

Estudio Bein & Asociados

2009: Con el bote a flote...

Resumen Ejecutivo:

El mundo desarrollado ya está en recesión técnica: EE.UU, Japón y la mayor parte de las economías de Europa muestran dos trimestres consecutivos de caída del PIB. El mundo en desarrollo esta vez presenta un lag, gracias al desacople que evidenciaron hasta agosto de 2008 los precios de los commodities. Pero desde entonces se frenó la expansión de estas economías, afectadas por dos frentes: el financiero, a partir de una feroz salida de capitales de cualquier activo considerado riesgoso, y el comercial, a partir de la brusca contracción que evidencia el comercio mundial y su correlato en menores precios de las materias primas. Según el Banco Mundial, luego de crecer a tasas de 8% anual en volúmenes desde 2003, las exportaciones mundiales reflejarían en 2009 una caída de 2%, la primera de esa magnitud en más de dos décadas.

Frente a este escenario, y una vez que el salvataje del Citibank con avales, y no con plata fresca, amortiguara el riesgo sistémico (desaparece la restricción presupuestaria, aunque aumenta el riesgo de licuación), el giro de la política se corrió hacia estímulos fiscales estabilizadores de la demanda de dos tipos: los que apuntan a reducir impuestos (o devolverlos) y los que apuntan a aumentar gastos. Dentro de estos últimos están aquellas medidas que inyectan directamente gasto en obra pública, aquellas donde el eje está en el otorgamiento de subsidios a familias y a empresas, y finalmente las que apuntan a redireccionar la liquidez a crédito. El paquete fiscal global anunciado suma fondos por más de US\$2.300 mil millones, equivalente al 5,5% del PIB de estas economías (4,3% del PIB mundial), y el debate se concentra en el impacto final sobre la economía global y la necesidad de coordinar las políticas a fin de evitar un mayor impacto sobre el comercio. Mientras en el mundo desarrollado se discute la equivalencia ricardiana, teniendo en cuenta que el mayor déficit fiscal se financiará en el futuro con más impuestos (presión tributaria o impuesto inflacionario), en el mundo en desarrollo se discute la capacidad de las economías para financiar estas políticas. Con los mercados de crédito cerrados y con los costos evidentes de monetizar el déficit sin una demanda de dinero estable, la capacidad para hacer políticas fiscales expansivas depende directamente del ahorro en la parte alta del ciclo (Chile, China), o del acceso al financiamiento de organismos internacionales (Brasil, México, Perú, etc.)

Argentina no forma parte de ninguno de estos dos clubs, pero esto no atentó contra la correcta decisión de hacer política fiscal expansiva para moderar el ciclo. La catarata de anuncios en las últimas dos semanas está orientada en los cuatro frentes mencionados: reducción de impuestos (eliminación de la "tablita" de Ganancias y reducción de alícuotas al trigo y maíz), subsidios (adicional de una vez a jubilados, perceptores de planes de empleo y salario mínimo), impulso al crédito (créditos subsidiados al consumo de electrodomésticos, autos, viviendas y PyMES), y un salto en la obra pública (con anuncios equivalentes a un aumento del 70% en relación al monto presupuestado para 2009). La cuantificación directa de las medidas anunciadas asciende a \$74.000 millones (6,3% del PIB), aunque es muy factible que la ejecución final sea sensiblemente menor, teniendo en cuenta algunos problemas evidentes de implementación, sobre todo en lo que tiene que ver con la obra pública, en muchos casos ya anunciada, y el redireccionamiento del crédito (demoras en la efectividad de los anuncios, que en el caso del sector automotor contribuyó al desplome de las ventas en noviembre y diciembre). Esto sin tener en cuenta que la mayor parte del crédito que se pretende reasignar responde a depósitos que ya estaban dentro del sistema financiero y que en conjunto no suman más que el 10% del stock de préstamos del sector privado, cuya dinámica en los últimos cuatro años registró una suba promedio cercana al 40% anual.

Vale destacar que la estrategia de política económica sigue siendo maximizar el gasto sin entrar en default, y si bien con Obama se abre una ventana al FMI, esta no sería utilizada antes de las elecciones. Es en base a este objetivo, y con una recaudación impositiva que empieza a sentir los coletazos del freno en la demanda interna y externa, que se enmarcan las medidas de ingreso ya aprobadas por el Congreso. La reforma previsional, la moratoria y el blanqueo adicionarían \$25.000 millones al flujo (\$20.000 al Tesoro), en tanto los stocks que ahora pasaron a ser de la ANSES ayudan a financiar directa e indirectamente la política de gastos y redireccionamiento del crédito anunciada.

23 de diciembre de 2008

Desafío fiscal 2009: La ruta del desierto

- ✓ Países desarrollados: Impulso fiscal y Equivalencia ricardiana
- ✓ Mundo en desarrollo: Fondo anticíclico, ayuda internacional o ahorro doméstico.
- ✓ En Argentina: catarata de medidas financiada con ahorro doméstico
- ✓ ¿Cómo queda el Programa Financiero?
- ✓ Impacto sobre la actividad
- ✓ Sector Externo: La caída en las MOI achica el desequilibrio de divisas de la industria

Directores:

Miguel R. Bein
mbein@estudiobein.com.ar

Marina Dal Poggetto
mdalpoggetto@estudiobein.com.ar

Analistas:

Federico Semeniuk
fsemeniuk@estudiobein.com.ar

Silvana Santoni
ssantoni@estudiobein.com.ar

Martín Vauthier
mvauthier@estudiobein.com.ar

Federico Furiase
ffuriase@estudiobein.com.ar

Estudio Bein & Asoc.

San Martín 296 - 6° Piso (C1004AAF) – Buenos Aires, Argentina

Tel. / Fax: (54 11) 4393-1689 / 93 / 94

infoestudio@estudiobein.com.ar / www.estudiobein.com.ar