

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES  
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS****Informe Económico N° 18 - Año 3  
Septiembre 2009****Presentación:**

El presente Boletín Informativo de distribución electrónica y que planeamos sea de frecuencia mensual, tiene como objetivo dar a conocer la opinión del Instituto de Investigaciones Económicas de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Morón acerca del escenario económico, comentar cuestiones doctrinarias y facilitar la difusión de sus actividades, en el claustro docente de la Universidad. Retomando nuestra comunicación, en este número realizamos un análisis del sector público de la recaudación impositiva de la tasa de inflación oficial junto con el superávit fiscal primario. Presentamos luego un panorama del sector financiero y perspectivas, y un análisis del sector externo. Asimismo incorporamos una colaboración del Profesor Lic. Osvaldo J. Berisso, Director del Proyecto "Observatorio de Coyuntura Económica y Empresarial de la Universidad de Morón", sobre evolución y perspectivas de la crisis financiera norteamericana.

**Decano: Dr. Jorge Raúl Lemos**

**Director: Dr. Vicente Humberto Monteverde**

**Contactos: [econinvestiga@unimoron.edu.ar](mailto:econinvestiga@unimoron.edu.ar)**

**[iinvestigacionesecon@unimoron.edu.ar](mailto:iinvestigacionesecon@unimoron.edu.ar)**

**[vmonteverde@unimoron.edu.ar](mailto:vmonteverde@unimoron.edu.ar)**

**Sector Público**

**Ana Lombardini - Gabriela Zanoni**: Cátedra de Finanzas Públicas - Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales - Universidad de Morón

**SEPTIEMBRE DE 2009**

El total recaudado en septiembre de 2009 ascendió a \$ 28.217 millones, en tanto que los Recursos Tributarios que recauda la AFIP (aquellos destinados al Sector Público) alcanzaron \$ 26.232 millones, con un crecimiento interanual de 9,8%.

El crecimiento interanual de la recaudación obedece principalmente al desempeño del IVA impositivo, los ingresos correspondientes al Régimen de Regularización impositiva y previsional e impuesto especial por la exteriorización de capitales (Ley N° 26.476) y al aumento de las contribuciones.

## Evolución de los Recursos

### Impuesto al Valor Agregado

Los ingresos del IVA neto alcanzaron en este mes \$ 7.923 millones con una variación interanual de 8,6%. El IVA Impositivo creció 21,7% debido al aumento del consumo, en tanto que el IVA aduanero cayó 13,0% como consecuencia de menores importaciones respecto de septiembre de 2008.

**Impuesto al Valor Agregado**  
**Setiembre 2008 y 2009**  
 En millones de pesos

Concepto	Set 09	Set 08	Dif.	Var. %
<b>IVA Neto</b>	<b>7.923</b>	<b>7.296</b>	<b>627</b>	<b>8,6</b>
Impositivo	5.280	4.337	943	21,7
Aduanero	2.923	3.359	-435	-13,0
<b>Devoluciones (-)</b>	<b>281</b>	<b>400</b>	<b>-119</b>	<b>-29,8</b>

### Impuesto a las Ganancias

La recaudación de este impuesto alcanzó \$ 4.265 millones con una variación interanual negativa de 3,0%. Incidió negativamente en los ingresos del mes, la suba de las deducciones personales (vigente a partir del mes de octubre de 2008) y la eliminación de las reducciones a las deducciones personales "tablita de Machinea" que atenuó los ingresos por retenciones sobre sueldos. Asimismo, afectó negativamente a la recaudación el menor ingreso por retenciones aduaneras debido a la desaceleración de las importaciones.

### Impuesto a las Cuentas Corrientes

Los ingresos del impuesto alcanzaron \$ 1.802 millones, con una variación interanual positiva de 7,0%. Incidió positivamente un día hábil más de recaudación.

### Impuesto a los Combustibles Líquidos y G.N.C.

La recaudación del impuesto a los combustibles-naftas alcanzó \$ 414 millones con una variación de 48,4%, los ingresos de combustibles-otros fueron de \$ 242 millones presentando una variación interanual positiva de 21,5%, los ingresos de otros sobre combustibles fueron de \$ 364 millones y variaron interanualmente 14,3%.

**Derechos de Exportación**

Los ingresos por derechos de exportación alcanzaron \$ 2.381 millones, con una variación interanual negativa de 42,3%. Los productos que presentaron las mayores caídas respecto de septiembre 2008 fueron: combustibles minerales, cereales y semillas y frutos oleaginosos.

**Derechos de Importación y otros**

La recaudación de derechos de importación y otros alcanzó \$ 775 millones, con una disminución interanual de 2,0%, producto de menores importaciones.

**Seguridad Social - Recursos Presupuestarios**

Los recursos presupuestarios, que contienen los conceptos que son derivados exclusivamente a organismos del estado alcanzaron \$ 6.522 millones con un crecimiento interanual de 52,4%, debido en parte al crecimiento de la remuneración y el aumento de la base imponible, que determinaron el crecimiento de la recaudación de aportes y contribuciones.

**Seguridad Social - Total de Recursos**

El total recaudado por AFIP (\$ 8.354 millones), que incluye los recursos presupuestarios, ingresos por Obras Sociales (\$1.265 millones) y ART (\$ 455 millones) creció interanualmente 23,5%. Los recursos presupuestarios representaron el 78% del total ingresado.

**INDICE DE PRECIOS<sup>1</sup>****Consumidor GBA**

El Nivel General del Índice de Precios al Consumidor para la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y los partidos que integran el Gran Buenos Aires registró en septiembre una variación de 0,7% con relación al mes anterior y de 6,2% con respecto a igual mes del año anterior. Con respecto a diciembre de 2008, el nivel general tuvo una variación de 5,0%.

**Precios al por Mayor (IPIM)**

Durante el mes de septiembre el nivel general del IPIM subió 0,8%. Los productos nacionales subieron 0,8% como consecuencia de las subas de 1,1% en los productos primarios y de 0,7% en los productos manufacturados y energía eléctrica.

Los productos agropecuarios subieron 2,3%, debido a las subas de 0,7% en los productos agrícolas de 3,2% en los productos ganaderos.

---

<sup>1</sup> Fuente INDEC

En los productos manufacturados y energía eléctrica se destacan las subas en productos textiles (2,1%), productos metálicos excepto máquinas y equipo (1,5%) y en productos de caucho y plástico (1,2%). Por otra parte, se registró una baja en impresiones y reproducción de grabaciones (0,8%). La energía eléctrica se mantuvo sin cambios. Los productos importados subieron 1,3%. Dentro de este capítulo, se destacan las subas de 1,2% en productos manufacturados y de 2,9% en productos agropecuarios y de la silvicultura, mientras que los productos minerales no metalíferos bajaron 2,7%.

### **Construcción**

Registra, en relación con las cifras de agosto último, un incremento de 0,4%.

Este resultado surge como consecuencia de las alzas de 0,8% y 0,6% en los capítulos Materiales y gastos generales, manteniéndose sin cambios significativos el capítulo mano de obra.

Al comparar el nivel general de septiembre de 2009 con septiembre de 2008, se observa un alza de 7,0%, resultante de las subas de 4,7% en el capítulo materiales, de 9,0% en el capítulo mano de obra y de 10,7% en el capítulo gastos generales

## **SECTOR FINANCIERO**

**Fernando Digon:** Alumno de la Carrera Licenciatura en Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales - Universidad de Morón.

Después de toda tormenta llega la calma en todo ámbito, y los mercados no escapan a esa "ley" natural. El año pasado vimos como los mercados mundiales se derrumbaban por causa de la explosión de la crisis de las hipotecas en los EE. UU.; el tsunami financiero no respetó ni los mercados sólidos como los de los países centro, ni los mercados más fluctuantes de los países emergentes. A fines de 2008, el índice Dow Jones de la Bolsa de Nueva York, perforó la barrera de los 10000 puntos y llegó a arañar los 8000, mientras que nuestro Merval, que venía batiendo récords, se derrumbó llegando a los 900 puntos.

¿Qué pasó después? En enero de este año asumió la presidencia en USA Barack Obama, quien tomó medidas "socialistas" –por qué no decir también medidas argentinas- emitiendo 700 mil millones de dólares para salvar a los bancos y a las empresas que estaban al borde de la quiebra. Es decir que después de esta crisis –luego de que muchas empresas hicieran muy mal las cosas- sólo quebró el banco de inversión Lehman Brothers. El resto de las compañías hicieron un negocio redondo, evitaron la quiebra y no sólo eso, comenzaron de 0 con sus deudas limpias gracias a la intervención del gobierno, al mejor estilo 2001. Nos jugamos la plata, la perdimos, y el gobierno nos premia haciéndose cargo de nuestros pasivos, o mejor, socializando la deuda para que la pague el pueblo americano. Durante el comienzo de 2009 los mercados se notaban nerviosos y siguieron cayendo; en marzo de este año las acciones del Citibank cotizaban en el NYSE a menos de 1 dólar, cosa histórica y más aún teniendo en cuenta que en 2008 alcanzaron precios récord de 70 dólares.

Pero todo empezó a cambiar. Los economistas en el mundo empezaron a decir que se estaba vislumbrando la salida de la crisis, que en unos meses volvería la reactivación. Lo cierto es que la reactivación llegó sólo a los mercados financieros, en donde la especulación hizo retornar la senda del crecimiento que las bolsas mundiales traían hasta el crack de 2008.

Aquí vemos los desempeños del índice Merval de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, como así también los del Grupo Galicia y Tenaris, dos papeles emblemáticos del Mercado local, y en los tres vemos la abrupta caída a fin de

de 2008, la zozobra de principios de año y el rally alcista que continúa acentuándose hasta los días en que se escribe este informe.

## MERVAL Índice Merval



En este gráfico podemos ver como el índice MERVAL de la BCBA está recuperando terreno y volviendo a los máximos mostrados años atrás, pero vemos que la pendiente es muy empinada, con lo que podría venir una corrección bajista para luego subir a un ritmo no tan frenético.

En los gráficos siguientes vemos las acciones "vedettes" de la Bolsa Porteña, GGAL (Grupo Financiero Galicia) y TS(Tenaris). En ambas podemos notar que el "dibujo alcista" es similar (aún casi similar al dibujo del MERVAL en el caso de la acción de GGAL), ambas crecen a una alta velocidad recuperando en el caso de Galicia, los valores del año anterior, mientras que TS, si bien no está a niveles mayores a 100 pesos como supo estar, va en senda de recuperación. Igualmente, ambos gráficos muestran alarmas: por ejemplo, ambos muestran que el volumen de negocios (cantidad de papeles que cambian de mano en un determinado período de tiempo en este caso los gráficos son semanales) va en disminución y no llega a alcanzar los máximos anteriores. Para que se confirme la tendencia, el volumen debe ser creciente.

Asimismo, en el gráfico de TS vemos que los precios finales no llegaron a alcanzar el extremo del canal alcista en donde los precios se encuentran, lo que también muestra una señal de alerta de lo que pueda llegar a pasar en las próximas semanas e incluso meses. En mi opinión, en el mediano plazo habrá una corrección de precios que hagan tender los mismos a la baja, una buena idea de inversión podrían ser los puts de estas empresas, aunque estos derivados deben tratarse con cuidado dado el apalancamiento que traen.

## GGAL Grupo Financiero Galicia

**2,02**  
+2,53%

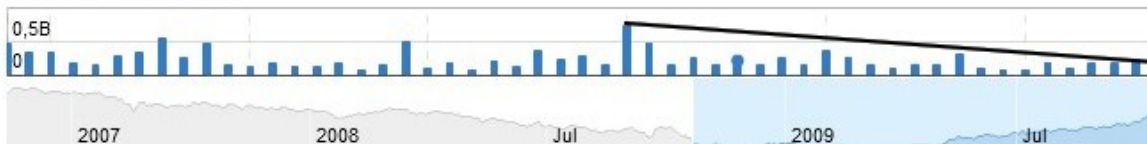
Anterior:	<b>1,97</b>	Vol. Nominal:	<b>1.591.642</b>
Apertura:	<b>1,98</b>	Vol. Efectivo:	<b>3.198.420</b>
Máximo:	<b>2,03</b>	P/E:	<b>17,04</b>
Mínimo:	<b>1,97</b>	Fecha/Hora:	<b>19/10 16:57</b>

precio ape:1,18 min:1,16 max:1,27 cie:1,2

week of Jun 08, 2009



volumen vol:2 155 999



## TS Tenaris

**74,60**  
+3,03%

Anterior:	<b>72,40</b>	Vol. Nominal:	<b>176.493</b>
Apertura:	<b>72,45</b>	Vol. Efectivo:	<b>13.125.268</b>
Máximo:	<b>74,70</b>	P/E:	<b>16,78</b>
Mínimo:	<b>72,45</b>	Fecha/Hora:	<b>19/10 17:00</b>

precio ape:40,15 min:25,95 max:74,7 cie:74,6

week of Oct 20, 2008 - week of Oct 19, 2009



volumen vol:176 493



En conclusión podemos ver que otra vez los mercados financieros han entrado en una leve euforia luego de la caída del año pasado, gracias a las medidas del gobierno americano, que salvó a los grandes inversores luego de que operaran irresponsablemente, aunque cualquier noticia puede hacer que las tendencias cambien, comience la toma de ganancias, y vuelva una baja, que habrá que ver si es correctiva o bajista. De todas formas hay que estar informado y no invertir en instrumentos que no se conoce, es una etapa de mucha fluctuación.

## SECTOR EXTERNO

**Miguel Del Ben - Dante R. Patetta:** Licenciados en Comercio Internacional de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales - Universidad de Morón.

### **Análisis del intercambio comercial argentino con el sector externo. Agosto 2009**

La balanza comercial del mes de Agosto registró un superávit de USD 1155 millones, representando una disminución del 48% con respecto al mismo mes del año anterior.

En efecto las exportaciones alcanzaron 4401 millones de dólares, provocando una caída del orden del 40% respecto de igual mes del año anterior producto de la menor producción agrícola y de los récords obtenidos hace un año. Esta disminución es la más alta de los últimos diecisiete años, debiendo remontarse a septiembre de 1982 para encontrar una disminución de tamaño envergadura (- 47,3%) en las exportaciones. Durante este periodo pasaron 322 meses con cifras mejores a las registradas esta vez por el INDEC.

Si analizamos la composición de las exportaciones se podrá observar los rubros que registraron mayores caídas en sus volúmenes de ventas, a saber:

- Grasas y aceites (-59%);
- Semillas y frutos oleaginosos (-57%);
- Automotores (-28%);
- Harinas y pelets de soja (-17%)

Medidas en cantidades, las exportaciones cayeron un 25%, mientras que los precios de los productos involucrados en el intercambio bajaron el 20%. Prácticamente la totalidad de los subrubros (de las manufacturas de origen agropecuario) experimentaron caídas.

Una causa fundamental que puede explicar este panorama es la merma en la producción agropecuaria (la cosecha de soja fue un 31% menor) por la sequía y la menor inversión de los productores.

En tanto, las importaciones decrecieron en una menor proporción que las exportaciones (37%, dos puntos menos que en el acumulado durante todo el año). Esto se debió, en primer lugar, a la caída de la variable cantidad (25%), en tanto la variable precio disminuyó en un 16% para la disminución interanual de la cifra involucrada en las operaciones. Esta situación se llevó a cabo por las menores compras en todos los rubros, en especial de bienes intermedios, bienes de capital y accesorios para bienes de capital.

El rubro que más incidió en la caída en las compras al exterior fue el de los bienes intermedios, por menores compras de porotos de soja, minerales de hierro, glisofato y fosfatos. Luego se ubicaron las importaciones de maquinaria como celulares, tractores, cosechadoras, camiones, chasis y monitores para computadoras.

Teniendo en cuenta los primeros ocho meses del año, el superávit fue de USD 12.332 millones, representando un incremento significativo del 45% con respecto a igual periodo del año anterior.

La robustez del superávit tiene una de sus explicaciones en la caída de las importaciones que se mantuvo constante, cercana al 40%, a lo largo de lo que va del año. Aquí inciden, además de la caída de la demanda interna, las medidas implementadas por el gobierno con el objeto de proteger la industria local, que restringen las importaciones, como las licencias no automáticas o los procesos antidumping.

Estas medidas de restricción inciden en mayor medida sobre los bienes de consumo, aunque también existen medidas como la obligación de exportar a las empresas que quieran importar que terminan incidiendo en rubros como bienes de capital o intermedios.

**Exportaciones e Importaciones en millones de dólares. Agosto 2009**

Período	Exportación			Importación			Saldo	
	2008	2009	Variación %	2008	2009	Variación %	2008	2009
	Agosto-08			Agosto-09				
	Millones de USD			Millones de USD			Millones de USD	
Agosto	7380	4401	-40	5158	3246	-37	2222	1155

Fuente INDEC, Agosto 2009

**Exportaciones Agosto 2009**

En agosto la disminución del valor exportado en el mes, en comparación con igual periodo del año anterior, fue producto de los menores montos registrados en todos los rubros.

Entre los productos que se vieron más afectados figuran los cereales (-74), las semillas y frutos oleaginosos (-57%), grasas y aceites (-59%), metales comunes y sus manufacturas (-49%) y carburantes (-65%).

Los datos conocidos se comparan con agosto de 2008, mes en el que se concentro gran parte de las exportaciones de la cosecha gruesa de ese año, postergada por el conflicto entre gobierno y el campo que había comenzado en marzo.

**Exportaciones en millones de dólares según grandes rubros. Agosto 2009**

Rubros	Valores		Variación %
	2.008	2.009	
Productos primarios	1.726	829	-52
Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	2.607	1.686	-35
Manufacturas de origen industrial (MOI)	2.142	1.565	-27
Combustible y energía	905	321	-65
<b>Total</b>	<b>7.380</b>	<b>4.401</b>	<b>-40</b>

Fuente INDEC, Agosto 2009

**Principales productos exportados. Agosto 2009**

- ❑ Harinas y pellets de soja;
- ❑ Vehículos automotores terrestres;
- ❑ Porotos de soja;
- ❑ Aceite de soja;

## Importaciones Agosto 2009

La caída que se produjo en el mes de análisis respecto de agosto de 2008 resulto del menor valor importado en todos los usos económicos.

El mayor descenso se llevo a cabo en el rubro bienes intermedios debido a una baja conjunta de precios y cantidades importadas.

Luego le siguió el sector bienes de capital por una caída que se manifestó en las compras de equipos para telefonía celular y vehículos para transporte de mercancías.

<b>Importaciones en millones de dólares según grandes rubros. Agosto 2009</b>			
<b>Rubros</b>	<b>Valores</b>		<b>Variación %</b>
	<b>2.008</b>	<b>2.009</b>	
Bienes de capital	1.051	675	-36
Bienes intermedios	1.826	986	-46
Combustibles y lubricantes	453	368	-19
Piezas y accesorios para bienes de capital	936	603	-36
Bienes de consumo	541	391	-28
Vehículos automotores de pasajeros	343	214	-38
Resto	9	10	11
<b>Total</b>	<b>5158</b>	<b>3246</b>	<b>-37</b>

Fuente INDEC, Agosto 2009

### Principales productos importados. Agosto 2009

- Compras de gas oil;
- Vehículos para transportes de personas;
- Aparatos de telefonía celular;
- Fuel oil y partes y accesorios;

## Intercambio Comercial por Zonas

### Mercosur:

El intercambio con este bloque en el mes de agosto arrojó un saldo comercial positivo de 52 millones de dólares. Este resultado fue producto de una retracción de las importaciones del 41% y de una disminución en las exportaciones (-29%) respecto al mismo periodo del año anterior. Esto último se debió a las menores ventas de bienes intermedios, bienes de capital (aparatos de telefonía celular). En relación con las importaciones la disminución en las compras se debió a las menores adquisiciones de todos los rubros de importación.

En los primeros ocho meses del año, las exportaciones a Brasil decrecieron el 21% en todos los rubros, por otra parte las importaciones cayeron un 42% en el periodo. Por lo tanto el intercambio comercial con el bloque arrojó un superávit comercial de 358 millones de dólares.

**ASEAN, (Integrado por Corea Republicana, China, Japón e India)**

El intercambio con este bloque, segundo en importancia, registró un saldo comercial positivo de USD 269 millones. Las exportaciones hacia este bloque disminuyeron un 46% debido a las menores ventas, entre otros, de manufacturas de origen agropecuario, en porotos de soja a China.

Por otra parte las importaciones provenientes de este origen cayeron un 44% con respecto al mismo mes del año 2008 debido a las menores compras de bienes intermedios y bienes de capital. El intercambio comercial en los primeros ocho meses del año resultó con un saldo comercial positivo de USD 1448 millones.

China, el país más afectado por las medidas que restringen las importaciones como parte de la política de protección a la industria local, fue también uno de los que registraron las mayores caídas en el intercambio comercial con la Argentina. Así, por medio de las licencias no automáticas o procesos antidumping, el gobierno logró el mes pasado reducir un 52% (a USD 339 millones) las compras argentinas de mercadería proveniente de China. Pero también las ventas a China sufrieron un fuerte desplome por la menor cosecha de soja: 57% menos que en agosto de 2008 (a USD 422 millones).

**Unión Europea.** En el mes de agosto el intercambio comercial con este bloque arrojó un saldo comercial positivo de USD 263 millones. Las ventas a la Unión Europea disminuyeron el 39% con respecto a agosto de 2008 debido en gran parte, a la caída en las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario.

En cambio las importaciones cayeron un 29 % por las menores adquisiciones en las compras de bienes intermedios y de piezas y accesorios para bienes de capital.

El comercio con este bloque en el periodo enero-agosto del corriente año arrojó un saldo favorable de USD 2.636 millones.

**NAFTA.** El saldo comercial con este bloque mostró un resultado deficitario de USD 139 millones. Las exportaciones hacia este tratado de libre comercio integrado por EE.UU., Canadá y México disminuyeron un 48% con respecto a agosto de 2008 en mayor medida debido a las menores ventas de manufacturas de origen industrial y combustibles y energía.(en especial biodiesel) a EE.UU.

Por otra parte las importaciones provenientes de este destino disminuyeron el 41% con respecto al mismo periodo del año anterior debido principalmente a la baja en todos los usos económicos, en mayor medida del rubro bienes intermedios (fosfato diamónico y etileno de Estados Unidos), combustibles y lubricantes (gas oil de Estados Unidos).

En los primeros ocho meses del año el intercambio comercial con el bloque arrojó un saldo negativo de USD 937 millones. Las exportaciones registraron una disminución del 31% con respecto al mismo periodo del año anterior. Las importaciones cayeron el 33% debido a la caída en las compras de bienes de capital y bienes intermedios.

**Chile.** Las exportaciones con destino al país trasandino disminuyeron en un 38 % en el mes de agosto como consecuencia de las menores exportaciones de combustibles y lubricantes, bienes primarios y manufacturas de origen industrial.

Por otra parte las importaciones mostraron una caída del 44% producto de las menores compras de bienes intermedios.

El superávit comercial en este mes alcanzó los USD 236 millones. Durante el periodo Enero-agosto el intercambio comercial registró un saldo positivo, alcanzando los USD 2.482 millones. Las exportaciones disminuyeron un 8% con respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que las importaciones mostraron un decrecimiento del 34 % en el periodo.

**Consecuencias de la crisis en la industria de la carga aérea**

Según datos difundidos por la Asociación Internacional de Transporte Aéreo (IATA, por sus siglas en inglés) las compañías aéreas del mundo decidieron dejar en tierra unos 227 aviones cargueros, alrededor del 12% de la capacidad total de flete aéreo y las proyecciones señalan que este año el sector tendrá pérdidas que rondarían los

USD 11.000 millones, siendo el efecto de la actual crisis sobre el sector más grande que el que tuvieron los atentados del 11 de septiembre de 2001, en Estados Unidos.

Las aerolíneas transportan el 35% del valor de los bienes comercializados internacionalmente. Según cifras de IATA, el transporte de carga tuvo una caída del 23% en diciembre de 2008 y si bien en junio del corriente año la disminución fue del 16,5%, esa mejora aún no constituye una recuperación.

### Situación en Argentina

En los primeros nueve meses de este año se ha registrado una abrupta caída de las exportaciones por vía aérea (-45%) si se lo compara con el mismo período del año pasado; mientras que el derrumbe de las importaciones fue del orden del 30%.

Entre enero y agosto de 2009 se exportaron a través del Aeropuerto Internacional de Ezeiza Ministro Pistarini 42.575 toneladas, y se importaron, 51.715. Ahora, la "esperanza" está puesta en el inminente comienzo de la temporada de perecederos.

A la hora de analizar el desplome del sector durante lo que transcurrió del año 2009, y las exportaciones por ciudad de destino y sus variaciones interanuales, se observa que Miami, a pesar de mantener su liderazgo como principal destino de las ventas argentinas por vía aérea con casi un 15% del total de mercado, cayó un 70% en la comparación interanual.

Luego Madrid se mantuvo como segundo destino en las exportaciones por vía aérea, con un 7% del total de mercado, pero también con una caída interanual del 40% en los volúmenes.

Caracas (Venezuela) y Bogotá (Colombia) han sido los únicos destinos, dentro de los diez principales de las exportaciones argentinas por vía aérea, que han registrado crecimientos interanuales durante el primer semestre de 2009.

Caracas (con un 5,3% del total del mercado) creció casi un 18% en el período enero-junio 2009, y alcanzó el 5° puesto de importancia en cuanto a volúmenes exportados por vía aérea.

Las perspectivas para el sector se reducen a cuestiones primordiales:

- la primera, que con el comienzo de la recuperación de la economía mundial, cierta carga se reconvierta del marítimo al aéreo.
- que la industria automotriz -una de las más golpeadas por la crisis y un importante cliente del sector- termine de consolidar su resurgimiento.

### Evolución y perspectivas de la crisis financiera norteamericana.

**Osvaldo J. Berisso:** Director del Proyecto "Observatorio de Coyuntura Económica y Empresarial de la Universidad de Morón"

Ya está terminando la mayor crisis financiera de EEUU desde la Gran Depresión. Se inició en junio de 2007 con el hundimiento de dos fondos de inversión de alto riesgo que tenían fuertes inversiones en el mercado de hipotecas de inferior calidad crediticia. En un contexto de caída en el precio de los inmuebles, ya desde el año previo venían acumulándose las faltas de pago de las cuotas hipotecarias por la compra de viviendas en un contexto de elevado endeudamiento privado. La caída del banco de inversión Lehman Brothers en septiembre de 2008 profundizó los efectos sobre la economía norteamericana y mundial. El Estado norteamericano dispuso de 1,5 billones de dólares entre octubre (Bush) y febrero (Obama), principalmente para salvar empresas y estimular la demanda.

En marzo de 2008, la Fed, el banco central de EEUU, evitó la quiebra del banco de inversiones Bear Stearns haciéndose cargo de deudas y organizando su venta al JPMorgan. En septiembre, el Tesoro se hizo cargo dos

entidades auspiciadas por el gobierno, Fannie Mae y Freddie Mac, que se dedicaban a proveer liquidez descontando y lanzando al mercado de capitales (“securitizando”) las hipotecas otorgadas por los bancos.

En septiembre el gobierno dejó caer a Lehman Brothers, cuya quiebra ayudó a las autoridades para convencer a la opinión pública y a los legisladores de que la crisis iba en serio y era imprescindible votar un multimillonario plan de salvataje. Por entonces, AIG, la compañía de seguros, sí fue salvada por la Reserva Federal mientras que el banco de inversión Merrill Lynch fue comprado por el Bank of America. La bolsa, mientras tanto, acusaba el impacto con una fuerte tendencia bajista.

En este contexto, el gobierno de Bush propuso al congreso un plan de salvataje por 700.000 millones de dólares para la compra por el gobierno de los activos hipotecarios devaluados en poder de los bancos. Luego de un fallido primer intento, el mismo fue aprobado pero con modificaciones en cuanto a un mayor contralor de las entidades financieras, disponiendo el derecho del gobierno a convertir en capital los préstamos a los bancos en problemas y fijando topes a la remuneración de los altos ejecutivos. Se configuró así una intervención sin precedentes del Estado en las finanzas norteamericanas, tanto por su envergadura como por amenazar con la estatización parcial o total de los bancos. Paradójicamente, este avance del Estado disparó las acciones al alza en todo el mundo, aunque por poco tiempo. En octubre, la Reserva Federal redujo a 1% anual -y luego a casi cero- la tasa de descuento a los bancos a fin de brindar mayor liquidez al sistema dada la escasez del crédito. Mientras, la economía entraba en recesión, los precios de las propiedades seguían bajando y los bancos retenían los fondos recibidos del gobierno sin prestarlos al público.

En febrero de 2009, el gobierno de Obama preparó diversos planes de rescate por 787.000 millones para la compra de activos y acciones de los bancos, mayor crédito al consumo para estudiantes, compra de autos y tarjetas de crédito y también para refinanciar 9 millones de hipotecas familiares. Obama declaró entonces que ese plan, que incluyó la reducción de impuestos, crearía o evitaría que cayeran 3,5 millones de empleos. También se decidió someter a los principales bancos a una prueba de resistencia a la crisis en diversos escenarios, resultando que 10 de las 19 entidades precisaban financiamiento adicional de fuentes privadas o, en su defecto, del gobierno.

El efecto más notorio de la crisis de crédito sobre la economía fue el incontenible aumento del desempleo, que pasó desde 4,7% en julio de 2007 hasta 9,8% en septiembre de este año. En lo sectorial, el sector automotriz se vio particularmente golpeado, con Chrysler y General Motors entrando en quiebra, la primera en abril y la segunda en mayo, en un contexto de fuerte reducción de la demanda de autos. Sin embargo, ambas empresas se reestructuraron y se vendieron con apoyo del gobierno, dando lugar a sendas nuevas empresas.

A mediados de septiembre pasado, la Tesorería norteamericana precisó su caracterización de que se había iniciado el final de la crisis de crédito, dando lugar a una sustancial declinación del uso de los programas gubernamentales de contención de la crisis. Por ejemplo, se logró reducir a menos de la mitad el descuento con los bancos comerciales, cesó la provisión liquidez al mercado de títulos del tesoro para operaciones de fondeo a corto plazo con respaldo en títulos del tesoro, desde mayo cesaron los pedidos de financiamiento extraordinario de la Reserva Federal por parte de los bancos de inversión, la tenencia oficial de deudas de corto plazo de las empresas se redujo a una séptima

---

parte de sus niveles pico y el crédito en dólares a los bancos centrales extranjeros cayó a casi la décima parte de su nivel más elevado.

Subsiste, sin embargo, un elevado desempleo, la producción cayó, los desalojos judiciales aumentan y el crédito continúa escaso. Ello obligaría a la continuidad de la ayuda por parte del gobierno, por ejemplo, facilitando el crédito a las familias y a las empresas, mientras no se manifieste una recuperación autosostenida de la economía. A fin de evitar que se repitan en el futuro esta clase de fenómenos, la Tesorería anunció una reorientación de la política económica, incluyendo hacia fin de 2009 una nueva legislación para la reforma integral de la regulación de la actividad económica en los Estados Unidos.

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