

Facultad de Ciencias Económicas  
Centro de Investigaciones Económicas (CIE)



## **INFORME DE COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL**

**Lic. Alejandro Trapé**

atrape@fcmail.uncu.edu.ar

Colaboradores

Lic. Rosana Jan Casaño

Lic. Carla Martínez

**8 de julio de 2008**



### **Contenido**



1. La caída en la imagen de Cristina ¿es irreversible?
2. Una costumbre argentina: otra vez preocupados por el dólar.
3. Se acercan tiempos complicados ¿están altas las “defensas” de la economía argentina?
4. ¿Qué nos espera para el segundo semestre de 2008?



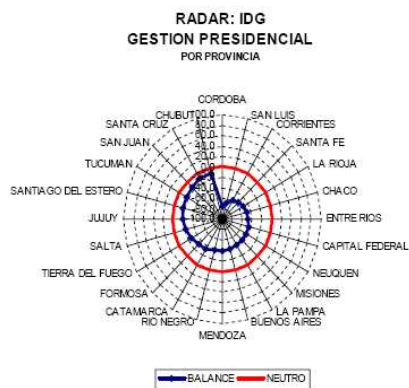
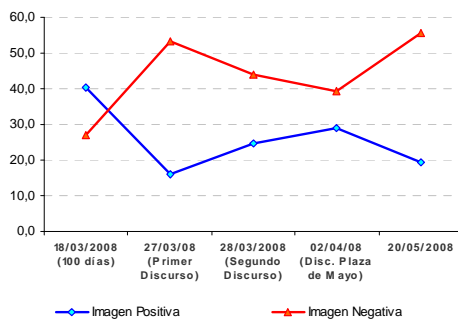
## La caída en la imagen de Cristina ¿es irreversible?



## La caída en la imagen presidencial y del gobierno



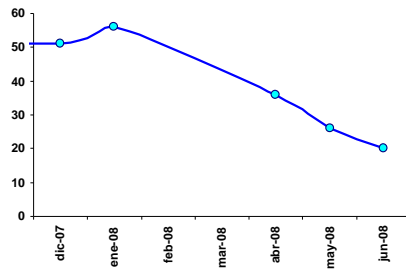
**Imagen de Gestión del Gobierno Nacional**  
Fuente: Consultora Datamática



## La caída en la imagen presidencial y del gobierno

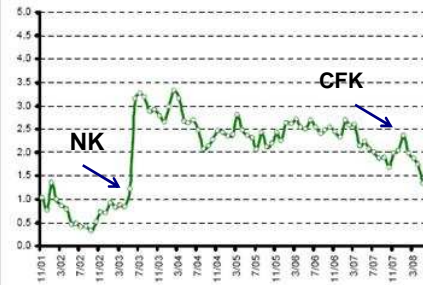


Evolución de la Imagen Positiva de Cristina  
Poliarquía Consultores



No incluye detención de De Angelis, último cacerolazo, ni envío del proyecto de retenciones al Congreso

EVOLUCIÓN MENSUAL DEL ICG



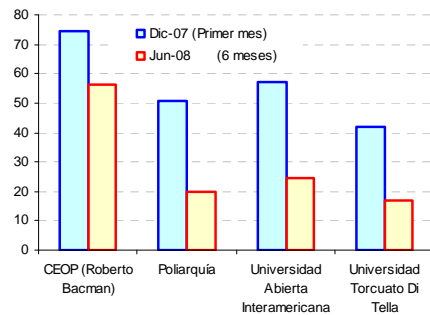
Fuente: Escuela de Gobierno, UTDT

Mayor atributo CFK en dic07: capacidad para resolver problemas. En abril08: honestidad

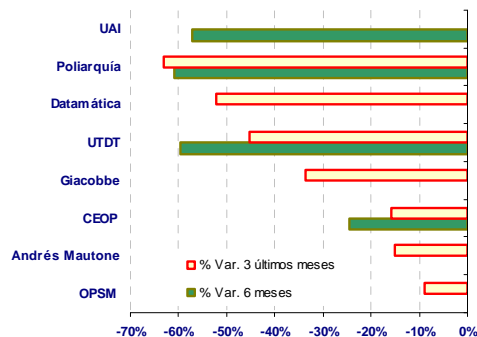
## La caída en la imagen presidencial y del gobierno



Imagen Positiva de Cristina K desde el comienzo de su Gestión



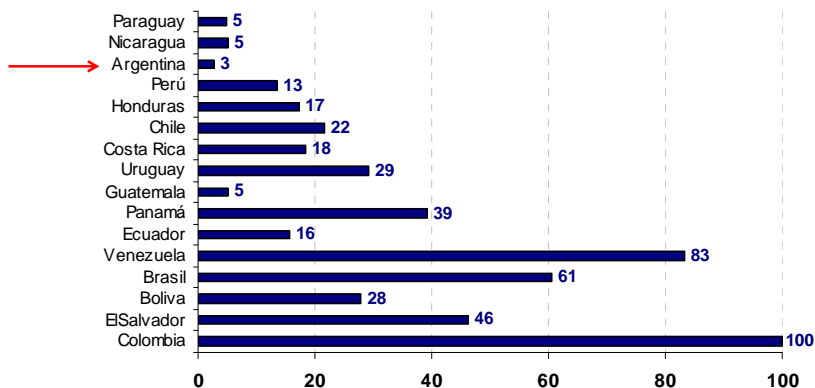
¿Cómo ha variado la Imagen positiva de Cristina K?



## La caída en la imagen presidencial y del gobierno



Indice de Popularidad del Presidente (corregido por permanencia en el cargo)  
Valor máximo=100



## La caída en la imagen presidencial y del gobierno



### Reflexiones

1. La credibilidad es una “condición necesaria” para la política económica.
2. De estos niveles tan bajos de credibilidad, nunca un gobierno se ha recuperado.
3. La marcha del problema del campo: ya es una derrota del gobierno, que deteriora más su credibilidad.
4. Se agrega, con alta prioridad, al grupo de “problemas graves” para la economía argentina.



## Una costumbre argentina: otra vez preocupados por el dólar



### Otra vez preocupados por el dólar



La intervención del BCRA bajó el dólar



"Se produjo un desalineamiento de la demanda de dinero. Fue necesario trabajar en pos del restablecimiento del equilibrio. Mediante este esquema, hemos mostrado que no existía "un piso no perforable" en el manejo de nuestra liquidez." (Martin Redrado, junio 2008)

*Del ingenio popular:  
"En Argentina el dólar nunca baja..., sólo se agacha para dar un salto"*

## Otra vez preocupados por el dólar



### ¿Por qué los argentinos le tenemos TANTO MIEDO a que el dólar suba?

Temor por los stocks: Ahorros

Temor por los flujos: Ingresos

Temor por la “licuación” (el efecto “pass-through”)



## Otra vez preocupados por el dólar



### La actuación “secuencial” del BCRA ante la crisis de mayo-junio

- Vendió los dólares que fueron necesarios para evitar la suba del dólar (descompresión del mercado cambiario).  
*“El primer paso ha sido estabilizar el mercado de cambios, pues sin esa garantía cualquier inyección de liquidez corría riesgos de alimentar la corrida especulativa. en ese sentido, nuestra participación desactivó la intranquilidad.” (Martín Redrado, junio 2008)*
- 2. Ante la suba de tasas, comenzó a devolver la liquidez al sistema: pases activos a tasa fija, recompra de Lebacs y Nobacs, unificación de encajes junio-julio. Se inyectaron casi 7.000 millones de pesos.
- 3. Afianzó un esquema de “flotación administrada” (una señal hacia el futuro)  
*”¿Qué habría ocurrido en las mismas circunstancias bajo un régimen de flotación pura? ¿Estamos preparados para que el tipo de cambio fluctúe 30% o 40% en poco tiempo como sucede en países vecinos? Mi respuesta es que, dada nuestra historia de inestabilidad macroeconómica y dolarización, aún no.” (Martín Redrado, junio 2008)*

## Otra vez preocupados por el dólar



¿Dónde ha quedado el BCRA luego de esta “maniobra”?

El BCRA ha quedado en un “delicado equilibrio”

No puede dejar SUBIR al dólar porque incentiva a la inflación.

Dificultades para dejarlo caer por deterioro de la competitividad de transables (presiones).

No maneja el TCR, afectado por otras políticas. Por lo tanto es un “TCN administrado” pero al TCR lo determina el mercado.

Para evitar presiones alcistas vende dólar barato a futuro (dic \$3,10), provocando la “bicicleta financiera” para los grandes ahorristas.

## Otra vez preocupados por el dólar



Las dos preguntas que nos quedan



¿Hemos quedado a salvo de los efectos de una “corrida cambiaria”? ¿Puede irse a \$8 o \$10 (rumores)?



Si se puede contener al dólar ¿Hemos quedado a salvo de una aceleración de la inflación?

Expectativas de devaluación  
Expectativas de inflación (exceden BCRA)

¿Objetivo?



## Se avecinan tiempos complicados ¿están altas las “defensas” de la economía argentina?



### Las “defensas” de la economía argentina



¿Cuál es la vía por la cual podría desencadenarse una CRISIS VIOLENTA en la economía argentina hoy?





## Las “defensas” de la economía argentina



¿Por qué nos mantuvimos “tranquilos” entre 2003 y 2007, a pesar de las críticas al programa económico?

Porque los “fantasmas” de la economía argentina (inflación, devaluación, insolvencia fiscal, recesión) no nos amenazaban en lo inmediato. Las defensas estaban altas.

Los fundamentos de esta “tranquilidad” fueron:

- Superávit fiscal.
- Superávit comercial (abundancia de dólares).
- La reservas netas.

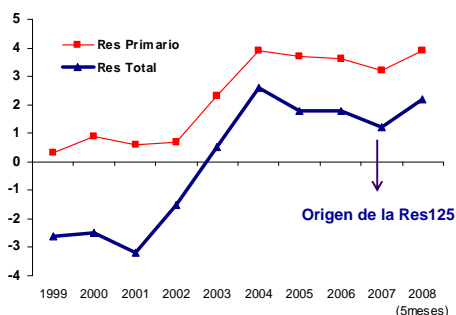
¿Cómo están hoy?

## ¿Cómo están hoy esas defensas?



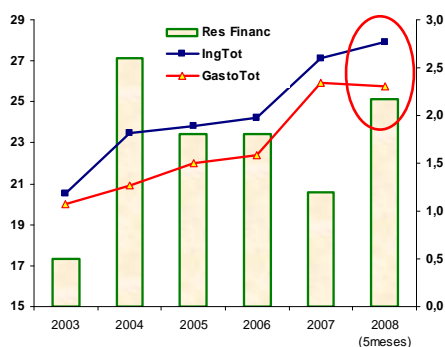
El superávit fiscal se ha fortalecido sobre la base de las nuevas retenciones

Resultado Fiscal SPN como % PBI



Crece la recaudación por retenciones

Resultado Fiscal SPN como % PBI



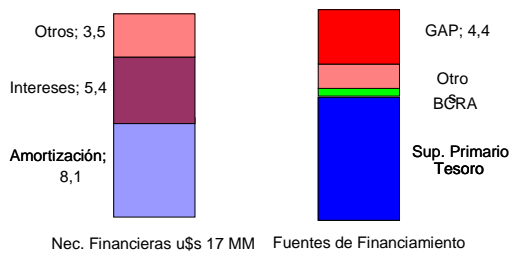
El flanco fiscal se ha debilitado porque el aumento de ingresos depende de **RETENCIONES** y de **ACTIVIDAD** (que se frena). Pero la situación no es “terminal”

## ¿Cómo están hoy esas defensas?

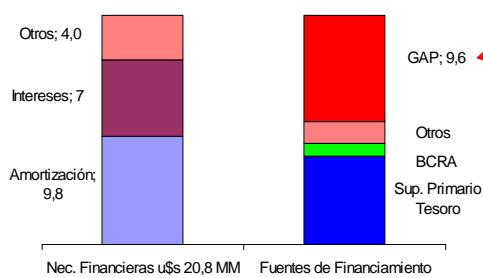


Si miramos el año que viene el problema es más grave aún...

**Programa Financiero 2008**  
(en Miles de Millones de u\$s)



**Programa Financiero 2009**  
(en Miles de Millones de u\$s)



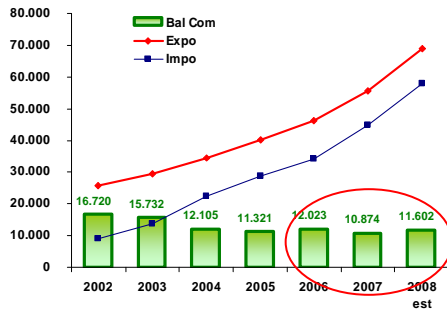
Si miramos el año que viene el problema es más grave aún porque hay que cubrir una brecha de casi 10.000 millones de dólares ...

Fuente: Gustavo reyes - IERAL

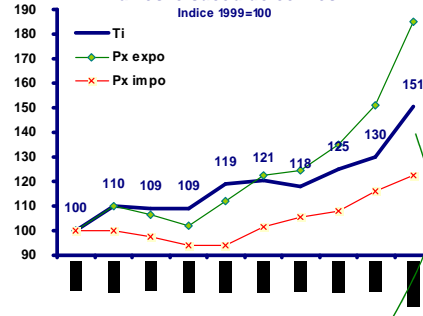
## ¿Cómo están hoy esas defensas?



Gracias a la "bonanza" el Balance Comercial se mantiene...



... pero debió haber crecido mucho si miramos lo sucedido con los TI

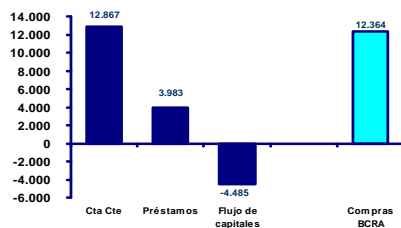


Este crecimiento debió empujar al BC mucho más arriba!!

## ¿Cómo están hoy esas defensas?

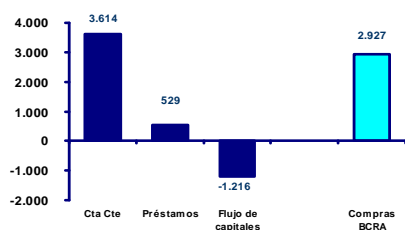


BALANCE CAMBIARIO 2007

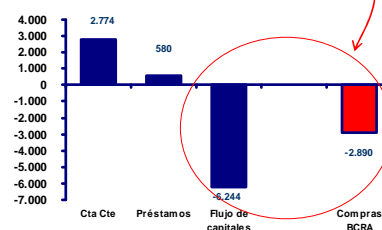


El comportamiento del mercado de divisas cambió en el segundo trimestre (conflicto con el campo) y el BCRA debió vender. En el trimestre salieron más de 8.000 millones de dólares.

BALANCE CAMBIARIO I-2008



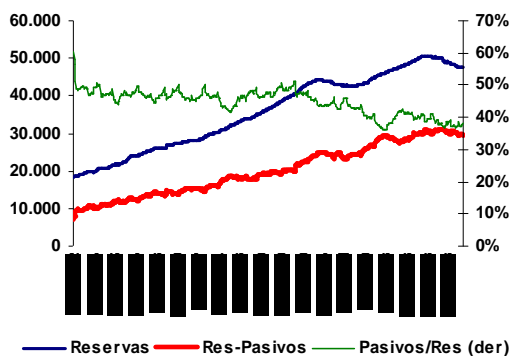
BALANCE CAMBIARIO II-2008 Estimado



## ¿Cómo están hoy esas defensas?



El "poder de fuego" del BCRA es alto y está dispuesto a usarlo (Redrado)



Reservas y pasivos del BCRA  
Millones de dólares

	Ene-07	Ene-08	Jul-08
Reservas	32.124	46.292	47.598
Pasivos	13.403	16.789	18.191
Res Netas	18.722	29.503	29.407
Pas/Res	42%	36%	38%

Existe "poder de fuego" aún (no es ilimitado) y el BCRA está dispuesto a usarlo.

## Las "debilidades" de la economía argentina



### Las debilidades de la economía

1. El proceso inflacionario no se detiene. Las expectativas están muy activas (puja salarial, renegociaciones).
2. Altísima incertidumbre y falta de inversiones. Riesgo país alto y difícil de bajar.
3. El problema energético no se resuelve y se profundiza.
4. La competitividad "cambiaría" se diluye y ya no vuelve.
5. Salario real cayendo y pobreza subiendo.
6. La economía se desmonetiza con facilidad (pérdida de confianza)

### Las debilidades de la política económica

1. Caída en la credibilidad.
2. Resistencia a cambiar el rumbo expansionista (G creció 40%).
3. "Miedo a flotar".



## ¿Qué nos espera para el segundo semestre de 2008?



### Perspectivas 2008

**Escenario 1: OPTIMISTA**

El gobierno reconoce sus errores y reformula su política económica. Soluciona el problema del INDEK y reconoce la crisis energética.

Probabilidad: **BAJA**

**Escenario 2: MODERADAMENTE PESIMISTA**

El gobierno **NO** reconoce sus errores pero “reconsidera en algo su política económica” (en vista de las elecciones de 2009). La inflación sigue y la economía se estanca y “agoniza”.

Probabilidad: **ALTA**

**Escenario 3: MUY PESIMISTA**

El gobierno intensifica su política, busca “poner al campo de rodillas” y no hace nada por la crisis energética e inflación. Suicidio político que puede ser “castigado” en 2009 o terminar antes.

Probabilidad: **BAJA (en aumento)**