto en esa relación están más expuestos a dificultades ante un endurecimiento financiero. Finalmente el acceso a crédito comercial reduciría la necesidad de acudir a endeudamiento formal en bancos y, con ella, la exposición directa a episodios de encarecimiento o escasez del crédito.

De estas tres fuentes, la que parece más relevante para los productores de durables de consumo y bienes de inversión (especialmente para estos últimos) es la que refiere a la baja relación entre capital de trabajo y capital fijo. Estas características propias de los sectores productores de bienes de capital, cuyos más importantes activos son típicamente no tangibles y no enajenables,

⁷ *Import/Export Price Indexes del U.S. Bureau of Labor Statistics*. Se construyó un índice promediando las variaciones mensuales de exportación e importación.

como sus acervos tecnológicos, su prestigio en términos de calidad y homogeneidad de sus productos, su servicio pre y post venta, probablemente sumaron dificultades a actividades ya castigadas por la debilidad de la demanda. Así Japón marcó una caída (sin estacionalidad) en sus exportaciones de casi 39% en apenas cinco meses entre octubre de 2008 y febrero 2009; al tiempo que otro gran productor de maquinarias para la producción como Alemania sufrió una baja de casi 35% en los once meses transcurridos entre junio de 2008 y mayo de 2009.

Saliendo ya del efecto del endurecimiento financiero, los bienes de consumo durable se caracterizan por una elevada elasticidad ingreso e incluso alguna elasticidad positiva respecto de la riqueza. Cabe recordar que durante el primer semestre de 2009, el empleo agregado del G3 se redujo en 2,2% respecto al mismo período del año anterior⁸, mientras que los salarios cayeron fuertemente en Japón y se desaceleraron en términos nominales en EEUU⁹. Además, en buena parte del mundo desarrollado el colapso financiero dio lugar también a fuertes efectos patrimoniales, incluyendo una significativa destrucción de riqueza.

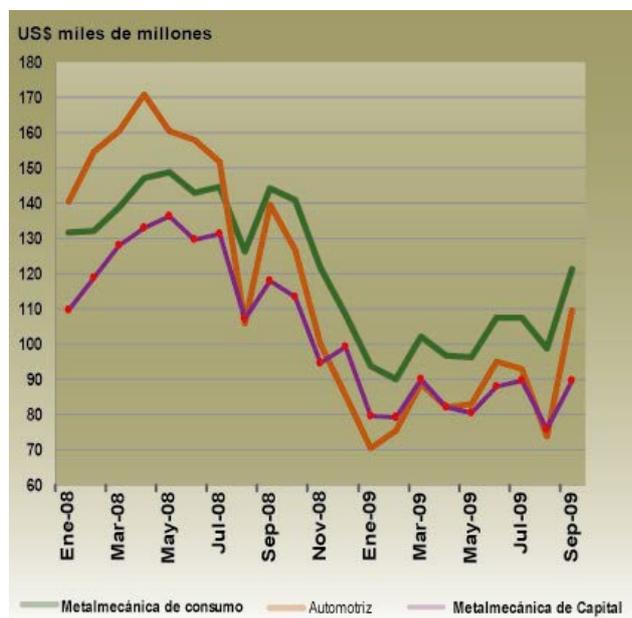
Finalmente, la demanda de estos bienes, especialmente los destinados a la inversión, depende de las expectativas sobre la evolución futura de la economía, que se deterioraron rápidamente con el comienzo de la crisis.

El comercio de estos productos se recuperó durante el presente año (ver Gráfico 4), incluso bastante por encima que el promedio del comercio mundial cuando se compara el tercer trimestre del año con el primero. No obstante, en este marco de incipiente mejoría los bienes de capital son los que reaccionan más lentamente.

⁸ En EEUU la caída en el empleo rondó -4% durante los trimestres II y III 09. Se sabe que el mercado laboral norteamericano es mucho más flexible que el europeo y que buena parte de los mercados laborales formales del mundo.

⁹ Aún no se cuenta con datos oficiales de salarios correspondientes a la Unión Europea. Los salarios reales se aceleraron en EEUU –extrañamente a la par de un aumento del desempleo- a partir de la deflación provocada por la crisis.

Gráfico 4
Comercio de Bienes Durables de Consumo
y de Capital en el G3
Miles de Millones de Dólares



Fuente: Elaboración propia en base a United States International Trade Commission (USITC), Eurostat (Unión Europea) y Japan External Trade Organization (Jetro).

4 Reflexiones Finales

Los factores más importantes por los que la crisis internacional provocó una excepcional reducción en los flujos de comercio internacional fueron el derrumbe de los precios de las *commodities*, tanto de origen industrial como primarios y una gran caída en los volúmenes físicos transados en bienes durables de consumo y de capital.

Ambos factores se vinculan con la hecatombe financiera que precipitó el episodio de crisis global. Si bien la fuerte suba de las cotizaciones de las *commodities* tuvo fundamentos parciales en la economía real, los mercados de estos productos experimentaron una espiral especulativa que se desplomó junto con el conjunto de los activos financieros a finales de 2008. Desde una perspectiva más estructural, la crisis hasta ahora no ha dado signos de alterar significativamente la organización productiva típica de estas ramas, que por otro lado sólo podría cambiar ante un cambio dramático en las dotaciones de recursos o en la tecnología.

Por su parte, la fuerte contracción del comercio en los durables de consumo y bienes de capital resulta del endurecimiento de las condiciones financieras, la fuerte contracción del ingreso y el consecuente cambio en las expectativas económicas en las grandes economías del mundo. La lenta reacción de este rubro en lo que va de 2009, a pesar de las políticas monetarias y fiscales fuertemente expansivas adoptadas en el mundo desarrollado sugiere cierta dificultad para superar este pesimismo y señala la posibilidad de que algunas reacciones proteccionistas de la política comercial pueden extenderse en el tiempo.

Cabe señalar que los canales por los que la crisis internacional afectó el comercio se sitúan principalmente corresponden a la demanda. La excepción parece el sector de bienes de capital, donde la escasez relativa de activos tangibles respecto del tamaño de las operaciones podría haber afectado la actividad; así como en la rama automotriz, donde el endurecimiento financiero terminó de madurar las dificultades arrastradas por el sector, particularmente a partir de los problemas de competitividad de esta rama en los Estados Unidos.

Si bien el fenómeno del desmembramiento geográfico de las cadenas productivas -señalado en la introducción de la presente nota como un importante factor dinamizador del comercio en los años previos a la crisis- no puede descartarse como uno de las causas de base de la debacle económica reciente¹⁰, esta debacle no parece haber afectado esta forma organizativa en el mapa productivo mundial. Los sectores más afectados no son en general los que han sido típicamente objeto del proceso de relocalización en busca de bajos salarios¹¹, con la única excepción de la metalmecánica de consumo.

¹⁰ No pocos autores le dan un rol muy relevante entre los orígenes de la crisis, a la brecha existente en el ámbito de los trabajadores asalariados de los EEUU, entre una trayectoria estable o declinante del ingreso y una creciente del consumo. En esa trayectoria del ingreso, devenida de una redistribución regresiva permanente en las últimas décadas, la transnacionalización de la producción industrial juega un papel fundamental.

¹¹ Si bien la expansión manufacturera china y de sus países vecinos del sudeste asiático se extiende a casi

Finalmente, la actual crisis focaliza diversas cuestiones críticas que atañen al comercio internacional aún abiertas. Acaso la más importante sea la continuidad y perspectivas para el proceso de relocalización mundial de la producción. Si bien la incidencia de este fenómeno en el origen de los desbalances globales es fuerte, no parece haber fuerzas endógenas que tiendan a revertir tal proceso, sino más bien a profundizarlo. Más aún cuando pese a la debacle económica no se observan tendencias nacionales importantes hacia el proteccionismo en las grandes economías mundiales y, pese al estancamiento de los foros multilaterales, las potencias han ratificado su fe en el libre comercio.

Referencias

Baldwin, R. y Evenett, S. (2009), “The Collapse of Global Trade, Murky Protectionism, and the Crisis: Recommendations for the G20”, VoxEU.org, Centre for Economic Policy Research (CEPR), Londres.

Banco Mundial (2009), “Trade and the current crisis”, Research Digest, volumen 3 número 4, Washington.

Centro de Economía Internacional (2009), “A las puertas de la recuperación”, Panorama Económico Internacional, Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto, Buenos Aires.

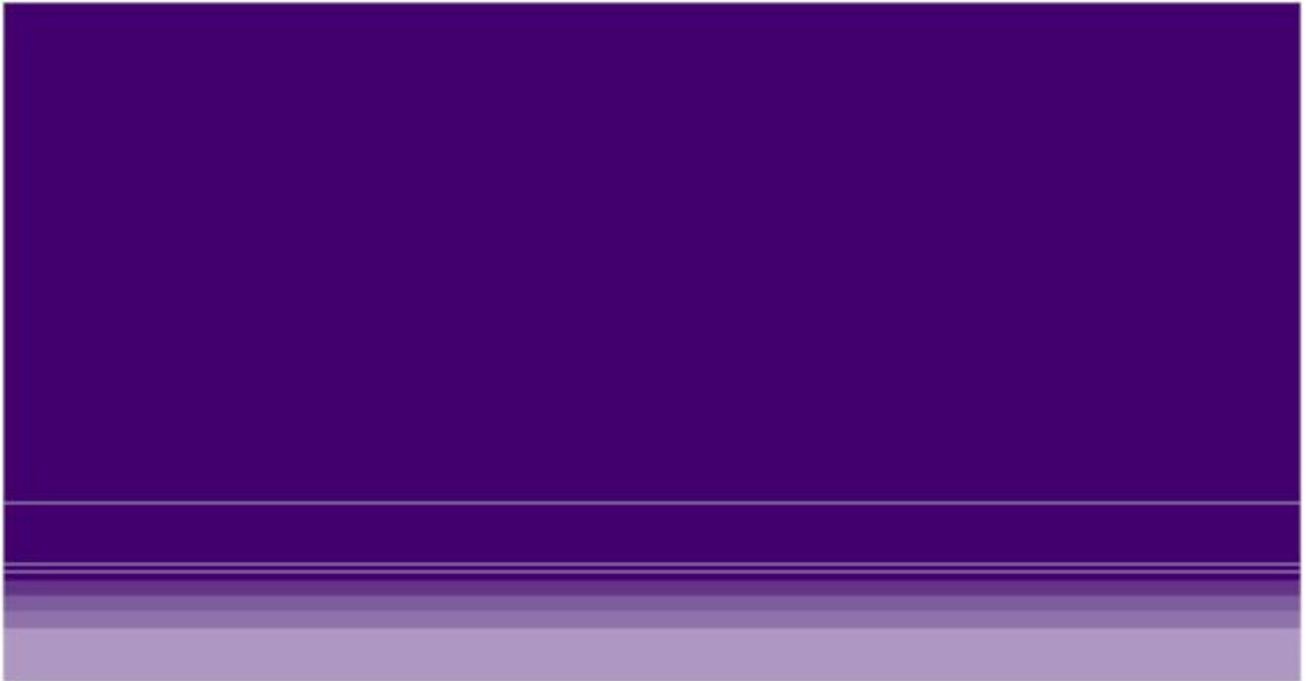
Eichengreen, B. y Irwin, D. (2009), “The Slide to protectionism in the great depression: who succumbed and why?”, NBER Working Paper Series, Cambridge.

Fondo Monetario Internacional (Abril y Julio de 2009), World Economic Outlook, Washington.

Freund, C. (2009), “Demystifying the Collapse in Trade”, VoxEu.org, Centre for Economic Policy Research (CEPR), Londres.

Freund, C. (2009), “The trade response to global downturns”, VoxEu.org, Centre for Economic Policy Research (CEPR), Londres.

todas las ramas manufactureras no alimenticias, los sectores donde el proceso de desmembramiento geográfico de la producción está especialmente maduro en productos semidurables de consumo (textil, calzado, marroquinería), durables distintos de maquinaria (productos metálicos), electrónicos livianos, etc.



Nivel de Actividad

Nivel de Actividad

Durante III.09 la crisis internacional dejó sentir sus efectos sobre la economía argentina por segundo trimestre consecutivo. La retracción del PIB fue de -0,3%, impulsada por la caída en los sectores productores de bienes cuya actividad se contrajo -3,6%. En el caso de la producción de servicios la desaceleración en la tasa de crecimiento impidió que el incremento en la actividad de este sector (1,6%) compensara lo sucedido con la producción de bienes. Pese a la continuidad del proceso contractivo, la reducción en la tasa de caída de la actividad económica respecto de la observada en el trimestre anterior (-0,8%) aportó un dato favorable, situación que se vio ratificada por la variación nula del PIB desestacionalizado respecto del trimestre anterior.

Demanda Agregada

El Consumo Privado, principal componente de la demanda, mantuvo en el tercer trimestre de este año la evolución negativa iniciada en el período anterior (-0,7%). En este sentido, y más allá de los efectos negativos generados por la contracción de los ingresos como consecuencia de la crisis económica, debe señalarse que el brote de la Gripe A contribuyó a la baja en la demanda de algunos de los componentes de este rubro. En contraste, el Consumo Público no sólo sostuvo el ritmo de crecimiento del segundo trimestre sino que lo aceleró (8,1%), dando cuenta de los esfuerzos realizados por el gobierno en materia de política anticíclica¹². El consumo del sector público se convirtió así en el componente con mayor contribución positiva, aportando un punto porcentual al crecimiento del PIB e incrementando su participación hasta representar un 12,4% del total. En lo que hace a la evolución de las series desestacionalizadas, ambas categorías mostraron incrementos, siendo más importante el aumento del consumo público (2,1%) que el del privado (0,9%), que se recuperó luego de tres trimestres en baja.

La contribución negativa más importante provino de la Inversión, afectada por la postergación de planes y obras en el contexto de la crisis. La Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) se retrajo -12,7% y restó 3,1 p.p. al crecimiento total. Esto implicó una reducción en la tasa de inversión de los últimos cuatro trimestres, que se redujo a 20,9% del PIB, 2,6 p.p. menos que la registrada en el trimestre anterior. La contracción afectó a los dos componentes de la IBIF, con una caída más intensa de la inversión en Equipo Durable de Producción (-21,3%) respecto de la registrada en la Construcción (-5,7%). El equipamiento importado fue el componente que sufrió la mayor caída (-27,7%) en comparación con la más modesta retracción de la inversión en equipamiento de origen nacional (-9,1%), que históricamente ha presentado una menor volatilidad relativa. Las menores compras externas de vehículos de transporte, maquinaria agrícola y autopiezas fueron las principales responsables de las pronunciadas reducciones en las cantidades importadas de piezas (-28,6%) y bienes de capital (-21,5%).

La construcción también reflejó la menor realización de nuevas obras y la paralización transitoria de algunos proyectos. La caída resultó de mayor magnitud en las construcciones no residenciales (-8,5%) respecto de las residenciales (-0,5%) en buena medida debido al esfuerzo realizado por la inversión pública para contener el descenso de este último rubro. Según la desagregación del ISAC, el único aporte positivo provino del crecimiento en las obras viales (3,7%) también impulsado por los esfuerzos del Estado Nacional. El proceso contractivo se vio confirmado también por otros indicadores del sector, en tanto las escrituras en el Registro de la propiedad inmueble de Capital Federal se redujeron -20,5% tras una caída de más del -30% en el primer semestre del año.

¹² Ver Nota Técnica en este mismo capítulo.

El saldo positivo en el comercio exterior de bienes y servicios en términos reales de la primera mitad del año se mantuvo en III.09 aunque en niveles inferiores a los del trimestre anterior. La caída de la actividad interna y la instrumentación de algunas herramientas de política comercial tendientes a proteger la producción y el empleo local explican la reducción de la demanda de importaciones que registró una caída del -20,7%. A diferencia de lo sucedido en el anterior trimestre, se observó también una caída en las exportaciones. Al compararse con los altos niveles alcanzados en III.08, afectados por la burbuja internacional de precios, la variación registró una caída de -17,4%.

Oferta Agregada

Una serie de circunstancias adversas se combinaron en el tercer trimestre para dar como resultado una caída en la actividad de los sectores productores de bienes. La sequía afectó los resultados de la cosecha de granos e impactó fuertemente sobre la producción agropecuaria que se retrajo un 7,3%; además, la caída en la actividad económica afectó a la Construcción (-4,2%) y a la Industria Manufacturera (-3,1%) que también se vio golpeada por el contagio de la crisis económica internacional a través del canal comercial. Las actividades de suministro de Electricidad, Gas y Agua fueron el único componente de la producción de bienes que manifestaron una evolución positiva (1,3%) asentada en la mayor demanda de gas y agua, en tanto el consumo de energía eléctrica sufrió una leve retracción (-0,5%).

Pese a los resultados negativos, el valor agregado del sector Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura suavizó su caída en el tercer trimestre con una disminución 15 p.p. inferior a la de la primera mitad del año. Al igual que en el primer semestre se observó una baja en el agregado de cultivos y servicios agrícolas y un incremento en la cría de animales. La producción pecuaria mostró un saldo general positivo impulsada por lo ocurrido con la faena vacuna y la producción aviar. La primera creció un 1,4% en toneladas, mientras que la producción aviar se expandió un 5,6%. La faena de ovinos y porcinos se redujo un -2,7% y un -3,9% respectiva-

mente. El valor agregado por la pesca también disminuyó (-1,6%), aunque en este caso el descenso fue de una proporción menor al del trimestre anterior en directa relación con la menor caída de los desembarques de capturas marítimas (-13,2%).

La campaña 2009/10 se inició con escasez de lluvias en varias de las más importantes zonas productivas, pero esta situación se revirtió con las precipitaciones que acompañaron la llegada de la primavera. En el caso de la producción de cereales se observa una reducción del área implantada en los principales cultivos (trigo, maíz y cebada cervecera), mientras que se espera que aumente la superficie implantada de sorgo y arroz. En cuanto a las oleaginosas, la superficie sembrada con soja resultará levemente superior, con una cobertura que alcanzaría los 18,2 millones de hectáreas. De concretarse esta estimación constituiría un nuevo récord histórico, superando en un 1,1% lo ocurrido en 2008/2009. Por su parte, en el caso del girasol se espera una nueva reducción del área implantada, que daría por resultado una producción de entre 2,2 y 2,7 millones de toneladas. En el segmento de los cultivos industriales se destaca el importante incremento del área sembrada con algodón, cuya superficie se estima en unas 470.000 has, un 57% más que en el ciclo anterior.

La profundización en la caída de la industria manufacturera alcanzó a la mayor parte del entramado industrial local, siendo las ramas automotriz y metalmecánicas las más afectadas. En efecto, los sectores de mayor grado de internacionalización han sido los más fuertemente afectados, con la importante excepción de la producción de alimentos. A las fuertes caídas en el sector automotriz (-23,5%), la fabricación de maquinaria y equipo (-20,2%) y los productos de metal (-12%) se sumaron otras actividades tradicionales como la producción de madera (-14%) y muebles (-18,9%), los minerales no metálicos (-6,1%), la fabricación de textiles (-6 %) y confección (-7,4%), la refinación de petróleo (-5,7%) y la fabricación de papel (-4,7%). Pese al predominio de las dinámicas recesivas, un grupo reducido de industrias lograron eludir las consecuencias de la crisis económica, entre las cuales sobresale la rama de

Alimentos y bebidas (6,7%), cuya dinámica positiva se asocia con la menor elasticidad ingreso de su producción. También destaca la buena *performance* en la fabricación de sustancias y productos químicos (10,2%), la producción de cuero y calzado (11,4%) y la fabricación de productos de caucho y plástico (7,2%).

La menor actividad industrial se reflejó en una inferior utilización de la capacidad instalada industrial (UCI), que se ubicó en un valor promedio de 74%, 1,8 p.p. por debajo de los registros del año anterior. El mayor impacto que la crisis económica tuvo sobre las ramas industriales con procesos productivos de tipo continuo se reflejó también en el indicador de utilización de la capacidad instalada de estos sectores en tanto se trata de actividades en las que la reducción de la producción requiere, en muchos casos de la interrupción de los procesos productivos.

En el caso de los sectores productores de servicios los resultados positivos fueron consecuencia de la combinación de subas y bajas en las distintas actividades. La gripe A afectó principalmente al comercio (-4,7%) y al consumo en

hoteles y restaurantes (-3,3%), mientras que la crisis financiera internacional parece haber tenido un impacto moderado sobre la intermediación financiera local (-0,6%), en línea con la buena situación que manifestaban los bancos locales en los momentos previos a la crisis. Entre los sectores con una evolución positiva se destacan los servicios de transporte y comunicaciones (4,7%), la administración pública (5,1%), la enseñanza, servicios sociales y salud (4,2%) y los servicios empresariales e inmobiliarios (3,7%).

En el caso del sector de Transporte y Comunicaciones, la información provista por el ISSP permite destacar que nuevamente el crecimiento se encuentra explicado por la evolución positiva de la telefonía celular, ya que la mayoría de los rubros de transporte manifestaron caídas, con la sola excepción del transporte aéreo de cabotaje.

La evolución reciente de las actividades de servicios produjeron un notorio incremento en su participación en el PIB, y representan hoy un 67,8% del total, uno de los registros más elevados de los últimos seis años.

PRINCIPALES INDICADORES DEL NIVEL DE ACTIVIDAD

	Años			Trimestres				
	2003-06	2007	2008	III-08	IV-08	I-09	II-09	III-09
NIVELES								
PIB nominal (en \$ miles de millones)	502,5	812,5	1.032,8	1.057,6	1.077,9	993,0	1.195,4	1.168,8
PIB nominal (en US\$ miles de millones)	168,8	260,7	326,9	347,2	323,7	280,2	320,6	305,1
PIB nominal p/cápita (en US\$)	4308	6.485	8.046	8.536	7.936	6.854	7.820	7.423
IIBF val. corrientes (en \$ miles de millones)	102,4	196,6	240,5	255,8	252,2	207,4	238,4	249,7
Ahorro nacional bruto val corrientes (en \$ miles de millones)	116,3	216,4	277,7	273,2	288,9	213,0	299,5	-
Ventas en supermercados (en \$ millones)	20.089,7	32.061,3	43.152,0	10.878,4	12.557,3	11.438,4	11.902,6	12.452,4
Ventas en centros de compras(en \$ millones)	3442,4	6.089,4	7.436,1	1.895,6	2.147,3	1.544,0	2.048,1	2.090,3
Ventas de automóviles (En unidades)	88517	171.349	171.532	45.974	34.114	29.895	38.098	40.752
Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria (%)	70,3%	74,0%	74,8%	76,3%	77,1%	70,3%	72,4%	74,8%
Producción de automotores (En unidades)	295.362	544.647	597.086	161.890	183.200	127.540	124.579	149.734
VARIACIONES PORCENTUALES ANUALES								
PIB Real	8,9%	8,7%	6,8%	6,9%	4,1%	2,0%	-0,8%	-0,3%
Var. % período anterior, serie desestacionalizada				1,3%	-0,5%	0,1%	0,1%	0,0%
Bienes	10,8%	7,9%	2,9%	3,9%	-0,7%	-3,2%	-7,6%	-3,6%
Producción primaria	3,9%	7,5%	-1,8%	1,1%	-5,6%	-10,5%	-23,0%	-6,9%
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	4,7%	10,3%	-2,7%	0,2%	-9,7%	-14,1%	-27,1%	-7,3%
Industria manufacturera	11,0%	7,6%	4,5%	5,5%	0,9%	-1,1%	-1,0%	-3,1%
Suministro de electricidad, gas y agua	5,9%	5,7%	3,4%	2,7%	2,3%	0,3%	0,1%	1,3%
Construcción	25,3%	9,9%	3,7%	2,7%	-1,9%	-3,5%	-4,0%	-4,2%
Servicios	6,9%	8,7%	8,2%	7,9%	6,2%	4,7%	3,4%	1,6%
Comercio mayorista y minorista y reparaciones, hoteles y restaurantes	10,4%	10,7%	7,9%	7,6%	4,3%	2,4%	1,0%	-4,5%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	12,5%	13,7%	12,1%	12,0%	10,1%	7,3%	5,8%	4,7%
Intermediación financiera, Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	4,0%	8,1%	9,3%	9,0%	7,2%	5,1%	3,4%	2,5%
Administración pública y defensa, enseñanza, salud y otras actividades de servicios	4,5%	5,0%	4,9%	4,7%	4,6%	4,6%	4,0%	4,1%
Consumo Priv. Real	8,6%	9,0%	6,5%	6,8%	3,8%	1,5%	-1,8%	-0,7%
Consumo Público	3,9%	7,6%	6,9%	6,2%	6,9%	6,8%	6,3%	8,1%
Inversión Real	28,1%	13,6%	9,1%	8,5%	-2,6%	-14,2%	-10,7%	-12,7%
Construcción	24,8%	8,2%	4,1%	2,8%	-2,0%	-2,3%	-4,8%	-5,7%
Equipo durable de producción	34,7%	22,6%	16,3%	16,2%	-3,4%	-27,9%	-18,6%	-21,3%
Exportación de Bienes y Servicios	8,7%	9,1%	1,2%	12,2%	-11,2%	-11,8%	3,5%	-17,4%
Importación de Bienes y Servicios	27,9%	20,5%	14,1%	13,4%	-0,9%	-24,2%	-26,3%	-20,7%
Ventas en Supermercados	3,4%	17,1%	26,6%	27,8%	22,6%	13,5%	13,4%	9,2%
Ventas en Centros de Compra	17,2%	19,7%	19,2%	17,0%	10,8%	-2,5%	4,8%	6,0%
Ventas de automóviles	54,5%	25,6%	7,3%	9,5%	-19,2%	-33,0%	-25,0%	-15,1%
ISAC	21,6%	5,3%	4,1%	5,9%	-2,1%	-1,6%	-2,4%	-3,9%
Despachos de cemento	23,0%	8,2%	1,6%	6,9%	-8,5%	-4,4%	-5,9%	-7,6%
Ventas de vehículos comerciales	52,0%	14,9%	11,3%	12,4%	-20,9%	-41,2%	-35,3%	-35,0%
Importaciones de Bienes de Capital (En US\$)	58,7%	27,6%	20,8%	18,6%	-4,8%	-42,3%	-31,3%	-30,3%
EMI	10,8%	7,5%	5,0%	6,2%	1,7%	-2,3%	-0,8%	-1,0%
Producción de automotores	28,3%	26,0%	9,6%	24,3%	-22,9%	-42,5%	-23,0%	-18,3%
Producción de acero crudo	6,1%	-2,6%	2,9%	17,0%	-23,0%	-41,5%	-42,5%	-27,5%
Indicador Sintético de Servicios Públicos	16,3%	13,4%	11,2%	9,7%	5,9%	7,9%	7,9%	7,3%
Transporte de pasajeros	-	10,4%	0,6%	-2,0%	-5,0%	0,7%	-1,9%	-5,1%
Telefonía	-	23,2%	29,0%	29,3%	22,5%	22,0%	22,4%	23,9%
Demanda de energía eléctrica	6,3%	5,5%	2,9%	2,0%	3,5%	-0,8%	-2,4%	-0,5%
% del PIB 1/								
Consumo privado real, serie desestacionalizada	65,6%	65,5%	65,5%	65,5%	65,5%	65,2%	64,9%	64,8%
IIBF, serie desestacionalizada	18,4%	22,6%	23,2%	23,5%	23,2%	22,2%	21,4%	20,7%
IIBF val. corrientes	19,8%	24,2%	23,2%	23,9%	23,3%	22,5%	22,1%	21,4%
Ahorro nacional bruto val corrientes	22,6%	26,6%	26,8%	27,2%	26,7%	25,7%	24,8%	-
Exportación de Bienes y Servicios	13,9%	14,1%	13,3%	13,9%	13,3%	12,9%	13,0%	12,4%
Importación de Bienes y Servicios	-10,4%	-13,3%	-14,2%	-14,4%	-14,2%	13,2%	-12,3%	-11,6%

(*) Estimado

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

Fuente: INDEC, DNCN, Secretaría de Energía.

Reacciones de Política Económica frente a la Crisis Internacional

Participaron en la elaboración de esta Nota Técnica Eugenia Aruguete y Rafael A. Selva*

1. Introducción

El estallido de la crisis internacional que en el segundo semestre del año 2008 afectó a los países desarrollados, amenazó también a las economías en vías de desarrollo. En ese momento, el temor al contagio doméstico de la crisis, con efectos nocivos sobre la economía y sociedad argentinas, se convirtió en la principal preocupación del Gobierno Nacional.

La previsible caída de la demanda externa e interna, esta última producto de la contracción del consumo durable y la inversión privada, pusieron en riesgo los niveles de actividad y empleo, amenazando con detener (e incluso revertir) las mejoras alcanzadas por los indicadores sociales en los últimos años. A ello, se sumó la potencial aparición de desequilibrios en la balanza de pagos, consecuencia del deterioro del superávit comercial¹³ y de eventuales salidas de capitales estimuladas por la *fuga a la calidad* o por un menor acceso al financiamiento externo. La alarma se extendió también a un potencial estancamiento de los ingresos públicos, vinculado a la desaceleración del comercio exterior (apuntalado por la caída del precio de los *commodities*) y de la actividad interna, que podía desencadenar una restricción de recursos para cubrir gastos presupuestados y encarar políticas expansivas de carácter anticíclico.

Llegada la crisis, sin embargo, sus efectos fueron inmediatamente atenuados por la solidez

estructural y macroeconómica que construyó nuestro país luego de seis años de crecimiento sostenido a tasas elevadas, la acumulación de reservas internacionales, y el superávit fiscal y de cuenta corriente. No obstante, la dimensión global del fenómeno decidió al Gobierno Nacional a implementar una estrategia complementaria de intervención destinada a mitigar plenamente los impactos en el ámbito doméstico. En ese marco, se pusieron en marcha una serie de “medidas anticrisis” orientadas a sostener el nivel de actividad y el empleo así como a mejorar los ingresos de la población, atendiendo a su vez el equilibrio en los sectores externo y fiscal.

2. Principales Objetivos e Instrumentos de la Política Anticrisis

A partir del año 2003 el Estado Nacional puso en marcha una estrategia que redefinió el modelo de crecimiento y el rol del Estado, adoptando un perfil de mayor participación en la economía orientado a dinamizar la producción, revertir el proceso de desindustrialización, proteger el mercado interno y promover el trabajo nacional.

El contagio de la crisis internacional iniciada en las naciones centrales hacia las economías en desarrollo puso a prueba la solvencia del nuevo esquema económico. La solidez macroeconómica y la fortaleza de las finanzas públicas permitieron al Gobierno Nacional implementar una estrategia anticíclica sustentada en la expansión y el redireccionamiento del gasto público, el estímulo a la demanda y la promoción de la producción nacional, la protección del empleo y la mejora de los ingresos de la población.

* Subsecretaría de Coordinación Económica

¹³ El menor saldo comercial previsto se asociaba a un contexto en el que se combinarían la contracción de las exportaciones y el ingreso de importaciones a precios deprimidos por la crisis, desplazando a la producción nacional.

Estímulos a la Demanda, la Actividad y el Empleo

A diferencia de lo sucedido en décadas previas, cuando frente a la emergencia de crisis y *shocks* externos se privilegiaron políticas de ajuste del gasto público, en el año 2009 se puso en marcha una estrategia fiscal expansiva, basada en el crecimiento en los niveles del gasto y la inversión pública. Por medio de esta política se esperaba sostener elevados niveles de demanda agregada, estimulando la actividad económica y preservando el empleo.

El incremento y la aceleración del Gasto Público de la Administración Nacional (GPAN) se convirtió en uno de los ejes de la política anticíclica durante el período. Al mes de septiembre de 2009, el gasto devengado ascendía a \$161.612 millones, con un grado de ejecución que alcanzó el 68,7% de los niveles presupuestados. Comparado con los montos devengados a igual período de 2008, el GPAN experimentó un incremento de 30,2% anual, al tiempo que su ejecución se aceleró: a septiembre de 2008, el gasto devengado de la Administración Nacional había alcanzado el 61,6% del crédito vigente.

También la inversión pública devino instrumento fundamental de la estrategia anticrisis. En diciembre de 2008 se lanzó el “Plan Obras para Todos los Argentinos”, un programa destinado a apuntalar y acelerar el plan estratégico de obras con un claro sentido anticíclico. El plan contemplaba una inversión total de \$111.000 millones a ejecutarse entre los años 2009 y 2011, de los cuales \$56.800 millones, aproximadamente el 5,4% del PIB del año 2008, serían ejecutados durante 2009. Con esta medida, los recursos asignados a inversión pública registraban un incremento del 73,2% respecto a la prevista originalmente en el Presupuesto 2009, que alcanzaba a \$32.700 millones aproximadamente.

Con un gasto acumulado al tercer trimestre de 2009 de \$25.630 millones, un 71,0% más que lo ejecutado en igual período de 2008, la inversión pública se expandió con la finalidad de contener la potencial caída de la construcción y su impacto sobre el nivel general de actividad y el empleo.

Fomentar y Proteger la Producción Nacional

Otros objetivos de la política anticrisis fueron promover la actividad interna, proteger la producción nacional y desalentar el ingreso masivo de importaciones, evitando a su vez la emergencia de desequilibrios en el sector externo.

Para sostener la competitividad de los bienes manufacturados nacionales se conservó la estrategia de depreciación administrada del tipo de cambio, procurando evitar, a su vez, movimientos abruptos en el valor de la moneda que impactaran en el nivel general de precios y, en particular, deterioraran el valor real de los salarios.

Junto a ello se aplicaron una serie de políticas comerciales destinadas a monitorear y desalentar el ingreso masivo de importaciones competitivas de la producción local. La atención estuvo dirigida a los denominados “sectores sensibles”, fundamentalmente aquellos dedicados a la elaboración de bienes transables intensivos en el uso del factor trabajo, entre los que se destacan la producción de textiles, electrodomésticos, bienes electrónicos y artículos para el hogar.

Para ello se utilizaron tres instrumentos de poco uso en las anteriores administraciones nacionales pero muy frecuentes en los países desarrollados desde comienzos de los años 90's: los derechos *antidumping*, las licencias no automáticas de importación (LNA) y el incremento de los valores de referencia a la importación. Asimismo, se tomaron medidas de estímulo a las exportaciones, facilitando su financiamiento mediante líneas de crédito para bienes de capital y la prefinanciación de exportaciones del sector agrícola ganadero.

Las LNA fueron el principal instrumento de política comercial sectorial; su aplicación creció significativamente a lo largo del período, alcanzando las 361 posiciones arancelarias de la Nomenclatura Común del MERCOSUR (NCM) en septiembre de este año. Entre los años 2003 y 2006 las importaciones de aquellos productos que al mes de septiembre de 2009 cuentan con LNA representaban en promedio el 6,8% del total de las importaciones. En los años 2007

y 2008, su participación creció hasta alcanzar el 8,3%, evidenciando una potencial amenaza para la producción local de tales bienes. Entre enero y septiembre de 2009, la participación de las importaciones de bienes sujetos a LNA en el total de compras retornó a su nivel promedio previo, alcanzando el 6,5% de las mismas en el tercer trimestre de este año, lo que sugiere que la aplicación de LNA fue efectiva para proteger la producción local de los bienes contemplados¹⁴.

Con el fin de estimular el consumo, promover la producción de bienes durables y apuntalar la intermediación financiera, en diciembre de 2008 se puso en marcha el llamado “Plan de Contingencia”, un programa orientado a ampliar la oferta de créditos al consumo y la producción por medio de la aplicación de recursos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES). La operatoria dispuesta involucró la asignación de depósitos a plazo fijo por medio de licitaciones a entidades financieras públicas y privadas para que éstas otorgaran créditos al sector privado según finalidades y bajo condiciones predeterminadas.

Del total de recursos licitados a las entidades bancarias entre diciembre del 2008 y marzo del 2009 (\$ 1.935 millones), el 43,9% (\$850 millones) se destinó al financiamiento de créditos al consumo, siendo el sector automotriz, el inmobiliario y el de línea blanca los principales destinos escogidos. El 56,1% restante se orientó a la asistencia de la producción, con recursos destinados al financiamiento de PYMES y la prefianciación de exportaciones.

A partir del mes de mayo la política de estímulos a la demanda financiada con fondos de ANSES cobró nuevo impulso con la implementación de “El crédito para tu casa”, un programa destinado a financiar la construcción, ampliación, terminación y compra de viviendas nuevas o usadas. Esta vez, los fondos se canalizaron exclusivamente a través del Banco Hipotecario.

El éxito inicial del plan, que en su primer mes de vigencia significó la precalificación de 9.200 créditos, cubriendo el cupo previsto para todo el año 2009, condujo a la ampliación de los recursos inicialmente asignados a la propuesta.

En la estrategia anticrisis financiada con recursos de la seguridad social predominó la intervención directa del Estado. Se financiaron proyectos productivos y de infraestructura energética y vial, y se apoyó a firmas privadas que estuvieran desarrollando nuevos procesos o productos, o se encontraran en situación de crisis. En lo que refiere a esta última iniciativa, el mecanismo consistió en el otorgamiento directo de préstamos o la creación de fideicomisos para gestionar firmas en problemas y evitar su quiebra.

Evitar Ataques Especulativos Contra la Moneda y Contrarrestar la Fuga de Capitales

Además de canalizar la liquidez de las entidades financieras hacia el sector productivo e implementar seguros de tasas para créditos de largo plazo destinados a financiar inversiones productivas a través del Banco Central de la República Argentina (BCRA), la política cambiaria y financiera durante la crisis se orientó centralmente a desincentivar potenciales movimientos especulativos contra la moneda y contrarrestar la fuga de capitales.

En efecto, en el marco de la crisis y ante la creciente dolarización de activos y fuga de capitales al exterior, dos prácticas reiteradas en la historia económica de nuestro país en contextos de incertidumbre macroeconómica, se mantuvo la política de depreciación administrada del tipo de cambio.

Por medio de la sanción del “Régimen de regularización impositiva, promoción y protección del empleo registrado, exteriorización y repatriación de capitales” (Ley N° 26.476), que empezó a regir a partir del 1° de marzo de 2009, se pretendió incentivar el ingreso de capitales. Vencido el plazo del 31 de agosto, el nivel de capitales registrado en el marco del blanqueo ascendió a \$18.113 millones, proceso que involucró a 35.798 contribuyentes.

¹⁴ Un análisis más detallado del impacto de las LNA en la macroeconomía y en los sectores industriales involucrados puede verse en el Informe Económico N° 68, Nota Técnica de la sección Nivel de Actividad.

Con la misma finalidad se aplicaron un conjunto de medidas de carácter financiero, entre las que se destacaron la creación de un sistema de premios y castigos a los bancos comerciales para que presten a tasas reducidas, la normativa de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) que bloqueó las devoluciones del IVA y el pago de reintegros a las exportaciones siempre que éstas se realizaran a través de paraísos fiscales, y la regulación del BCRA que redujo el tiempo exigido a particulares y bancos (de un año a un mes) para informar a dicha entidad acerca de los pagos anticipados que tuvieran previstos por deudas contraídas con el exterior.

Finalmente, dos normativas de la Comisión Nacional de Valores (CNV) fueron en el mismo sentido. La primera de ellas prohibió a las sociedades de bolsa, fideicomisos y administradoras de fondos comunes de inversión realizar operaciones bursátiles de compra o venta de acciones y otros instrumentos financieros cuando éstos provinieran o se destinaran a paraísos fiscales. La segunda estableció la obligación para las firmas fiduciantes de rendir los fondos que cobraban a sus clientes en 72 horas.

Proteger el Empleo y Mejorar los Ingresos de la Población

La estrategia de promoción de la actividad interna vía la expansión del gasto y la inversión pública, la promoción y protección de la producción nacional y los estímulos al consumo, cuyo principal objetivo fue contener el impacto negativo de la crisis sobre la producción y el trabajo nacional, se complementó con políticas directas orientadas a preservar el nivel de empleo (en particular el empleo registrado) y mejorar los ingresos de la población.

Dentro de las políticas orientadas a sostener la ocupación se destacan tres grandes líneas de acción: el fomento del empleo registrado; la preservación de las fuentes de trabajo y la creación de nuevos puestos de trabajo.

Para fomentar una mayor registración y reducir el empleo informal, a fines del año 2008 se sancionó el “Régimen de regularización impositiva, promoción y protección del empleo regis-

trado, exteriorización y repatriación de capitales” (Ley N° 26.476). La normativa estableció una moratoria y redujo los aportes a la seguridad social para aquellas firmas que avanzaran en el “blanqueo” de trabajadores. Al 30 de agosto de 2009, cuando la AFIP presentó los resultados del régimen, la cantidad de trabajadores registrados había superado los 330 mil (ver Cuadro 1). Dado su éxito inicial, el sistema se extendió por 180 días hasta fines de febrero de 2010.

Cuadro 1
Regularización del empleo no registrado por sectores de actividad
Período marzo - agosto de 2009.

Sector de Actividad	Trabajadores registrados	%
Servicios empresariales	67.101	20,30%
Comercialización	64.457	19,50%
Construcción	46.506	14,10%
Industria	40.371	12,20%
Servicios de comida, bebida y hospedaje	26.085	7,90%
Agropecuarios	25.339	7,70%
Servicios de logística y comunicación	23.070	7,00%
Resto	37.618	11,40%
Total	330.547	100%

Fuente: Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP).

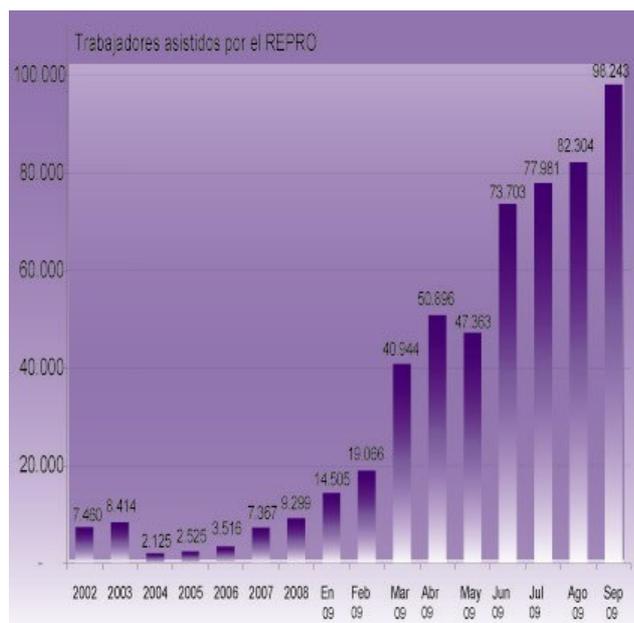
Fuente: Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP).

También se intervino sistemáticamente en las negociaciones entre empresarios y trabajadores procurando minimizar despidos y suspensiones. Se renovó y extendió el Programa de Recuperación Productiva (REPRO)¹⁵, que incrementó sus niveles de cobertura tanto en lo que refiere a trabajadores como a empresas asistidas. Puntualmente, entre enero y septiembre de 2009, la cantidad de beneficiarios asistidos por el pro-

¹⁵ A través del REPRO el Estado brinda una ayuda económica de hasta \$600 a cada trabajador para completar la remuneración básica correspondiente a su categoría, mediante el pago directo por ANSES. La empresa adherida al Programa –que debe acreditar la situación de crisis, estipulando las acciones que piensa desarrollar para recuperarse y comprometerse a mantener su dotación de personal- puede recibir este apoyo por única vez y su duración se extiende como máximo por doce meses (Resolución N° 72/2009).

grama se decuplicó, pasando de un promedio mensual de 9.299 en 2008 a 98.243 en septiembre de 2009 (Gráfico 1). Dentro del grupo de empresas beneficiadas por el REPRO, más del 90% corresponde a pequeñas y medianas empresas (PyMEs) con hasta 300 trabajadores.

Gráfico 1
Evolución de los beneficiarios del Programa de Recuperación Productiva (REPRO)
 Período Enero 2002 - Septiembre de 2009



Nota: Los datos de 2002 – 2008 corresponden a liquidaciones promedio mensual.

Fuente: Dirección de Análisis del Gasto Público y Políticas Sociales (DAGPyPS).

En agosto de 2009 se puso en marcha el programa “Ingreso Social con Trabajo”, un plan destinado a generar 100 mil nuevos puestos de trabajo en el marco de cooperativas para llevar a cabo obras de saneamiento, infraestructura urbana y comunitaria. El programa contó con una inversión social inicial de \$1.500 millones, garantizando a los miembros de las cooperativas la percepción del salario mínimo, vital y móvil vigente.

Junto a las medidas de defensa del empleo se pusieron en marcha medidas destinadas a mejorar los ingresos de la población, en especial de los sectores de menores recursos (Cuadro 2). Dentro de estas iniciativas se destacan aquellas que tuvieron como destino a los trabajadores en relación de dependencia (especialmente los que

perciben el salario mínimo), los beneficiarios de planes sociales y los jubilados y pensionados.

Cuadro 2
Medidas de Política de Ingresos.
 Período Octubre 2008 – Septiembre 2009

TRABAJADORES EN RELACIÓN DE DEPENDENCIA
Pago excepcional de suma fija de \$200 a trabajadores que perciben el salario mínimo, vital y móvil. Diciembre 2008.
Derogación de la reducción en las deducciones en la categoría IV del Impuesto a las Ganancias. Diciembre 2008.
Incremento del Salario Mínimo Vital y Móvil. A partir de Agosto 2008: \$1.200, de octubre de 2009: \$1.440 y de diciembre de 2010: \$1.500.
JUBILADOS Y PENSIONADOS
Suma fija adicional de hasta \$200 para todos los jubilados y pensionados. Diciembre 2008.
Régimen de movilidad de las prestaciones del Sistema Previsional Público. Ajuste semestral de haberes en marzo (11,69%) y septiembre (7,34%) de 2009.
BENEFICIARIOS DE PLANES SOCIALES, MONOTRIBUTISTAS SOCIALES, DESOCUPADOS Y TRABAJADORES INFORMALES
Incremento excepcional en las prestaciones de los beneficiarios de planes sociales: \$100 para PJyJHD y PEC y \$150 PFIS y SCE.
Aporte social mensual por hijo de \$45 para Monotributistas Sociales

Fuente: Dirección de Análisis del Gasto Público y Políticas Sociales (DAGPyPS).

Fuente: Dirección de Análisis del Gasto Público y Políticas Sociales (DAGPyPS).

Las políticas laborales y de ingresos persiguieron tanto objetivos distributivos como de reactivación económica. En la medida que las políticas de ingresos se concentraron en los sectores de menores recursos, que son los que presentan una propensión marginal al consumo más elevada, se aseguró una demanda agregada interna dinámica que sirvió para compensar la menor demanda externa. En este sentido, los objetivos e instrumentos involucrados indican un cambio drástico en las políticas de empleo e ingresos respecto de las aplicadas en los años noventa, cuando se avanzó sobre una mayor desregulación y flexibilización laboral en lugar de contemplar la preservación del empleo y el mejoramiento del ingreso de los sectores populares. Los resultados de ambas reacciones pusieron al descubierto que ante una ausencia de demanda efectiva, reducciones directas o indirectas de los salarios reales, lejos de revertir las situaciones de crisis, tiende a empeorarlas.

3. Reflexiones Finales

La crisis financiera internacional sumió a diversos países del mundo en fuertes recesiones. Se-

gún las últimas estimaciones del Fondo Monetario Internacional, en el año 2009 las economías de EE.UU., Reino Unido, Canadá y Japón se reducirían en -3,4% y la eurozona caería un -4,2%.

Argentina, sin embargo, logró eludir con éxito las consecuencias más severas de la crisis, gracias por un lado a una macroeconomía que exhibe una elevada solidez estructural, y por el otro a las políticas específicas llevadas a cabo por el Gobierno Nacional para lidiar con los efectos indirectos de la crisis. Las medidas fueron exitosas en sostener la actividad económica y el empleo, así como en mejorar los ingresos de la población, sin desatender el equilibrio en los sectores externo y fiscal. Se morigeraron los efectos contractivos de la crisis y se minimizaron sus costos en términos sociales. Esta estrategia permitió a nuestro país evitar caer en una profunda recesión, obtener un superávit comercial récord, conservar un resultado fiscal primario positivo y mantener la tasa de desempleo en un dígito.

En este sentido, la estrategia de intervención estatal implementada entre fines de 2008 y durante 2009 se diferenció claramente de las políticas aplicadas en ocasión de otros episodios de crisis. En efecto, lejos de la concepción que privilegiaba ajustes indiscriminados como única vía para “recuperar la confianza”, en el año

2009 se optó por la expansión y el redireccionamiento del gasto público, asumiendo una iniciativa de marcado impulso fiscal. En el mercado de trabajo, se prefirieron las políticas de sostenimiento directo del nivel de empleo y la preservación de los ingresos de las clases populares, y se dejaron de lado las fallidas recetas de desregulación y flexibilización laboral.

Parte del financiamiento de estas políticas proviene de una medida central, que si bien no se llevó a cabo para atender específicamente las consecuencias de la crisis, contribuyó a profundizar los grados de libertad necesarios para encarar estas políticas económicas contracíclicas. Hablamos de la creación del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), que implicó la transferencia al Estado de un *stock* de capital de aproximadamente \$100.000 millones y un flujo de ingresos de \$1.000 millones mensuales, y que permitió redireccionar el ahorro nacional con fines estratégicos. Los recursos del SIPA ayudaron a financiar el mantenimiento de la actividad y el empleo sin necesidad de apelar a nuevos recursos impositivos o a la disminución de otras partidas del gasto público, medidas que en un contexto de retracción de la demanda internacional y pérdida de recursos fiscales provenientes del comercio exterior hubiesen profundizado los efectos recesivos de la crisis.



Empleo e Ingresos

Empleo e Ingresos

Empleo

Luego de la fuerte recuperación posterior a la crisis que produjo la caída de la convertibilidad, la crisis internacional impacta en el mercado laboral y la tasa de desocupación aumenta en términos anuales por segundo trimestre consecutivo, luego de 25 trimestres consecutivos de descenso. En III.09 la tasa de desocupación sufre un incremento anual de 1,3 p.p. al alcanzar un 9,1%, contra un 7,8% de igual período del año anterior. Entre I.03 y I.09 la desocupación había caído 11,3 p.p. de 20,4% a 9,1%.

En el total de aglomerados relevados por la Encuesta Permanente de Hogares, este aumento resulta de un tasa de empleo que cae 0,2 p.p. anual (de 42,1 a 41,9) con una tasa de actividad que crece 0,4 p.p. (de 45,7% a 46,1%). Desagregando en Gran Buenos Aires y Aglomerados del Interior se observa que el desempleo crece en términos anuales en ambos 1,3 p.p. En GBA la tasa de empleo se mantiene en 43,9% y la tasa de desempleo pasa de 8,5% a 9,8% por influjo del aumento de la tasa de actividad que se incrementa 0,4 p.p. llevando el desempleo de 8,4% al 8,9%. En los Aglomerados del Interior del país la tasa de empleo sufre una caída de 0,2 p.p. y la tasa de actividad aumenta 0,4 p.p. resultando en un aumento anual del desempleo del 6,9% al 8,2%. En un mercado de trabajo que se caracteriza en los dos últimos trimestres por un aumento en la tasa de desempleo al mismo tiempo que los salarios crecen (ver el apartado de Ingresos siguiente a éste) la presencia de una tasa de actividad que se mantiene elevada en términos históricos y crece, en especial en el GBA permite suponer la existencia del efecto trabajador adicional, es decir que otros miembros de la familia se incorporan al mercado de trabajo por el desempleo del jefe de hogar.

En cuanto a la información del SIPA, que refleja la evolución del empleo registrado, en el total del sistema el empleo cae un 1,3% anual en el

tercer trimestre de 2009, lo que significa una reducción de 354 mil puestos netos. Los sectores productores de bienes registran con mayor intensidad el impacto de la crisis internacional con una caída de -4,7% anual, mientras que en los sectores productores de servicios crecen 0,3%. Los dos sectores de mayor caída porcentual anual de puestos son Construcción (-9,0%) e Intermediación Financiera (-9,0%) y los dos de mayor crecimiento son Administración Pública, Defensa y Organizaciones y Órganos Extraterritoriales (6,7%) y Servicios Sociales, Enseñanza y Salud Privados (2,1%). Los datos del SIPA indican una caída anual de los puestos de trabajo registrado en la Industria de 4,7% mientras que la Encuesta Industrial Mensual del INDEC (EIM) estima que en III.09 hubo una caída anual de 5,4% en el índice de obreros ocupados y de 8,4% en el de horas trabajadas.

La tasa de asalariados no registrados continúa decreciendo en términos anuales y alcanza al 36%, 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 crece en términos anuales en III.09 un 26,2%. Desagregado por sector, el de mayor crecimiento es el de los trabajadores no registrados, que aumenta un 25,7%. Lo sigue el de los trabajadores registrados con un 17% y luego el Sector Público con un 11,7%. El Índice de Salario por Obrero de la Encuesta Industrial Mensual registra un crecimiento anual de 13,5%. El SIPA, que refleja la evolución del salario registrado, computa en III.09 un aumento anual del 18,9% de la remuneración neta promedio del sistema.

El Salario Mínimo promedio de III.09 aumentó con respecto a igual período del año anterior un 14,8%. Esto se debe a la Resolución

3/2008 del Consejo Nacional del Empleo, la Productividad y el Salario Mínimo, Vital y Móvil, que lo lleva de \$ 980 a \$ 1.200 en agosto de 2008 y a \$ 1.240 en diciembre de 2008, y a la

Resolución 2/2009 del mismo consejo que lo aumenta a \$ 1.400 en agosto de 2009 y prevé fijarlo en \$ 1.440 en octubre de 2009 y \$1.500 en diciembre de 2009.

PRINCIPALES INDICADORES DE EMPLEO, SALARIOS Y POBREZA
Empleo e Ingresos Datos Principales

	2003	2007	2008	2008 3 Trim	Año 2009		
					1 Trim	2 Trim	3 Trim
1a. EMPLEO AGLOMERADOS EPH							
Tasa de actividad	45,7%	46,1%	45,9%	45,7%	46,1%	45,9%	46,1%
Gran Buenos Aires	47,8%	48,4%	48,0%	48,0%	48,6%	48,2%	48,7%
Aglomerados del interior	37,8%	42,2%	42,2%	42,1%	42,3%	41,8%	41,9%
Tasa de empleo	37,8%	42,2%	42,2%	42,1%	42,3%	41,8%	41,9%
Gran Buenos Aires	39,0%	43,9%	44,0%	43,9%	44,5%	43,9%	43,9%
Aglomerados del interior	36,3%	40,0%	40,3%	40,2%	39,8%	39,5%	39,8%
Tasa de desocupación	16,9%	8,5%	7,9%	7,8%	8,4%	8,8%	9,1%
Gran Buenos Aires	18,2%	9,2%	8,4%	8,5%	8,4%	8,9%	9,8%
Aglomerados del interior	15,2%	7,8%	7,3%	6,9%	8,3%	8,7%	8,2%
Tasa de subocupación demandante	11,7%	6,3%	6,1%	6,3%	6,0%	7,5%	7,3%
Gran Buenos Aires	12,3%	6,9%	6,2%	6,4%	6,1%	7,8%	7,7%
Aglomerados del interior	11,0%	6,1%	6,0%	6,2%	6,0%	7,1%	6,8%
Tasa de subocupación no demandante	5,4%	2,6%	2,7%	2,9%	3,1%	3,1%	3,2%
Gran Buenos Aires	5,9%	3,6%	3,3%	3,4%	3,8%	3,8%	4,1%
Aglomerados del interior	4,7%	2,1%	2,0%	2,3%	2,1%	2,2%	2,2%
Tasa de asalarización	73,5%	76,4%	76,3%	76,8%	76,2%	75,9%	76,2%
% de asalanados no registrados	50,9%	40,4%	37,0%	36,3%	36,4%	36,2%	36,0%
1b. EMPLEO TOTAL URBANO (EN MILES DE PERSONAS)							
Población total	33.796	35.428	35.849	35.902	36.119	36.222	36.328
Población económicamente activa	15.154	16.029	16.164	16.104	16.346	16.294	16.429
Ocupados	12.612	14.726	14.922	14.894	14.983	14.864	14.981
Desocupados	2.542	1.303	1.243	1.210	1.363	1.430	1.448
Encuesta de Indicadores Laborales (1) (2)							
Empleo Total	95,0	125,5	131,2	132,5	129,9	128,8	128,7
Industria	99,3	133,4	139,0	139,9	137,5	136,0	136,2
Construcción	72,4	135,1	136,7	140,0	129,5	124,3	123,2
Comercio y Servicios	94,6	120,1	126,6	127,4	130,0	129,4	129,3
Encuesta Industrial Mensual (3)							
Índice de Obreros Ocupados	73,3	95,1	97,5	98,3	94,6	93,7	93,0
Índice de Horas Trabajadas	70,5	91,4	92,5	97,5	81,1	87,5	89,3
2. SALARIOS							
Índice de salarios (Var % anual)	12,2%	20,6%	25,2%	26,2%	24,3%	20,5%	26,2%
Sector Privado Registrado (Var % anual)	19,9%	18,8%	23,0%	24,5%	22,7%	18,6%	17,0%
Sector Privado No Registrado (Var % anual)	1,3%	22,3%	33,0%	35,6%	37,1%	31,2%	25,7%
Sector Público (Var % anual)	5,3%	24,4%	25,4%	24,0%	19,0%	16,8%	11,7%
Índice de salario por obrero industrial (3)	121,6	284,7	356,7	369,8	385,9	399,6	419,9
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 periodo IV trimestre 2007-Primer Trimestre 2008.

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

Política de Ingresos desde 2003

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

1. Introducción

Existe una visión del proceso de crecimiento económico, creación de empleo y mejora en el bienestar de los sectores más postergados de la sociedad argentina que atribuye los progresos alcanzados entre 2003 y 2009 a factores exógenos (la metáfora más utilizado es la de “viento de cola”). Según esta visión, el crecimiento económico, la reducción de la pobreza y la indigencia, y el incremento en los salarios reales habría sido un proceso de mercado estimulado por las buenas condiciones externas que afrontó la economía argentina.

En este trabajo se presenta una visión antagónica a aquella. La evidencia indica que las favorables condiciones externas, no fueron determinantes de lo sucedido en materia socio-económica. Los avances en esta materia solo pueden ser comprendidos a la luz del intenso activismo de la política económica. En este sentido, aquí se presenta un análisis de la política de ingresos implementada por el Gobierno Nacional desde 2003, y su acción conjunta con los otros dos pilares de la política económica: la política cambiaria y la política fiscal.

La política cambiaria tuvo por objetivo garantizar la solidez externa mediante la acumulación de reservas y el sostenimiento de un tipo de cambio real competitivo y estable. La política fiscal apuntó a mantener el superávit financiero y reducir el ratio de deuda pública a PIB, y a estimular la expansión de la demanda agregada y la mejora en las condiciones de vida de la población mediante el incremento del gasto en infraestructura.

El rol de la política de ingresos ha sido el de promover activamente la difusión de los beneficios del crecimiento en los distintos estratos sociales, especialmente en los más bajos; mejorar la distribución del ingreso y recomponer los salarios reales y la participación del ingreso de

los trabajadores en el producto; y jugar un rol activo en la mediación del conflicto distributivo y contener el incremento de costos de la economía, a fin de acotar sus efectos sobre la formación de precios y las expectativas inflacionarias, aportando de esa manera a la preservación de la competitividad cambiaria.

Las herramientas utilizadas para hacer efectivos los objetivos de la política de ingresos constituyeron un rediseño de la gestión de la política de seguridad social, basado en la comprensión de los efectos de la crisis estructural que atravesó la economía argentina; la política de acuerdos de precios, retenciones a las exportaciones y subsidios; y el manejo de la política salarial mediante la fijación del salario mínimo vital y móvil y la promoción de las paritarias.

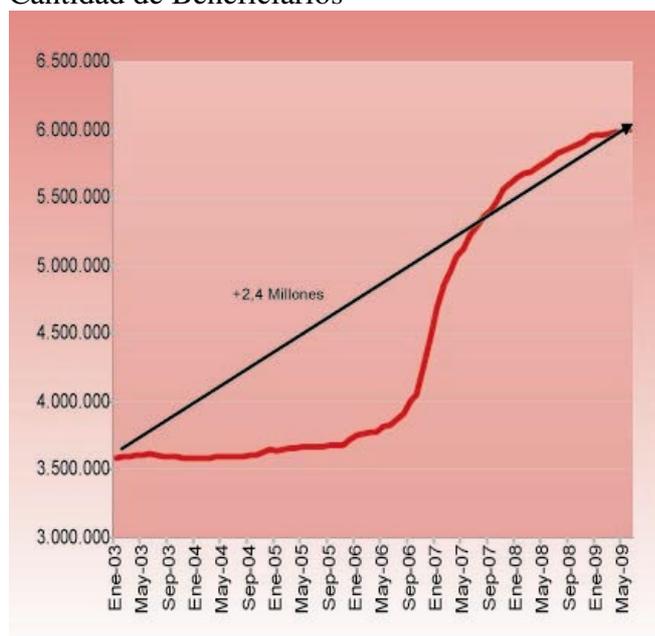
En este trabajo se realizará un racconto de las políticas de ingresos implementadas, considerando su rol en el marco del modelo económico puesto en marcha en 2003, clasificándolas de acuerdo a si se refirieron a la seguridad social (punto 2), al mercado de trabajo (punto 3) y al monitoreo de precios (punto 4). El punto 5 marca a modo de conclusión los resultados sobre los ingresos reales y su distribución.

2. Instrumentos Vinculados a la Seguridad Social

La gestión de la política de Seguridad Social se basó en dos grandes pilares: la recomposición de los haberes jubilatorios y la expansión de la cobertura del sistema previsional. Ambos objetivos surgieron de identificar que la población pasiva fue una de las más afectadas por el esquema económico de la década de los noventa. Por un lado, los haberes jubilatorios fueron consideradas una de las variables pasibles de ajuste fiscal. Por el otro, buena parte del universo asalariado no pudo acceder a la jubilación como consecuencia de dos problemas estructurales de la convertibilidad: el desempleo sostenido y la

creciente informalidad laboral. Como resultado, muchos asalariados próximos a la edad de retiro se vieron imposibilitados de cumplir los años de aporte suficientes para cumplir con la ley previsional.

Gráfico 1
Jubilaciones y Pensiones
del Sistema Nacional y Cajas Provinciales
Cantidad de Beneficiarios



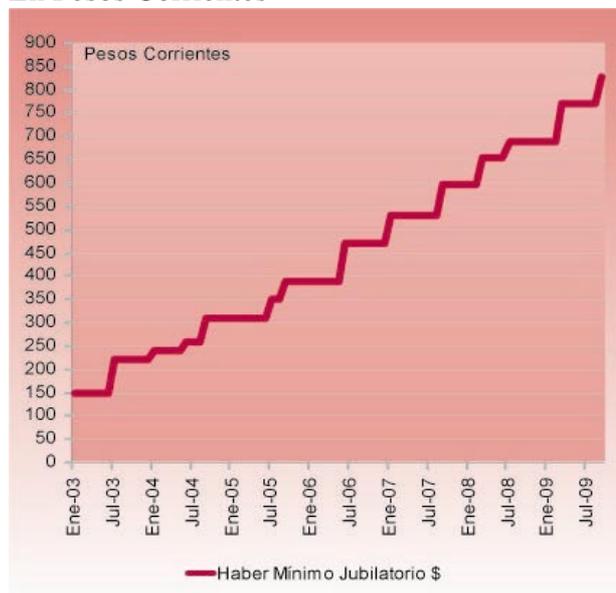
Fuente: ANSES

La expansión de la cobertura fue de una magnitud sin precedentes. A través de los planes de “Prestación Anticipada por Desempleo” y el “Plan de Inclusión Previsional” se incorporaron cerca de 2 millones de nuevos beneficiarios (Gráfico 1) que no hubieran podido acceder a ningún tipo de cobertura previsional por no cumplir con los requisitos mínimos. La Prestación Anticipada por Desempleo está dirigida a personas desempleadas con los años de aporte necesarios, pero con menos edad de la requerida. Los beneficiarios percibirán un haber del 50% del “regular”, con piso en el haber mínimo. El Programa de Inclusión Previsional está dirigido a personas que alcanzan la edad mínima, pero no los años de aporte, que se completan mediante una moratoria que se descuenta del haber. Como consecuencia de estas dos medidas la cobertura de la seguridad social alcanza a prácticamente a la totalidad de la población de adultos mayores. En 2003 la cobertura previsto

nal de la población de 65 años en adelante era del 69,3%, mientras que en 2009 llegó al 88,9%. Si se considera que la jubilación cubre al beneficiario y al cónyuge y se consideran cubiertos los casos en los que alguno de los miembros de la pareja se encuentra ocupado, la cobertura en 2009 ascendió al 97,3%.

La recomposición de los haberes puso el énfasis en elevar el piso mediante el incremento del haber mínimo jubilatorio, que es percibido por el 75% de los beneficiarios. Entre el año 2003 y julio de 2008 se otorgaron 11 incrementos del haber mínimo por decretos del PEN que lo incrementaron de \$ 150 a \$ 690 (+360%). En ese mismo intervalo los decretos del PEN fijaron cinco incrementos para el resto de los haberes, que acumularon una suba del 52%. A partir de octubre de 2008 la evolución de los haberes quedó estipulada por la Ley: N° 26.417 de Movilidad Jubilatoria.

Gráfico 2
Jubilación Mínima del Sistema Nacional
En Pesos Corrientes



Fuente: Elaboración propia en base a “Información Económica al Día” MEyFP.

Los aumentos establecidos por la nueva ley, que se otorgan dos veces por año, llevaron el haber mínimo a \$770 en marzo de 2009, con un incremento del 11,69% en todos los haberes; y a \$827 en septiembre de ese mismo año con un 7,34% de aumento en todos los haberes. Adicionalmente, en diciembre de 2008 se concedie-

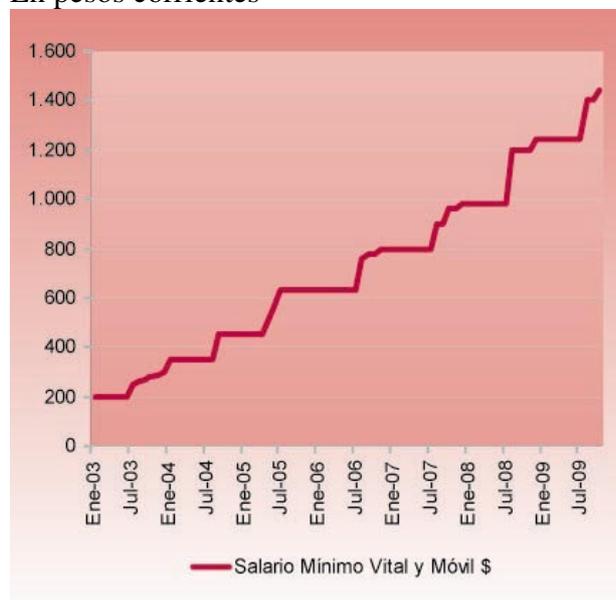
ron \$ 200 por única vez a todos los jubilados y pensionados. La política de incremento de los haberes jubilatorios situó el haber mínimo un 451% por sobre el de 2003 y el resto de los haberes sumaron incrementos por un 82%. El aumento del haber mínimo medido en dólares corrientes en el mismo intervalo fue del 370% (pasando de menos de US\$ 50 a más de US\$ 200), y si se lo compara con el valor en dólares de la jubilación mínima durante la convertibilidad se sitúa un 45% por arriba.

3. Medidas Activas Sobre el Mercado de Trabajo

Las medidas sobre el mercado de trabajo se hicieron efectivas a través de variados instrumentos: el incremento del salario mínimo vital y móvil, el impulso a las negociaciones paritarias, el incremento de las asignaciones familiares, los aumentos salariales de suma fija por decretos del PEN.

Gráfico 3
Salario Mínimo Vital y Móvil

En pesos corrientes



Fuente: elaboración propia en base a "Información Económica al Día" MEyFP.

Para el universo de asalariados formales se reactivó la vigencia efectiva del Salario Mínimo Vital y Móvil, dotándolo de la significatividad y relevancia que había perdido durante la década pasada. El salario mínimo comenzó a actuali-

zarse a partir de julio de 2003, luego de diez años de estancamiento, y se realizaron quince incrementos, de los cuales los primeros tres fueron por decretos del PEN y los siguientes fueron dispuestos por el Consejo Nacional del Empleo, la Productividad, y el Salario Mínimo Vital y Móvil, creado para este fin. Los aumentos permitieron que el salario mínimo pasara de \$150 a principios de 2003 a \$1400 en septiembre de 2009, lo que constituye una suba del 600% (Gráfico 3). Si se analiza la evolución del SMVM en dólares se encuentra que pasó de US\$ 60 en 2003 a US\$ 370 en 2009, resultando este último valor superior en un 85% al vigente durante la convertibilidad. Además, el valor de la remuneración mínima operó como referencia para inducir un alza de los salarios en el sector no registrado, que aumentaron entre enero de 2003 y enero de 2009 un 223% nominal.

El rol activo desempeñado por el Estado en relación a la revitalización de las negociaciones colectivas fue central en la articulación del modelo productivo, ya que la expansión de los salarios en relación a las ganancias de productividad y al aumento de los precios permitió un sostenido incremento del consumo y de la producción. Entre 2003 y 2008 se homologaron más de 4.000 negociaciones colectivas, con un piso de 198 en 2003 y un pico de más de 1200 negociaciones en 2008 (Gráfico 4). La cantidad de trabajadores comprometidos en las negociaciones en 2008 fue del orden de los 5 millones, y el incremento salarial promedio del año alcanzó el 27,67%.

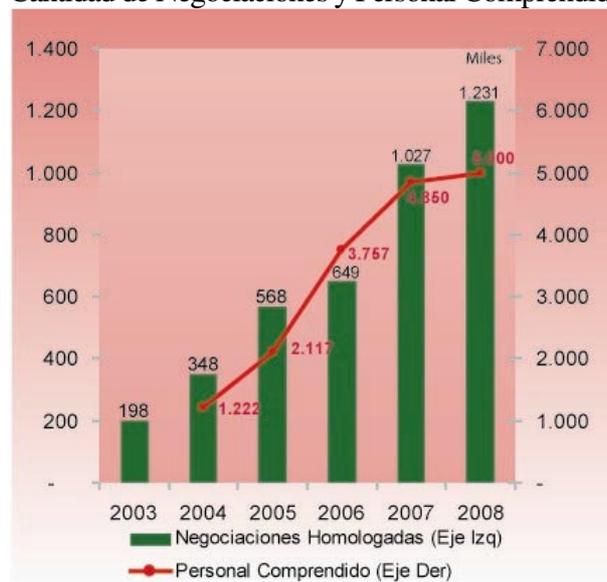
Los incrementos de salario de suma fija se concentraron en los años en los que aún se hacían sentir los efectos de la crisis, y en dónde el elevado desempleo atentaba contra el potencial de las paritarias. Así, entre mayo y junio de 2003 entró en vigencia un incremento de \$200 a los trabajadores formales, que a partir de julio se incorporó al salario básico. En enero de 2004 se otorgaron \$50 más a los que se adicionaron \$100 en enero de 2005. En abril de ese año se incorporaron \$180 de los aumentos de suma fija al salario básico. Y en diciembre de 2008 se otorgaron \$200 por única vez a los trabajadores que perciben el SMVM.

Las asignaciones por hijo, prenatal y por hijo con discapacidad, se incrementaron un 50% a partir de octubre de 2004, un 20% en enero de 2007, un 40% en septiembre de ese mismo año y un 35% en septiembre de 2008. En octubre de 2004 y septiembre de 2005 se subieron los toques que permiten la percepción del beneficio. En marzo de 2008 aumentó a \$170 la asignación por ayuda escolar anual.

Gráfico 4

Negociaciones Colectivas

Cantidad de Negociaciones y Personal Compreendido



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

El arsenal de medidas adoptadas orientadas a incrementar los ingresos de los trabajadores guió la recuperación salarial observada en el período 2003-2009, acelerando y estimulando adicionalmente la recomposición salarial que sigue a la mejora en el contexto macroeconómico. La evolución de los ingresos de los asalariados no pueden ser escindida de la labor del gobierno, y la recuperación económica, explicada en buena medida por la expansión del consumo, no puede desligarse de las medidas orientadas a mejorar los ingresos salariales.

4. Retenciones, Manejo de Tarifas de Servicios Públicos, Acuerdos de Precios y Subsidios

Mientras que los dos primeros conjuntos de medidas condujeron a incrementar los ingresos nominales de asalariados y pasivos, así como a

expandir el universo de beneficiarios del sistema de seguridad social, la política de derechos de exportación, acuerdos de precios y subsidios apuntaron a evitar que los aumentos nominales en el ingreso y en la demanda agregada se tradujeran íntegramente en aumentos de precios, de modo de asegurar que las políticas se materializaran en incrementos en el poder adquisitivo de los asalariados. Además, estas políticas tuvieron como propósito maximizar las ganancias de ingresos reales, minimizando los aumentos en los ingresos nominales, de manera tal de preservar la competitividad cambiaria.

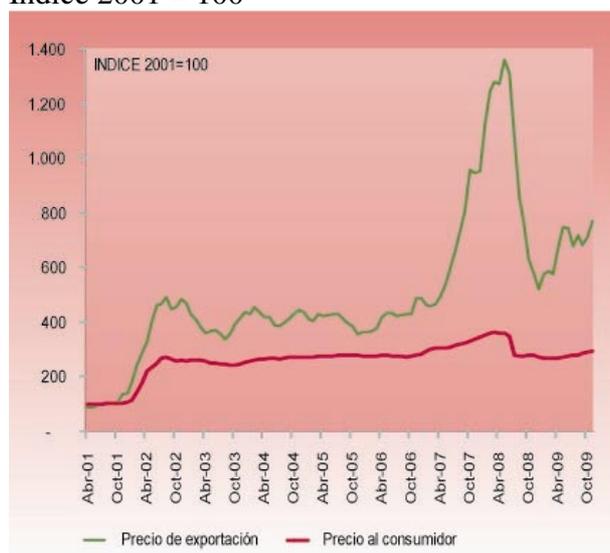
Retenciones, acuerdos de precios y subsidios

Las retenciones han sido uno de los pilares de la política de ingresos, por su doble función. La primera, a través de la captación de rentas extraordinarias derivadas de la explosión en los precios internacionales de los principales recursos naturales exportables argentinos, y su canalización a través del gasto público al desarrollo de la infraestructura productiva y social, y a la contención del incremento de los precios de los bienes básicos mediante la administración de compensaciones a los productores. La segunda, a través de la reducción del impacto de la suba de los precios internacionales sobre la canasta de consumo, en especial de las capas de menores ingresos, cuya estructura de gasto todavía está asociada a la estructura de nuestras exportaciones, y también la reducción de los costos de los insumos de uso difundido, como es el caso de los combustibles.

Los acuerdos de precios estuvieron orientados a evitar que la aceleración de la inflación de fines de 2005 se tradujera en mermas en la capacidad de compra de la canasta básica. Con ese propósito se firmaron a partir de 2006 una importante cantidad de acuerdos con empresas de distintos rubros, en los que se comprometían a mantener la estabilidad en los precios de determinados productos. En los casos de las industrias procesadoras de productos exportables de consumo masivo, que sufrieron mayores incrementos en los costos, los acuerdos de precios complementaron a las compensaciones y retenciones para garantizar su sustentabilidad económica. Este

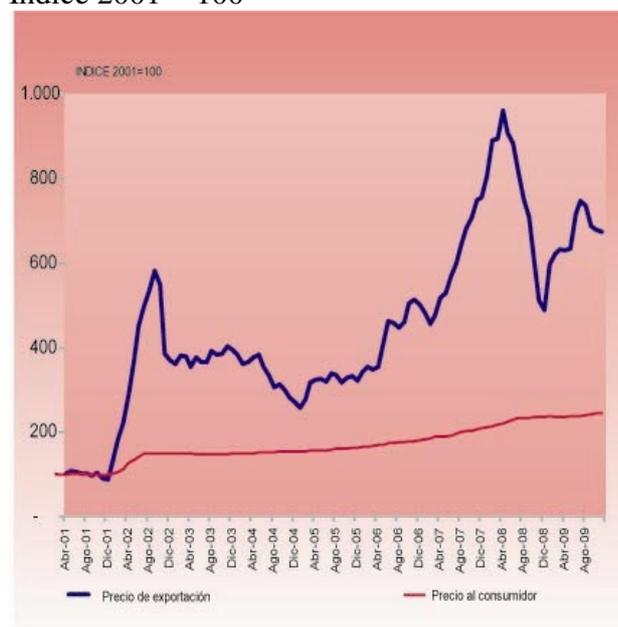
esquema se aplicó a productos derivados de soja (aceite), girasol (aceite), maíz (aceite, polenta) trigo (panificados, pastas) carne avícola y porcina y leche. Los subsidios equivalen a la brecha entre el precio de exportación y el precio interno de estos productos.

Gráfico 5
Precio del Aceite Comestible
Índice 2001 = 100



Fuente: Elaboración propia en base a información de INDEC y Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca

Gráfico 6
Precio del Trigo y los Productos Panificados
Índice 2001 = 100



Fuente: Elaboración propia en base a información de INDEC y Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca

La efectividad de las políticas de retenciones y acuerdos de precios se visualiza en los Gráficos 5 y 6, donde se observa cómo el precio al consumidor del aceite comestible, trigo y productos panificados y petróleo y combustibles se sitúa muy por debajo de los precios de exportación. Por ejemplo, entre febrero de 2007 y abril de 2008 el precio de exportación del trigo y los productos panificados subió un 110,9% mientras que el precio al consumidor se incrementó sólo un 19,2%.

La estabilidad de los precios internos, además de haber evitado efectos distributivos indeseables, impidió que el sistema de precios relativos sufriera fuertes alteraciones ante un evento de naturaleza transitoria, que hubieran generado distorsiones en la asignación de recursos, inconsistentes con la trayectoria de los precios en el mediano plazo.

Gráfico 7
Precio del Petróleo y Combustibles
Índice 2001 = 100



Fuente: Fondo Monetario Internacional y Secretaría de Energía

Tarifas de Servicios Públicos y Subsidios

En materia de energía, luego de la crisis de 2001 las tarifas de los servicios públicos fueron pesificadas y se mantuvieron fijas a fin de permitir a los consumidores el acceso a los servicios esenciales de electricidad y gas a precios compatibles con la nueva coyuntura económica. La política de contención de aumentos tarifarios

fue financiada a través de un sistema de subsidios al sector de generación eléctrica, mediante el cual el gobierno nacional compensa a las generadoras por los mayores costos de los combustibles utilizados. Estos subsidios equivalen aproximadamente al 4,5% del salario mínimo.

El transporte público urbano de pasajeros (buses, metro y trenes), percibe un subsidio que cubre aproximadamente la mitad del ingreso efectivo de las empresas que proveen el servicio, y que representa un ahorro de unos cuarenta pesos mensuales para un universo de entre 6 y 7 millones de usuarios. Este ahorro equivale a un 3,2% del salario mínimo. El transporte de larga distancia y el de cargas también reciben subsidios de diversa magnitud, canalizado a través de rebajas en el combustible, contribuciones patronales y peajes.

5. Conclusión: Efectos sobre el Salario y la Distribución del Ingreso

La conjunción de políticas orientadas a incrementar los ingresos nominales de los asalariados y los pasivos, con políticas que apuntaron a contener las presiones inflacionarias derivadas

Gráfico 8
Poder de Compra del Haber Mínimo Jubilatorio y del Salario Mínimo Vital y Móvil
Índice Enero 2003 = 100



Fuente: Elaborado en base a datos del INDEC

del propio proceso de crecimiento y de la inflación internacional de *commodities*, dio como

resultado una acelerada recuperación de los ingresos reales. El poder adquisitivo del haber mínimo jubilatorio se multiplicó por 3,2 entre enero de 2003 y junio de 2009; mientras que el salario mínimo vital y móvil incrementó su poder de compra 3,8 veces.

Gráfico 9
Poder de Compra del Salario Registrado y No Registrado

Índice Enero 2003 = 100



Fuente: elaborado en base a datos del INDEC

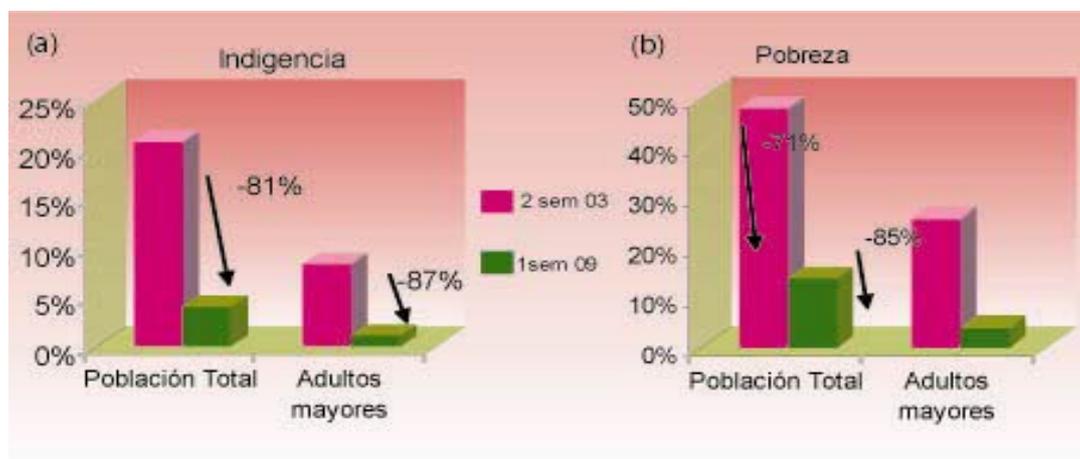
Las mejoras en el SMVM, sumadas a los incrementos salariales de suma fija y el estímulo a las paritarias en el marco de las políticas de contención de los aumentos de precios dio pie a que los asalariados que no perciben el SMVM también lograran importantes incrementos en su poder de compra. El salario de los trabajadores registrados, así como el de los no registrados, permitía adquirir a mediados de 2009 el doble de bienes que en enero de 2003.

Una de las consecuencias más importantes del conjunto de políticas implementadas ha sido la reducción de la pobreza y la indigencia. La incidencia de la pobreza se redujo entre el segundo semestre de 2003 y el primer semestre de 2009 un 71%, pasando del 48% al 14%. La indigencia, en tanto, pasó de afectar al 21% de los argentinos, al 4%. En el universo de adultos mayores, donde al incremento de los haberes se sumó la cuasi universalización de los ingresos

mediante la incorporación de nuevos jubilados al sistema, la reducción de la incidencia de la pobreza y la indigencia fue aún más intensa. La

pobreza cayó para los adultos mayores (personas de 65 y más años) un 58%, y la indigencia un 62%.

Gráfico 10
Pobreza e Indigencia en Adultos Mayores y Resto de la Población
 En Porcentaje



Fuente: elaboración propia en base a Encuesta Permanente de Hogares (EPH) INDEC.

La mejora en los indicadores socio-económicos también se tradujo en una mejora significativa en la distribución del ingreso, que luego de años de deterioro ininterrumpido, en 2003 revirtió su tendencia y permitió una mejora sustancial en el Coeficiente de Gini (de 0,534 en tercer trimestre de 2003 a 0,457 en III.09) y de la brecha de ingresos (que baja de 51,5 a 30 entre los deciles extremos en el mismo período). También mejoró la distribución funcional del ingreso: la parti-

cipación en el ingreso de los trabajadores, que pasó del 34,3% en 2003, al 43,6% en 2008.

En suma, la mejora en la distribución del ingreso, el descenso de la pobreza e indigencia y el mantenimiento de la inflación en niveles manejables resumen los logros particulares de cada uno de los instrumentos y son testimonio de la efectividad y la consistencia de las políticas llevadas a cabo desde 2003 en adelante.

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 III.09, el resultado primario del Sector Público No Financiero (SPNF) alcanzó \$ 1.531 millones, lo que implica una reducción de \$ 9.726 millones (-86,4%) en comparación con idéntico trimestre de 2008. Por su parte, el resultado financiero del trimestre fue deficitario en \$ 2.994 millones. El cambio en los resultados de las cuentas públicas se origina en una suba de los ingresos totales (de 6,6% anual) inferior a la de los gastos primarios (de 28,5%).

La tasa de crecimiento del gasto primario fue 5 p.p. inferior a la observada en II.09 y estuvo impulsada por los gastos de consumo (en especial Bienes y Servicios), las prestaciones de la Seguridad Social y las transferencias corrientes y de capital en el marco de la política fiscal contracíclica.

Por el lado de los recursos, los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social aportaron un 44,5% más de recursos, mientras que los restantes ingresos tributarios tuvieron una caída anual de -7,6% afectados principalmente por la contracción de los asociados al Comercio exterior y Ganancias.

Se acumula en los primeros tres trimestres del año un superávit primario de \$ 8.702 millones, mientras que el déficit financiero fue de \$ 4.729 millones.

En términos del PIB, el resultado primario alcanza un superávit de 0,9% y el financiero arroja un déficit de -1,0% para los últimos doce meses acumulados.

La política fiscal expansiva no impidió mantener un elevado Resultado Económico o Ahorro (Ingresos Corrientes menos Gastos Corrientes). En efecto, el Ahorro de III.09 fue de \$ 5.569 millones y el de los últimos 12 meses alcanza al 1,9% del PIB.

La Deuda Bruta del Sector Público Nacional¹⁶ cerró el III.09 en US\$ 141.665 millones (excluida la deuda no presentada al Canje, Dto. 1735/04), lo que implica una suba de US\$ 1.031 millones respecto del trimestre precedente, pero una reducción de US\$ 4.042 millones en comparación con el mismo período de 2008.

Expresada en relación al PIB, la Deuda Pública Bruta pasó de 46,3% en III.08 a 49,1% en III.09, alza explicada por la desaceleración de la economía en el marco de la crisis financiera internacional. Por su parte, la Deuda Pública Neta se ubicó en 44,2% del PIB.

En materia de operaciones de deuda, el trimestre sobresalió por la realización del canje de títulos ajustables por CER. Como resultado del mismo se emitieron \$ 15.197 millones entre Bonar y Pagarés en pesos con vencimiento en 2014 y 2015. Por otra parte, el Banco Nación financió \$ 5.800 millones en el marco de lo autorizado por el artículo 74 de la Ley 26.422, \$ 2.084 millones se emitieron en forma de Bonar 2016 en pesos y \$ 795 millones fueron Bonar 2013 en pesos. Las Letras del Tesoro sumaron \$ 3.339 millones en pesos y US\$ 487 millones en dólares. Además, se efectuaron adelantos transitorios (netos) del BCRA por US\$ -480 millones. Todo esto, sumado a los restantes ajustes del período, ubicó al stock de deuda bruta en 141.665 millones de dólares, los que representaron 49,1% del PIB.

La vida promedio de la deuda bruta se contrajo ligeramente hasta los 11,7 años desde los 12,42 del trimestre precedente, rondando estos niveles desde el cierre del Canje de Deuda del año 2005.

Ingresos

Los Ingresos Corrientes del SPNF crecieron en III.09 a una tasa de 6,8% anual. Estos ingresos, que incluyen los Recursos Impositivos (exclui-

¹⁶ Incluye atrasos.

das las transferencias automáticas a las provincias), las Contribuciones Sociales y otros ingresos como las Rentas de la propiedad, representan el 21,3% del PIB, 0,4 p.p. por encima del mismo trimestre de 2008 y alineado con el promedio trimestral acumulado en el año 2009.

Durante el III.09, la recaudación de los Recursos Tributarios Nacionales tuvo una tasa de crecimiento anual de 8,1%, representando una desaceleración después de tasas muy elevadas como la de III.08 que alcanzó a 39,4% anual. En el acumulado anual la tasa de variación de la recaudación de AFIP fue de 12,2%.

El Impuesto al Valor Agregado (neto de devoluciones) mostró un alza de 12,9% anual en el III.09, a una tasa superior a la del II. 09, revirtiendo así la tendencia decreciente observada desde el IV.08. El componente de IVA recaudado por la Aduana (IVA DGA) reflejó el comportamiento de las importaciones, al arrojar una caída de 16,7% anual, afectado por la reducción en volumen y precio de las importaciones inducida por la crisis internacional. El IVA DGI, en cambio, contribuyó positivamente al incrementarse en III.09 a una tasa anual de 24,4%, señal del inicio de la recuperación de la producción para el mercado interno.

El análisis de la recaudación sectorial de IVA, a partir de las declaraciones juradas, indica que los dos sectores que más aportan a la recaudación del tributo presentaron evoluciones dispares: el sector de comercio al por mayor y al por menor creció 6,2% anual mientras que el IVA que grava a la actividad manufacturera volvió a caer en el III.09 (-7,6% anual), ante la menor producción de las industrias básicas de hierro y acero y de vehículos automotores, entre otros.

La recaudación del Impuesto a las Ganancias se redujo un -5,9% anual, el primer trimestre con contracción desde el II. 05 En el acumulado anual, esta caída derivó en que mediante este impuesto se obtuviera el 4,9% del PIB, la relación más baja desde II. 05 El comportamiento del trimestre surge de disminuciones similares tanto en los Pagos directos (-5,7%) como en las Retenciones (-6,2%). Entre los Pagos Directos, los de las Sociedades se contrajeron un 13,8% por la opción de reducir los anticipos y los

de Personas Físicas tuvieron una caída mayor (-18,4%) por el impacto de dos medidas aplicadas a fines de 2008 que disminuyeron la base imponible: la eliminación de las reducciones a las deducciones personales (conocidas como la Tablita de Machinea) y el aumento del mínimo no imponible y las deducciones. Los Planes de Facilidades de Pago de este impuesto compensaron parcialmente al incrementarse lo obtenido por este medio en un 87% anual.

Los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social experimentaron una suba de 51,1% anual durante III.09 impulsados, entre otros factores, por el efecto de la eliminación de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) a partir de diciembre de 2008. En igual sentido se sumaron el alza de la remuneración total promedio del sistema (+ 19,1% anual) y la incorporación gradual al salario remunerativo de ciertos conceptos de la seguridad social, tales como vales de almuerzo, contribuyendo al crecimiento de 24,7% anual en las contribuciones patronales y 19,8% de los aportes personales.

Los Derechos de Exportación cayeron un -36,0% anual en III.09, al concentrarse varios efectos: la disminución del volumen exportado de productos agrícolas por la sequía; la caída de los precios internacionales de los productos agrícolas e hidrocarburos; la reducción de las alícuotas aplicadas al trigo, maíz, frutas y lácteos, entre otros, y sus derivados.¹⁷, también influyó en la magnitud de la retracción la particularidad del III 08, período posterior al conflicto por las retenciones móviles.

La recaudación por Derechos de Importación, afectada directamente por la reducción en los volúmenes importados por la crisis internacional, se volvió a contraer en III. 09 (-13,6%

17 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.

anual), aunque a una tasa inferior a la de los primeros trimestres del año. Esta caída se observa principalmente en lo recaudado en material de transporte, máquinas y aparatos y productos químicos.

Finalmente, el Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuenta Corriente se incrementó 2,7% anual, representando un 6,7% de la recaudación total y 1,8% del PIB.

Gastos

Los Gastos Corrientes finalizaron III.09 con una suba anual de 26,5% anual (1,8 p.p. menos que el III.08) y estuvieron impulsados por las Prestaciones de la Seguridad Social (26,6% anual), los gastos de Consumo (38,7% anual), las transferencias corrientes (22,1% anual) y el pago de intereses (42,3% anual) principalmente de la deuda en moneda local.

El alza en las erogaciones por Prestaciones de la Seguridad Social explica el 35,2% de la suba de los gastos corrientes al combinar aumentos de la cobertura por el plan de inclusión¹⁸, el traspaso de beneficiarios de las AFJP y la aplicación de la movilidad de los haberes provisionales.

Entre los Gastos de Consumo, se destaca el alza de 35,4% del componente más relevante: las remuneraciones al personal. Esta partida explica el 19,8% de la expansión de los gastos corrientes, a partir de los aumentos salariales, la implementación del Sistema Nacional de Empleo Público (SINEP) y el incremento en la masa salarial de ANSES por la absorción de parte del personal de la Superintendencia de AFJPs y ex empleados de AFJP, entre otros. La otra partida relevante de esta cuenta, Bienes y Servicios, tuvo un crecimiento mayor, al alcanzar el 48,9% anual principalmente por mayores gastos destinados a la compra de medicamentos por la pandemia de influenza.

Las Transferencias Corrientes mantienen en III.09 una variación similar a la de los primeros trimestres del año, con un alza de 22,1%, aunque con diferencias entre las partidas: las destinadas a organismos públicos crecieron 15,7% anual cuando en el primer semestre lo habían hecho al 42,6% y las giradas al sector privado crecieron 24,2% cuando en el primer semestre lo hicieron 12,3% anual.

Al interior de las transferencias al sector público, las destinadas a las Universidades, con 31,1% de aumento, se mantienen a tasas similares, pero las aportadas a las Provincias¹⁹, con un alza de 5,2% anual, buscan regular la variación acumulada, ante un primer semestre a tasas muy elevadas (77,9% anual). Entre las transferencias al sector privado, por su parte, se destacan las asignaciones familiares, con el aumento del 35% en octubre de 2008²⁰, las asistencias por el Programa de Recuperación Productiva (REPRO), diversos programas de asistencia social y los subsidios al transporte automotor.

Finalmente, y en línea con la política fiscal contracíclica, los Gastos de Capital continúan con tasas de variación muy elevadas, al alcanzar a 51,8% anual en III.09. El aumento de estas partidas explica el 19,6% del crecimiento anual del gasto total en el trimestre. Medido en términos del PIB, el Gasto de Capital alcanza al 3% este trimestre.

La Inversión Real Directa creció 56,0% anual y aumentó 0,5 p.p. en relación al PIB al ubicarse en 1,4%. Las transferencias de capital a provincias subieron un 86,3% 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 derivados²¹.

¹⁸ Derivado de las Leyes 24.476 y 25.994

¹⁹ Excluidas la Coparticipación y las Leyes Especiales.

²⁰ Decreto 1.591/2008.

²¹ Decreto 206/2009

PRINCIPALES INDICADORES DE FINANZAS PÚBLICAS

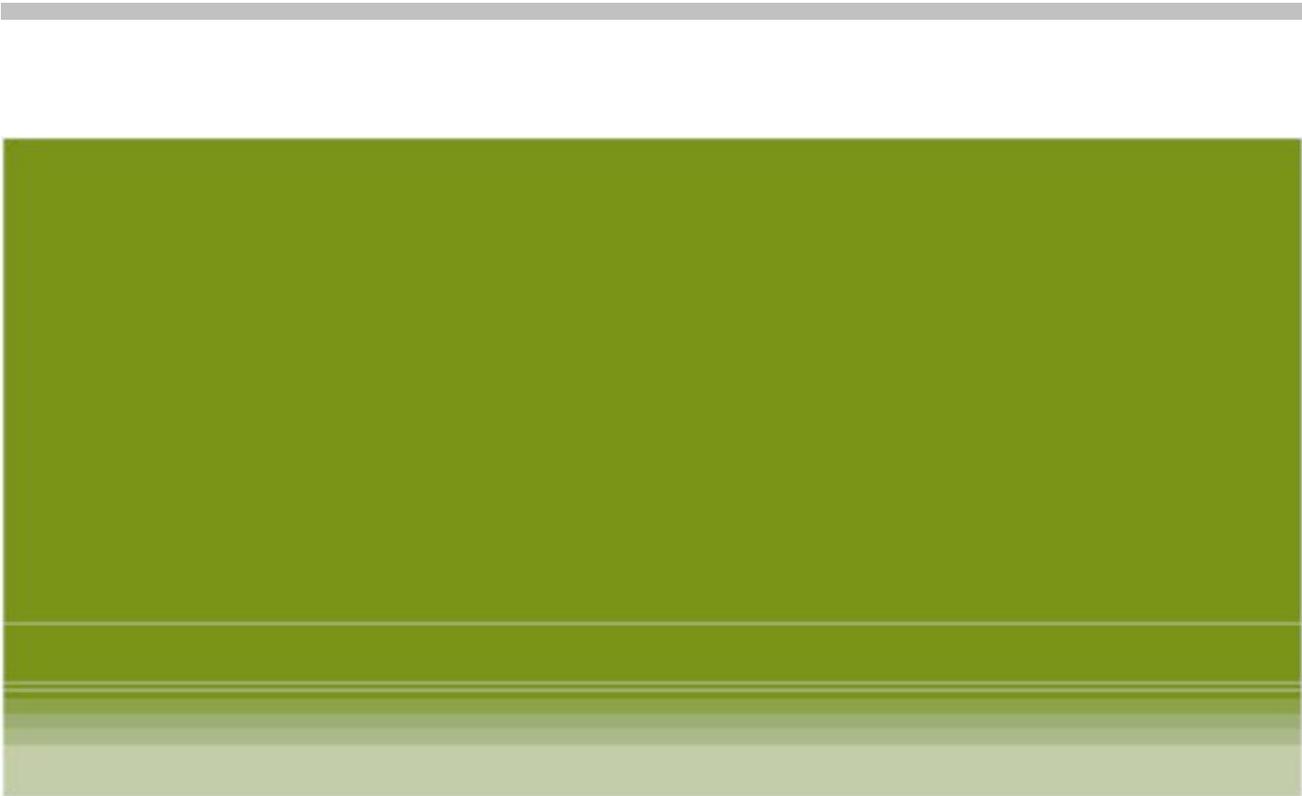
	2.007	2.008	Ult. 12 Mes.	III 08	IV 08	I 09	II 09	III 09
1 SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO								
Base caja - En millones de \$								
Ingresos Corrientes	163.801	218.461	235.080	58.873	55.783	54.426	61.995	62.877
Tributarios	109.366	148.560	146.596	40.389	37.415	32.902	38.971	37.308
Contribuciones Sociales	44.721	54.894	72.429	14.554	14.971	18.966	17.469	21.023
Rentas de la propiedad	4.271	8.285	8.318	2.126	1.301	905	3.843	2.270
Otros	5.442	6.923	7.738	1.805	2.097	1.653	1.712	2.276
Gastos Corrientes	134.875	180.903	213.996	45.286	55.677	46.288	54.723	57.307
Remuneraciones	18.615	24.687	31.272	6.716	7.195	7.624	7.361	9.092
Intereses	16.423	17.874	21.202	3.179	7.771	3.551	5.355	4.525
Prestaciones a la Seguridad Social	50.461	64.552	76.998	15.893	18.188	17.244	21.447	20.119
Transferencias Privadas	28.323	45.336	50.640	11.546	13.448	10.576	12.275	14.341
Transferencias Públicas	12.711	15.906	19.190	4.303	5.480	4.222	4.509	4.979
Otros Gastos Corrientes	8.343	12.549	14.694	3.649	3.595	3.071	3.776	4.252
Resultado Económico/ Ahorro	28.926	37.558	21.085	13.587	106	8.138	7.272	5.569
Recursos de capital	273	673	590	156	469	22	62	37
Gasto de Capital	19.903	23.576	33.211	5.665	7.383	7.208	10.020	8.600
Ingresos Totales	164.074	219.134	235.670	59.029	56.252	54.447	62.057	62.913
Gastos Totales	154.778	204.480	247.207	50.951	63.060	53.496	64.744	65.907
Resultado Financiero	9.296	14.655	-11.537	8.078	-6.808	952	-2.686	-2.994
Gasto Primario	138.355	186.606	226.005	47.772	55.290	49.945	59.389	61.382
Resultado Primario	25.719	32.529	9.664	11.257	962	4.503	2.669	1.531
2 RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL								
En millones de \$								
Impuestos	136.982	173.189	183.643	45.140	44.643	41.469	49.151	48.379
Ganancias	42.855	53.646	54.024	14.199	13.683	11.079	15.906	13.356
IVA Bruto	66.659	86.115	89.079	22.721	22.121	20.929	21.889	24.139
IVA Neto de Devoluciones	62.669	80.229	84.956	21.250	20.656	20.144	20.916	23.239
Internos coparticipados	4.717	5.617	6.323	1.357	1.535	1.615	1.527	1.646
Créditos y Débitos en Cuenta Corriente	15.065	19.495	20.168	5.162	5.155	4.645	5.093	5.274
Combustibles	2.538	3.610	4.184	849	1.029	1.032	1.011	1.112
Otros	9.138	10.592	13.988	2.322	2.585	2.954	4.697	3.753
Sistema de Seguridad Social	35.331	51.144	70.912	13.763	14.409	18.598	17.106	20.799
Aportes personales	14.323	23.243	27.507	6.532	6.241	7.059	6.378	7.828
Contribuciones patronales	24.175	33.167	39.466	9.140	8.840	9.969	9.256	11.401
Otros	5.274	6.410	6.799	1.628	1.680	1.653	1.701	1.765
Capitalización y rezagos (-)	8.440	11.675	2.859	3.536	2.353	83	229	195
Comercio Exterior	27.468	45.042	39.272	13.761	10.516	8.584	10.833	9.339
Derechos de Importación ¹	7.018	8.986	7.831	2.355	2.322	1.693	1.781	2.034
Derechos de Exportación	20.450	36.055	31.441	11.406	8.194	6.891	9.052	7.304
Total Recursos Tributarios	199.781	269.375	293.827	72.664	69.568	68.651	77.091	78.517
Distribución Institucional								
Administración Nacional	104.525	141.704	142.276	38.998	35.437	31.905	38.117	36.817
Contrib. Seguridad Social	33.706	48.958	68.215	13.176	13.813	17.905	16.477	20.020
Transf. Automáticas a Provincias	54.045	68.809	72.552	17.885	17.633	16.422	19.711	18.787
Otros destinos	7.506	9.904	10.784	2.605	2.685	2.420	2.786	2.893
3 DEUDA²								
En millones de USD								
Deuda Pública Bruta del Sector Público Nacional ³	144.729	145.975	-	145.707	145.975	136.662	140.634	141.665
A vencer	139.239	139.636	-	139.871	139.636	130.694	134.438	135.245
Atrasos (Club de París y otros)	5.489	6.339	-	5.836	6.339	5.968	6.196	6.420
Deuda Pública Bruta del Sector Público Nacional en pesos	68.375	69.318	-	70.330	69.318	61.348	63.961	64.588
Deuda Pública Bruta del Sector Público Nacional en moneda extranjera	76.354	76.657	-	75.377	76.657	75.315	77.077	
Deuda Externa del Gobierno Nacional	62.132	55.733	-	58.463	55.733	54.398	55.297	54.844
En Porcentaje								
Deuda Pública Bruta / PBI	56,1	48,5	-	46,3	48,5	48,0	49,4	49,1
Deuda en Moneda Extranjera / Deuda Bruta	52,8	52,5	-	51,7	52,5	52,5	54,5	54,4
Deuda a Tasa Variable / Deuda Bruta	26,4	27,0	-	26,1	27,0	27,0	32,0	29,6
Deuda de Corto Plazo / Deuda a Vencer	7,5	10,0	-	6,7	10,0	10,0	8,4	8,5

¹ Incluye Tasa de Estadística

² Stock al último día del período considerado.

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

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



Precios

Precios Internacionales de Materias Primas

Durante III.09 los efectos de la crisis económica internacional se atenuaron, aunque los precios de las materias primas no mostraron una tendencia definida. El valor de estos productos, que había marcado mínimos hacia marzo de 2009, se recuperó en promedio un 25% hasta junio, para luego estabilizarse en este nivel con algunas oscilaciones. Si bien el Índice General de *Commodities* del FMI retrocedió levemente entre junio y septiembre (-1%), comparando los promedios trimestrales tuvo una mejora del 9,4% en el tercer trimestre frente al segundo. Analizando la composición del indicador, los alimentos retrocedieron en el promedio trimestral un 4%, pero los demás grupos avanzaron: 12% los combustibles, 17% los insumos industriales (madera, algodón, caucho) y 18% los metales.

Según la medición del Banco Central, el promedio trimestral del Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) cayó 1% en dólares, aunque mejoró 1,6% en pesos debido a una leve suba del tipo de cambio nominal. La comparación de los precios promedio trimestrales resultó levemente negativa para las *commodities* agrícolas. En el análisis por producto, el aceite de soja (una de las principales exportaciones nacionales), pasó de 808 dólares por tonelada (FOB en puertos argentinos) en el II.09, a 777 dólares en el tercero, con una reducción del -4%. Las variaciones fueron algo mayores para el maíz, con una caída desde los 177 dólares del segundo trimestre hasta los 163 del tercero. En contraste, debido a la mejora en los mercados internacionales, el petróleo crudo de exportación de Argentina aumentó desde US\$ 50 por barril entre abril y junio hasta US\$ 61 entre julio y septiembre.

Precios Mayoristas

El Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) registró una suba anual del 6,8% en III.09. La cifra significó una leve aceleración con respecto al 5,6% del segundo trimestre, y a la vez una reducción de cinco puntos porcentuales frente a igual período de 2008. Tanto los productos nacionales como los importados impulsaron la aceleración del índice, pasando los primeros de un aumento del 6,2% anual en el segundo trimestre hasta 7,4% en el tercero. En cuanto a los bienes importados, si bien se recuperaron 3,3% en el intervalo de junio a septiembre, aún registran una leve deflación en términos anuales.

El precio promedio del ganado bovino en pie en el Mercado de Liniers fue de \$2,81 por kilo vivo en el tercer trimestre, con una suba del 16% frente al segundo. El aumento se explica en parte por causas estacionales; la comparación con el mismo período de 2008 arroja un incremento de sólo 6,4%. Por último, el precio de la energía eléctrica aumentó 4,9% a lo largo del año.

Precios Minoristas

La inflación minorista experimentó un cambio de tendencia en el tercer trimestre, tras haber tocado un mínimo de cinco años hacia junio de 2009. De esta forma, la suba del Índice de Precios al Consumidor (IPC) pasó de 5,3% anual en junio hasta 6,2% en septiembre. La aceleración fue más clara entre los bienes (que aumentaron 2,9% durante el trimestre) que en los servicios (donde el aumento fue de sólo 1,2%). Por grupos de precios, la inflación subyacente de III.09 fue del 5,1% anual –un punto más que en el segundo– mientras que los precios estacionales aumentaron 8,7% y los regulados 9,0%.

El análisis del IPC por capítulos muestra que los mayores aumentos a finales del trimestre fueron Indumentaria, con el 12,8% anual, Educación (12,2%) –explicado en mayor medida por las cuotas de colegios y universidades privadas- y Transporte y Comunicaciones (11,4%). Por el contrario, los menores aumentos correspondieron a Vivienda y Servicios básicos (2,5%) debido a la estabilidad de los alquileres y a los precios regulados de agua, electricidad y gas, y Alimentos y Bebidas (3,4%).

Costo de la Construcción

El Índice del Costo de la Construcción (ICC) aumentó 7,1% anual a fines de III.09, tras un aumento de 10,6% en el trimestre anterior.

La desaceleración se manifestó en todos los componentes del índice, aunque con mayor intensidad en los precios de la mano de obra, cuya tasa de aumento cayó desde 15,8% en junio de 2009 hasta 9,1% en septiembre. Los materiales tuvieron un incremento anual del 4,7% en el tercer trimestre, apenas por debajo del segundo, si bien constituyen el componente más estable en el último año.

Precios Implícitos del PIB

El Índice de Precios Implícitos (IPI) del Producto Bruto Interno de III.09 aumentó 10,9% anual, que si bien significó una aceleración de dos puntos porcentuales frente al período inmediato anterior resultó marcadamente inferior a la suba del 19,5% de igual trimestre 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 26,5% anual en el tercer trimestre de 2008 a sólo 3,0% en igual período de 2009. En el resto de los factores de la demanda agregada hubo en general desaceleraciones más moderadas: el IPI del consumo privado –el más importante por su ponderación- disminuyó de 18,2% anual en el tercero de 2008 a 11,8% anual en el tercero de 2009, mientras que en el IPI del consumo público la inflación se redujo del 28,2% al 14,7% en el mismo lapso. Por el contrario, en los precios de la inversión bruta interna la variación fue levemente positiva, desde 11,2% a 11,8% anual en III.09.

Tipo de Cambio Nominal y Real

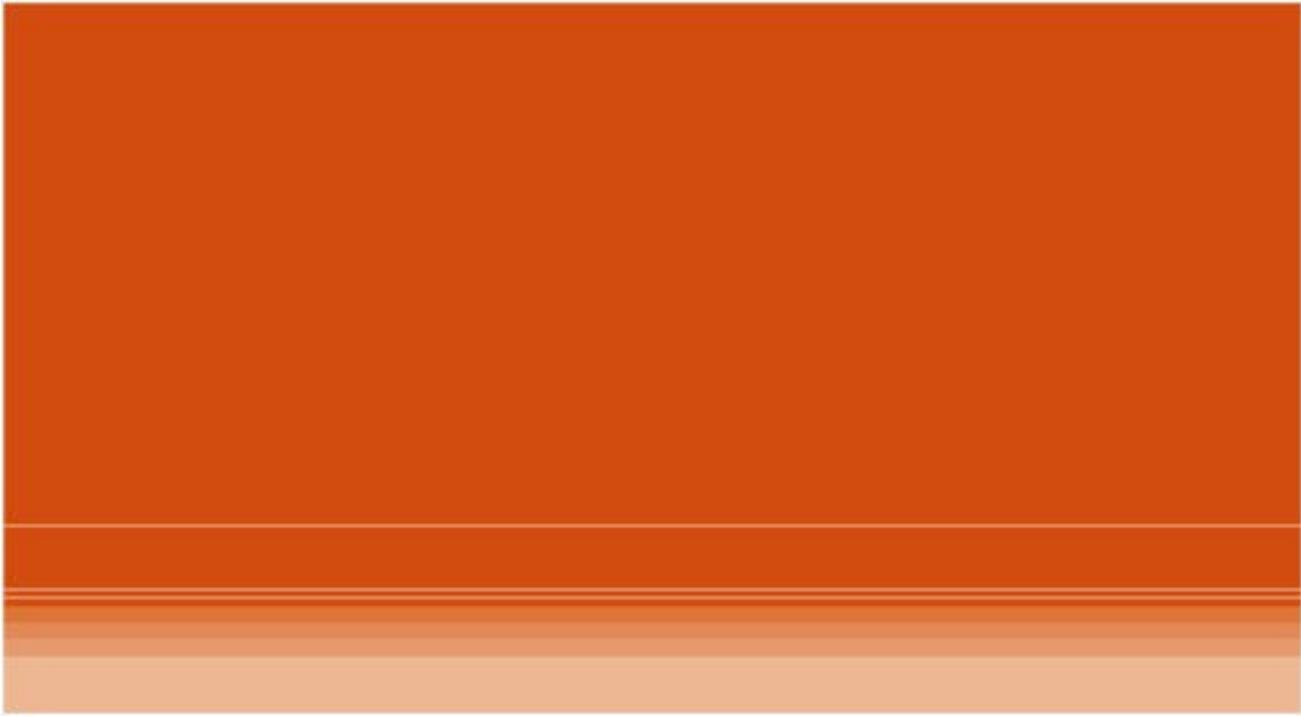
El tipo de cambio nominal (TCN) promedio de III.09 fue de 3,83 pesos por dólar, lo que implicó un aumento del 25% con respecto a igual período del año anterior. En comparación con el segundo trimestre, el aumento del tipo de cambio fue de sólo diez centavos (2,7%).

El Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) elaborado por el Banco Central -que mide el valor del peso en relación con una canasta de monedas de los principales socios comerciales del país- registró durante III.09 un aumento del 4,4%; ello se debió a que entonces se inició un período de debilidad del dólar estadounidense frente al euro, el real y otras monedas sudamericanas. Esta nueva suba llevó la mejora del ITCRM a más del 10% en términos anuales.

PRINCIPALES DATOS DE PRECIOS

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

Fuente: INDEC



Sector Externo

Sector Externo

A lo largo de III.09 la economía internacional comenzó a dar señales de una posible reversión de las tendencias recesivas que desde finales de 2008 afectaron a la economía mundial. Si bien los volúmenes y precios del comercio internacional siguieron retrayéndose en la comparación interanual, se registraron variaciones positivas respecto del trimestre anterior. Por su parte, en la Argentina se observa por primera vez en el año una reducción en el superávit del comercio de mercancías que afectó el resultado de la Cuenta Corriente. En simultáneo, se registró una reversión del resultado de la Cuenta Capital y Financiera, quebrando una tendencia que se inició a principios de 2008.

Cuenta Corriente

En III.09 el saldo de la Cuenta Corriente se ubicó en los US\$ 3.628 millones, un 9,1% por encima de lo registrado en el mismo período del año anterior. La mejora en el resultado se correspondió con el mayor saldo positivo exhibido por el rubro de Transferencias Corrientes (US\$ 2.696 millones), que logró compensar la caída de la cuenta Mercancías (-32% anual) y la profundización del déficit de la cuenta Rentas (-US\$ 585 millones).

Luego de una primera mitad de 2009 en la que se observaron aumentos del superávit comercial, en el tercer trimestre del año se registró la primera caída interanual. El cambio en la tendencia fue consecuencia de una mayor contracción registrada por las exportaciones respecto de las importaciones, situación que redujo el nivel del saldo, que sin embargo se mantiene en terreno positivo. De esta manera, las exportaciones de mercancías se redujeron en -US\$ 7.443 millones (-35% anual) y las importaciones se contrajeron -US\$ 5.634 millones (-36% anual), generando un saldo positivo en la cuenta mercancías de US\$ 3.833 millones.

La categoría de Productos Primarios fue el rubro de exportación que presentó la caída más

pronunciada con ventas un -59% menores a las del año anterior y un aporte del 40% a la reducción de las exportaciones de bienes. La menor cosecha de granos consecuencia de las adversas condiciones climáticas condicionó la evolución de las cantidades exportadas, que se redujeron a la mitad. Por otra parte, el cambio en los precios, con una caída en la comparación anual de -16%, también afectó la evolución de las ventas. Los malos resultados en materia de precios fueron consecuencia de la comparación con el período de bonanza que caracterizara a los meses previos al estallido de la crisis internacional, en tanto la evolución respecto de los registros del trimestre anterior muestran una leve recuperación de las cotizaciones (6%) en línea con lo ocurrido en los mercados internacionales.

Los restantes rubros de exportación de bienes presentaron también una sensible contracción. No obstante, en estos casos la caída estuvo explicada más por la dinámica de precios que por lo ocurrido con las cantidades. El rubro de Combustibles y Energía presentó una baja en las ventas de -45% anual y fue otra de las categorías de exportación afectadas por la comparación con niveles de precios extraordinariamente altos, que en el marco de la burbuja de precios internacionales alcanzaron máximos históricos en el mes de julio de 2008. Algo similar ocurrió con las Manufacturas de Origen Agropecuario (-26%) en las que se combinaron caídas de precios (-19%) con la retracción de las cantidades vendidas (-9%). Finalmente, y pese a la mayor estabilidad relativa que mostraron los precios internacionales de los productos industriales a lo largo de la crisis, también las MOI formaron parte del grupo de productos con importantes caídas generales (-23%) impulsadas por la dinámica de precios (-20%). En este caso, la fuerte caída en los precios de los productos químicos, así como el descenso en las cotizaciones de algunos commodities industriales con alta participación dentro de la oferta exportable de MOI (metales comunes y sus manufacturas) explicarían los resultados.

En lo que refiere a las importaciones, las compras de bienes según uso económico muestran también una fuerte contracción que afectó a la totalidad de los componentes con distinta intensidad. El grupo que mostró la mayor caída fue el de Bienes Intermedios (-44,5% anual), siendo también el de mayor contribución a la retracción general de las importaciones. A la caída en este rubro le siguieron en importancia los descensos en las adquisiciones de Vehículos (-41,3%) y las importaciones de Combustibles y lubricantes (-40,7%). En este último caso, el efecto final se debe casi exclusivamente a un descenso de precios (-40%) ya que las cantidades sólo se movieron -1%. Algo similar ocurrió con las importaciones de Bienes de Consumo que registraron una caída de -30% anual, que se descompone en un mucho mayor descenso de los precios (-29%) que de las cantidades (-2%). En los rubros de Piezas y accesorios (-31,9%) y Bienes de Capital (-30,3%), en cambio, las caídas se originaron en un mayor descenso en las cantidades demandadas que en los precios.

La Cuenta Servicios presentó contracciones tanto en exportaciones (-19,4%) como en importaciones (-17,2%), aunque en este caso la mayor caída de las compras significó una ínfima mejora en el saldo. De esta forma, si bien el resultado permaneció en terreno negativo, se redujo desde los -US\$ 429 millones registrados el año pasado, hasta los -US\$ 418 millones del actual trimestre. Por el lado de los ingresos, el deterioro provino fundamentalmente de la caída en el rubro de Viajes (-33,2%) y en menor medida por las bajas en las exportaciones de Servicios de Transporte (-25%). Sin embargo, destaca la buena dinámica de los Servicios de Informática e información, que crecieron 17,5% anual y acumulan cuatro años de crecimiento sostenido. Sin embargo, la contribución positiva a la variación de las exportaciones de servicios de este rubro (8,2%) no alcanzó a compensar la caída de los restantes. En lo que refiere a las importaciones de servicios, los rubros de transporte (-38,6%) y los servicios de seguros (-45,2%), fueron los más afectados, en tanto responden en sintonía con las importaciones de bienes.

La Cuenta Rentas profundizó su déficit durante III.09 en -US\$ 585 millones, lo cual implicó una caída anual de -31%. El componente que mostró un mayor aumento del saldo negativo fue, en términos absolutos, Utilidades y Dividendos, que registró una salida de US\$ 315 millones superior a la de un año atrás. Sin embargo, la tasa de variación porcentual fue significativamente menor (19,8% anual) a la que experimentaron los intereses, que pasaron de -US\$ 346 millones a -US\$ 614 millones, lo que representa un 77% anual.

Por su parte, las Transferencias Corrientes observaron un valor positivo atípico (US\$ 2.686 millones) que se explica por la transferencia de Derechos Especiales de Giro (DEGs) de parte del Fondo Monetario Internacional (FMI)²², realizada en los meses de agosto y septiembre. Como fuera dicho anteriormente este saldo permitió compensar la caída de la cuentas Mercancías y Rentas, razón por la cual el superávit de la Cuenta Corriente registró un crecimiento respecto al mismo período del año pasado.

Por último, en tanto las cuentas de Otras Rentas ocupan un lugar poco relevante en la Cuenta Corriente, sus modificaciones no tuvieron un impacto importante sobre el balance de pagos.

Cuenta Capital y Financiera

En III.09, la Cuenta Capital y Financiera arrojó el menor saldo deficitario desde el primer trimestre de 2008, en el cual se registró el último superávit. En términos anuales, la reducción fue de US\$ 3.887 millones, pasando de un déficit de -US\$ 4.843 millones a otro de sólo -US\$ 956 millones. La contracción del saldo negativo se explica por la mejora en la Cuenta Financiera, en particular por la reducción del déficit del sector privado no financiero. Este último disminuyó de -US\$ 5.794 millones a -US\$ 304, evidenciando una marcada desaceleración del proceso de formación de activos externos. Por su

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

parte, tanto el sector bancario como el privado no financiero vieron deteriorarse su situación. En el primer caso, se pasó de un superávit de US\$ 1.091 millones a un déficit de -US\$ 346 millones; mientras que, en el segundo, se profundizó el déficit desde los -US\$ 263 millones registrados el tercer trimestre del año pasado hasta los -US\$ 356 millones en el actual. Por último, la deuda externa total alcanzó a finales de septiembre los US\$ 120.183 millones, apenas -0,5% por debajo del stock registrado a fines del trimestre anterior.

Reservas Internacionales

El stock de Reservas Internacionales del BCRA sumó US\$ 45.348²³ millones al finalizar septiembre, US\$ 678 millones menos que el último día hábil de junio y -US\$ 1.773 millones por debajo del registro de finales de septiembre de 2008. Con respecto a la relación Reservas/PIB, se observó una mejora de 1,3 p.p. al alcanzar un valor de 14,9%. Por su parte,

el coeficiente de cobertura en relación al stock de deuda externa mejoró levemente en términos anuales, pasando del 40,7% al 39,3%.

Tipo de cambio

La cotización del Tipo de Cambio Nominal de referencia del BCRA (\$/US\$) registró una leve depreciación del 1,2% al comparar los registros del primer y el último día hábil del trimestre (3,80 vs. 3,84). Por otra parte, la comparación de la cotización promedio de III.09 respecto del mismo período del año anterior arrojó una depreciación anual del 25,8%. El indicador de Tipo de Cambio Real Multilateral elaborado por el Banco Central mostró una mejora en la competitividad del 7,3% respecto del segundo trimestre de 2009 (12,7% anual). La paridad real contra el dólar norteamericano y el real brasileño se depreciaron 1,5% y 9,2% trimestral y 15,9% y 6,8% anual; mientras que la relación con el euro mostró una depreciación del 6,1% trimestral y del 13,6% anual.

23 No incluye asignaciones de DEGs por US\$ 2.696 millones.

PRINCIPALES INDICADORES DE SECTOR EXTERNO

	2003 - 2007	2008	Ult. 4 trim	IV 08	I 09	II 09	III 09
1 NIVELES							
En millones de USD							
Cuenta corriente	6.356	7.036	10.920	1.213	1.433	4.646	3.628
Saldo comercial (fob - cif)	12.543	12.585	15.719	2.462	3.556	6.305	3.396
Exportaciones (fob) (jca)	41.292	70.007	56.325	15.198	11.863	15.387	13.877
PP	8.425	16.080	9.661	2.342	2.133	3.011	2.175
MOA	13.906	23.878	21.711	5.399	4.675	6.156	5.481
MOI	12.267	22.056	19.081	5.803	3.669	4.591	5.018
Combustible y energía	6.678	7.993	5.870	1.653	1.386	1.628	1.203
Importaciones (cif)	28.748	57.422	40.606	12.736	8.307	9.082	10.481
Bienes de capital + Partes y accesorios	11.676	22.598	16.496	5.216	3.354	3.661	4.265
Bienes Intermedios + Combustibles y lubricantes	12.032	24.555	16.181	5.016	3.294	3.629	4.242
Bienes de Consumo + Vehículos + Resto	5.040	10.267	7.931	2.503	1.663	1.791	1.974
Importaciones (fob)	27.372	54.557	38.812	12.092	7.951	8.725	10.044
Saldo Mercancías (fob - fob)	13.920	15.450	17.513	3.106	3.912	6.662	3.833
Saldo Servicios Reales	-895	-1.026	-643	68	-289	-4	-418
Rentas	-7.330	-7.552	-8.639	-1.961	-2.185	-2.010	-2.483
Intereses pagados	7.430	5.605	4.728	1.342	1.141	1.149	1.096
Utilidades y Dividendos pagados	4.491	7.418	7.615	1.709	1.918	1.859	2.129
Cuenta Capital y Financiera	318	-8.082	-7.909	-1.550	-1.149	-4.254	-956
Saldo Cuenta Financiera	210	-8.263	-7.979	-1.550	-1.168	-4.255	-1.006
Sector Públ No Fin y BCRA	739	1.286	159	88	1.409	-382	-956
Sector Privado + EyO	-326	-8.495	-10.617	-2.148	-2.595	-4.963	-911
Inversión Extranjera Directa en Argentina (IED)	4.610	9.726	5.261	1.625	1.700	313	1.624
Variación de reservas	6.877	9	1.811	-846	267	-699	1.811
Deuda Externa Bruta (saldo a fin de período)	136.615	124.923	120.813	124.923	122.218	121.401	120.813
Deuda Pública + BCRA (saldo a fin de período)	83.821	64.452	63.687	64.452	64.443	64.179	63.687
Deuda Privada (saldo a fin de período)	52.793	60.471	57.127	60.471	57.775	57.222	57.127
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (Base 2001=100)	230	251	255	230	239	265	285
Índice de TCBR con Brasil (\$/Real) (Base 2001=100)	236	293	305	243	254	299	326
Índice de TCBR con EEUU (\$/US\$) (Base 2001=100)	198	178	173	180	188	197	200
Índice de TCBR Eurozona (\$/Euro) (Base 2001=100)	270	270	263	249	257	282	299
2 COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO							
En % del PIB							
Cuenta corriente	3,6	2,2	2,8	2,2	2,1	3,3	3,6
Saldo comercial	7,3	3,9	4,6	3,9	4,0	5,4	5,1
Exportaciones (fob)	22,2	21,4	20,0	21,4	20,2	20,1	18,3
Importaciones (cif)	14,9	17,6	15,4	17,6	16,2	14,7	13,2
Importaciones (fob)	14,2	16,7	14,7	16,7	15,4	14,0	12,6
Saldo Mercancías	8,0	4,7	5,3	4,7	4,8	6,1	5,7
Inversión Extranjera Directa en Argentina (IED)	2,4	3,0	2,3	3,0	2,4	1,9	1,7
Cuenta capital y financiera	-0,0	-2,5	-3,1	-2,5	-3,5	-2,6	-2,6
Variación de reservas	3,6	0,0	0,1	-0,3	0,1	-0,2	0,6
Deuda Externa Bruta	80,5	38,2	38,3	38,2	37,4	38,2	39,3
Deuda Pública + BCRA (saldo a fin de período)	50,1	19,7	20,1	19,7	19,7	20,2	20,7
Stock de reservas	14,4	14,2	15,0	14,3	16,6	14,4	14,9
3 VARIACIONES ANUALES							
En %							
Cuenta corriente		-4,7	17,7	-62,1	-16,9	501,0	9,1
Exportaciones (fob)		25,5	-21,1	-8,6	-25,9	-11,9	-34,9
PP		30,6	-43,3	-28,9	-44,3	-35,3	-58,7
MOA		24,5	-11,4	-10,3	-12,5	6,6	-25,6
MOI		27,4	-11,2	10,9	-21,2	-11,4	-21,8
Combustible y energía		15,9	-30,3	-20,4	-36,8	-12,6	-47,4
Importaciones (cif)		28,7	-29,2	0,5	-35,3	-40,7	-36,5
Bs de cap + partes y accesorios		22,6	-27,7	-4,2	-38,7	-36,1	-31,0
Bs Intermedios + comb y lubricantes		34,7	-33,7	3,3	-34,0	-48,3	-43,7
Bs de Cons + vehículos + resto		27,6	-21,7	5,7	-30,3	-30,5	-29,5
Índice de cantidad de exportaciones		0,1	-10,7	-14,5	-13,0	6,4	-15,6
PP		-8,0	-34,4	-39,6	-28,0	-26,8	-50,5
MOA		-9,9	-3,5	-19,0	-0,8	23,6	-8,5
MOI		17,6	-9,1	-1,2	-22,2	9,1	-2,7
Combustible y energía		-10,7	42,0	15,6	40,8	70,7	-9,8
Índice de cantidad de importaciones		15,7	-24,2	-4,2	-32,6	-29,0	-23,0
Bs de capital		21,6	-22,3	-1,9	-38,2	-21,7	-21,5
Bs Intermedios		1,1	-24,8	-13,3	-30,5	-29,8	-17,2
Combustibles y lubricantes		-4,4	-21,4	-22,1	1,2	-9,7	-1,1
Piezas y acces bs de capital		23,8	-29,1	-2,9	-31,1	-40,4	-28,6
Bienes de Consumo		21,9	-20,8	4,0	-29,7	-29,6	-28,2
Índice de Términos del Intercambio		13,0	-4,6	0,9	-11,3	-0,9	-6,5
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral		1,1	-2,2	-12,2	-9,2	-0,4	11,3
Índice de TCBR con Brasil (\$/Real) (Base 2001=100)		3,5	-9,2	-20,1	-17,5	-5,8	6,8
Índice de TCBR con EEUU (\$/US\$) (Base 2001=100)		-2,9	7,0	-1,8	3,9	10,7	15,9
Índice de TCBR Eurozona (\$/Euro) (Base 2001=100)		0,9	-1,7	-9,7	-8,5	-1,4	13,6

FUENTE :INDEC,DNCI,BCRA

Diversificación Productiva en Países con Recursos Naturales Abundantes*

Participaron en la elaboración de esta Nota Técnica Leandro Serino y Pablo Mira

1. Introducción

El crecimiento económico es un fenómeno dinámico que depende de la acumulación de factores, el crecimiento de la productividad y, particularmente, del cambio estructural. Si bien no existe consenso acerca de qué patrón de especialización productiva y comercial es más beneficioso para el desarrollo, la evidencia empírica sugiere que los países exportadores de recursos naturales crecen menos que aquellos con una estructura comercial diversificada (ver Murshed (2004) y Sachs y Warner (2001), entre otros).

El debate recobra relevancia en el contexto actual de aumentos de precios de las materias primas: ¿es posible que la favorable evolución de los términos del intercambio sea beneficiosa en el corto plazo pero perjudicial en el largo, debido a que podría inducir una insuficiente diversificación productiva?

En esta Nota Técnica se describen algunos mecanismos mediante los cuales una mejora en los precios de las exportaciones tradicionales de Argentina, como la verificada en años recientes, puede promover la diversificación productiva y comercial. Se concluye que una apropiación y utilización eficaz de los beneficios del shock bajo la forma de un conjunto consistente de políticas macroeconómicas es una de las claves para que las ganancias del *shock* superen a sus costos.

2. Shocks Externos Positivos y Diversificación Productiva

La liberalización financiera y comercial implementada en Argentina durante los años noventa, junto a un tipo de cambio apreciado,

desencadenaron un proceso de desindustrialización. Este proceso ha sido costoso no solamente en términos financieros, tal como lo prueba de la crisis de los años 2001-2002, sino también en términos de potencial de crecimiento, debido a la destrucción de una parte importante del entramado productivo del país y de las capacidades acumuladas a lo largo del tiempo. Esta constituye una pérdida dinámica de magnitud, ya que una adecuada diversificación productiva y comercial con punto en la industria permite aprovechar no solamente las típicas ganancias tecnológicas y de escala características, sino que además contribuye a evitar cuellos de botella en el sector externo.

La tendencia creciente en el precio de las exportaciones tradicionales argentinas promovida por la creciente demanda de alimentos y materias primas de China e India²⁴, sin embargo, genera incentivos que dificultan la diversificación. Cuando no existe intervención por parte de las autoridades económicas, este tipo de *shocks* promueve una apreciación del tipo de cambio real, que es perjudicial para los sectores transables no beneficiados por el *shock*²⁵.

* La presente Nota Técnica es una versión simplificada de los modelos presentados en los Capítulos 3 y 4 de Serino (2009). Allí pueden consultarse los detalles formales de los argumentos aquí vertidos.

²⁴ La discusión prescinde de la suba de precios provocada por la burbuja especulativa que afectó a estos precios entre mediados de 2007 y mediados de 2008 y se concentra en los determinantes permanentes del cambio en estos precios.

²⁵ Este ajuste es conocido como enfermedad holandesa. El término fue acuñado por el semanario *The Economist* en 1977 y refiere a un suceso ocurrido en la década de 1960 cuando las riquezas de los Países Bajos aumentaron considerablemente a consecuencia del descubrimiento de grandes yacimientos de gas en el Mar del Norte. Como

Este, sin embargo, no es el único ajuste posible. Tal como se discute a continuación, y como sugiere la experiencia de países como Australia, Canadá y algunos países escandinavos, las situaciones favorables a los sectores tradicionales, como por ejemplo una mejora de los términos de intercambio, en determinadas circunstancias pueden difundirse al resto de la economía.

Ello depende en gran medida de cómo se utilicen los ingresos que generó dicho *shock*, y particularmente de en qué medida se utilizan los mismos para promover la demanda de bienes y servicios de consumo, o bien de servicios y eslabonamientos productivos. Tal como sostiene Ros (2001) y la teoría del desarrollo económico tradicional, la expansión de los eslabonamientos productivos son un determinante fundamental de la competitividad de una economía, y por ende son un factor crítico para promover cambios en el patrón de especialización de un país. Esto es así porque los eslabonamientos productivos, como por ejemplo los servicios de transporte, comunicaciones y financieros, se caracterizan por la presencia de economías de escala, o bien de especialización, como en el caso de servicios especializados, agrícolas e ingenieriles entre otros.

Es posible identificar por tanto tres condiciones en las cuales un *shock* positivo no necesariamente generaría un ajuste de tipo “enfermedad holandesa”. La primera es que el sector exportador tradicional tenga suficientes eslabonamientos productivos y el *shock* induzca indirectamente una mejora de la competitividad de la economía en su conjunto. En principio, ésta es una condición de naturaleza estructural, y por tanto relativamente independiente de la política económica de corto plazo.

La segunda condición es reducir al máximo la probabilidad de que un *shock* externo positivo

resultado del incremento de ingresos el florín (moneda holandesa) se apreció, lo que terminó perjudicando la competitividad de las exportaciones no petroleras del país.

impulse exageradamente el consumo. Las políticas que contribuyen a evitar este desenlace son aquellas que propenden gravar a los sectores beneficiados y utilizar dichos recursos para incentivar el desarrollo de proyectos de inversión en infraestructura, que permitan mejorar la competitividad del país.

Finalmente, es también necesario que los sectores transables no tradicionales hayan alcanzado un tamaño mínimo tal que las economías externas compensen el efecto enfermedad holandesa de los *shocks* externos.

3. Diversificación Productiva en Países Exportadores de Bienes-Salario

La discusión anterior sugiere que aunque los *shocks* favorables recibidos por el país mejoren la situación de un sector exportador primario poco dinámico, es posible mediante las políticas adecuadas utilizar estos ingresos para impulsar una diversificación productiva que contribuya al desarrollo económico.

En el caso de Argentina, sin embargo, debemos incorporar a la discusión dos características estructurales de su economía. Primero, la presencia de ventajas competitivas naturales favorables a los sectores exportadores tradicionales. Segundo, la histórica especialización de Argentina en la producción y exportación de bienes salario. Los bienes-salarios son productos que forman parte de un porcentaje no menor de la canasta de consumo de los grupos de menores ingresos, y que se caracterizan por una baja elasticidad ingreso. En países con estas características, las devaluaciones de la moneda tienen efectos negativos sobre los salarios reales de los trabajadores, y pueden resultar contractivas²⁶. A continuación se discuten algunas condiciones en las que un *shock* favorable al sector

²⁶ Pese a una contracción inicial, es indudable que la devaluación que dio término a la Convertibilidad en 2002 favoreció el crecimiento, el empleo y los salarios (ver por ejemplo Frenkel y Rapetti, 2007). Sin embargo, como se explica más abajo, Keifman (2005) argumenta que las políticas devaluatorias hallan un límite máximo, por encima del cual los efectos contractivos pueden superar a los efectos expansivos.

agropecuario en Argentina podría inducir desequilibrios internos y externos.

Tamaño del Sector Primario

Los *shocks* externos positivos inducen un efecto ingreso y un efecto sustitución. Los *shocks* resultan expansivos cuando el sector beneficiado es suficientemente grande y permite que el efecto ingreso predomine sobre los cambios de precios y el efecto sustitución.

Propensión a Importar

Una economía con una elevada propensión a importar, producto de las características de su estructura productiva (y posiblemente también de sus preferencias de consumo), favorecen la aparición sistemática de cuellos de botella en el proceso de gasto de los recursos generados por el *shock* inicial.

Diferenciales de Productividad

Un fuerte diferencial de competitividad a favor del sector transable tradicional significará un menor incentivo a trasladar recursos hacia actividades más modernas y diversificadas. Con elevados diferenciales de productividad, la enfermedad holandesa impacta de manera plena, afectando los beneficios de los sectores dinámicos por la vía de mayores costos unitarios.

Competitividad Precio-Dependiente de la Industria

La sensibilidad de los sectores no tradicionales a la “enfermedad holandesa” es mucho mayor cuando la competitividad de éstos depende exclusivamente de ventajas que descansan esencialmente en el precio.

Respecto de estas condiciones, el caso de Argentina es mixto. Por un lado, el país posee un sector transable tradicional de tamaño considerable, lo que asegura que los beneficios de un *shock* positivo sobre el mismo sean cuantiosos²⁷. En segundo lugar, la propensión margi-

²⁷ No debe olvidarse, además, que la contribución de una mejora en los términos de intercambio gracias a mejores precios internacionales de bienes agrícolas significa relajar enormemente la restricción externa,

nal a importar en nuestro país ha sido históricamente elevada, y se estima que a lo largo del ciclo la misma alcanza valores superiores a 2, alcanzando bajo ciertos regímenes, como en los años noventa, un valor de 3. En cuanto a los diferenciales de productividad, Argentina presenta uno de los más marcados contrastes entre la competitividad del sector agropecuario, basado en la explotación de algunas de las tierras más fértiles del planeta, y el sector industrial, cuyo grado de modernización y calidad tecnológica es relativamente baja, incluso medido bajo los estándares de otros países denominados “emergentes”. Finalmente, la competitividad de la industria argentina presenta una elevada dependencia-precio, en especial en los sectores designados “sensibles” (textil, calzado y juguetes, entre otros).

En este contexto, una política devaluatoria destinada a impulsar la competitividad de los sectores exportadores industriales debe al mismo tiempo tomar en consideración los diferenciales naturales de productividad entre los diversos sectores y, al mismo tiempo, el efecto que ésta produciría sobre los salarios reales por la vía de un encarecimiento de los productos exportables destinados al consumo interno. Un impuesto a la exportación concentrado fundamentalmente en el sector transable tradicional cumple con ambos objetivos, tomando cuenta de los enormes diferenciales en las ventajas comparativas a favor de la producción agrícola y el hecho de que nuestro país exporta bienes-salario.

Este argumento puede complementarse con un aporte de Keifman (2005), quien aduce que alcanzado determinado nivel de bajo desempleo y alta competitividad-precio, ulteriores devaluaciones pueden tener por resultado una reducción de los salarios reales, y esto inducir una menor demanda agregada, que afecte el nivel de empleo. En el caso argentino, la traducción es que las devaluaciones sucesivas partiendo de un tipo de cambio competitivo pueden inducir meras recuperaciones de los márgenes de ganancia y caídas de los salarios reales que no promuevan la diversificación de

debido a la alta participación de los bienes primarios y de las manufacturas de origen agropecuario en las exportaciones totales.

los sectores transables, sino un eventual empeoramiento en la distribución del ingreso.

La moraleja de esta explicación no es que la forma más eficaz de lidiar con las potenciales consecuencias negativas de las devaluaciones nominales consiste en retrasar el tipo de cambio real, sino por el contrario, que estas políticas deberían complementarse con otras medidas que contribuyan a proteger industrias nacientes y tiendan a estimular las exportaciones industriales. La aplicación de tarifas y los subsidios a las exportaciones son las salidas usuales propuestas para resolver este tipo de problema.

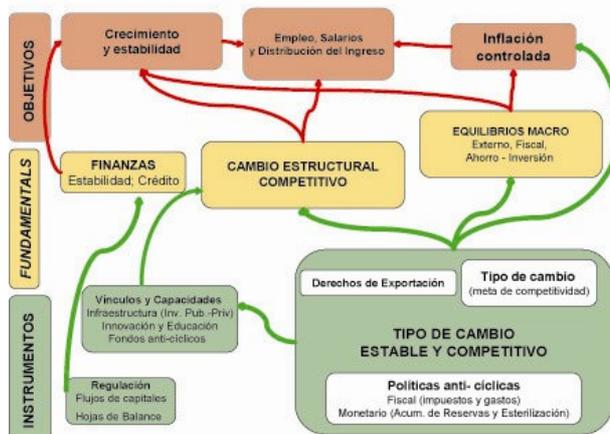
Pero en el caso argentino, sin embargo, se optó por un régimen de imposición a las exportaciones tradicionales beneficiadas tanto por la fuerte devaluación de 2002 como por el *shock* positivo en los precios internacionales. Este esquema permite al mismo tiempo resolver tres conflictos. Primero, esta política logra separar el nivel de precios domésticos y de precios internacionales de los *commodities*, evitando sus efectos negativos sobre la demanda agregada. En un régimen de indexación salarial generalizado a todos los sectores de la economía, evitar el deterioro de los salarios reales provee un mecanismo efectivo para evitar incrementos de costos en el sector exportador industrial.

Segundo, la devaluación compensada crea en la práctica un sistema de tipo de cambio dual, donde el sector transable menos productivo mantiene un tipo de cambio elevado y competitivo, mientras que el sector transable tradicional no recibe renta extraordinaria. Cabe señalar que la percepción de rentas extraordinarias por parte de sectores tradicionales no necesariamente se deriva en la consecución de proyectos de desarrollo en sectores productivos modernos.

Finalmente, los impuestos a la exportación redireccionan la renta agropecuaria hacia el gobierno, acumulando fondos que aplicados a políticas de ingresos previenen las consecuencias negativas de la devaluación sobre la distribución del ingreso al tiempo que aporta recursos que podrían ser utilizados con objetivos de estimular la diversificación productiva. La ló-

gica recién descrita puede organizarse de acuerdo al esquema presentado en el Cuadro 1.

Cuadro 1
Desarrollo económico sustentable



En él se distinguen objetivos, *fundamentals* e instrumentos para un proceso de desarrollo económico sostenido. Los objetivos son el crecimiento alto y estable, un moderado nivel de inflación y la mejora en las condiciones socioeconómicas del país. Es importante notar que la estabilidad nominal no es un objetivo en sí mismo, sino una necesidad para aliviar la pobreza y reducir la incertidumbre con el fin de estimular decisiones riesgosas de inversión. Un desarrollo sustentable requiere financiamiento, y si se desea evitar la generación de cuellos de botella externos será necesario inducir un elevado ahorro nacional. El instrumento fundamental para lograr esto serán las políticas de tipo de cambio competitivo con exportaciones gravadas y una política de demanda agregada con características contracíclicas.

4. Reflexiones Finales

Las políticas macroeconómicas pueden contribuir a la diversificación productiva en países con abundancia de recursos naturales. Sin embargo, no debe perderse de vista la naturaleza dinámica del problema del desarrollo. Una economía en la cual las ramas con potencial para el desarrollo están muy lejos de la frontera tecnológica mundial requiere ingentes y sistemáticos esfuerzos para crear un aumento de

productividad suficiente para competir con éxito en los mercados internacionales.

Una política consistente que sostenga un tipo de cambio competitivo puede traer consigo potenciales efectos dinámicos positivos. En la medida que una política macroeconómica brinde señales de sostenimiento de una estrategia de estímulo a la competitividad en el mediano plazo, se incrementan las posibilidades de que aparezcan los determinantes de los aumentos de productividad no-precio en la industria. Existen razones para creer que participar activamente durante un tiempo de la competencia internacional induce cambios duraderos en las formas de producción, debido a i) acumulación de capital físico y humano; ii) acceso a tecnologías extranjeras y iii) existencia de vínculos productivos con tecnología disponible en la cadena de valor.

Adicionalmente, políticas sostenidas de demanda agregada podrían tener consecuencias sobre la productividad de la economía, a través de lo que se conoce como efecto Kaldor-Verdoorn. Este efecto indica que la persistente expansión de la demanda induce la expansión y sostenimiento de firmas que a través de la experiencia, el “aprendizaje” y las economías de especialización, terminan incrementando de forma duradera la productividad industrial. En un contexto de competencia internacional, con sectores operando a escala global, fortalecería aun más estos efectos, lo que sugiere que estas políticas pueden tener un impacto mayor sobre industrias transables.

Finalmente, cabe consignar que una garantía permanente de ventajas competitivas vía precio puede malograr la estrategia de desarrollo, como consecuencia de la pérdida de incentivos para crear un ámbito de mejora continua de la productividad por parte del sector privado. En la medida que las firmas más dinámicas ganen

competitividad no-precio en el mercado internacional, las políticas deberían mudar hacia otros aspectos que hacen a su función de provisión de bienes públicos.

Referencias

Frenkel, R. y M. Rapetti (2007) “Política Cambiaria y Monetaria después del Colapso de la Convertibilidad”, en *Ensayos Económicos* N° 46 BCRA, Buenos Aires.

Kaldor, N. (1966) “Causes of the Slow Growth in the United Kingdom”, *Cambridge University Press*, Cambridge.

Kaldor, N. (1967) “The Role of Increasing Returns, Technical Progress and Cumulative Causation in the Theory of International Trade and Economic Growth”, *Economie Appliquée* 34, Vol. 6, pp 633-648.

Keifman, S. (2005) “Tipo de Cambio y Empleo: a Treinta Años de Canitrot y Porto” *XL Jornadas AAEP*, La Plata.

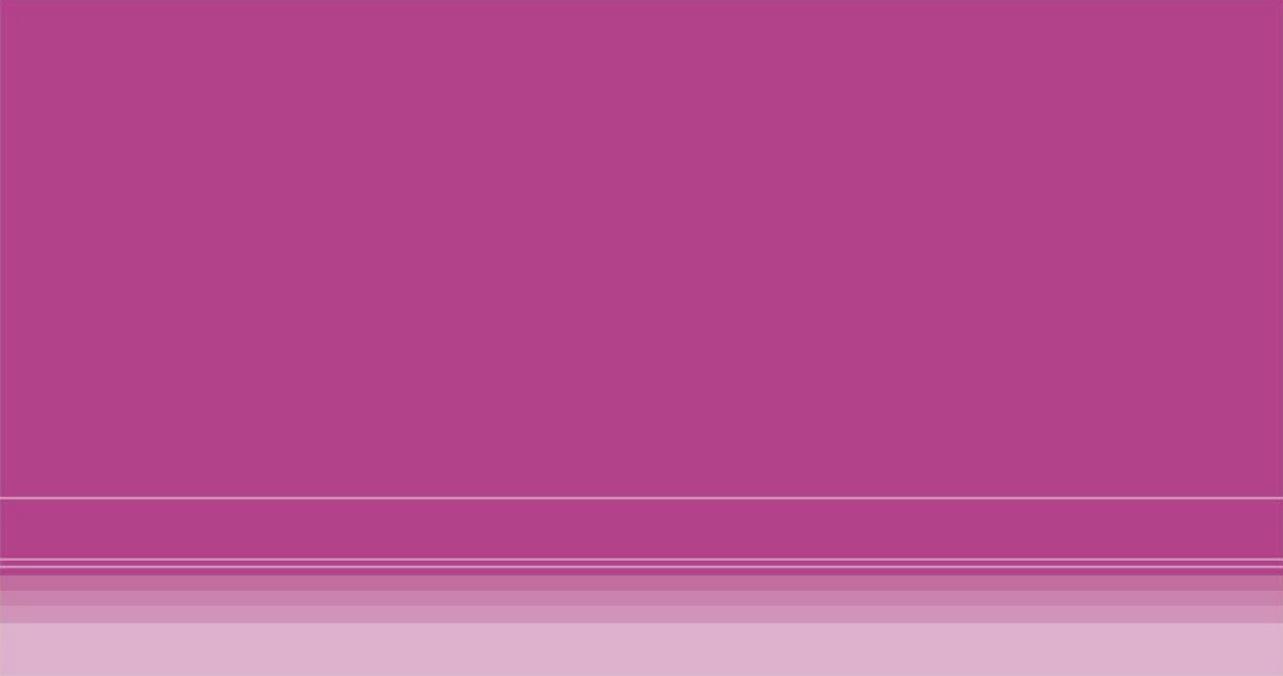
Murshed S. (2004) “When Does Natural Resource Abundance Lead to a Resource Curse”, IIED-EEP, Working Paper 04-01.

Ros (2001) “Política Industrial, Ventajas Comparativas y Crecimiento”, *Revista de la CEPAL* 73.

Sachs, J. y A. Warner (2001) “The Curse of Natural Resources”, *European Economic Review*, 45 (4/6) pp 827-38

Serino, L. (2009) “Productive Diversification in Natural Resource Abundant Countries: Limitations, Policies and the Experiences of Argentina in the 2000s”, *Shaker Publishing*, La Haya.

Verdoorn, J. P. (1949) “On the Factors Determining the Growth of Labor Productivity”, en L. Pasinetti (ed.), *Italian Economic Papers*, Vol. II, Oxford: Oxford University Press, 1993.



Dinero y Bancos

Dinero y Bancos

Agregados Monetarios y Tasas de Interés Pasivas

Hacia fines de III.09 los depósitos a plazo en pesos del sector privado alcanzaron los \$60.475 millones, experimentando un crecimiento trimestral de \$ 4.242 millones (7,5%), evidenciando la rápida recuperación del fondeo bancario observada en el período. En tanto, los depósitos totales en dólares del sector privado se expandieron en US\$ 669 millones (7%), alcanzando un stock a fin de período de US\$ 10.188 millones.

En un contexto de recuperación de la demanda de pesos y recomposición del ahorro bancario en moneda local, el BCRA redujo la tasa de interés por pasivos pasivo en 125 p.b. La tasa de interés Badlar (por depósitos de más de \$ 1 millón de corto plazo) y la tasa de interés por plazo fijo minorista acompañaron dicha reducción, con descensos de 75p.b. y 39p.b., respectivamente.

Por otro lado, los depósitos a la vista en moneda doméstica mostraron un leve descenso de \$ 864 millones (-1,1%), explicado en su totalidad por el comportamiento de las colocaciones en caja de ahorro.

Según el Informe de Seguimiento del Programa Monetario Tercer Trimestre de 2009 elaborado por el BCRA, el M2 total se ubicó hacia fines de junio en \$178.730 millones, lo que representó un incremento interanual de 9,8%, posicionándose alrededor 1,7p.p. por encima de la banda inferior establecida por la autoridad monetaria.

Base Monetaria y Liquidez

La Base Monetaria (BM) experimentó en el III. 09 un aumento de \$ 673 millones. Los billetes y monedas en poder del público evidenciaron un crecimiento de \$ 799 millones, en tanto que las reservas bancarias (compuestas por efectivo en

bancos y cuentas corrientes de las entidades financieras en el BCRA) presentaron una reducción de \$126 millones.

La evolución de los principales factores de explicación de la BM reflejó las mejores condiciones en las cuales operó el mercado monetario local. Las compras netas de divisas por parte de la autoridad monetaria tuvieron implícito un efecto monetario expansivo de \$ 3.279 millones, configurando el principal factor que explica la expansión de la liquidez en moneda local. En tanto, las operaciones con LEBAC y NOBAC volvieron a cumplir el papel de esterilización del excedente de pesos, con un efecto monetario contractivo de \$ 5.910 millones, reemplazando a los pasivos pasivos como principal aplicación (líquida) de los recursos bancarios.

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 20,2% en septiembre, ascendiendo hasta 35,6% incorporando LEBAC y NOBAC.

Préstamos al Sector Privado y Tasas de Interés Activas

Los préstamos totales al sector privado no financiero (en pesos y dólares) mostraron una caída de \$ 326 millones (-0,2%) durante el tercer trimestre del año, alcanzando un stock de \$134.729 millones al 30 de septiembre, equivalente a 12,2% del PIB. Este desempeño en el financiamiento al sector privado se explica en su totalidad por el descenso del crédito en moneda extranjera, que experimentó una reducción de \$ 2.171 millones (-9,8%).

El crédito al sector privado en moneda doméstica mostró un alza de \$ 1.845 millones (1,6%), explicado en mayor medida por la evolución de los préstamos al consumo, que se expandieron en \$ 1.699 millones (3,9%). El crédito comer-

cial evidenció un incremento de \$ 561 millones (1,3%), en tanto el crédito con garantía real continúa descendiendo, con una caída de \$415 millones (-1,7%).

Con excepción del financiamiento al consumo, las principales tasas de interés activas mostraron reducciones en todos los segmentos, descendiendo 328 p.b. en el caso del crédito con garantía real y 66 p.b. en el caso de los préstamos comerciales, en tanto que los préstamos al consumo evidenciaron un ligero incremento en el costo financiero (+77 p.b.)

La irregularidad de cartera privada continúa en niveles reducidos, ubicándose en 3,7% durante septiembre, en tanto que la exposición patrimonial al sector privado (Cartera irregular total - Previsiones por incobrabilidad) / Patrimonio neto) alcanzó en el mismo período un -2,5%.

La tasa de interés interbancaria (*Call*) acumuló en el trimestre un descenso de 136 p.b.

Mercado de Cambios y Reservas Internacionales

El resultado del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) resultó superavitario por primera vez desde el primer trimestre de 2008, ubicándose en US\$ 346 millones. El saldo de la cuenta mercancías ascendió a US\$ 3.180 millones, evidenciando un descenso interanual de 42,1%. La menor entrada de divisas vía comercio exterior resultó más que compensada por la fuerte desaceleración en la demanda de dólares por parte del sector privado, que se vio reflejada en una Formación de Activos Externos de US\$ 2.983 millones durante el período.

Las reservas internacionales presentaron un descenso de US\$ 678 millones. Si bien las compras netas de divisas por parte de la autoridad monetaria ascendieron a US\$ 855 millones, otras operaciones del sector público más que compensaron su efecto sobre las reservas.

PRINCIPALES INDICADORES DE DINERO Y BANCOS

	2003 - 2006	2007	2008	III 08	IV 08	I 09	II 09	III 09
1 ACTIVOS Y PASIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Millones de Pesos (1)								
Reservas Internacionales (en Dólares)	19.311	40.447	47.789	47.327	46.162	46.923	46.405	45.347
Base Monetaria	51.520	84.686	100.116	101.003	103.370	103.080	101.402	105.836
Circulación Monetaria	35.857	62.507	73.866	74.596	76.403	79.054	77.595	82.287
En Público	32.238	57.140	66.788	67.610	68.344	70.747	69.104	73.566
En Entidades	3.619	5.367	7.079	6.986	8.059	8.307	8.408	8.721
Cuenta Corriente en el BCRA	14.398	22.179	26.250	26.407	26.967	24.026	23.862	23.549
Lebac y Nobac	18.245	52.745	49.369	48.267	43.728	36.879	34.594	35.513
Stock de Pases con el BCRA - Activos	110	185	251	113	818	1.581	68	283
Stock de Pases con el BCRA - Pasivos	3.095	3.652	8.738	10.627	9.410	16.092	15.451	11.849
Préstamos al Sector Privado	43.221	88.359	118.993	121.679	127.990	129.367	132.673	134.082
En Moneda Nacional	37.401	74.539	100.659	103.300	107.724	108.228	110.297	112.933
Consumo	8.933	25.990	38.312	39.532	41.845	42.548	43.020	43.563
Comerciales	17.323	32.076	39.532	40.251	40.865	40.179	42.144	44.599
Hipotecarios	9.200	11.811	15.970	16.398	17.486	18.142	18.092	17.841
Prendarios	1.945	4.662	6.846	7.119	7.528	7.359	7.041	6.930
En Moneda Extranjera (en Dólares)	1.945	4.432	5.795	6.033	6.087	5.963	6.006	5.522
Depósitos del Sector Privado	86.355	136.948	161.600	164.116	165.037	167.515	172.484	178.431
En Moneda Nacional	78.435	119.097	138.425	141.556	138.569	137.807	137.724	140.448
Cuenta Corriente	18.381	31.506	37.603	37.575	38.018	38.597	39.163	39.104
Caja de Ahorro	16.908	28.307	33.130	33.349	32.541	34.234	33.964	35.955
Plazo Fijo	38.595	52.526	60.674	63.650	60.958	58.223	57.523	58.488
Otros	5.342	6.760	7.018	6.982	7.052	6.753	7.074	6.900
En Moneda Extranjera (en Dólares)	2.649	5.725	7.318	7.405	7.946	8.376	9.320	9.916
Agregados Monetarios Totales								
M1 (ByM + Cta Cte en Pesos)	61.750	103.236	121.479	123.655	128.609	135.127	132.204	137.026
M2 (M1 + Caja de Ahorro en Pesos)	81.963	134.733	158.011	160.480	164.980	172.513	170.049	176.546
M3 (ByM + Depósitos Totales en Pesos)	137.142	222.552	261.793	267.662	269.148	269.447	267.916	275.230
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)	147.661	242.057	288.039	293.343	299.502	305.053	310.623	321.154
Agregados Monetarios Privados								
M1 (ByM + Cta Cte Priv en Pesos)	51.884	88.647	104.391	105.185	106.362	109.344	108.267	112.670
M2 (M1 + Caja de Ahorro Priv en Pesos)	68.792	116.953	137.521	138.534	138.903	143.578	142.231	148.625
M3 (ByM + Depósitos Privados en Pesos)	111.938	176.237	205.213	209.166	206.913	208.554	206.828	214.013
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)	119.859	194.088	228.388	231.726	233.382	238.262	241.588	251.997
2 TASAS DE INTERÉS								
Nominal Anual								
Lebac 90 días	5,5	9,0	11,3	11,1	12,4	13,0	14,3	14,3
Pases Pasivos 1 día	2,4	7,2	8,9	8,8	10,5	10,5	10,5	9,7
Interbancaria - Call	4,2	8,7	10,1	9,0	14,1	11,3	10,9	9,8
Badlar	6,9	10,1	13,5	13,1	19,0	13,4	12,8	12,7
Plazo Fijo < \$100 mil	5,8	7,3	10,5	10,8	13,7	12,4	11,5	11,3
Prime (2)	10,2	11,0	19,4	19,8	27,9	22,9	20,2	15,0
Tasas de Interés Activas								
Consumo	24,1	26,0	29,4	30,3	31,9	34,0	32,6	33,1
Comerciales	12,6	15,4	20,4	20,3	25,4	23,4	21,6	20,7
Hipotecarios	9,8	11,2	12,9	12,6	15,1	15,8	15,8	14,0
Prendarios	8,5	11,2	17,6	18,9	20,2	23,8	22,8	21,0
3 INDICADORES DE SOLIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Porcentaje								
Liquidez	25,3	22,3	25,5	26,0	27,2	29,8	30,5	30,1
Crédito al Sector Público	35,5	17,5	13,8	13,3	12,8	12,5	12,4	13,7
Irregularidad de Cartera Privada	16,1	3,8	3,1	3,0	2,9	3,4	3,7	3,8
Exposición Patrimonial al Sector Privado	1,0	-3,2	-2,8	-2,8	-3,2	-2,7	-2,1	-2,2
ROA	-0,2	1,8	1,8	1,6	1,6	2,0	2,0	2,2
Integración de Capital	15,2	17,3	16,8	16,8	16,9	17,2	17,5	17,8
Posición de Capital	152,0	99,8	85,3	87,3	90,3	85,7	87,3	92,3

s (1) Excepto indicación contraria

s (2) A partir de III 09 corresponde a la tasa de interés por adelantos en cuenta corriente en moneda nacional hasta 7 días de plazo de \$D mil/mes

Fuente: BCRA

Glosario de abreviaturas y siglas

AFIP: Administración Federal de Ingresos Públicos	FCI: Fondos Comunes de Inversión
AFJP: Administradoras Fondos de Jubilaciones y Pensiones	FED: Reserva Federal de EE.UU.
ANSeS: Administración Nacional de la Seguridad Social	Fed Funds: Tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EE.UU.
AT: Adelantos Transitorios	FF: Fideicomisos Financieros
BADLAR: <i>Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate</i>	FOB: <i>Free on Board</i> (Libre a bordo)
BCB: Banco Central de Brasil	GBA: Gran Buenos Aires
BCE: Banco Central Europeo	ha: Hectárea
BCRA: Banco Central de la República Argentina	HICP: Índice Armonizado de precios de la Eurozona
BID: Banco Interamericano de Desarrollo	IBIF: Inversión Bruta Interna Fija
BM: Base Monetaria. Definida como la circulación monetaria en pesos más las cuentas corrientes en pesos de las entidades financieras en BCRA	ICC: Índice del Costo de la Construcción
BODEN: Bonos del Estado Nacional	ICDCB: Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias
BONAR: Bono de la Nación Argentina en pesos.	IED: Inversión Extranjera Directa
BONAR ARG \$ V: Bono de la Nación Argentina en pesos. Vencimiento 2012.	IHT: Índice de Horas Trabajadas
BONAR V: Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2011.	IILS: Instituto Internacional de Estudios del Trabajo
BONAR VII: Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2013.	IOO: Índice de Obreros Ocupados
BONAR X: Bono de la Nación Argentina en dólares. Vencimiento 2017.	INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos
BOJ: Banco de Japón	IPC: Índice de Precios al Consumidor
Bovespa: Bolsa de Valores del Estado de San Pablo	IPCA: Índice de Precios al Consumidor Amplio (Brasil)
CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires	IPI: Índice de Precios Implícitos del PIB
CBA: Canasta Básica Alimentaria	IPIB: Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor
CBT: Canasta Básica Total	IPIM: Índice de Precios Internos al Por Mayor
CGI: Cuenta de Generación del Ingreso	IPMP: Índice de Precios de las Materias Primas
CIARA: Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina	IRD: Inversión Real Directa
CDS: <i>Credit Default Swaps</i> (Instrumento de Cobertura de Riesgo Crediticio)	IS: Índice de Salarios
CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia	ISAC: Índice Sintético de Actividad de la Construcción
CFI: Coparticipación Federal de Impuestos	ISO: Índice de Salario por Obrero en la Industria Manufacturera
Com. Ext.: Comercio Exterior	ISSP: Indicador Sintético de Servicios Públicos
CPI Consumer-Price Index (Índice de Precios al Consumidor EE.UU.)	ITCRM: Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral
CyE: Combustibles y energía	IVA: Impuesto al Valor Agregado
DE: Derechos de Exportación.	IVF: Índice de Volumen Físico
DGI: Dirección General Impositiva	LATAM: Latinoamérica
DGA: Dirección General de Aduanas	LEBAC: Letras del Banco Central (Argentina)
DLI: Demanda Laboral Insatisfecha	LI: Línea de Indigencia
EE.UU.: Estados Unidos	LP: Línea de Pobreza
EIL: Encuesta de Indicadores Laborales	M2: Billetes y monedas mas cuasimonedas en circulación mas cuentas corrientes en pesos y cajas de ahorro en pesos
EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica	M2 privado: Billetes y monedas mas cuasimonedas en circulación mas cuentas corrientes en pesos y cajas de ahorro en pesos del sector privado
EMBI: <i>Emerging Markets Bond Index</i>	M3: Billetes y monedas más cuasimonedas más depósitos totales en pesos
EMI: Estimador Mensual Industrial	M3*: Billetes y monedas más cuasimonedas más depósitos totales en pesos y dólares
ENGH: Encuesta Nacional de Gastos de los Hogares	MBS: <i>Mortgage Backed Securities</i>
EPH: Encuesta Permanente de Hogares	MEM: Mercado Eléctrico Mayorista
	MERCOSUR: Mercado Común del Sur
	Merval: Mercado de Valores de Buenos Aires
	MINAGRI: Ministerio de Agricultura Ganadería y Pesca

MM₃/ día: millón de m₃ por día
MOA: Manufacturas de Origen Agropecuario
MOI: Manufacturas de Origen Industrial
MOPRE: Módulos Previsionales
MTEySS: Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social
MULC: Mercado Único y Libre de Cambios
NAFTA: Tratado de Libre Comercio de América del Norte
NOBAC: Notas del Banco Central (Argentina)
OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo
OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
pb.: Puntos Básicos
p.p.: Puntos Porcentuales
PEA: Población Económicamente Activa
PIB: Producto Interno Bruto
PJyJH: Plan Jefas y Jefes de hogar
PM 2008: Programa Monetario 2008
PP: Productos primarios
Prom.: Promedio
Prom. móv.: Promedio móvil
PRONUREE: Programa Nacional de Uso Racional y Eficiente de la Energía
REM: Relevamiento de Expectativas de Mercado

ROFEX: *Rosario Futures Exchange* (Mercado a término de Rosario)
RTA: Remuneración al Trabajo Asalariado
SAFJP: Superintendencia de Administradoras Fondos de Jubilaciones y Pensiones
Selic: *Sistema Especial de Liquidação e de Custodia* (tasa de interés de referencia del BCB)
SIJP: Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones
SIPA:
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