

DPA & CONSULTORES

Economía y Finanzas

Informe Especial

Marzo 2009

La economía argentina en recesión: principales debilidades, amenazas y riesgos asociados

Lic. Horacio Costa

Lic. Juan Begué

Lic. Tomás Oberst

1 La evolución de la economía global

Los últimos indicadores muestran una fuerte contracción en la economía mundial. En efecto, en los Estados Unidos, el Producto Interno Bruto del IV Trimestre de 2008 arrojó una caída de 6.2% anualizada, originada en las disminuciones de la inversión (21%) el consumo personal (4%) y las exportaciones (24%). Asimismo, el desempleo alcanzó su nivel más alto desde la Segunda Guerra Mundial, llegando a 7.6% en enero, con una pérdida de alrededor de 600.000 empleos

En los países de Europa, a medida que avanza la crisis, las consecuencias sobre la producción y el empleo se presentan más graves. La solvencia de los países de Europa Oriental es una amenaza adicional para el ya fuertemente

Cerrito 1266 – Piso 3 – Oficina 14 (C1010AAZ) Ciudad de Buenos Aires – República Argentina

Tel./ Fax: +5411 4812-8570

E-mail: dpaconsultores@dpaconsultores.com.ar

www.dpaconsultores.com.ar

castigado sistema financiero y crece la probabilidad de que algunos países abandonen al Euro.

La recesión global, sumada a la tendencia a mayor proteccionismo, está implicando fuertes caídas en el comercio mundial. Japón y China muestran, en Enero, un descenso interanual en sus exportaciones de 45.7% y 17.5%, respectivamente. Las exportaciones de Alemania y el Reino Unido en el IV Trimestre de 2008 cayeron 7% y 5% interanual, respectivamente.

La recesión mundial no encuentra un piso. En el Cuadro 1 se presentan los datos provisorios de crecimiento para 2008 y las proyecciones para 2009:

Cuadro 1

Proyecciones mundiales

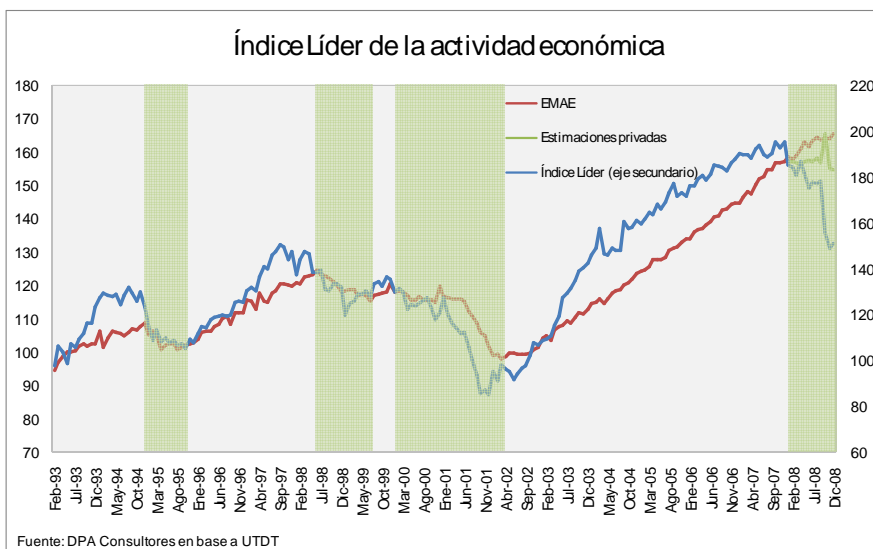
	Crecimiento	
	2008*	2009*
Mundo	3.4	0.5
Estados Unidos	1.1	-1.6
Zona Euro	1.0	-2.0
Alemania	1.3	-2.5
España	1.2	-1.7
Japón	-0.3	-2.6
China	9.0	6.7
Brasil	5.8	1.8
México	1.8	-0.3
Chile	3.5	2.5

Fuente: DPA Consultores en base a Consensus Forecasts y FMI

2 La economía argentina en recesión: estimaciones para 2009

La Argentina no escapa a la crisis global. Más aún, Los problemas locales comenzaron antes de que se desatara el colapso financiero internacional en Septiembre de 2008. Como se observa en el Gráfico 1, el Índice Líder de Actividad Económica elaborado por la Universidad Torcuato Di Tella, señala un cambio de tendencia en el crecimiento de la economía argentina desde principios del año 2008.

Gráfico 1



Mediciones privadas del nivel de actividad están confirmando el comportamiento de los indicadores líderes, mostrando que la economía argentina habría entrado en recesión a partir del mes de Noviembre del año 2008. Por el contrario, los cuestionados datos del INDEC siguen mostrando a la economía en expansión.

El Indicador de la Producción Industrial de FIEL (IPI) señala que la actividad industrial del trimestre Noviembre 08 – Diciembre 08 – Enero 09 se ubicaría 9.7% por debajo del nivel del año 2008, con descensos de gran magnitud en los sectores que habían sido los más dinámicos en la fase expansiva 2003-2007. En efecto, la industria automotriz muestra una caída de 43%, las metálicas básicas de 20%, las sustancias y productos químicos de 18% y los minerales no metálicos (cemento) de 7% (Ver Cuadro 2).

Cuadro 2
Evolución de la Producción Industrial (Nov-Dic-Ene)

Principales sectores	Ponderación	Var. i.a.	Variación ponderada
Alimentos y bebidas	20.5%	-0.7%	-0.1%
Sustancias y prod. químicos	16.3%	-17.9%	-2.9%
Metalmecánica excl. automotriz	14.3%	-4.0%	-0.6%
Metálicas básicas	11.0%	-19.7%	-2.2%
Automotriz	7.3%	-42.8%	-3.1%
Refinación del petróleo	6.0%	-8.1%	-0.5%
Minerales no metálicos	4.0%	-6.7%	-0.3%
TOTAL	79.4%		-9.7%

Fuente: DPA Consultores. Elaboración propia en base a FIEL

La actividad de la Construcción también se encuentra por debajo del nivel del año pasado. Según la información proporcionada por el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción del INDEC (ISAC) en el mismo Trimestre analizado anteriormente, se verifica una caída interanual de 1.8%. Sin embargo, el Índice privado "Construya" que mide el nivel de actividad de catorce empresas representativas del mercado de la construcción y está realizado con los valores que surgen de las ventas de las empresas que conforman el Grupo, muestra una caída de 30.3% para el mismo Trimestre.

La evolución de las cantidades vendidas por comercios minoristas, informadas por la CAME, muestra caídas interanuales de 12.1% y 14.6% en los meses de Enero y Febrero de 2009, respectivamente, continuando con la tendencia verificada durante todo el año 2008.

En relación con el Sector Externo, ya en el año 2008 el aumento en el valor de las exportaciones se debió exclusivamente al aumento en los precios internacionales, ya que la variación en las cantidades fue nula.

Las excepcionales condiciones externas del periodo 2002-2008 y la fuerte devaluación posterior a la salida de la convertibilidad, tuvieron como consecuencia que la participación de las exportaciones en el PIB alcanzara valores que, dependiendo de los años, duplicaron o triplicaron los de la década anterior (Ver Gráfico 2).

La disminución verificada en los precios internacionales de las materias primas y la caída en la producción agropecuaria, consecuencia de la política impositiva del gobierno y la sequía, estimamos que provocarán en el año 2009

una disminución de las exportaciones totales del orden del 20% lo que significa entre 13.000 y 14.000 millones de dólares menos que el año 2008.

Gráfico 2



Dados los elementos comentados anteriormente, más los datos de fines de 2008 y Enero de 2009 (en este último mes, las exportaciones cayeron 36% y las importaciones 38% respecto del mismo mes de 2008) proyectamos para el corriente año un saldo de Balanza Comercial de aproximadamente U\$S 7.500 millones, 43% menos que los US\$13.200 millones del año 2008.

En cuanto al comportamiento de la Inversión en el año 2009, a partir de los datos de importaciones de bienes de capital y equipos y de la actividad de la construcción, esperamos una caída del orden del 8.5%

Asumiendo una desaceleración del Gasto Público, pasando de un aumento de 35% verificado en el año 2008 a 18% en 2009, y una caída de 1% en el consumo privado, nuestras estimaciones de evolución del PIB para 2009 se ubican en un rango entre -2.2% y -4.0%.

El elemento trasmisor más importante para mantener el control sobre las variables macro, es la Recaudación fiscal y la condición necesaria para sostenerla en niveles mínimos aceptables es frenar la caída en el nivel de actividad. De continuar las disminuciones de producción y ventas verificadas en el primer bimestre del año, estará en serio riesgo la solvencia fiscal y la continuidad de las actuales políticas cambiaria y monetaria.

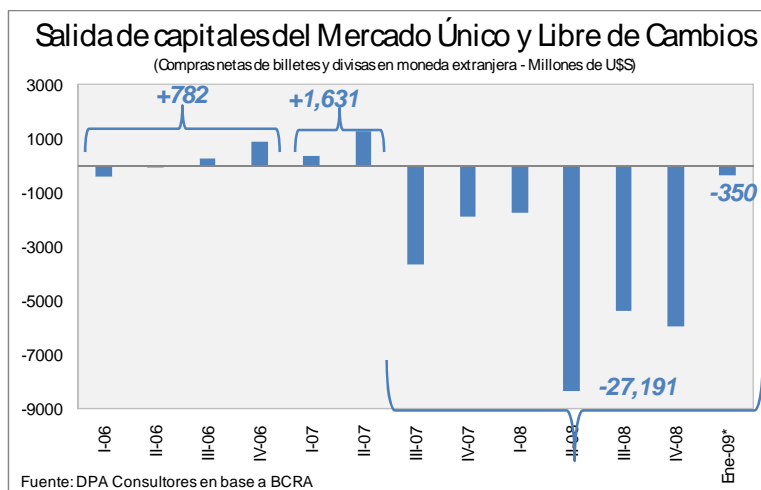
3 Principales interrogantes, amenazas y riesgos asociados, para mantener la macro bajo control

3.1. Dada la significativa caída en la recaudación, relacionada con el menor nivel de actividad y el comportamiento del sector externo, surge el interrogante acerca de la real factibilidad de desaceleración del gasto público, en un año electoral y frente a las mayores demandas sociales que dejó un año 2008 con una inflación por arriba de 20%, con su devastador impacto en los niveles de pobreza e indigencia.

Los riesgos asociados a una brusca caída en el superávit primario, por debajo de 2% del PIB, son muy altos porque se afectarían la continuidad de la política cambiaria y la capacidad de pago de los compromisos de la deuda pública.

3.2. Como fue mencionado, para mantener la solvencia fiscal, es necesario detener la caída en el nivel de actividad. Una condición necesaria para lograrlo es revertir la salida de capitales, la que, como puede verse en el Gráfico 3 comenzó en III 07.

Gráfico 3

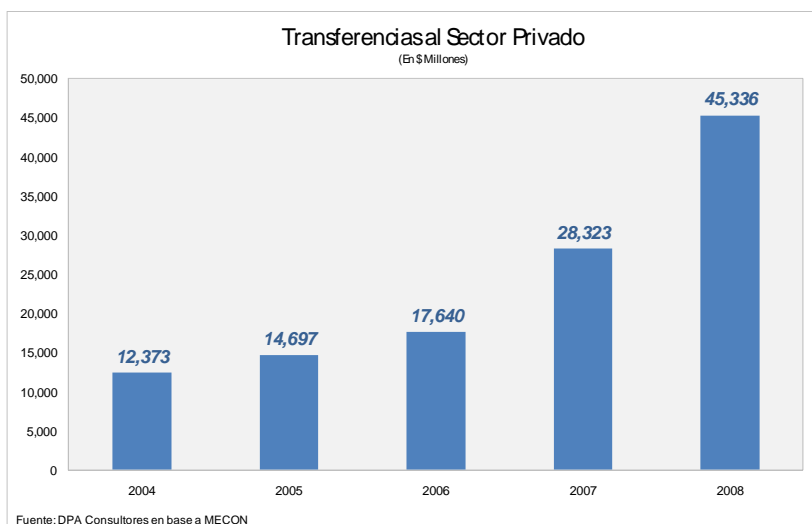


Los riesgos asociados a que se mantenga la salida de capitales son también muy altos ya que impacta en el corazón de la política cambiaria y afecta directamente al nivel de actividad.

3.3. Existe una gran masa de subsidios que encubre un problema de "inflación reprimida". Inmediatamente a que el gobierno reduzca subsidios para

fortalecer el frente fiscal, aumentarán los precios de los bienes o servicios antes favorecidos. El interrogante está vinculado con la capacidad de deshacer gradualmente el esquema de precios subsidiados, sin impactar de manera relevante en la inflación.

Gráfico 5



Los riesgos asociados son altos por sus consecuencias sobre los niveles de pobreza y los costos de las empresas, afectando el frente fiscal y la política cambiaria.

3.4. Después del reciente canje de los Préstamos Garantizados, y asumiendo un superávit fiscal primario de 2% del PIB, el Estado Nacional requiere de aproximadamente US\$ 8.700 Millones para cumplir con sus obligaciones financieras del año 2009. Para que esto sea posible, el Gobierno deberá recurrir a la utilización de depósitos del sector público en el sistema financiero y al financiamiento de parte del Banco Central. Como consecuencia, se estarían restando recursos al sector privado y se debilitaría la posición financiera para los años siguientes (el trascendido de un nuevo canje de bonos, relacionado con el Boden 2012, se enmarcaría en esta cuestión).

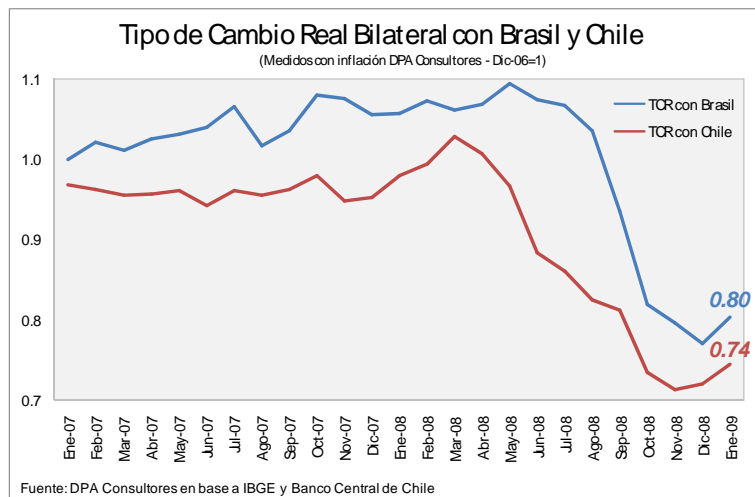
El interrogante es cómo manejar esta situación sin crédito por parte del FMI y qué probabilidad existen de que pueda sortearse esta restricción. Mientras se mantengan las distorsiones en las estadísticas oficiales, consecuencia de la intervención del INDEC, cualquier revisión por parte del FMI será muy difícil, por lo que las probabilidades que Argentina reciba apoyo del FMI son muy bajas. Sin embargo, de ocurrir, el Gobierno argentino no debería dejarlo pasar.

3.5. De varios de los puntos tratados anteriormente surge como interrogante la capacidad del gobierno de mantener la actual política cambiaria ("devaluación administrada").

Las reservas internacionales del BCRA, netas de los encajes bancarios en dólares (y otros conceptos) y de la asistencia al Tesoro Nacional estimada para cumplir con las obligaciones financieras de 2009, por el equivalente a US\$ 5.600 Millones, cubrirían el 70% de la Base Monetaria Amplia (incluye Lebacks, Nobacs y operaciones de pases) y el 87% de los depósitos del sector privado.

Por lo tanto, el gobierno puede mantener su actual política cambiaria, pero cada vez con menor margen para enfrentar una creciente presión sobre el tipo de cambio como consecuencia de las dificultades de los sectores exportadores y por la caída en la oferta de dólares por el menor saldo comercial. Del Gráfico 6 se deduce que, dadas las diferentes políticas cambiarias implementadas a partir de la crisis internacional, el peso argentino perdió competitividad respecto de la moneda de sus vecinos. Tomando el caso de Brasil, para volver al tipo de cambio bilateral de principios de 2007, debería aplicarse una devaluación del peso de 25% real.

Gráfico 6



El riesgo asociado a una mayor devaluación es muy alto por su impacto en los precios internos y porque su efecto reactivador, en el contexto mencionado, se presenta muy dudoso.

4 Conclusiones y Escenarios para 2009

La crisis global se presenta muy severa y los mecanismos de reversión utilizados hasta el momento no han sido suficientes.

El debilitamiento institucional en las economías desarrolladas que significó la pérdida de credibilidad en entes reguladores, de control, de calificación de riesgos, de auditoría, y otros, sumado a la tendencia al proteccionismo, demorarán la recuperación.

En nuestro país, el gobierno está "atrincherado" detrás de los fondos de la ANSES y las reservas del BCRA, para mantener el control de la economía, con costos muy elevados en términos de producción y empleo.

La caída en el nivel de actividad se explicará por la disminución tanto de las exportaciones como de la inversión y el consumo.

La inflación real y los ajustes de precios "atrasados" para bajar subsidios, agravan la situación social.

El año 2009 está "jugado" en términos de recesión. La cuestión es cómo mantener el control sobre la macro en el actual contexto de desconfianza, minimizando la caída de actividad y empleo.

En nuestra opinión, se presentan dos escenarios posibles: el primero es el de una recesión moderada, en la cual se puede mantener la solvencia fiscal en mínimos tolerables y se desacelera la dolarización de los portafolios. En el segundo se verificaría una recesión más fuerte, con riesgo de mayores tensiones sociales y menor recaudación, que obligará al gobierno a acelerar la devaluación. En un contexto externo sin cambios significativos, y mientras sea poco probable el apoyo del FMI, el segundo escenario tiene, a nuestro criterio, 2/3 de probabilidades de ocurrencia.

El manejo por parte del Gobierno de las debilidades y amenazas descriptas en el punto anterior, sumado a las implicancias políticas de un año electoral irá definiendo la profundidad de un año muy difícil para la economía de nuestro país.