

Balance anual y perspectivas económicas

El año que pasó cierra con un balance muy positivo para la economía internacional, especialmente considerando el sombrío panorama que se presentaba a fines del año 2008.

En contraste con el panorama mundial en franca recuperación, la economía argentina profundizó su crisis de confianza a lo largo de 2009, financiando la fuga de capitales con medios cada vez más cuestionables.

De no presentarse grandes conflictos sociales y políticos que podrían desestabilizar la situación económica, se espera transitar un 2010 con recuperación del nivel de actividad económica.

Evolución del contexto económico internacional durante el año 2009

El año que pasó cierra con un balance muy positivo para la economía internacional, considerando el sombrío panorama que se presentaba a fines del año 2008. Los efectos de la gran recesión mundial fueron menos intensos de lo esperado dado que, durante el primer trimestre del año, se logró revertir la amenaza de una depresión y recrear expectativas de una lenta recuperación.

La historia reciente de la evolución de las expectativas se ven reflejadas en la trayectoria alcista de los principales índices bursátiles mundiales, los índices de confianza del consumidor norteamericano y la evolución del precio de productos básicos como el petróleo y granos

La intervención coordinada de los gobiernos de las principales potencias alcanzó su objetivo de sostener la demanda agregada en períodos más críticos. Las medidas principales se dirigieron al sector financiero y las principales empresas industriales. Se concedieron préstamos a grandes empresas al borde de la quiebra, se garantizaron deudas bancarias, se rescataron grandes empresas automotrices, se proveyó de liquidez al sistema bancario, se aportaron fondos para reactivar el mercado inmobiliario.

La recuperación fue liderada por China en el segundo trimestre. Al promediar el año se sumaron primeros signos de mayor actividad en los países más desarrollados. El fuerte crecimiento del déficit fiscal y externo de la economía norteamericano abrió interrogantes sobre el futuro del dólar como principal moneda de reserva de la economía mundial. Al promediar el año, se recrearon dudas sobre la efectividad de las intervenciones por la falta de respuesta del mercado laboral en el mercado de Estados Unidos con una tasa de desempleo estancada a niveles elevados (del orden del 10%).

La crisis y las estrategias para enfrentarla abrieron intensos debates. La discusión principal giró en torno a si deben mantenerse o no las medidas de estímulo a la demanda. Una posición alerta sobre el riesgo de que la expansión del gasto público y el aumento de la emisión monetaria conduzcan a una aceleración de la inflación a mediano y largo plazo. En el lado opuesto, se encuentran aquellos que recomiendan mantener el estímulo del gobierno para evitar el riesgo de una recaída global aunque ello pudiera conducir a mayores presiones inflacionarias. También se presentó un intenso debate sobre los modos de intervención - la asistencia al sector financiero o al real (no financiero) -, y el efecto negativo sobre los incentivos de inversores si el Estado garantiza la cobertura de riesgos bajo cualquier circunstancia.

La disminución de la tasa de interés a niveles casi nulos determinó el renacer del interés de inversores por inversiones en los principales mercados emergentes. En estos países, el ingreso de capitales sumado a la recuperación de los términos de intercambio por la mejora de los precios de exportación que acompañaban a la depreciación del dólar, y el cambio de expectativas globales por las señales de mejora, se tradujo en una fuerte recuperación de sus economías.

Perspectivas internacionales

Al finalizar el año, predomina un cauto optimismo; aunque no está descartado aún el riesgo de una nueva caída. El pronóstico de mejora a corto plazo se ve respaldado por indicadores positivos de la economía de Estados Unidos, destacándose el repunte leve del empleo y del producto bruto sobre el último trimestre del año.

Los efectos a largo plazo pueden ser más negativos de lo que la mayoría piensa. La contrarata de este proceso de intervención público y rápida reactivación de la actividad económica, son las amenazas a futuro. El exceso de liquidez en buena medida se ha canalizado a mercados financieros y por ello, es uno de los factores principales que apuntala la fuerte recuperación de los índices bursátiles. La estabilidad actual es frágil por cuanto todavía depende del estímulo de gobiernos fuertemente endeudados. El problema de caída de precios en el mercado de viviendas y dificultades en entidades financieras todavía persiste en muchos países desarrollados. El nivel de endeudamiento de las familias de Estados Unidos se encuentra en niveles muy elevados, cercanos al máximo históricos de las últimas décadas. La capacidad del gobierno para asistir al sector privado con nuevos créditos se ve cada vez más restringida por los niveles record de deuda pública.

Tarde o temprano, los países más desarrollados deberán asumir un compromiso creíble de fuerte reducción del gasto público para evitar aumentos de las tasas de interés de largo plazo que podrían deprimir la demanda privada de crédito. Esta perspectiva plantea el interrogante de cuáles pueden ser los efectos en el momento que el gobierno anuncie su intención de retirar las medidas de estímulo al gasto. Esto es probable que comience a ocurrir durante el próximo año.

Con este panorama, en Estados Unidos se requerirán ahorros externos generados por la vía del superávit en cuenta corriente para evitar una nueva recesión. Todo parece indicar que el rol de sostener la demanda mundial en buena medida debiera recaer sobre China y por ello son cada vez mayores las presiones para que el gobierno chino aprecie su moneda. Por el momento, esto no sucede y por el contrario, el estado mantiene su política de fuerte estímulo a la demanda y exportaciones.

La economía china deberá asumir un mayor protagonismo en la demanda mundial. La resistencia del gobierno chino a reevaluar el yuan representa un obstáculo. La crisis financiera ha modificado el contexto global y ha afectado en forma drástica uno de los principales motores de la economía mundial; el crecimiento chino impulsado por exportaciones y los altos niveles de consumo de la economía norteamericana. Esta complementación ya no resulta viable, Estados Unidos debe ahorrar y China debería comenzar a expandir su gasto. Mientras esto no suceda, Estados Unidos tenderá a un endeudamiento creciente en tanto que el gobierno chino seguirá acumulando dólares para evitar la apreciación del yuan.

Por el lado de los países emergentes, cierran el año con buenas perspectivas pero con la preocupación en torno a la posibilidad de nuevas burbujas en sus mercados de activos, por exceso de liquidez generada por el ingreso de fondos desde el exterior. El riesgo se profundiza

mientras los países más desarrollados mantengan políticas monetarias blandas para sostener el nivel de actividad.

Estas situaciones reflejan la persistencia de múltiples desequilibrios entre países con objetivos contrapuestos de política económica. Para la comunidad internacional se abre un interrogante similar al desafío de intentar mitigar los efectos adversos del cambio climático: ¿cuál es el mecanismo a través del cual se podría lograr una cooperación duradera entre estados para lograr restablecer desequilibrios induciendo un mayor gasto en países emergentes para compensar el mayor ahorro de países más desarrollados? La no cooperación podría alentar el regreso de prácticas proteccionistas, particularmente en la relación comercial entre Estados Unidos y China si persiste un alto nivel de desempleo en el primer país. Este problema podría también involucrar a la Unión Europea y Japón si Estados Unidos y China mantienen la tendencia actual de competir en la devaluación de sus respectivas monedas. El resultado es una apreciación cada vez mayor del euro y el yen, y una creciente presión de exportaciones chinas sobre estos mercados que podrían derivar en medidas defensivas por parte de estos países.

Por otra parte, también resulta complejo determinar por parte de las autoridades el momento y forma de intervención. Una demora excesiva en la implementación de políticas de austeridad fiscal plantea el riesgo de un salto en la inflación, en tanto, que demasiada anticipación en presenta la amenaza de una recaída en el nivel de actividad y empleo. El aumento de la productividad en los países que deben ajustar, sumado a una recuperación mundial, facilitarían las condiciones para una transición más ordenada.

Evolución del contexto económico argentino durante el año 2009

El año 2009 fue un nuevo año de crisis. El producto bruto interno (PBI) habría caído (entre el 2,5 y 3% de acuerdo a estimaciones preliminares), se desaceleró la inflación pero estabilizándose a niveles muy altos (15%) y reapareció el déficit financiero en el sector público nacional, incluyendo gobiernos provinciales (aproximado a -2% del PBI). Estos resultados reflejan las consecuencias de un escenario adverso que surgía de la conjunción de la crisis financiera internacional, los efectos de la sequía sobre la producción agrícola y un modelo de política económica que presentaba signos de agotamiento pero que lograba sostenerse por la confiscación de ahorros del sistema del régimen previsional de capitalización.

En este contexto, el año se puede resumir por una sucesión de hechos destacados entre los que cabe destacar la caída de la recaudación y el aumento del gasto público antes de las elecciones, la incertidumbre tras la derrota del gobierno en las elecciones legislativas, la paralización de actividades por efectos de la pandemia global, la salida de capitales y los temores a un nuevo default de la deuda, el cambio de expectativas y el freno a la fuga de divisas, la sanción de leyes controvertidas a instancias del gobierno, la asunción de nuevos legisladores, los avances para buscar un nuevo acuerdo por la deuda en default y la afectación de reservas del Banco Central para la conformación de un fondo destinado a garantizar el pago de servicios de deuda pública.

El balance del período arroja un resultado por encima de las expectativas trazadas en sus comienzos. En el transcurso de los doce meses, la perspectiva de recesión fue cambiando al punto que hoy se discute sobre las posibilidades de una reactivación pero con efectos limitados por los altos niveles de incertidumbre política y social. Las primeras señales de mejora llegaron desde el exterior. Los principales mercados financieros internacionales comenzaron a reflejar

un mejor clima de negocios a través de un rebote en las cotizaciones de activos y en el precio de productos primarios – granos, petróleo-, pese a que el impacto de la crisis en las principales potencias, alcanzaba su mayor intensidad a través de una fuerte caída de la producción acompañado de un salto en la tasa de desempleo. El cambio de expectativas obedecía a la intervención coordinada de los gobiernos de países desarrollados destinados a sostener el sistema financiero y generar estímulos a la demanda a través de aumentos de liquidez, reducción de impuestos y aumento de gastos estatales. La nueva situación se tradujo en una gradual mejora de los indicadores de actividad en las principales potencias. A medida que el panorama general tendía a estabilizarse, los rendimientos casi nulos en países desarrollados, el debilitamiento del dólar y su contrapartida, el aumento del precio de los productos primarios, configuraron un escenario atractivo para invertir en países emergentes. El efecto se notó en modo particular en Brasil, con una rápida reversión del proceso recesivo iniciado a fines del año anterior.

De este modo, la recuperación del precio de los productos de exportación sumado al cambio de perspectiva en el principal socio comercial del país, generaban condiciones para un repunte de la actividad económica. No obstante, factores internos demoraron la respuesta. La pérdida de credibilidad en el gobierno se acentuaba, reflejándose en la persistente salida de divisas y disminución de reservas del Banco Central (BCRA). La recesión impactaba sobre la recaudación, los efectos de la sequía sobre la producción de granos sumaba un gran obstáculo a la generación de divisas y el gobierno aceleraba la tasa de crecimiento del gasto a medida que se acercaba la fecha de las elecciones. Los indicadores de consumo registraban importantes caídas medidas tanto en términos interanuales como reales. La salida de capitales restó liquidez a la actividad productiva, aumentando las tasas de interés y generando grandes inconvenientes en las cadenas de pagos. La acumulación de inventarios y los retrasos en los pagos a proveedores del Estado agravaban el panorama. En este contexto, el deterioro que cabría esperar en los indicadores sociales fue amortiguado por la postergación de planes de reestructuración del personal de las empresas recurriendo a recortes de jornadas, adelantos de vacaciones y subsidios gubernamentales. Los sindicatos hicieron su aporte postergando reclamos y dando prioridad al objetivo de preservar puestos de trabajo.

A medida que avanzaba la recesión, el estado presentaba una situación fiscal cada vez más comprometida; pese a la enorme transferencia de recursos que significó la estatización del régimen previsional. Al no percibirse una salida clara y ante el temor de un default que pudiera conducir a confiscaciones de recursos y devaluaciones a gran escala, los ahorristas optaban por convertir sus tenencias a dólares y retirarlas del sistema, pese a la intensificación de controles del BCRA.

La paradoja de esta situación consistía en que no estaban dadas las condiciones para un colapso inminente porque el todavía importante saldo comercial –aumento de precios de exportación, devaluación del peso arrastrado por el dólar-, reforzado por trabas a las importaciones, y la lesión a los derechos de propiedad generada por la estatización del sistema de previsión social, permitían mantener el nivel de reservas de divisas y el pago regular de vencimientos de deuda pública; por otra parte, no se presentaban riesgos de corridas de depósitos en el sistema bancario por el escaso desarrollo del crédito, lo que generaba una abundante disponibilidad de fondos en las entidades. El modelo no colapsaba porque podía financiar la fuga de capitales, recurriendo en el margen a medios cada vez más cuestionables. Aún así, se mantenía la fuga aún cuando significará un importante costo de oportunidad para quienes optaban por convertir sus ahorros en dólares

A medida que transcurría la crisis en el país, se afirmaba el cambio de perspectiva en el resto del mundo. Argentina, por falta de credibilidad no estaba aún en condiciones de aprovechar una nueva oportunidad. Se requería señales claras y convincentes para modificar las expectativas de los inversores. Los márgenes de maniobra resultaban muy estrechos. El

aumento excesivo del gasto público, el fuerte crecimiento de la emisión de moneda y la pérdida de credibilidad en la gestión de la política económica, no habían dejado margen para ensayar políticas fiscales y monetarias como recurso frente a la recesión.

El cambio llega a partir de agosto y se refleja en un mejor clima financiero a partir de la desaceleración en la salida de divisas y en contrapartida, un repunte en la demanda en activos – títulos públicos, acciones, depósitos-. El freno a la dolarización obedeció principalmente a un cambio de expectativas de los inversores caracterizado por una percepción más firme de las posibilidades del Banco Central de mantener su política de flotación cambiaria, sin grandes pérdidas de reservas; a partir de tres datos: la recuperación de los precios agrícolas, la proyección de superávit comercial y el pago de servicios de deuda del gobierno nacional, incluyendo refinanciación de vencimientos a través del canje de bonos e ingresos del blanqueo de capitales. Con el cambio de situación, el BCRA comenzó a recomponer el nivel de reservas en tanto que la mayor oferta de liquidez permitió un descenso de las tasas de interés, generando condiciones para un repunte lento del crédito tanto bancario como comercial. A partir de este punto, y fundamentalmente durante el cuarto trimestre, los indicadores delatan el inicio de un claro proceso de recuperación de las ventas y producción.

Perspectivas nacionales

El año se inicia con varios indicadores de producción y consumo en proceso de recuperación, lo que permite trazar una expectativa positiva. Nuevamente la economía se mueve impulsada por una mejora de las condiciones externas acompañada de una normalización en las condiciones climáticas para el cultivo de granos, pero el avance se ve obstaculizado por el clima de enfrentamiento político y conflicto entre poderes del estado por excesos del gobierno en el ejercicio de sus funciones.

El cambio de situación responde a un conjunto de factores con efecto positivo sobre la marcha de la política económica. La recuperación observada en la economía internacional es liderada por China y Brasil, principales socios comerciales del país. Los factores climáticos posibilitarán una recuperación significativa de la producción agrícola – principalmente soja -, aunque todavía inferior al record del 2007/2008. El alza del precio de los granos refuerza el aumento del valor de las cosechas y del ingreso de los productores agrícolas. La depreciación del dólar facilitará la inserción de la producción nacional en el mercado de Brasil, China y Unión Europea. Además de ello, la recuperación de la demanda de dinero tras la reversión de la fuga de capitales iniciada con el conflicto por las retenciones móviles, alentará un mayor consumo, en modo particular, el repunte gradual en la demanda de crédito impulsará las ventas de bienes durables. El gobierno sumará elementos adicionales para el crecimiento del consumo a través de la expansión del gasto en subsidios, planes de empleo y ajustes de jubilaciones y pensiones. Por otra parte, el posible retorno al mercado de capitales internacionales a partir de la negociación con bonistas que no aceptaron la propuesta de renegociación de la deuda y un acuerdo por la deuda con el club de París, aumentará la oferta de crédito externo tanto al sector público como privado.

Los factores de riesgo principales se encuentran en el plano interno, tensiones por un desborde en conflictos sociales alimentados por una inflación creciente y un clima de enfrentamiento cada vez mayor entre el gobierno y sectores políticos de la oposición. En el plano externo, no se puede descartar una recaída de la economía mundial, en modo especial, en el segundo semestre cuando comiencen a retirarse los estímulos fiscales y monetarios por temor a un rebrote inflacionario. En tal caso, significaría la instalación de un escenario recesivo, de características similares a los del primer semestre del año anterior. Las primeras proyecciones de crecimiento rondan el 4% anual medido en términos reales. De confirmarse este pronóstico,

se recuperaría el terreno perdido por la reciente recesión, esperándose a partir de este punto, una nueva tendencia con tasas moderadas por la fuerte desaceleración de la inversión privada. Un crecimiento de este orden se ubica muy por debajo del promedio observado en el país en el período 2004 – 2008 y de las tasas promedio proyectadas para el conjunto de países emergentes (6%).

El consumo presentaría una moderada recuperación, similar a la del producto bruto, conservando la tendencia evidenciada en los últimos meses del año 2009. Entre los factores que impulsaran la suba cabe destacar los planes asistenciales del gobierno y mayores facilidades de financiamiento. Con el transcurso de los meses, podría impactar el efecto de desgaste del poder de compra del salario por la aceleración de la tasa de inflación.

Se espera una relación tensa entre poderes del estado, con un pronóstico incierto por las reacciones del ejecutivo si prosperan algunas iniciativas de la oposición en el Congreso (aumentos en las transferencias de fondos a provincias, reforma de ley de medios, rebaja de retenciones). Por un lado, se perciben mayores límites a la discrecionalidad de funcionarios pero por el otro, se deteriora la gobernabilidad y crece el riesgo de medidas extremas para intentar recuperar la iniciativa política, entre las que han trascendido la estatización de YPF y una reforma financiera.

La gestión del gobierno desalienta inversiones. La necesidad de recomponer apoyos políticos podría agravar la situación. La inflación, el alto nivel de desempleo y las crecientes dificultades financieras de provincias plantearan un número cada vez mayor de reclamos para aumentar un gasto público que ya se encuentra en niveles máximos históricos. El clima de conflictividad se ve exacerbado por la puja por el manejo de recursos públicos entre diversas organizaciones sociales conformadas por personas sin empleo.

La inflación tenderá a acelerarse, y podrá aproximarse al 20% anual. Para estabilizar las expectativas inflacionarias, se requiere de un ancla nominal hasta ahora inexistente. El gasto público, la base monetaria y en menor medida el tipo de cambio se proyectan con variaciones entre el 10 y el 20% y por lo tanto, las variables nominales parten de un piso elevado. Desde los primeros meses del año, se comenzarán a advertir las presiones de los sindicatos por ajustes salariales similares a la inflación proyectada. Los precios de productos básicos como la carne y los derivados de trigo, tenderán a encarecer el costo de vida por problemas de insuficiencia de oferta. La tendencia alcista de la inflación se verá reforzada por la intención oficial de avanzar con el reajuste de tarifas de energía y transporte. En la medida que acelere el ritmo de crecimiento del costo de vida, crecen las posibilidades de que el gobierno retome la práctica de manipular índices de precios y controles sobre productos básicos.

Se espera una disminución leve de la tasa de desempleo, insuficiente para modificar el delicado cuadro social actual. El repunte de la actividad económica no se traducirá en un incremento sustancial en la demanda de empleos. La baja tasa de inversión y el aumento de los costos laborales representan un obstáculo a la creación de nuevos puestos de trabajo. El gobierno recurrirá a aumentos en el gasto social como paliativo a la inflación y para evitar un fuerte deterioro de los indicadores de pobreza e indigencia. La desocupación podría ceder levemente pero se espera que al finalizar el año se mantenga en niveles elevados (9%), lo que no contribuye a despejar las tensiones que amenazan la estabilidad del clima social.

Un pronóstico de inflación que podría ascender hasta el 20% sumada a una expansión de la economía del 4%, fija una pauta de crecimiento promedio del ingreso y el gasto agregado del 24% en términos nominales. Esta tasa fija una referencia general de mejoras en ingresos nominales; niveles inferiores determinarían una pérdida de participación sobre el ingreso del sector y anticipan una compleja negociación salarial para los primeros meses del año que se inicia.

El riesgo país podría mantenerse en los niveles actuales si el gobierno concreta el canje de deuda y avanza en la negociación con el club de París. La normalización de las relaciones financieras es un paso necesario pero no suficiente para recuperar la confianza de los inversores. El posible acceso al crédito externo no resuelve el problema del resurgimiento del déficit, solo los posterga, por lo que se trataría de una mejora transitoria. El contexto para una nueva renegociación de la deuda es oportuno dado que las tasas de interés en países desarrollados, se encuentran en niveles mínimos por la crisis. En el segundo semestre se espera el inicio de una suave tendencia alcista para descomprimir los riesgos a mediano plazo de inflación y nuevas burbujas en los mercados de activos por el exceso de liquidez.

El aumento de las exportaciones, la inflación y el nivel de actividad posibilitarán una recuperación importante de la recaudación. No obstante, la tasa de crecimiento del gasto público se mantendría a un ritmo similar al del PBI, sin aguardarse mejoras sustanciales en el resultado fiscal primario que permitan revertir el déficit financiero. No hay intenciones de avanzar con un ajuste fiscal, excepto un recorte en el gasto en subsidios con una meta de reducción del 14%, a través de reajustes tarifarios. El gasto previsional aumentará por los ajustes en haberes de jubilados impuestos por la Ley de Movilidad.

El gobierno eludirá el ajuste con una alta probabilidad de atender puntualmente el servicio de la deuda, esta vez, apropiándose de reservas del BCRA (que en la práctica equivale a emisión y por lo tanto más impuesto inflacionario), y/o emitiendo nueva deuda una vez concretado el canje de deuda con los tenedores de bonos en cesación de pagos. El problema estructural del financiamiento de los gastos del estado se transfiere a la próxima administración.

La creación por decreto del Fondo del Bicentenario comprometiendo 6.500 millones de dólares de reservas de libre disponibilidad del BCRA (reservas en exceso para cubrir la base monetaria al tipo de cambio vigente), más allá de los fines proclamados de garantizar el pago el servicio de la deuda y propiciar una disminución del costo de endeudamiento del estado, representa un nuevo retroceso institucional por la cuestionable legalidad del procedimiento y avasallar la autonomía del Banco Central al disponer unilateralmente de sus activos. La medida representa una pérdida de respaldo del BCRA para el manejo de la política cambiaria al disminuir sus niveles de reservas. Por otra parte, la política monetaria está condicionada por las necesidades fiscales del gobierno. Al perder independencia, tiene un marco de acción limitado y por lo tanto mayores dificultades para alcanzar sus objetivos. Su grado de vulnerabilidad se ve acrecentado por la forma de instrumentación a través de un decreto presidencial.

El aumento del valor de las exportaciones permitirá alcanzar un superávit en balanza comercial superior a los US\$ 15 MM, pese a que se espera un importante repunte de las importaciones como resultado de una mayor demanda doméstica. Este resultado asegura una elevada oferta de divisas y una perspectiva más firme de control del mercado cambiario por parte del BCRA. De no presentarse sucesos inesperados que conduzcan a una repentina dolarización de ahorros, se espera un tipo de cambio con una gradual tendencia al alza bajo control del BCRA.

La autoridad monetaria buscará evitar una caída del tipo de cambio nominal con el costo de una fuerte expansión monetaria y emisión de títulos que presionarán al alza sobre los tipos de interés del mercado bancario. Dado que el tipo de cambio es la principal herramienta para contener las expectativas inflacionarias, el ritmo de depreciación será menor al de la inflación. El aumento de los costos en dólares presionará sobre la rentabilidad de los sectores expuesto a la competencia internacional. Este efecto de apreciación del peso se verá contrarrestado por la debilidad del dólar frente a otras monedas como el euro, el yuan y el real.

Entre los sectores con mejores perspectivas, se destaca la industria automotriz porque, además del buen desempeño del segmento exportador con destino al mercado de Brasil, suma la reactivación de las ventas dirigidas al mercado interno. La mayor producción agrícola posibilitará

un aumento de la producción y las ventas de la industria de aceites vegetales y sus derivados. La industria de la construcción podría exhibir signos de mejora por la recuperación del crédito, la mayor propensión a invertir en inmuebles al acelerarse la inflación y el aumento de la renta en el sector agropecuario. El aumento de actividad en el sector impulsaría la demanda en otras ramas industriales ligadas como el acero, hierro, aluminio y cemento. Debido a la recesión, hay un importante margen de crecimiento de la producción con la capacidad instalada actual. El aumento de la producción será factible aún cuando se espere un débil crecimiento de las inversiones. Por otra parte, el repunte de la actividad industrial podría acentuar los problemas de abastecimiento energético en los períodos de mayor consumo.

La inversión se recuperará lentamente, condicionada por los altos niveles de incertidumbre. Las expansiones de la capacidad productiva de las empresas serán graduales intentando conservar la opción de postergar planes y/o abandono antes un repentino cambio adverso del contexto. Se espera una mayor dinámica de inversiones en torno a la actividad agropecuaria y en la construcción.

Los gobiernos provinciales enfrentaran grandes dificultades para el financiamiento de sus gastos. Si bien el repunte de las economías regionales y de la actividad en general permitiría una recuperación de los niveles de recaudación de impuestos provinciales, la inflación debilitaría su situación financiera por la mayor presión en el gasto corriente a través de ajustes en remuneraciones. Esta situación afectará en modo especial al gobierno de la provincia de Buenos Aires con un elevado déficit. Si bien se espera un aumento de ingresos por la vía del 30% de la recaudación por retenciones a la soja a través del Fondo Federal Solidario y aumento de la deuda provincial, posible por la suspensión de la Ley de Responsabilidad Fiscal, el impacto no será suficiente para revertir la situación deficitaria. La reciente reforma impositiva provincial apunta a aumentar la presión sobre contribuyentes con aumento de alícuotas, revaluó de bases imponibles y creación de nuevos tributos. Pese a estas medidas, cabe esperar dificultades en los pagos a proveedores y limitadas posibilidades de ajustes por inflación en la remuneración de empleados públicos provinciales.

En resumen, de no presentarse grandes conflictos sociales y/o políticos que podrían desestabilizar la situación económica y cuya probabilidad de ocurrencia no es menor, se espera transitar un año con recuperación de actividad económica, sin avances significativos en empleo e inversión privada, y con una fuerte aceleración de la inflación. El gobierno intentará mantener el ritmo de crecimiento del gasto público, ésta vez haciendo uso de las reservas del BCRA y sumando recursos por nuevo endeudamiento. Predomina una expectativa de suave depreciación en el tipo de cambio nominal. La demanda de dinero se recuperará pero en colocaciones a muy corto plazo, por lo que subsistirá el riesgo de una brusca dolarización de ahorros ante un cambio de expectativas generadas por inesperados conflictos políticos y/o sociales. ■

Fuentes: Ministerio de Economía, INDEC y BCRA

Indicadores macroeconómicos

INDICADOR	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*	* Obs
Variación PBI	-10,9%	8,7%	9,0%	9,2%	8,6%	8,7%	6,8%	-0,3%	III trim
Variación Inversión Bruta Interna	-36,4%	38,2%	34,4%	22,7%	18,2%	13,6%	9,1%	-12,7%	III trim
Variación IPC	41,0%	3,7%	6,1%	12,3%	9,8%	8,5%	7,2%	7,1%	nov
Tasa de desempleo	17,8%	14,5%	13,0%	10,1%	10,7%	7,5%	7,3%	9,1%	III trim
Exportaciones (miles mill \$)	26	30	35	40	46	55	70	55	estimado 09
Importaciones (miles mill \$)	9	14	22	29	34	45	57	39	estimado 09
Préstamos totales (miles mill \$)	73	65	58	63	78	98	141	151	III trim
Depósitos totales (miles mill \$)	65	84	110	129	155	192	237	267	III trim
Deuda pública (miles mill u\$s)	115	169	191	129	137	144	146	141	III trim
Recaudación del SPNF (miles mill \$)	50	72	98	119	150	200	269	305	ene - dic