

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 Casañó
Lic. Carla Martínez

17 de setiembre de 2008

Contenido



1. Tambalean dos pilares del modelo K: cae el tipo de cambio real y peligra la solvencia fiscal.
2. ¿Es una buena o mala decisión pagarle por adelantado al Club de París?
3. Se agrava la crisis financiera y se teme por su impacto sobre la economía argentina.
4. Proyecciones para los tres últimos meses de 2008.

Tambalean dos pilares del
modelo K:
cae el tipo de cambio real y
peligra la solvencia fiscal.

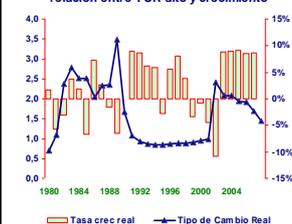


EL TIPO DE CAMBIO REAL CAE... ¿ES IRREMEDIABLE? ¿ES IRREVERSIBLE?

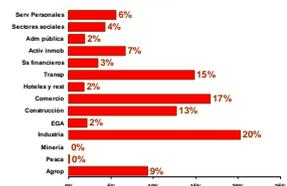
¿Es importante que el TCR sea "alto"?

Entonces...¿Por qué nos
preocuparía que caiga?

En Argentina no existe una clara
relación entre TCR alto y crecimiento



APORTE DE CADA SECTOR AL CRECIMIENTO
DEL PIB 2002-2007
Las barras suman 100%



Porque los "motores" del modelo K
estuvieron asociados al TCR alto
(RENTABILIDAD).

EL TIPO DE CAMBIO REAL CAE... ¿ES IRREMEDIABLE? ¿ES IRREVERSIBLE?

Tipo de cambio nominal → Precio

Tipo de cambio real → Precio relativo

Medida de competitividad (discutible)

¿De qué depende el valor del TCR?

Mercado cambiario

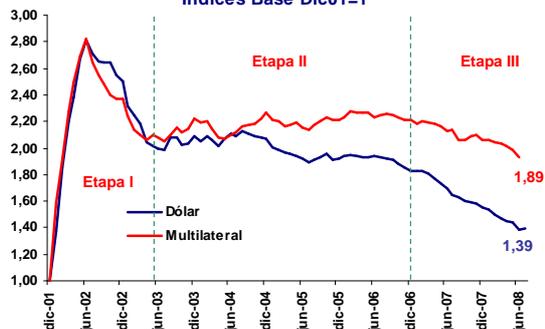
Precios internos

- Oferta de divisas (expo + ek)
- Demanda de divisas (impo + sk)
- Decisiones de intervención y Reservas acumuladas en BCRA

- Relación OA-DA.
- Políticas fiscal, monetaria, de ingresos, etc.
- Proceso de inversiones.
- Expectativas.
- Política de estabilización.

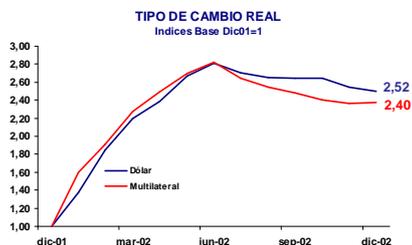


TIPO DE CAMBIO REAL Indices Base Dic01=1



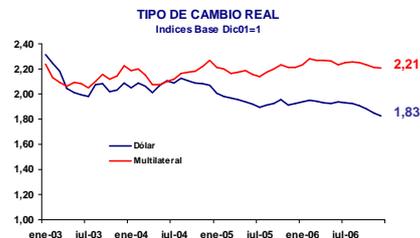
Etapa I (2002): "OVERSHOOTING"

- **Primer semestre:** escalada del dólar por enorme salida de capitales (-7.700 de salida de capitales vs. 3.200 de cta cte positiva)
- **Segundo semestre:** el dólar retrocede un poco (-3.700 de salida de capitales vs 4.400 de cta cte.), pero los precios internos crecen fuertemente
- **TCR sube hasta 2,81 (julio) y luego baja hasta 2,52 (diciembre).**



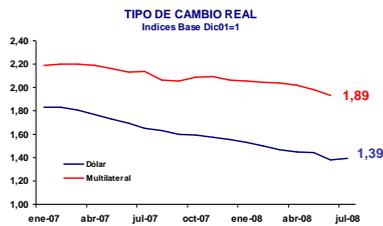
Etapa II (2003-2006): SUAVE DESCENSO

- Abundancia de dólares: Cta Cte superavitaria, Cta Cap equilibrada. Presión a la baja sobre el nominal.
- BCRA los compra e incrementa sus reservas (de 10.500 a 33.000 millones).
- Inflación va creciendo (4%, 6%, 12%, 11%) y se empieza a apartar de la internacional.
- **TCR cae de 2,52 a 1,83 (cae 27% en cuatro años). Cae más en 2005-2006.**

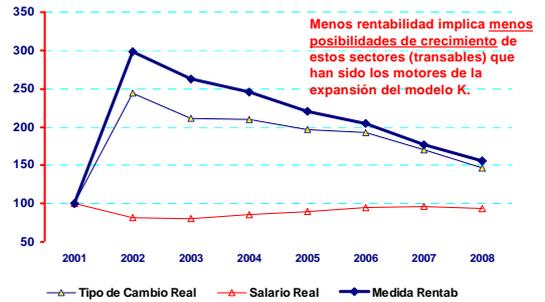


Etapa III (2007-2008): SE ACENTÚA EL DESCENSO

- Menos abundancia de dólares: Cta Cte menos superavitaria, Cta Cap pasa a ser negativa. Menos presión a la baja sobre el nominal.
- BCRA compra e incrementa sus reservas (de 33.000 a 45.000 millones), pero aparecen episodios donde debe vender.
- Inflación se acelera (21%, 28% est) y supera a la internacional.
- TCR cae de 1,83 a 1,39 (cae 25% en un año y medio).



La rentabilidad de los sectores productores de transables ha caído fuertemente entre 2002 y 2008
Índices Base 2002=100



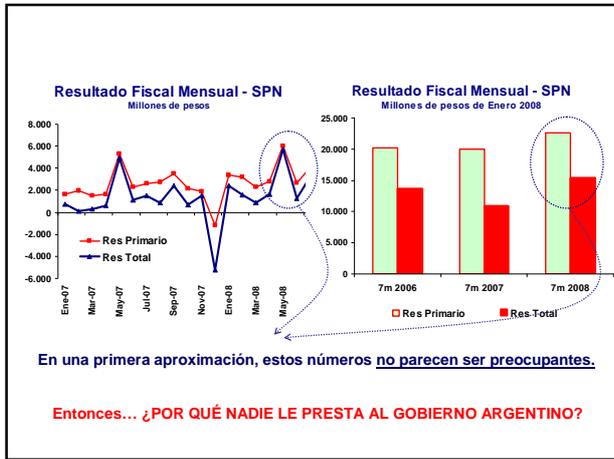
¿Cómo sigue esta historia? ¿Puede recuperarse el TCR?



LA SOLVENCIA FISCAL EMPIEZA A VERSE COMPROMETIDA
(y el resto del mundo ya lo percibe)



1. Concepto general de solvencia.
2. Concepto de solvencia fiscal.
3. Solvencia en el corto plazo: un problema de flujos.
4. Solvencia en el largo plazo: un problema de equilibrio entre flujos y stocks.



Porque existen **CUATRO MOTIVOS** para preocuparse seriamente por la situación fiscal:

1. Los números del superávit que da el gobierno tienen una alta dosis de "dibujo" y no expresan la verdadera situación del SPN.
2. En un análisis de **CORTO PLAZO**, el superávit está seriamente amenazado desde diversos ángulos y es posible que no se mantenga a esos valores (**problema de solvencia de corto plazo**).
3. En un análisis de **LARGO PLAZO**, este superávit no alcanza para enfrentar los vencimientos (intereses y pagos de capital) de los próximos años (**problema de solvencia de largo plazo**).
4. Esto es SPN. Si se agregan las Provincias, la situación se complica mucho.

1. Los números tienen una alta dosis de "dibujo" y no expresan la verdadera situación del SPN.

	7 meses 07	7 meses 08	Crec nominal
INGRESOS TOTALES	120.742	163.343	35%
GASTOS TOTALES	111.413	146.705	32%
GASTOS PRIMARIOS	103.845	139.001	34%
Remuneraciones	12.959	17.098	32%
Jubilaciones	26.671	35.748	34%
Subsidios S Priv	14.999	24.685	65%
Coparticipación	24.592	31.900	30%
Obra Pública	13.699	15.774	15%
SUPERAVIT PRIMARIO	16.897	24.342	44%
SUPERAVIT GLOBAL	9.329	16.638	78%

Suma 4.500 MM de transf BCRA (sin eso, crec 32%).

"Gastos Pisados" (devengados pero no pagados)

Eliminando los "dibujos":

SUPERAVIT PRIMARIO	16.897	16.342	-3%
SUPERAVIT GLOBAL	9.329	8.638	-7%

El superávit está seriamente amenazado desde diversos ángulos (**problema de solvencia de corto plazo**).

	7 meses 08 (con dibujo)
INGRESOS TOTALES	163.343
Gcias+IVA+Cheques	86.674
Retenciones	24.926
Seg Social	28.288
Otros	23.455
GASTOS TOTALES	146.705
Remun, Bs y Ss	21.454
Intereses	7.704
Jubilaciones	35.748
Subsidios S Priv	24.685
Coparticipación	31.900
Obra Pública	15.774
SUPERAVIT TOTAL	16.638

- Recaudación IVA y Ganancias:**
 - Se frena la actividad.
 - Aumento Mínimo no imp.
- Recaudación por retenciones:**
 - Sin ellas no hay superávit.
 - Alicuotas no aumentaron (presiones para que bajen).
 - Precios externos caen.
- Gasto en general:**
 - Indexación de partidas.
 - Año electoral.
- Jubilaciones:** 82% móvil complica
- Subsidios (energía, transporte y alimentos):**
 - Enorme crecimiento (+58% y +88%),
 - Difícil frenar su aumento.
 - Se "comen" las retenciones.
 - Se suma Aerolíneas.
- Copa y Obra pública:**
 - Reconocimiento atrasos y deudas

Este superávit **no alcanza** para enfrentar los vencimientos de los próximos años (**problema de solvencia de largo plazo**)

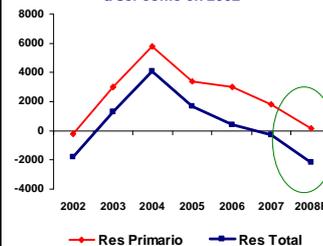
NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO SPN
Millones de dólares

	2007	2008	2009	2010
NECESIDADES	13.300	16.000	20.400	20.300
Capital	7.600	8.500	11.300	10.200
Intereses	900	1.400	2.200	2.600
Recompras	4.800	6.100	6.900	7.500
FUENTES FINANCIERAS	13.300	15.700	7.700	8.700
Superávit primario	4.900	10.800	7.700	8.100
Organismos internacionales	1.500	1.500	0	600
Colocaciones nueva deuda	5.000	1.200		
Financ INTRA gobierno	1.700	1.000		
Otros	200	1.200		
BRECHA A CUBRIR	0	300	12.700	11.600

Fuente: Cálculo propio en base a MECON

Si se agregan las Provincias, la situación se complica mucho.

La situación fiscal provincial vuelve a ser como en 2002



Problemas fiscales que enfrentan las Provincias:

1. No tienen ingresos por **RETENCIONES** ni **CHEQUES**, que son muy importantes para el SPN.
2. La Nación les atrasa a voluntad los fondos coparticipables.
3. Gasto en **PERSONAL** es mucho más significativo (se indexa, poco control).



- Nación **les presta** cada vez más dinero (PFO).
- Entre 2003 y 2007 en endeudamiento creció 30%.
- Fuente de "disciplina".
- Algunas ya comenzaron "ajustes" (BA, Córdoba, Sfe).

¿Es una buena o mala decisión pagarle por adelantado al Club de París?

¿Sospechan de nosotros incluso cuando **pagamos** por anticipado?



¿ES UNA BUENA O MALA DECISIÓN...?

La decisión (2/9/08): pagarle "de una sola vez" al Club de París una deuda total de **6.706 millones de dólares**, que incluye deuda vencida (70%) y deuda por vencer (30%). Representa el 4,5% de la deuda total y se utilizarían reservas disponibles en el BCRA.

ASPECTOS POSITIVOS

1. Medida largamente reclamada para normalizar (en parte) la situación de Argentina frente al exterior y volver a insertarse en el mercado internacional de crédito.
2. Parte de la comunidad internacional lo tomó como un "primer paso" para la normalización definitiva.

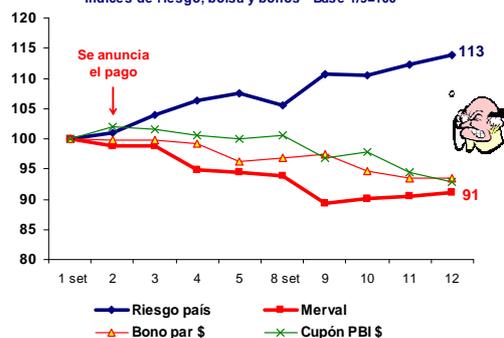


ASPECTOS NEGATIVOS

1. **Desprolijidad institucional:** se anunció sin pasar por el Congreso.
2. **Desprolijidad de diseño:** no da la impresión de ser una medida enmarcada en un plan de largo plazo (desendeudamiento, recupero de la solvencia fiscal) sino que parece ser "apremiada por las circunstancias".
3. **Aspectos financieros I:** podría haberse renegociado, con baja tasa y a 20-30 años de plazo (el efecto "buen deudor" sería el mismo). Sospechas.
4. **Aspectos financieros II:** el "buen deudor" paga con sus excedentes, no con activos.
5. **Fragilidad:** se usan reservas (15% del total) y se deteriora la posición del BCRA. En un marco de desconfianza, esto puede "agregar nafta al fuego".
6. **Peligrosas intenciones:** se busca recuperar el crédito para poder tomar nueva deuda y seguir gastando sin hacer ajuste (2009 electoral).

La decisión no generó el "shock" de confianza que el gobierno esperaba

Indices de riesgo, bolsa y bonos - Base 1/9=100



Se agrava la crisis financiera internacional y se teme por su impacto sobre la economía argentina



¿DE DÓNDE VIENE Y HACIA DÓNDE VA LA CRISIS?

- Los "antecedentes" de la crisis
1. 2003-2006: Fuerte ingreso de capitales a EEUU.
 2. Crecimiento de depósitos y préstamos.
 3. Crecimiento mayor de préstamos hipotecarios (riesgo - hipotecas basura).
 4. Instrumentos nuevos y riesgosos.
 5. Crecimiento valor viviendas.
- Julio-Agosto 2007
1. Se "pincha" la burbuja.
 2. Cae el valor de las viviendas, de las hipotecas y de los nuevos instrumentos. Efecto "pobreza".
 3. Mora e incobrabilidad en el sistema financiero.
 4. Problemas de liquidez y de solvencia. Quiebra de entidades.
 5. Activa intervención de las autoridades.
- A fines de 2007 dijimos:
1. Los "coletazos" de la crisis no han terminado, ya que hay muchas ramificaciones que trascienden EEUU.
 2. Cuando algunos grandes tengan problemas, vamos a tener noticias nuevamente.

Los "coletazos" más importantes

1. MARZO 08: El banco BEAR STEARN (cuarto de EEUU) entra en insolvencia y es comprado por JP Morgan.
2. 8/9: Las compañías hipotecarias FREDDY MAC y FANNY MAE van a la quiebra, pero el gobierno de EEUU lo evita tomando el control.
3. 12/9: Cae en insolvencia LEHMAN BROTHERS. Banco inglés Barclays se hace cargo de los activos.
4. 16/9: Cae AIG (primera aseguradora mundial) y la Reserva Federal la rescata (compra el 80% de las acciones con 85.000 M)

El debate conceptual

- "Too big to fall" (empleos y efecto dominó)
- Riesgo moral



Efectos de corto y de largo plazo.

EL IMPACTO SOBRE ARGENTINA

Se ha generalizado esta idea: *"Como Argentina está aislada del mundo, no sufrirá el impacto"*. DUDAS.

¿Cómo se ha sentido hasta ahora?

Los tres canales de contagio: financiero, real y precios.

CANAL FINANCIERO: menos financiamiento (a gobierno y privados), tasas mayores, salida de capitales.

CANAL REAL: menos crecimiento mundial (desacople).

CANAL DE PRECIOS: se detiene el crecimiento y algunos caen.

Estos tres efectos tendrán impacto sobre la economía argentina, aunque no se manifestará claramente en el CP. El resultado será un debilitamiento de los "gemelos" y un menor crecimiento.

Para los últimos tres meses del año ...



Escenario 1: OPTIMISTA
El gobierno reconoce sus errores y reformula su política económica. Soluciona el problema del INDEK y reconoce la crisis energética.
Probabilidad: **NULA** ←



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: **MUY ALTA** ←



Escenario 3: MUY PESIMISTA
El gobierno intensifica su política de confrontación, no remueve funcionarios "resistidos" y no hace nada por la crisis energética e inflación. Suicidio político que será "castigado" en 2009.
Probabilidad: **BAJA** (sólo hasta fin de año)

