



# INFORME DE COYUNTURA

## INFLACIÓN, DÉFICIT FISCAL Y NIVEL DE ACTIVIDAD

### Staff de Reporte Económico

Lic. Alejandro Banzas

(Economista Jefe)

### Economistas y Profesionales

Lic. Cecilia Alvis

Lic. Sergio Burlando

Lic. Lorena Fernandez

Lic. Federico Grasso

Dr. José M. Krause Mayol

Sr. Xavier Lambruschini

### **Contacto**

info@reporte económico.com.ar

**Tres problemas básicos existen en la agenda económica de coyuntura: La inflación, el déficit fiscal nacional y provincial y la recuperación en el nivel de actividad económica.** REPORTE ECONÓMICO, considera oportuno relevar someramente en que estado se encuentra cada punto de esta agenda y las perspectivas.

**Inflación:** La evolución del nivel de precios al consumidor estuvo latente tras la devaluación del 40% durante el primer año de salida de la convertibilidad, y produjo como consecuencia, un realineamiento distinto de los precios relativos de la economía. El "pass trough" de la devaluación fue exitoso, si se considera que su bajo pasaje a precios permitió una mayor efectividad del tipo de cambio como herramienta de competitividad de nuestros productos. Tras una sustantiva reducción del IPC en el año 2003 (3%), la inflación mantuvo un comportamiento creciente, 6% en el año 2004 y 12% en el año 2005.

Al año siguiente, la inflación descendió al 9,8% merced a un mayor control de precios que tuvo un éxito relativo en sus comienzos, particularmente en el característico establecimiento de precios máximos a algunos productos como carnes por citar el más emblemático. Bajo este escenario, la situación internacional caracterizada por un fuerte ritmo de actividad económica comenzó a disparar el precio de los alimentos y de la energía contribuyendo a un mayor repunte de los precios internos. Por otra parte, la recuperación del empleo y del salario real, por esos años alimentó una mayor demanda de bienes y servicios que no fueron acompañados al comienzo de corrección de precios debido fundamentalmente a que la economía venía de niveles bajos de capacidad instalada, pero con el correr del tiempo esto se fue agotando dando paso a serios problemas de oferta. La economía doméstica creció a tasas por encima del 8% anual y con fuertes subsidios a sectores energéticos que alentaron mayor demanda.

Esta realidad se dio sin correcciones en tarifas, lo cual produjo postergaciones en inversiones en estos sectores, recalentando la demanda produciendo tensiones y falta de abastecimiento suficiente en algunos sectores económicos que debieron recurrir al uso de energías alternativas. Indudablemente, hubo sectores que se vieron beneficiados con altos niveles de rentabilidad en toda esta etapa, y que jugó un papel importante a la hora de trasladar a precios mayores deseos de rentabilidad. Hasta aquí hemos mencionado en un reconto breve cual ha sido la génesis de nuestra inflación, a fin de poder considerar cual es la situación que enfrenta en el presente nuestra economía, y cuales han sido sus causas, sus efectos, y como podemos hacer para revertir tal situación.

La realidad ha demostrado que tras la intervención al INDEC por parte algunos funcionarios cercanos al gobierno nacional las cifras comenzaron a distorsionar la realidad y en consecuencia todos los analistas empezaron a tomar como verdadero termómetro a la hora de medir los precios de la economía los índices que publicaron las provincias produciéndose una brecha significativa entre ellos y el oficial del INDEC.

---

*La agenda de corto plazo es crucial para entrar al 2010 con mejores perspectivas*

### **REPORTE ECONÓMICO**

**CONSIDERA QUE LA  
POLÍTICA FISCAL  
DOMINA LA ESCENA Y  
ES LA CLAVE PARA  
REVERTIR LA  
DESACELERACIÓN  
ECONÓMICA**

---

## LA INFLACIÓN ES UN PROBLEMA MULTICAUSAL

Precisamente, desde el 2007 en adelante podemos afirmar que la inflación estuvo más cerca de los dos dígitos (15%/20% según el índice que se considere) que de los datos informados por el organismo estadístico. En la actualidad, y bajo un contexto económico diferente (recesión internacional y nacional) la persistencia del aumento en el nivel de precios obedece a razones más profundas que la mirada por el lado de la típica respuesta de mercado (desequilibrios entre la oferta y la demanda).

---

*“Sin resolver la credibilidad del INDEC, la Inflación superior al dígito puede minar cualquier atisbo de recuperación para el año próximo.”*

---

En primer lugar, el impacto de la crisis internacional derivó en un reajuste en el valor del tipo de cambio que tuvo como correlato el traslado a precios. En segundo lugar, el atraso en el precio de algunos bienes pero en forma más sustantiva en el caso de los servicios impulsó el alza en un conjunto de ellos de significativo peso en el IPC (Educación, Salud y Vivienda). En tercer lugar, la inercia del crecimiento derivó en un mayor incremento en los niveles de rentabilidad esperados que hizo impacto en muchos sectores de la economía algunos de los cuales no tuvieron en el sector externo el mecanismo de descarga natural ante un escenario recesivo de orden local.

Por último, un nivel de intervencionismo desmedido en varios sectores incentivó a que las principales firmas de cada uno de los sectores involucrados buscaran subterfugios que le proveyeran de gozar de los mismos niveles de rentabilidad. En consecuencia, la administración económica enfrenta un escenario por demás complicado, que se ve potenciado por la disminución sustantiva de recursos fiscales que alientan deseos “devaluatorios” en algunos agentes económicos que esperan de ese modo restablecer el equilibrio.

Por lo tanto, el gobierno no dispone de muchas herramientas para contener el crecimiento en el nivel de precios, sin caer en más recesión y contracción del salario real. Para ello **debería apuntar como objetivo principal de corto plazo a restablecer el orden fiscal**, tema que trataremos a continuación a fin de seguir un hilo conductor del análisis que nos permita ensamblar las ideas en pos de un solo objetivo encauzar el rumbo económico.

**El problema fiscal, parte de un sistema tributario pro cíclico basado en retenciones a las exportaciones y en impuestos al consumo.** De esta manera, mientras el ciclo económico acompañó no existieron problemas de caja, pero a la reversión del mismo las dificultades en los ingresos comenzaron a manifestarse. La inflexibilidad a la baja del gasto, entre los que se encuentran un conjunto enmarañado de subsidios, dificulta aún más la problemática descripta. En este marco, las cuentas de las provincias consolidan un escenario de preocupación. La necesidad permanente de fondos hace que la dependencia con el gobierno central se profundice y genere tensiones en el corto plazo. La pregunta del millón es ¿Existe margen para revertir la problemática? Indudablemente no existen demasiadas herramientas que permitan avizorar una solución inmediata.

**DEL ANÁLISIS DE REPORTE  
ECONÓMICO SE DESPRENDE  
QUE EL GOBIERNO DEBERÁ  
SACRIFICAR ALGUNA  
HERRAMIENTA PARA  
CONTROLAR OTRAS.**

**Por un lado, la tentación devaluatoria está inmersa en algunos sectores que “mágicamente” piden licuar el gasto a través de ese viejo método de la economía argentina de los ochenta, mientras que el gobierno se encuentra limitado debido a que tomar una decisión de tal magnitud implica pérdida en el salario real de los trabajadores, una de las banderas que enarbola desde sus discursos.**

Otro de los instrumentos disponibles, es recurrir a fondos en el mercado interno, principalmente a los bancos, con las limitaciones que éstos tienen tras una larga y nefasta experiencia como la vivida en la década del noventa.

Finalmente, ajustar el gasto interno tampoco es una bandera que el gobierno central quiera izar y mucho menos después de haber tenido una dura derrota en las urnas en junio pasado. **Lo cierto es que las angustias fiscales no contribuyen a dotar a la coyuntura de "tranquilidad", pero también es cierto que los anuncios desde economía en búsqueda de reordenar las acreencias de corto plazo a través del canje de bonos, fue una señal alentadora en medio de la crisis.** Por último cabe resaltar que al no poder modificar la actual estructura tributaria, el gobierno depende de la reactivación económica para recrear el círculo virtuoso de crecimiento, superávit fiscal y comercial.

En el caso de éste último, la crisis hizo su impacto de manera concluyente. **La sustantiva baja de las exportaciones y de las importaciones lograron paradójicamente contra los fuertes mensajes agoreros de principio de año mantener un superávit creciente de la balanza comercial que tuvo su correlato en divisas, lo que permitió financiar la creciente fuga de capitales.** En este punto, cabe destacar que la salida de divisas ha reducido su caudal, y eso se constituye en una buena noticia.

Bajo un marco de salida de fondos de nuestra economía resulta poco serio en pensar en una recuperación del nivel de actividad durante este año. Si bien el 2009, estaría "jugado" para buena parte de los agentes económicos, parecería querer afirmarse algunas señales tenues de recuperación. Aquí desarrollaremos nuestra visión de la situación del sector real y de las perspectivas para el año próximo. Al mes de septiembre, estaríamos transitando un moderado aliento de reversión del piso de la crisis, que **REPORTE ECONÓMICO** considera que se hizo fuerte en el mes de julio. Ante los resabios de la crisis mundial, y las dificultades de orden interno (crisis agropecuaria, incertidumbre política y fuga de capitales) sumando como frutilla del postre los inconvenientes derivados de la gripe H1N1, podemos afirmar sin temor a equivocarnos que lo peor de la crisis ha pasado. Nadie desconoce, que la necesidad de volver a una etapa de crecimiento como la evidenciada en años anteriores resulta por demás imposible.

El viento de cola que significó para nuestra economía el crecimiento de la economía mundial y el comercio, constituyeron un pilar determinante para el crecimiento sostenido de la producción y el sector externo. **La realidad parece indicar que empiezan a vislumbrarse condiciones objetivas de recuperación de algunas economías desarrolladas, aunque con algunos tópicos de permanente preocupación en la academia como lo es la posibilidad de un rebrote inflacionario y la consecuente suba de la tasa de interés moderando cualquier atisbo de recuperación de la actividad económica.** Por lo tanto, si bien el escenario internacional luce para el año próximo mejor que lo que ha vivido en los últimos tiempos nada esta dicho todavía y es aconsejable ir despacio y mirando bien por donde se camina.

Argentina, este año se estima que sufrirá una reducción del nivel de actividad cercano al 2% anual. Según la última información oficial (INDEC) sobre la marcha del estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), del mes de junio de 2009 arroja una variación negativa de 0,4% con relación al mismo período del año anterior, mientras que la misma medición pero considerando el indicador desestacionalizado pero respecto a mayo de 2009 arrojó una variación negativa de 0,8%.

*"Las autoridades económicas y monetarias parecen haber optado por desestimar al tipo de cambio como solución práctica al problema fiscal y de impulso al nivel de actividad económico."*

A fin de poder monitorear el comportamiento de diversos agentes económicos, conviene repasar indicadores de demanda que permiten visualizar anticipadamente cambios en la tendencia de fondo. El índice de Confianza del Consumidor que elabora la Universidad Di Tella del mes de agosto señala una disminución del 3,9% con respecto al mes de julio luego de tres meses de crecimiento consecutivo.

Este comportamiento podría estar indicando una reversión en la tendencia que se vino registrando desde comienzos del año 2008. Por otra parte, los subíndices de situación personal y expectativas macroeconómicas disminuyen 7,5% y 7,7% respectivamente. Un dato que resulta preocupante del trabajo elaborado por el Di Tella es el que señala que existe un mayor pesimismo acerca de cómo espera el encuestado que evolucione su situación económica individual en los próximos doce meses, como un deterioro en la percepción de su situación económica individual actual en términos de la de hace un año atrás. A pesar de ello, se observan resultados alentadores al referirse a la disponibilidad de compra de electrodomésticos, automóviles y casas.

Algunos sectores de actividad industrial están registrando un leve repunte aunque no podemos afirmar que sea definitivo. En el caso de la industria automotriz durante el mes de agosto la producción automotriz – según informó ADEFA- creció el 1,3% respecto al mes anterior, pero una baja en la venta a concesionarios del 2,1% en el mismo mes. En el caso de la industria alimenticia también se registró un crecimiento sostenido en muchos de los sectores vinculados con la alimentación. Tanto en el mercado interno como en el externo registran buenos indicadores a pesar de la crisis. Esta tendencia favorable también se manifiesta si uno consulta otras fuentes privadas (FIEL) las cuales construyen su propio indicador de actividad industrial.

Otro sector que mantiene dificultades y que es de público conocimiento es el agropecuario, que se ve restringido por problemas climáticos y por el permanente enfrentamiento con las autoridades gubernamentales. Un dato relevante es que la cosecha esperada de soja es de más de 80 millones de toneladas lo cual confirma lo que en los considerandos del gobierno era evitar la "sojización". El problema de una mayor presencia de este cultivo en detrimento del maíz, del trigo, o el girasol, conspira contra la rotación de los suelos, pero principalmente por el desaliento a otras actividades cerealeras y ganaderas produciendo en el corto plazo un grado de insuficiencia por el lado de la oferta que incluso puede derivar en presiones importadores hacia el año próximo.

No obstante, el panorama para el año próximo visto por el gobierno "desde el lado de la caja" en lo que respecta al sector agropecuario luce moderadamente aceptable, ya que habrá más stock de soja y las proyecciones del precio del cereal también se espera que se ubique en promedio por encima de los valores alcanzados para este año.

***En síntesis, existen condiciones objetivas para alentar un año 2010 de recuperación en el nivel de actividad económica aunque con tasas de crecimiento moderadas. Este escenario de alta probabilidad se asienta en la recuperación del sector externo vía mejora en el panorama mundial y una tenue alza en la demanda en el mercado interno. Esto afectará de manera favorable la recaudación, en consecuencia, quedaría en stand by la solución de la tasa de inflación que depende de comportamientos endógenos.***