



# Informe de Coyuntura

## Elecciones, déficit fiscal y devaluación

### Staff de Reporte Económico

Lic. Alejandro Banzas

(Economista Jefe)

### Economistas y Profesionales

Lic. Cecilia Alvis

Lic. Sergio Burlando

Lic. Federico Grasso

Dr. José M. Krause Mayol

Sr. Xavier Lambruschini

### **Contacto**

info@reporte económico.com.ar

**REPORTE  
ECONÓMICO**  
ARROJA LOS  
RESULTADOS DE SUS  
ENCUESTAS EN  
CAPITAL Y  
PROVINCIA DE  
BUENOS AIRES A 10  
DÍAS DE LAS  
ELECCIONES.

La coyuntura indica que la economía doméstica enfrenta un primer episodio que determinará como se desenvolverá en el segundo semestre del año. En primer término el rumbo político de la Argentina estará pendiente de las definiciones que surjan del resultado electoral y en tal sentido han comenzado a parecer encuestas de distinto tenor que preanuncian tres segmentos bien diferenciados. En primer término, la provincia de Buenos Aires se debate entre dos facciones del peronismo y la verdadera oposición el Acuerdo Cívico y Social que intenta articular a lo largo de todo el país una oposición al peronismo reforzando la vuelta al bipartidismo.

**REPORTE ECONOMICO** elaboró una encuesta para la provincia de Buenos Aires y otra para Capital Federal que arroja el siguiente resultado:

1º) Néstor Kirchner 35% 2º) Francisco De Narváez 31% 3) Margarita Stolbizer con el 24%. Con proyección de indecisos.

Un dato que aparece de la encuesta ha sido el incremento del sesgo polarizador entre las dos variantes del justicialismo por un lado el repunte del Acuerdo Cívico y Social en la última semana y la posibilidad de cambiar el voto de los antikirchneristas entre la opción Stolbizer y De Narváez que alcanza a un 12% de los votantes.

En el caso de la Ciudad de Buenos Aires el resultado de la encuesta de **REPORTE ECONOMICO** es el siguiente:

1. Gabriela Michetti con el 34% 2º) Acuerdo Cívico y Social 28% 3) Pino Solanas 14% 4) Carlos Héller 12% 5) Anibal Ibarra 7%

Esta encuesta no difiere demasiado de las ya publicadas por otros encuestadores pero si se observó un crecimiento en la última semana de la polarización entre las dos primeras fuerzas que parecerían alejarse del segundo pelotón.

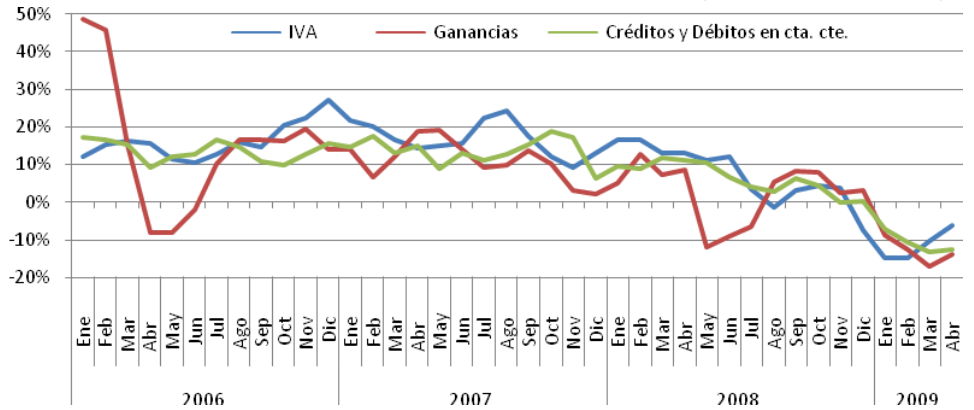
En consecuencia todo parece indicar que el gobierno nacional va a rescatar como un triunfo importante el resultado de la provincia de Buenos Aires, en tanto que el justicialismo disidente hará seguramente hincapié en una campaña exitosa a pesar de la derrota en Buenos Aires y la ratificación del liderazgo macrista en Ciudad de Buenos Aires a pesar de perder apoyo en relación a la elección anterior.

Por último el Acuerdo Cívico recatará decorosa elecciones en capital y provincia de Buenos Aires y dependerá de los resultados en santa Fe Córdoba y Mendoza como para poder aparecer ante la opinión pública como una opción viable para el año 2011. Según el análisis de **REPORTE ECONOMICO**, los candidatos que saldrían favorecidos de la contienda de fin de mes serían Carrió, Binner, Cobos, por el lado de la oposición y por el oficialismo Kirchner, Scioli y probablemente Reuterman.

## El gasto público como herramienta anti cíclica: ¿es viable en 2009?

*El gobierno tal como lo señaló en su momento la oposición hecho mano a los recursos previsionales para mantener el nivel de gasto.*

Gráfico 1. Variación interanual REAL de los principales recursos impositivos (prom. móvil últ. 3 meses)



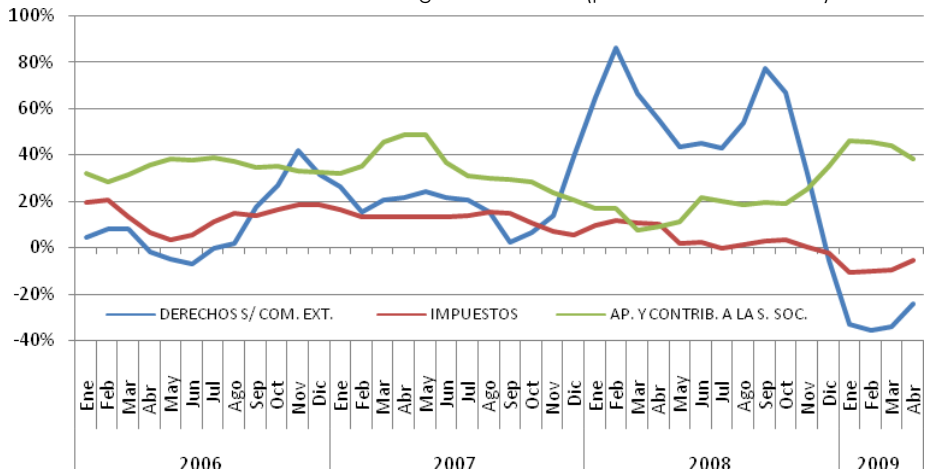
Fuente: Mecon. Deflactado por IPC Buenos Aires City.

Los recursos con los que el Estado puede contar para hacer una política fiscal anti cíclica efectiva serán escasos en lo que resta del 2009. En efecto, la desaceleración económica observada desde el año 2008 se ha traducido en que los ingresos provenientes de los impuestos más relevantes (el IVA, el impuesto a las ganancias y a los créditos y débitos en cuenta corriente, que en su conjunto representan más del 85% de los ingresos por impuestos) observen variaciones interanuales REALES negativas desde fines de 2008 (Gráfico 1).

Esta merma impositiva ha sido suplida con las otras fuentes de recursos con las cuales cuenta el Estado, es decir, con los ingresos provenientes de los derechos de exportación (retenciones) y los aportes y contribuciones (vía reforma previsional). El Gráfico 2 evidencia dicho comportamiento: en primera instancia, a partir de los elevados ingresos provenientes de los precios internacionales record de las materias primas que exporta Argentina, fueron las retenciones entre finales de 2007 y mediados de 2008 los que apuntalaron los ingresos tributarios. Pero una vez desatada la crisis internacional y la consecuente caída tanto de los precios internacionales como del volumen de las exportaciones, el gobierno –reforma del sistema previsional mediante– logro suplir la caída en los recursos impositivos mediante la captación de los aportes y contribuciones de los trabajadores, haciendo que la recaudación tributaria total real se mantenga en torno a los niveles observados un año atrás.

Es decir, si bien en los próximos meses la AFIP seguirá anunciando valores records de recaudación tributaria –en términos NOMINALES–, y en 2009 se logre alcanzar la meta presupuestaria –equivalente a un incremento interanual del 17%– no debemos olvidar que los mismos se encuentran afectados tanto por los niveles de inflación (superiores a dicha meta) como también por la reforma del sistema previsional.

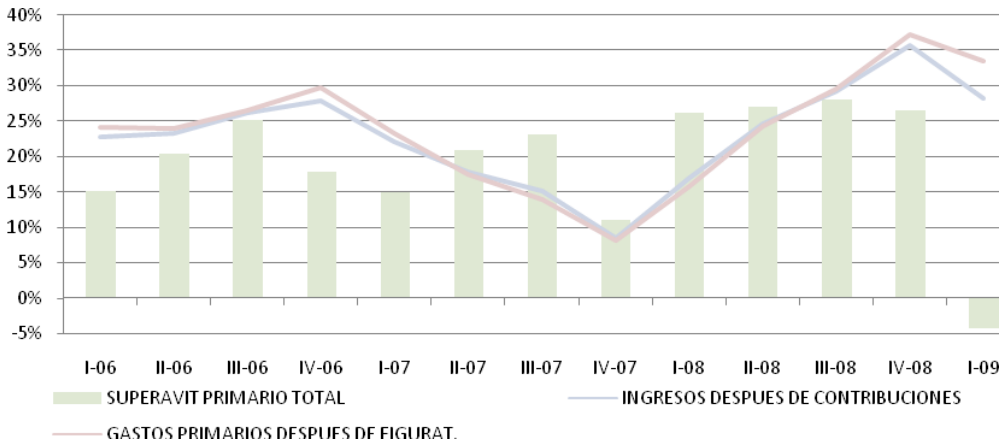
Gráfico 2. Variación interanual REAL de los ingresos tributarios (prom. móvil últ. 3 meses)



Fuente: Mecon. Deflactado por IPC Buenos Aires City.

**DEL ANÁLISIS DE REPORTE ECONÓMICO surge que tras las elecciones se esperan cambios tributarios sustantivos producto de la necesidad de encuadrar el desfasaje fiscal en particular de las provincias. Por lo tanto es de esperar mayor presión tributaria ante el fracaso del blanqueo y un incremento en el tipo de cambio que permita licuar gasto por parte del estado Nacional.**

Gráfico 3. Variación interanual ingresos, gastos y superávit primario (promedio móvil últimos 4 trimestres)



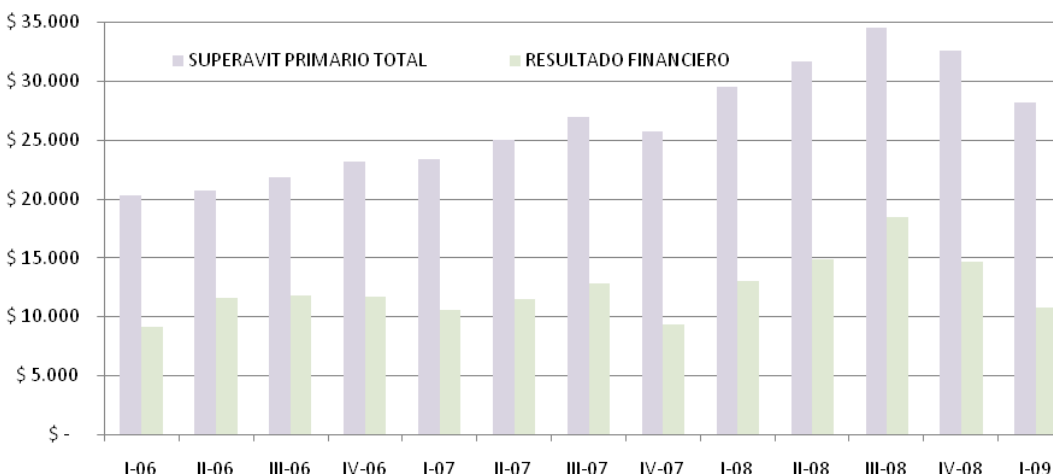
Fuente: Mecon

En este contexto, y dado el escaso margen que el gobierno tiene para ajustar el gasto público, cabe esperar que la tasa de crecimiento de estos últimos se mantenga por encima de los ingresos –más allá de todos los artilugios comentados anteriormente–, el 2009 cerrarán las cuentas con un Superávit Primario inferior al registrado el año pasado, aunque seguramente con signo positivo (ver Gráfico 3).

El mayor interrogante no proviene de dicho superávit, sino de cuál pueda ser el Resultado Financiero, es decir el que surge de agregarle al primero los pagos para hacer frente a los compromisos de intereses (en moneda local y extranjera) de deuda pública. En este sentido puede observarse en el Gráfico 4 como, luego de alcanzar un máximo acumulado en el tercer trimestre de 2008, tanto el Superávit Primario como el Resultado Financiero, han iniciado una tendencia decreciente, la cual se espera que continúe en lo que resta del año. Si bien existe aún un margen suficiente como para no comprometer al Superávit Primario, es muy probable que por primera vez desde 2007 el Resultado Financiero termine el 2009 con signo negativo.

El breve análisis presentado de las cuentas públicas no hacen más que poner en evidencia los escasos márgenes con los que cuenta el gobierno para poder hacer una política fiscal anti cíclica expansiva, sin incurrir en un déficit fiscal. El esfuerzo deberá estar destinado a hacer más eficiente el gasto público, en un momento coyuntural en el cual algunos rubros como los subsidios y las transferencias al sector privado son dificultosos de ajustar sin afectar al nivel de actividad.

Gráfico 4. Superávit primario y resultado financiero (acumulado anual)



La llegada de fondos por parte del Banco Mundial y otros organismos y las reservas del BCRA podrían ser aplicados al pago de las deudas en dólares del segundo semestre.

El mayor problema fiscal lo enfrentan las provincias en particular la de Buenos Aires.

Una suba persistente del precio de los commodities jugaría a favor de mayores fondos que permitan paliar las dificultades fiscales del interior

### ¿Es posible una devaluación tras las elecciones?

El BCRA ha logrado cumplir ampliamente el cometido de controlar el valor de la divisa hasta el acto electoral y la misma se ubica en \$3,78. La incertidumbre sobre su valor en lo que resta del año ha sido materia de análisis permanente entre los economistas a lo largo de los últimos meses.

Los cambios en los precios relativos en las economías de la región a consecuencia de la crisis económica junto a un menor volumen de comercio ha planteado la necesidad de volver a poner en el plano de la discusión económica este punto. Si comparamos el valor del dólar en nuestro país bajo la óptica del Tipo de Cambio Real Multilateral en comparación al resto de la canasta de monedas con las que comercializamos nuestros productos existe una necesidad de alterar el valor real de nuestro tipo de cambio en un rango de entre el 15% al 20%. Este punto ya fue largamente tratado por REPORTE ECONÓMICO a lo largo del informe anterior, pero renace la necesidad de su tratamiento porque al entorno económico internacional se ha sumado necesidades de orden interno que implican una vez más un grado de incertidumbre importante para el desarrollo de la actividad económica en los meses venideros.

El primer punto que se debe considerar es que para que una devaluación sea "exitosa" la misma no debe ser trasladada a precios ya que de lo contrario de nada serviría su efecto. En segundo lugar, la salida de capitales si bien ha disminuido su ritmo de huida de la economía doméstica y el BCRA ha vuelto a comprar dólares, no es un tema resuelto. En tercer lugar las necesidades fiscales ya mencionadas en el punto anterior del informe se constituye en unos de los pilares a considerar para que la economía transite lo más tranquilamente posible evitando que una mayor presión fiscal implique una mayor desaceleración en el nivel de actividad económica del ya transitado.

A diferencia de lo acontecido en el año 2002 la economía transita por un sendero muy diferente en materia de ocupación y nivel de ingreso lo que perjudicaría que una devaluación fuerte no logre trasladarse a precios generando un impacto no deseado.

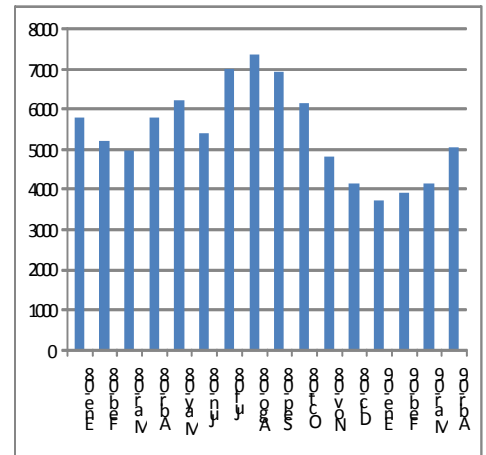
En consecuencia, **REPORTE ECONÓMICO** considera que lo más apropiado sería llevar el tipo de cambio de manera gradual al estilo "BCRA" pre electoral hacia un sendero de 4,20\$ hacia fin de año pero monitoreando la evolución de los precios.

Al mismo tiempo, la necesidad de plantear una reforma fiscal es de larga data y por lo tanto, sería una oportunidad de discutir su diseño alcanzando mayores consensos parlamentarios. Para lo cual debería ser aplicado antes de que asuman los nuevos legisladores de tal modo que requerirá de mayores esfuerzos políticos para establecer una agenda abarcativa de los temas que deberían extenderse por encima de las discusiones postergadas como ser el caso de las retenciones.

REPORTE ECONÓMICO considera que es poco lo que podrá hacerse en materia de retenciones agropecuarias sin un acuerdo de largo aliento que contemple una política agropecuaria de largo alcance. En consecuencia las urgencias fiscales –independientemente del precio de los cereales– no podrán augurar grandes rebajas en un tributo que genera sustantivos fondos tributarios.

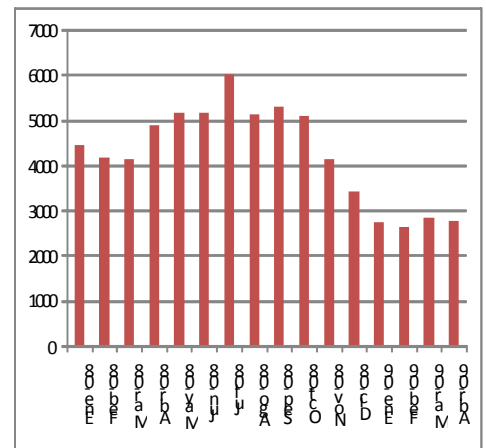
### EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES

En millones de dólares



Fuente: Indec.

### EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES



Fuente : Indec