

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**  
**INSTITUTO DE INVESTIGACIONES DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA (PYME)****Boletín Pyme N° 96 - Año 8****- Octubre de 2008 -****Editorial**

El tema dominante en estos días fue el colapso del sistema financiero internacional y la caída de diversos grandes bancos así como la dificultad de la negociación de auxilio por parte del Estado Norteamericano a días de una contienda electoral. Vimos como el fenómeno de la gran burbuja financiera montada sobre la estructura comercial de la economía real hacía pedazos las bolsas mundiales y con ellas los mercados a término obligando a un replanteo del crédito en todos los niveles.

El planteo del futuro de los mercados financieros está asociado a una revisión de las funciones de los diversos bancos (*¿quizás la desaparición de los bancos de inversión?*) y de los mercados secundarios de bonos, acciones, títulos e instrumentos derivados. Asimismo, la paridad entre monedas, comenzando por el dólar luego de la monumental emisión para auxiliar a Wall Street, está llamada a ser prolijamente vigilada y seguida estrechamente en los meses venideros. El volumen de acciones y derivados negociados en las bolsas globales declinó abruptamente en agosto cayendo un 37% respecto del mismo mes de 2007 (*datos del Citigroup*) pese a que en el primer momento de la crisis de las hipotecas de alto riesgo la actividad bursátil se había convertido en el primer refugio de los operadores financieros; hoy el volumen de derivados también enfrenta una merma del 21% y la tendencia es francamente declinante.

Sin duda que la afectación del crédito y del valor de las monedas repercutirá inicialmente en el valor de los bienes; inicialmente en los inmobiliarios, luego el desplome de las bolsas crea una sensación de pobreza que se evidencia en una retracción de las demandas que conducirá a un 2009 francamente recesivo a nivel mundial.

Sin embargo no todos los países resultarán afectados en igual medida; muchos no participaban de la fiesta financiera a gran escala y muchos otros cuentan con una elevada tasa de ahorro interno que les permitirá seguir su desarrollo casi sin mayores problemas (*exceptuando sus exportaciones que caerán por el efecto vinculante de la globalización*) como China, India, Corea y otros países del sudeste asiático, con lo que seguirán demandando de la economía real los productos que necesiten, sin la interferencia en los mercados de los financistas que habían incurrido en los mismos distorsionando los mercados de futuro.

Este análisis y la escasa exposición actual de Argentina a la financiación externa hace que, si bien los precios de nuestras mercaderías se verán afectados por la ausencia de operadores especulativos, igualmente el mercado global seguirá siendo de demanda y los valores de las commodities, a nuestro entender, no se verán afectados de la misma forma que los inmuebles y los productos suntuarios.

Sin embargo, debemos estar preparados para un período de disminución de consumos y de la actividad económica en general, al menos con relación a los niveles que veníamos observando. De todos modos, solamente por efecto inercial podemos esperar un relativo crecimiento de la economía en el 2009, de alrededor del 4%, pero que de ninguna manera compatibilizará con la esperanzas de disminución de la desocupación y comprometerá la persistencia del círculo virtuoso del esquema económico basado en el doble superávit (*comercial y fiscal*)

Horacio A. Irigoyen  
Director Instituto de Investigación Pyme

Jorge R. Lemos  
Decano Ciencias Económicas y Empresariales

## Análisis de coyuntura

De acuerdo con lo que venimos haciendo en los boletines anteriores, continuamos monitoreando los puntos fuertes de la conducción económica, es decir el doble superávit fiscal y comercial.

En el plano fiscal, agosto (*el primer mes "normal" luego del conflicto con el campo*) muestra un interesante superávit superior en 36% al del mismo mes de 2007, llegando a \$ 3.703 millones, con la salvedad de que en este mes el Tesoro no recibió transferencia del Banco Central como en meses anteriores. Si analizamos exclusivamente el, "ahorro" financiero, triplicó el de un año atrás llegando a \$ 2.627 millones. El gasto primario, si bien continúa siendo elevado, aumentó un 31.6% respecto a agosto de 2007 pero, por sexto mes consecutivo resulta inferior al alza de los ingresos que fue del 32.5%. Tomando en conjunto los primeros ocho meses del año el gasto primario subió un 35% mientras que los ingresos aumentaron un 36%.

Evidentemente existe una retracción en la inversión en infraestructura y las transferencias a provincias, con mayores retenciones y un aporte del Banco Central mayor que en años anteriores lo que deja un excedente de \$ 28.034,5 millones que muestra un crecimiento del 43% sobre el mismo período de 2007; el ahorro financiero aumentó aun más, casi un 88% con lo que alcanzó los \$ 9.028.9 millones. Estos datos permiten tener la certeza de que se cumplirá con los objetivos presupuestarios de un superávit fiscal del 3.15% del producto bruto interno (*inclusive, de confirmarse esta tendencia, no es improbable que el superávit alcance al 3.5% del PBI*) aunque el diferimiento de pagos puede originar un aumento de la deuda flotante que, en algún momento, debe regularizarse.

Entre julio de 2007 y el mismo mes de este año, la actividad económica en nuestro país creció un 8.3% impulsada por el alto nivel de actividad industrial y la reanudación de la actividad exportadora (*datos del INDEC*). La actividad industrial creció un 4.3% en julio respecto al mes anterior. Debemos mencionar que como consecuencia de la crisis del campo, los cortes de ruta que afectaban los abastecimientos y la expectativas desfavorables, el *Estimador Mensual Industrial* había caído un 4% en mayo para tener una leve recuperación del 1.8% interanual en junio pasado.

En el plano del comercio exterior las importaciones evidenciaron un fuerte freno en agosto ya que hasta julio pasado venían creciendo a una tasa del 45% mientras que en agosto la expansión fue solamente de 12%. Podemos esbozar múltiples causas, desde una cierta retracción en los consumos (*ver datos de nuestro boletín anterior*) hasta un freno en las inversiones de las empresas. Lo cierto es que entre enero y julio se importaron U\$S 34.151 millones que representaban un aumento del 45% respecto del mismo período de 2007; en cambio los U\$S 5.152 millones importados en agosto representan un aumento de solamente 12% sobre el mismo mes del año anterior y es preciso recalcar que gran parte de ese aumento (9%) corresponde al factor "*precio*" ya que en cantidades el aumento fue de solamente un 2%. Como resulta casi obvio, el rubro que más se retrajo fue el de combustibles y energía (*muestra una disminución del 18% respecto de agosto de 2007, ya que no hubo tanto frío*) a pesar de que hasta julio venía creciendo a una tasa del 101%.

Los U\$S 7.397 millones de exportaciones constituyen un récord mensual que explica el saldo positivo del comercio exterior de U\$S 2.245 millones que, a su vez, también constituye una marca histórica que fue siete veces superior al superávit obtenido en el mismo mes de 2007.

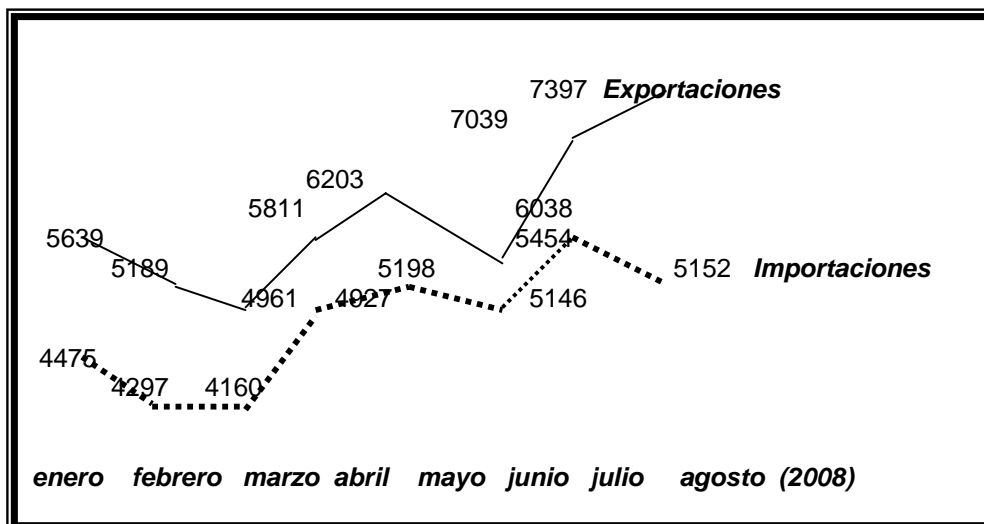
Entre enero y agosto las exportaciones llegaron a U\$S 47.693 millones con un saldo favorable de U\$S 8.389 millones.

Al analizar la composición de las cifras de exportación vemos que fueron impulsadas en un 36% por los precios y en un 11% por las cantidades (*resultado de la superación del conflicto con el campo*).

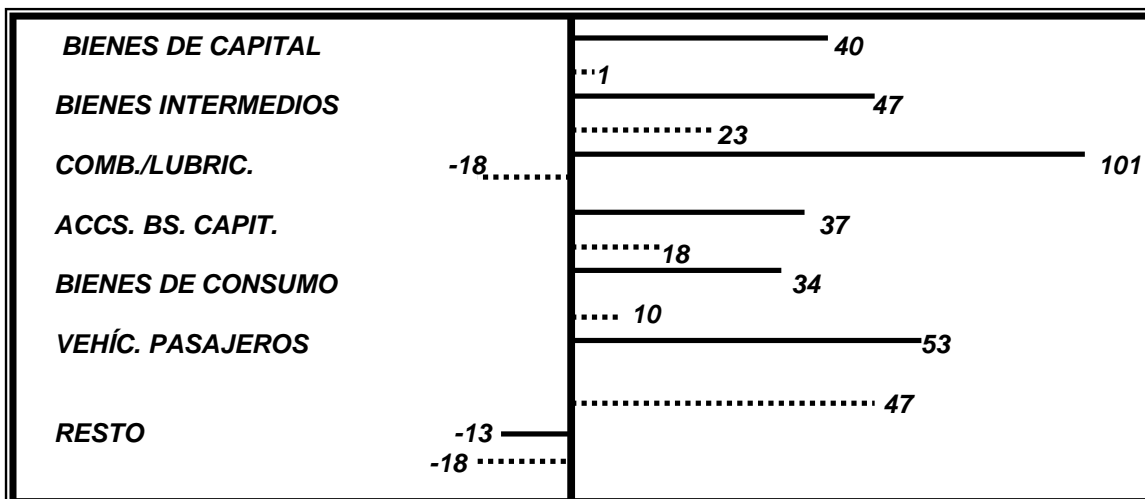
En el caso de los granos y otros productos primarios el aumento fue del 52% casi todo por causa del aumento de precios ya que solamente se incrementaron las cantidades en un 6% mientras que las de origen industrial aumentaron un 39% respecto de agosto de 2007 pero reflejando un aumento del 24% en las cantidades.

Debemos remarcar estos resultados en un contexto cambiario ampliamente favorable a las importaciones, pero también debe destacarse una fuerte retracción en la inversión "*nueva*" ya que

la importación de bienes de capital solamente aumentó un 1% respecto de agosto de 2007 y la de piezas y accesorios (*para inversiones en curso o realizadas*) subió un 18% bastante por debajo del 37% de expansión que se observaba hasta ese mes. En el caso de los bienes de consumo, el aumento fue sólo de un 10% contra un 34% del lapso enero/julio, evidenciando una cierta disminución en el ritmo de marcha de la economía en su conjunto.



Si analizamos la importación por rubros de acuerdo con lo expresado en párrafos anteriores podemos ver, gráficamente, la modificación observada en el mes que analizamos (*variaciones interanuales de enero a julio 2008 y de agosto 2008*)



En el marco del análisis global expuesto en el editorial, resulta digno de mencionar que si bien Brasil puede en primera instancia, parecer más vulnerable que nuestro país a los efectos de la crisis global, y dado que constituye nuestro principal mercado resulta importante destacar que a partir del 6 de octubre comienza a operar el sistema de pagos del intercambio en moneda local; ya se han inscripto importantes instituciones para participar de la operatoria (*Bradesco, Credicoop, Nuevo Banco de Córdoba, Banco do Brasil, BBVA, BNP Paribas*) mientras se encuentran finalizando las gestiones el Banco Nación y Galicia de nuestro país y los bancos Itaú y HSBC.

Analizando otros indicadores de la economía real podemos verificar que la dura pelea entre el campo y el Gobierno dejó sus marcas y alteró las expectativas de los empresarios. En el segundo trimestre del año la economía creció un 7.5% respecto del mismo período del año anterior siendo esta la menor expansión de los últimos cuatro años. La inversión, por su parte, que había sido impresionante en el primer trimestre disminuyó su crecimiento casi a la mitad. Mientras tanto la inflación se aceleró; en el segundo trimestre de acuerdo con la comparación interanual, según el deflactor del PBI los precios habrían aumentado un 22.6%. De acuerdo con el consumo la inflación fue ligeramente inferior 18.9% (*todo ello si tomamos una metodología distinta de la del INDEC tomando todos los bienes no solo los de una canasta como en el IPC*). Este tipo de análisis nos lleva a considerar las previsiones de crecimiento para el año 2009 que, de acuerdo con el presupuesto sería del 4% y en origen se estimaba como mezquino aunque ahora, a la luz de los acontecimientos mundiales y los parámetros locales, se puede considerar correcto y hasta de dudoso alcance según las circunstancias.

Dos sectores claves muestran ya retracción como el agro (*disminución del 1.6%*) y la explotación de minas y canteras (*disminución del 4% sobre todo por caída en la producción de petróleo*).

Analizando este trimestre la inversión (*variable clave para mantener el crecimiento*) aumentó un 12.4% en un año por debajo del 20.3% que había registrado como incremento del primer trimestre.

De acuerdo con lo expresado por la Cámara de Supermercados, se afirma que están actualmente creciendo a una tasa del 8% en volumen y aunque se espera una desaceleración en las ventas de alimentos para 2009 no se avizoran peligros de recesión. Carrefour, por ejemplo ratificó su plan de inversiones con entre 15 y 20 aperturas mientras Coto expuso su expansión en nuevos supermercados en Tortuguitas, Ezeiza, Munro, Santa Fe y Tigre (*dentro de Nordelta*) y el lanzamiento de una plataforma de venta online de electrodomésticos. Del lado de Jumbo Retail (*Jumbo, Disco y Veá*) afirman que el crecimiento se hará sobre la base de reinversión de beneficios, sin crédito, en consonancia con lo afirmado por los otros dos grupos.

Sin embargo debemos remarcar que el progresivo sinceramiento de las tarifas de los servicios, a pesar de su impacto en la inflación, es una tarea que ya dio comienzo. En el primer semestre los subsidios para sostener los precios de la energía, el transporte y alimentos se dispararon hasta triplicar las erogaciones del año anterior. Solamente en subsidios para la energía llevó a gastar un 295% más que en el primer semestre de 2007 (*empleando \$ 8.157 millones*). La administradora del mercado eléctrico mayorista Cammesa recibió \$ 4.567.4 millones principalmente para compra de fuel oil y consumir ese fluido en lugar de gas y minimizar las restricciones a las estaciones de GNC, a pesar de haber tenido un invierno más benigno. En materia de transporte y a pesar del ajuste del boleto se aumentaron los subsidios en un 71% (*alcanzaron \$ 2.658.2 millones en el semestre*).

Volviendo al análisis del doble superávit virtuoso, debemos señalar que los resultados de la crisis del campo muestran como resultado la peor fuga de capitales desde 2001. Si bien la inversión extranjera directa se mantuvo estable durante el conflicto (*ya que entre enero y junio se invirtieron U\$S 3.659 millones*). Sin embargo entre abril y junio la salida de capitales del sector privado no financiero alcanzó U\$S 5.011 millones (*la última vez que se sufrió una sangría similar fue en el segundo semestre de 2002 según las cifras del balance de pagos*) De ese monto casi U\$S 2.000 millones corresponden a ventas de títulos públicos y la incertidumbre llevó a muchos ahorristas a refugiarse en el dólar, lo que llevó al Banco Central a sacrificar divisas para evitar una devaluación no deseada y fortalecer el sistema financiero alentando también una suba de las tasas de interés.

En el plano fiscal la recaudación de septiembre llegó a \$ 23.900 millones que representa un incremento interanual del 42.8% fundado básicamente en el aumento importante de las retenciones (147.7%) llegando a \$ 4.125 millones y del IVA (42.4%) que refleja en la recaudación el efecto del aumento de los precios respecto del año anterior. Los ingresos tributarios muestran un alza del 38.7% en este año pese a que en comparación con agosto último la recaudación tributaria muestra una caída del 1.4%. En sintonía con el aumento del IVA el aumento de los recursos de la seguridad social registró un aumento del 44.1%.

En los diversos círculos de especialistas, debido a la implicancia de los acontecimientos internacionales y su reflejo en los precios de los productos de exportación, con ello de las retenciones, se considera problemático alcanzar el objetivo de \$ 44.000 millones ya que al cabo de los primeros nueve meses se recaudaron en tal concepto \$ 27.860 millones.

Igualmente se considera como altamente probable cumplir con la meta de alcanzar un superávit primario cercano al 3.4% del PBI.

**Horacio A. Irigoyen**

*Director del Instituto de Investigaciones Pyme*

### **Noticias Pyme**

La SEPYME suscribió un convenio con el Fondo Provincial para la Transformación y el Crecimiento de Mendoza por el que destinará \$ 70 millones a créditos subsidiados para pequeñas y medianas empresas. Esos créditos podrán ser destinados a la colocación de mallas antigranizo y adquisición de equipos de riego a una tasa de 3% anual, fija, en pesos, con plazos de hasta 60 meses y con período de gracia de seis meses.

La misma línea podrá ser destinada a adquirir bienes de capital, obras civiles e inversiones en general para actividades productivas o de servicios vinculados con los sectores agropecuario, industrial, minero, de la construcción o comercial. Para esos casos la tasa será de 5.4% anual variable (*en función de la tasa activa de la cartera general del Banco Nación*), en pesos, con plazos de hasta 60 meses y un período de gracia de seis meses.

El subsecretario Pyme afirmó que en los próximos meses buscarán realizar convenios similares con otras provincias para darle un fuerte impulso a las Pyme de todo el país.

La Cámara Argentina de la Construcción anunció que realizará un relevamiento en el mes de octubre sobre 2.700 pequeñas y medianas empresas del sector a fin de identificar las problemáticas que las afectan para generar soluciones que les permitan crecer y desarrollarse.

**Se deja constancia de que las opiniones vertidas en los trabajos que se publican son de exclusiva responsabilidad de sus autores.**