



# Cómo sigue la economía argentina después de la crisis

Oscar Martínez  
omartinez@clarin.com

Annabella Quiroga  
aquiroga@clarin.com

Las dudas sobre el futuro de la economía local se multiplican. Para despejarlas, **iEco** convocó a un verdadero equipo de once economistas para que anticipen qué puede suceder con las principales variables. Por orden alfabético, hablan los economistas.



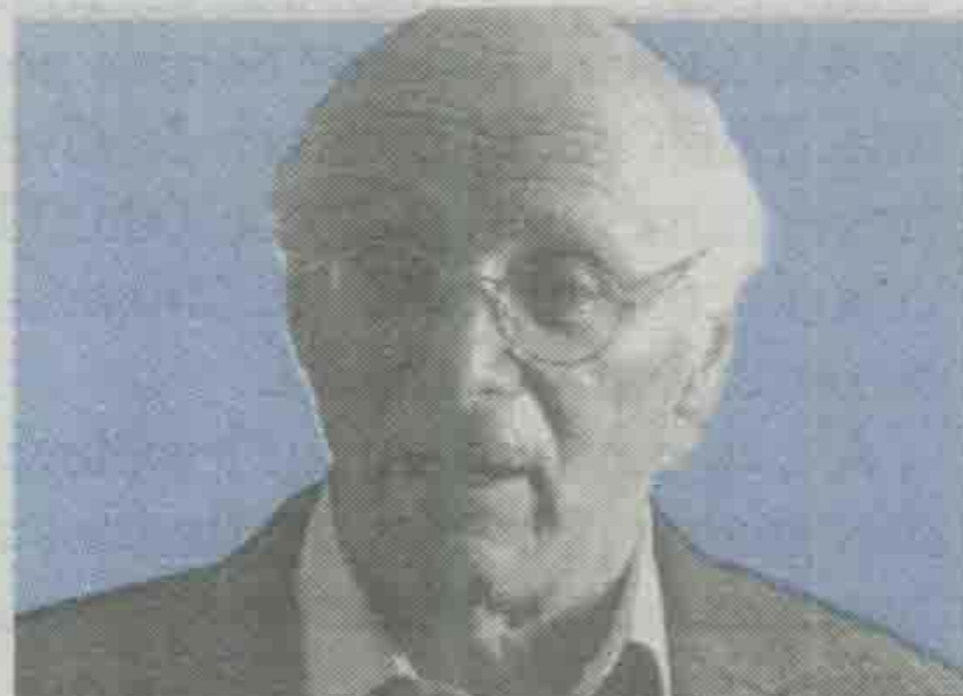
**MIGUEL BEIN**  
Ex viceministro de Economía. Titular de la consultora Estudio Bein.

“Las dos noticias relevantes para la macroeconomía son la enorme liquidez mundial que empieza a huir del dólar, y las lluvias. Ambas han generado un cambio abrupto en los flujos de capitales, generando una presión a la baja del tipo de cambio y un desplome de las expectativas de devaluación. Esto se tradujo en una normalización financiera acelerada, con depósitos que vuelven a los bancos en pesos y una caída en las tasas de interés. A esto se agrega el repunte del comercio mundial (y en el caso de Ar-

gentina, fundamentalmente por la mayor demanda de Brasil) y la mejora en la cosecha a partir de la lluvia. Para 2010, aun en un escenario sin apertura al crédito, estamos proyectando una suba de 4,2% del PBI. Si se abre el crédito, la recuperación puede ser mayor en una economía que, crisis mediante, vuelve a contar con capacidad ociosa para crecer sin inversión por los próximos 15/18 meses. No vemos una mayor prudencia en la política de gasto; es más, estamos proyectando un ritmo de crecimiento del 28%, con recursos subiendo 21% y un desplome a 0,3% del PBI del superávit primario, que se transformaría en 1,7% del PBI cuando se adicionan las utilidades del BCRA y las ganancias de cartera del ANSES”. En este escenario de recuperación de la economía, el aumento en las importaciones (+32%) estaría compensado por el aumento en las cantidades del agro, que derivarían (valuadas a los precios de los futuros) en un aumento de 23% en las exportaciones. Sendas trayectorias permitirían sostener el superávit comercial en torno a US\$ 15.000 millones y la cuenta corriente en torno a US\$ 7.800 millones. ¿La inflación?: entre el 15,5% y el 17%”.

**MARIO BRODERSOHN**  
Ex secretario de Hacienda. Titular de Macroeconómica SA.

“El 2010 presenta un panorama más alentador que el 2009 como resultado de un contexto financiero internacional más expansivo y



de las perspectivas de un aumento del 60% en la producción de soja. Proyectamos para el 2010 una suba del 3% en el PBI.

Hay dos temas de preocupación para el 2010. El primero de ellos es un aumento en la tasa de inflación alimentada no sólo por la reactivación económica sino también por la necesidad de corregir las distorsiones de precios relativos que se fueron acumulando en los últimos años. El Gobierno va a tratar de neutralizar las expectativas inflacionarias devaluando el peso por debajo de la tasa de inflación. El segundo tema de preocupación son las cuentas fiscales. Pasamos de un superávit primario en el 2008 del 3% del PBI al 0,6% en el 2009. Ello se debe a que aumentó el gasto público en 3 puntos del PBI. La pérdida de recaudación por la caída en los precios internacionales y por la sequía fue neutralizada por los mayores recursos que resultaron de la estatización de las AFJP. En el 2009, y por primera vez desde la crisis del 2002, las cuentas fiscales son deficitarias si incluimos como gasto público los intereses de la deuda pública. Las proyecciones fiscales para el 2010

ratifican este nuevo contexto de déficit fiscal. Estimamos un déficit fiscal, incluyendo los intereses, del 0,6% del PBI”.



**RICARDO DELGADO**  
Director de la consultora Analytica.

“El consenso es que lo peor de la crisis mundial pasó. Gran parte de la recuperación de los bonos y la Bolsa tiene que ver con la situación internacional. Se acerca el momento en que los indicadores de la actividad real empezarán a dar positivo. Sin embargo, no va a haber una recuperación de empleo significativa. El año que viene habrá un alza de la economía del 2% en promedio. Será motorizada por un sector externo que va a seguir siendo dinámico, por la cosecha de soja fundamentalmente, una recuperación muy tenue del consumo privado, un relativo menor aporte del gasto público y una muy pobre reactivación de la inversión, que es la variable que ha sido más castigada en la crisis y es la que limita la posibilidad de que Argentina crezca más del 2%. La inversión ya venía desacelerándose en términos de producto, para este año estima-

mos una caída del 14,5% y una recuperación de algo más del 2% en 2010. Ahí está la llave, ahí tiene que trabajar el Gobierno, pero el tema no está puesto en la agenda.

Para que regresen las inversiones hace falta que los empresarios perciban que hay demanda y hay empleo. No hay que olvidarse de que la Argentina está compitiendo con países como Brasil, donde está muy desarrollada la inversión. El panorama es complicado. Lo que aparece en el horizonte es una economía de vuelo bajo y una política económica que está centrada en normalizar relaciones financieras, lo que determina una agenda bastante ortodoxa, poco productiva”.



**ORLANDO FERRERES**  
Ex viceministro de Economía. Titular de Orlando Ferreres y Asociados.

“Este año el PBI terminará con una caída aproximada del 5% y prevemos una suba del 3% para 2010. La razón es que después de la crisis internacional aquí también rebotó la actividad. Nuestro Índice General de Actividad viene creciendo al 0,5% mensual. Ayudará mucho la cosecha, sin duda. Un sólo dato

## Actividad industrial

Índice %. Base 2004=100

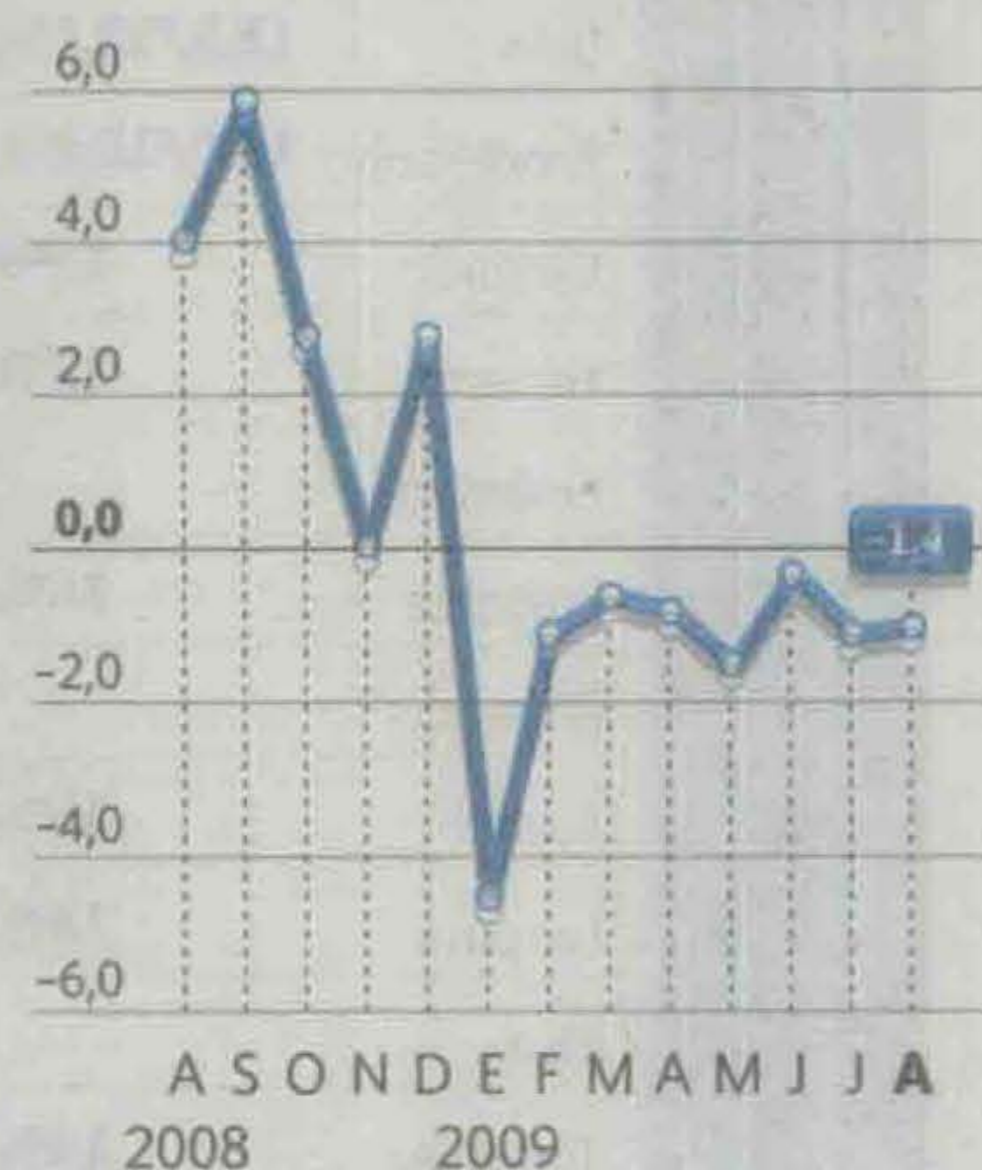


NIVEL MENSUAL DESESTACIONALIZADO

FUENTE CEU - UIA

## EMI

Var. % con relación al mes del año anterior

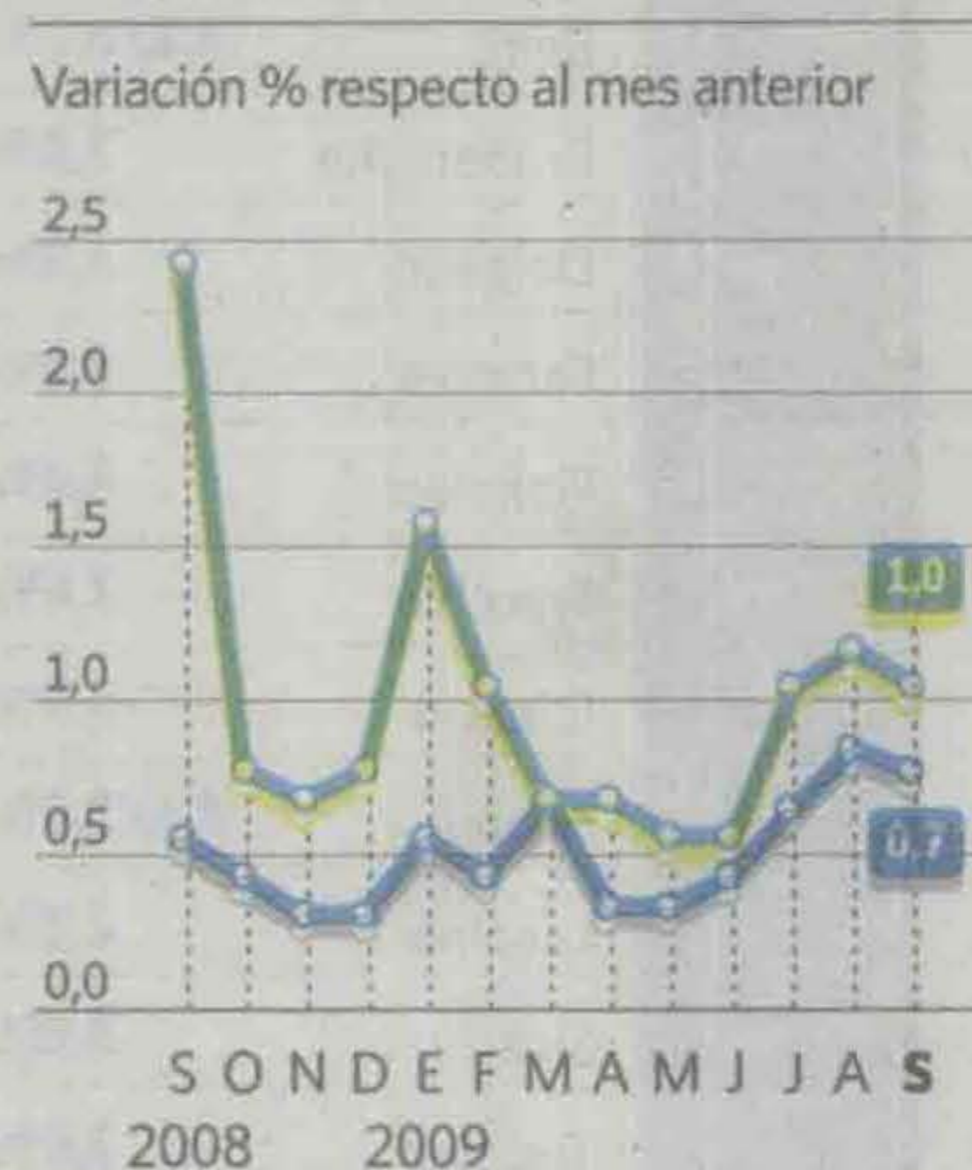


CON ESTACIONALIDAD

FUENTE INDEC - EMI

## IPC

Variación % respecto al mes anterior



IPC MINORISTA

FUENTE INDEC - FINSOPORT

## Confianza del consumidor

Índice %



NACIONAL

FUENTE CIF - UTDT

## Escrituras

Cantidad de escrituras



REALIZADAS EN LA CIUDAD DE BUENOS AIRES

FUENTE IERIC EN BASE AL COLEGIO DE ESCRIBANOS

servirá como muestra: habrá que transportar unos 23 millones de toneladas adicionales, y esto significa más movimiento de camiones y, sobre todo, más actividad en los pueblos del interior, con efecto multiplicador, por ejemplo, en la fabricación de maquinaria agrícola. Todo este panorama tiene una gran incógnita: la magnitud de la crisis fiscal. Habrá problemas, el tema es saber el cuánto. En el Presupuesto figura un gasto público de US\$ 125.000 millones anuales, mucho de lo cual es burocrático, y este año el bache fiscal se cubrió con los fondos de las ex AFJP, los depósitos del Banco Nación y las ganancias contables del BCRA. Pensamos que en 2010 no habrá cómo pagar el liderazgo de la caja. El propio Presupuesto anticipa algunos problemas y por eso ya vemos retraso de los pagos, autorización a las Provincias para que se endeuden y la posibilidad de pasar los gastos de 2010 a 2011, un verdadero disparate económico-financiero. Por esto digo que el problema será fiscal y tendrá una correa de transmisión con lo social a partir de la necesidad de tomar medidas

impopulares, como el inevitable ajuste de tarifas. Hablando en números, prevemos una inflación del 17%, sobre todo por la mayor emisión, un dólar, promedio anual, de \$ 4,60 y un superávit comercial de unos US\$ 10.000, menor al de este año, sobre todo porque hay muchas importaciones "pisadas" que serán necesarias para sostener las inversiones y, en consecuencia, el crecimiento".



**JAVIER FINKMAN**  
Economista Jefe para América del Sur del HSBC

"Lo más probable es que la economía haya dejado de caer y esté cerca de rebotar. Lo que aún no sabemos es cuál será el ritmo de la recuperación. Esperamos que el

producto crezca alrededor de 3% apoyado en la mejora global, Brasil y la soja, y el sostenimiento de cierto empujón fiscal (aunque menor al de 2009, cercano a 2% del PBI). Por lo tanto, no esperamos una moderación fiscal importante frente a la necesidad de consolidar la recuperación. Sin embargo, el superávit primario puede aumentar sobre la base de la mejora en la recaudación como consecuencia de la mayor actividad económica, la recuperación del precio internacional de la soja y el aumento de las transferencias de utilidades del Banco Central al Tesoro Nacional. En principio, el mayor nivel de actividad previsto para el año próximo sostendrá la inflación en los niveles actuales con alguna presión al alza. Es posible que el Banco Central, en este contexto, decida desacelerar la tasa de devaluación utilizando el tipo de cambio en parte como ancla nominal de la economía. Finalmente, la suba de la inflación dependerá de lo dicho antes (la fuerza de la recuperación, contrarrestada por el anclaje cambiario) y de la coordinación de las negociaciones salariales".



**EDUARDO FRACCHIA**  
Director del Área de Economía del IAE

"Las expectativas para el 2010 son de crecimiento de 3,6%. La inflación estará en un nivel de 16%. En lo que se refiere al dólar, se espera que siga calmo; por lo tanto caerá el tipo real de cambio. El dólar pasará de \$ 4 a \$ 4,4 aproximadamente a fines de año, con una devaluación menor a la inflación. La economía crecerá por el empuje de la Corriente del Niño, que nos dejará una buena cosecha. Por otra parte, colaborará la expansión del mundo y en particular la de Brasil, que arrastrará exportaciones. La macro seguirá con buenos números fiscales a pesar del deterioro de los últimos años y con una cuenta corriente vigorosa. Las reservas cre-

cerán de modo moderado ya que terminó el ciclo clásico de compra de dólares comerciales; se estima lleguen las reservas brutas a los US\$ 50.000 millones de dólares. La inversión crecerá de manera moderada más por el empuje de la construcción que por los bienes de equipo. Las variables sociales seguirán críticas, con un nivel de pobreza de los hogares por encima del 32% y un desempleo cercano a los dos dígitos. En el frente energético no se darían sobresaltos por

ser todavía baja la demanda agregada y, por lo tanto, baja también la demanda de gas y de energía eléctrica. Este es un escenario en el cual no se dan ajustes bruscos en el tipo de cambio ni saltos inflacionarios de magnitud; la economía sigue arrastrando problemas microeconómicos graves que distorsionan precios relativos y conspiran con el crecimiento”.



### ROGELIO FRIGERIO

**Director de Economía & Regiones**

“Habiendo ya pasado lo peor de la crisis, los inversores internacionales están reinvertiendo en activos financieros más riesgosos y, en consecuencia, la divisa norteamericana se ha depreciado hasta alcanzar 1,5 dólares por euro. La contracara de este fenómeno es un aumento del valor de todos los activos financieros, provocando un “efecto riqueza” que impacta positivamente sobre el nivel de actividad global y el comercio internacional. Este viento de cola externo es trascendental para la economía argentina. De acuerdo con estudios de E&R, la mitad del crecimiento económico y de la reducción de la tasa de desempleo experimentado en el período 2003/2007 se debió al excepcional marco internacional. Así, proyectamos que en 2010 se volvería a un sendero de crecimiento, con una expansión del PBI del orden del 3%, luego de una caída de más del 3% en este año. Estos tres puntos de crecimiento del producto estarían compuestos de la siguiente forma: 0,6 p.p. de arrastre estadístico, 1,0 p.p. aportados por el campo y la cosecha récord, y 1,4 p.p. aportados por el resto de la economía (principalmente actividades vinculadas con el sector agropecuario, servicios y el sector automotriz impulsado por la recuperación de Brasil). No obstante, con un mundo jugando nuevamente a favor de la Argentina, se podría llegar a duplicar esta tasa de crecimiento, llevándola hasta un 6 o 7% anual. Este rebote del nivel de actividad

sólo podría estar motorizado por un fuerte dinamismo de la inversión. Sin embargo, el deteriorado clima de negocios, agravado por los conflictos que provoca permanentemente el Gobierno, nos hace descartar esta posibilidad. En este sentido, la anemia de la inversión es el principal obstáculo para que Argentina experimente un fuerte crecimiento económico durante el próximo año”.

### MIGUEL KIGUEL

**Ex subsecretario de Financiamiento. Titular de EconViews.**

“Todo indica que en el 2010 la economía argentina volverá a tasas de crecimiento positivas, aunque moderadas y del orden del 2,5 a 3% anual. La mejora en las condiciones externas ayudan, especialmente a un Brasil que se espera crezca al 5% anual, y la fuerte baja en los niveles de riesgo país para los países emergentes. En el sector externo se esperan US\$ 7.000 millones más de exportaciones de soja, principalmente gracias a que está lloviendo y que los precios de las materias primas siguen altos en



el mundo. Esta mejora en las perspectivas de crecimiento y externas llevó a que se estabilizara el tipo de cambio. Las perspectivas del sector externo son buenas, especialmente si el real se sigue fortaleciendo. De hecho, el mercado está pensando que el dólar a fin de 2010 estará en niveles de \$ 4,30. ¿Cuáles son los desafíos para el 2010? La mejora en las cuentas fiscales, para lo cual habrá que seguir de cerca la evolución del gasto, una recomposición de la relación con los países industrializados y los mercados de capitales, y aumentar la inversión, que, con el clima de negocios actual, difícilmente se recupere. Las amenazas aparecen por el sector externo, ya que al país le costaría remontar una fuerte caída en el precio de la soja y la inflación, que sigue en torno del 15% anual, con riesgos de que se escape más”.

## Pronósticos que anticipan 2010

PBI		Inflación	
Bein	4,2/6,0%	Bein	15,5/17,0%
Brodersohn	3,0%	Brodersohn	16,0/18,0%
Delgado	2,0%	Delgado	15%
Ferreres	3,0%	Ferreres	17%
Finkman	3,0%	Finkman	-
Fracchia	3,6%	Fracchia	16%
Frigerio	3,0%	Frigerio	-
Kiguel	2,5/3,0%	Kiguel	15%
Laspina	2,5%	Laspina	14%
Sica	3,0%	Sica	-
Todesca	2,0%	Todesca	14%



### LUCIANO LASPINA

**Jefe de Estudios Económicos del Banco Ciudad**

“Pensamos que este año terminará con una caída del PBI del 3,5% y en 2010 habrá un crecimiento del 2,5%. Los factores externos que empujaron la recesión en 2008 ya se están revirtiendo y tampoco está la sequía. Sin embargo, nuestra visión es que la recuperación viene lenta por la falta de inversión, el mal clima para los negocios y la falta de financiamiento a largo plazo. También creemos que no habrá aumento del empleo, lo que significa, de alguna manera, un freno a la suba del consumo. Nos parece, por otra parte, que la capacidad del Gobierno de hacer políticas contracíclicas es muy baja y aparecen, en principio dos opciones: frenar la obra pública o utilizar a pleno el recurso de la emisión a cargo del Banco Central. Existe otra salida: que haya financiamiento externo. En ese caso, el ajuste sería menor. Respecto a la inflación, estimamos, y somos muy optimistas, un 14% anual, fruto de la devaluación, la suba de tarifas y de otros servicios. Todo depende del nivel del ajuste en los servicios públicos y, además, no hay que olvidar que está pendiente una recomposición de precios relativos de importancia.

Estimamos que no habrá problemas con la obtención de divisas, pues pensamos en un superávit comercial superior a los US\$ 15.000 millones, fruto de un incremento de entre US\$ 6.000/7.000 en las ventas al exterior de soja. Sin embargo, y más allá del previsible deterioro fiscal, existe otra duda: qué pasará con la salida de capitales”.



### DANTE SICA

**Ex secretario de Industria. Titular de la consultora Abeceb.**

“En el segundo semestre, la economía está traccionando con mucha más fuerza que en el primero. En la mayoría de los sectores, las caídas interanuales se empezaron a revertir, sobre todo porque se compara contra períodos en los que la actividad ya se estaba desacelerando. El consumo va a empujar más sobre el final del año por el impacto de los aumentos salariales y por la percepción generalizada de que la crisis internacional está cediendo. Además, el hecho de que ya no haya demanda de dólares implica que los pesos se quedan en el mercado y así se foguea el consumo. El año próximo casi todos los sectores van a estar por encima de 2009 y el sector agrícola va a tener una suba del 30%. Con ese panorama,

el PBI estaría creciendo alrededor de 3%. Lo más preocupante es la demora en cerrar el frente fiscal y en avanzar en la búsqueda de financiamiento. Hoy la situación es muy favorable para salir a los mercados externos, hay fuerte liquidez y una baja del riesgo país en los países emergentes. El Gobierno va a necesitar US\$ 4.500 millones para cubrir la brecha financiera, pero la brecha podría ser superior si el sector público nacional incurre en un déficit primario. En ese caso saltaría a 7.800 millones”.



### JORGE TODESCA

**Ex viceministro de Economía. Director de Finsoport.**

“El año próximo habrá un crecimiento del orden del 2%, que si se lo mira a nivel internacional, no es tan malo. El motor de la recuperación serán las exportaciones, en especial las agropecuarias. Otro motor es Brasil, donde la economía está en recuperación, fuerte y sólida. Eso moviliza a todos los sectores locales y especialmente a la industria automotriz. Para el 2010 la producción podría llegar a 527.000 vehículos, un crecimiento del 14%. En términos fiscales, estamos viendo las mayores complicaciones, nos parece difícil que el gasto se pueda contener en el crecimiento del 13% que plantea el Presupuesto. Lo más probable es que las necesidades de financiamiento para el 2010 sean de \$ 58.000 millones. El Gobierno podría resolver esto con los fondos del ANSES y alguna reprogramación, pero esto no da mucho margen a que bajen las tasas para el sector privado. Lo que sí vemos es que la inflación ya no cae y está en una tasa de 1 a 1,2% mensual, lo que da un piso de 14% anual. Es el desequilibrio menos contenible, una inflación alta, con crecimiento del 2% marca una problemática social en ascenso, habrá muy poca absorción del desempleo. Lo más complicado para el año próximo será el aumento de la conflictividad social”.