

Perspectivas de la economía argentina

- I- Las Señales de la Economía
- II- Panorama General

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

Abril 2007

I- LAS SEÑALES DE LA ECONOMIA

Cuando se analiza la performance económica y social de las naciones que, como la Argentina, atravesaron crisis cambiarias severas se advierte que nuestro país es el que exhibe mejores resultados en prácticamente la totalidad de los indicadores relevantes

- ✓ A pesar de haber registrado la devaluación más significativa, el traslado sobre los precios internos fue relativamente menor

Evolución del tipo de cambio nominal después de la devaluación

(tasa de variación)

Suba del dólar	Fecha de la devaluación	Variación después de:					Acumulada
		1 año	2 años	3 años	4 años	5 años	
Argentina	Ene.'02	240,7	-15,6	0,2	1,6	1,6	197,7
Brasil	Ene.'99	52,9	6,5	20,3	55,3	-20,2	143,1
México	Dic.'94	122,6	3,4	4,6	20,6	-5,4	174,7
Tailandia	Jul.'97	64,3	-13,0	5,8	15,8	-6,8	63,4
Corea	Nov.'97	45,0	-10,0	-6,0	14,1	-4,0	34,5

FUENTE: FIDE, con datos del Centro de Economía Internacional y FMI.

Evolución de los precios al consumidor luego de las devaluaciones

(tasa de variación)

	Fecha de la	Variación después de:					Acumulada
		1 año	2 años	3 años	4 años	5 años	
Argentina	Ene.'02	40,9	3,5	6,1	12,3	9,8	91,3
Brasil	Ene.'99	8,4	5,3	9,4	14,7	10,4	58,2
México	Dic.'94	48,5	27,8	19,4	17,4	13,9	201,8
Tailandia	Jul.'97	10,6	-1,2	2,0	2,2	0,2	14,2
Corea	Nov.'97	7,2	1,2	2,8	3,2	2,8	18,3

FUENTE: FIDE, con datos del Centro de Economía Internacional y FMI.

✓ El impacto en términos de crecimiento económico y caída en la desocupación también fue mayor en la Argentina

Evolución del Producto Bruto Interno a partir de las devaluaciones

(tasa de variación anual)

PIB	Fecha de la devaluación	Variación después de:					Acumulada
		1 año	2 años	3 años	4 años	5 años	
Argentina	Ene.'02	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5	25,2
Brasil	Ene.'99	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	13,6
México	Dic.'94	-6,2	5,2	6,8	5,0	3,8	14,9
Tailandia	Jul.'97	-10,5	4,4	4,8	2,2	5,3	5,4
Corea	Nov.'97	-6,9	9,5	8,5	3,8	7,0	22,8

FUENTE: FIDE, con datos del Centro de Economía Internacional y FMI.

Evolución de la desocupación luego de las devaluaciones

(en porcentaje)

Desempleo	Fecha de la devaluación	Variación después de:				
		1 año	2 años	3 años	4 años	5 años
Argentina	Ene.'02	19,7	17,3	13,6	11,6	10,2
Brasil	Ene.'99	11,0	11,2	12,1	12,7	11,8
México	Dic.'94	4,7	5,5	3,7	3,2	2,5
Tailandia	Jul.'97	3,4	3,0	2,4	3,3	2,4
Corea	Nov.'97	7,0	6,6	4,4	4,0	3,3

FUENTE: FIDE, con datos del Centro de Economía Internacional y FMI.

✓ Lo mismo ocurrió con la recomposición del salario real

Evolución del salario real luego de las devaluaciones

(en tasa de variación)

Salario	Fecha de la devaluación	Variación después de:				
		1 año	2 años	3 años	4 años	5 años
Argentina	Ene.'02	-26,5	-5,7	8,8	9,3	10,3
Brasil	Ene.'99	-1,1	-4,9	-2,1	-8,8	0,7
México	Dic.'94	-12,6	-9,9	-0,6	2,8	1,5
Corea	Nov.'97	-9,3	11,2	5,7	1,5	8,7

FUENTE: FIDE, con datos del Centro de Economía Internacional y FMI.

El rol que se le asigna a la recuperación del mercado interno es un dato esencial para entender la mejor evolución que exhibe nuestro país respecto al promedio mundial en general, y a la región en particular

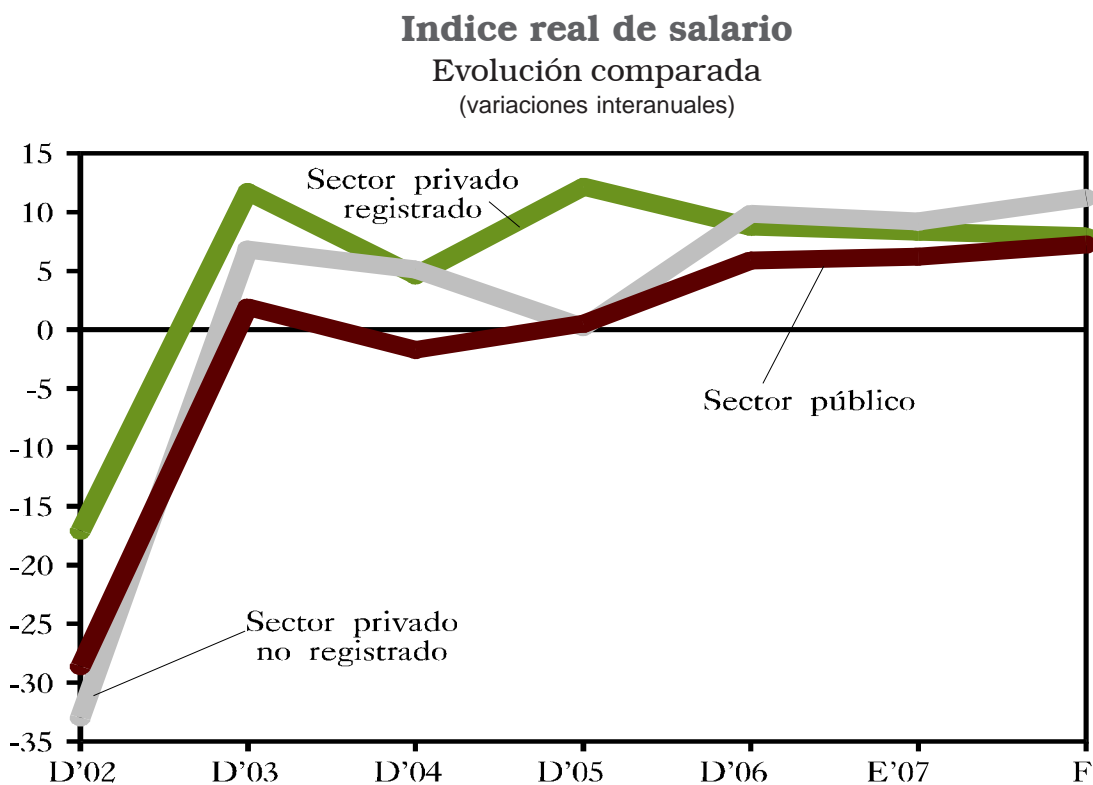
Crecimiento económico y dependencia de las exportaciones

(en tasas de variación)

	Argentina		Chile		Brasil		México	
	Expor- taciones	Demanda interna	Expor- taciones	Demanda interna	Expor- taciones	Demanda interna	Expor- taciones	Demanda interna
1998	10,6	4,1	5,2	3,8	3,7	-0,1	12,1	6,2
1999	-1,3	-3,6	7,3	-5,1	9,2	-1,4	12,4	4,3
2000	2,7	-1,7	5,1	5,6	10,6	4,5	16,3	8,3
2001	2,7	-7,0	7,2	2,4	11,2	0,3	-3,6	0,5
2002	3,1	-16,6	1,6	2,4	7,9	-0,8	1,4	0,8
2003	6,0	10,8	6,5	4,8	8,9	-0,4	2,7	0,7
2004	8,1	12,4	11,8	8,9	18,0	3,3	11,6	4,3
2005	13,5	11,1	6,1	14,5	11,5	1,6	8,9	3,8
2006	7,4	9,6	5,6	6,4	8,9	2,9	7,7	5,1

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC, Banco Central de Chile y CEPAL.

El dinamismo que muestra el consumo interno no está reducido, como ocurría en los '90, a los estratos de ingresos medio-alto, sino también en los sectores de ingresos medio-bajos. La mayor recuperación relativa de los ingresos per cápita de las familias de tales estratos se explica entre otros factores por el aumento del empleo, la progresiva recuperación de los salarios no sólo del sector formal sino también de informal, y la recomposición de los salarios y jubilaciones mínimas



Ingreso per cápita familiar

Por estrato

(en tasa de variación)

	2002/01	2004/03	2005/04	2006/05
Estrato bajo	-30,7	23,9	13,3	16,3
Estrato medio	-27,6	19,7	11,4	14,1
Estrato alto	-25,2	17,7	8,6	8,2
Promedio	-26,7	19,1	10,1	11,2

Tales circunstancias se reflejan en la importante caída registrada en los últimos años en la pobreza e indigencia, así como también en la lenta pero constante mejora en la distribución del ingreso

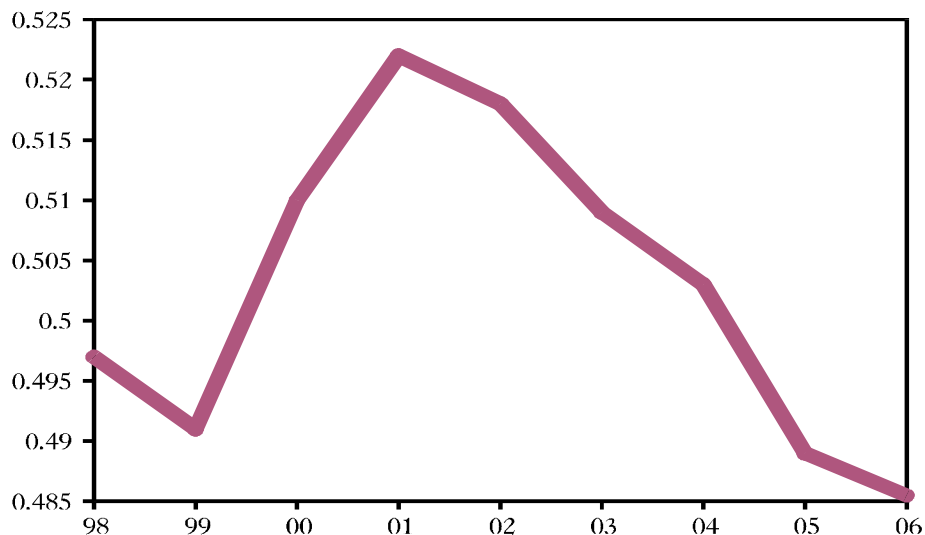
Indicadores socioeconómicos seleccionados

(índice 1998=100)

	Desocupación	Subocupación	Salario real	Pobreza	Indigencia
1998	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1999	110,9	103,7	94,6	111,5	143,4
2000	118,0	108,1	93,9	122,2	141,5
2001	135,9	115,6	92,8	147,7	218,9
2002	153,9	143,0	67,4	218,1	467,9
2003	135,2	126,7	62,6	209,5	454,7
2004	106,3	111,9	66,9	174,1	301,9
2005	90,6	93,3	73,6	149,8	245,3
2006	79,7	83,0	81,3	120,2	188,7

Coeficiente de Gini

(en porcentaje)



Por el lado de la inversión se verifica un aumento sostenido y equilibrado tanto en la construcción como en la inversión en maquinaria y equipo

Inversión Interna Bruta Fija

1997-2006

(en tasas de variación)

Concepto	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005(*)	2006(*)
Inversión Interna Bruta Fija	17,7	6,5	-12,6	-6,8	-15,7	-36,4	38,2	34,4	22,7	18,7
Construcción	14,1	5,8	-10,8	-5,3	-9,4	-32,2	35,0	25,8	20,5	18,8
Equipo durable de producción	23,1	7,6	-15,0	-9,0	-25,0	-44,2	45,3	52,2	26,5	18,6
- Nacional	8,3	2,2	-11,3	-10,5	-22,1	-17,6	22,8	22,7	17,1	12,1
- Importado	40,9	12,5	-18,2	-7,5	-27,6	-69,4	102,6	97,7	35,5	23,9
1. Maquinaria y equipo	18,4	5,4	-16,2	-2,0	-20,7	-43,4	43,3	41,6	22,1	s/i
- Nacional	2,1	1,3	-16,7	-5,9	-11,4	-10,7	18,9	18,5	12,4	10,8
- Importado	37,9	9,1	-15,7	1,2	-27,7	-73,6	120,1	80,8	32,9	s/i
2. Material de transporte	34,3	12,2	-12,8	-22,2	-35,6	-46,7	51,4	83,6	36,6	s/i
- Nacional	22,9	4,2	-0,9	-18,1	-42,1	-37,0	38,5	37,2	31,1	15,5
- Importado	48,1	20,2	-23,2	-26,9	-27,3	-56,3	70,1	138,2	40,3	s/i

(*) Estimación preliminar. s/i: Sin información.

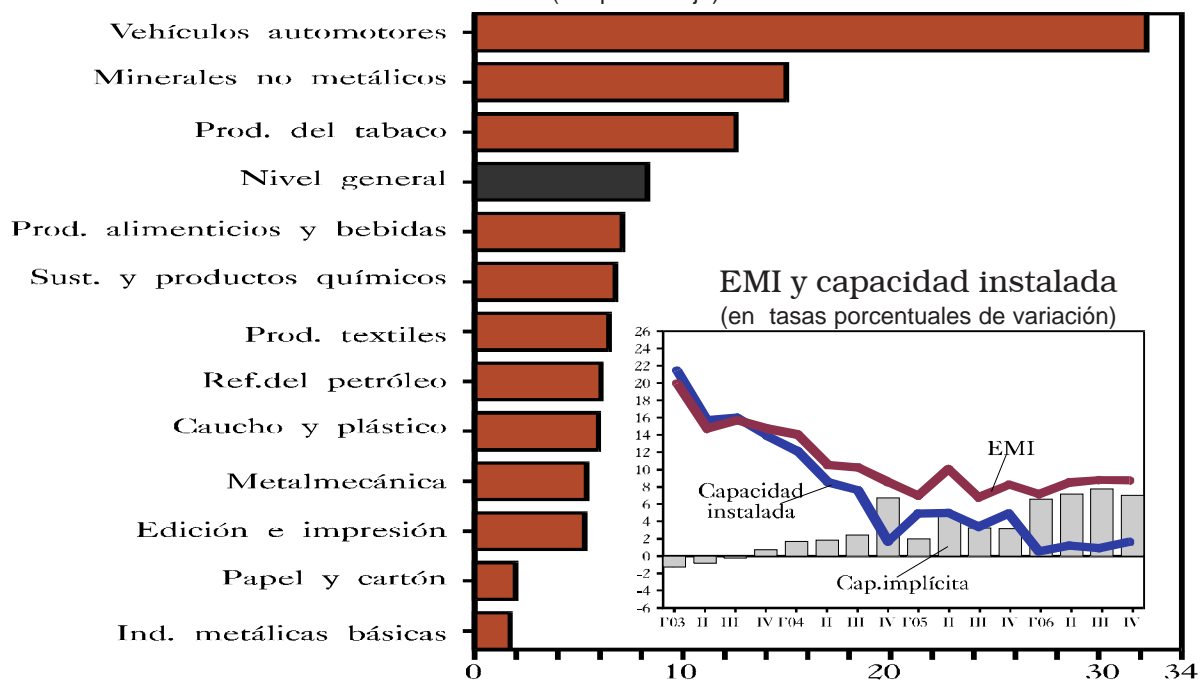
FUENTE: FIDE, con datos de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, Ministerio de Economía.

En el caso de la industria el crecimiento es difundido y se advierten aumentos permanentes en la ampliación de la capacidad instalada

Estimador mensual industrial - Por rama de producción

Variación 2006/2005

(en porcentaje)



Este comportamiento de la inversión tiene su contrapartida en el fuerte aumento de las importaciones de bienes de capital y sus partes, que ya superaron el nivel máximo anterior registrado en 1998

Importaciones argentinas por uso económico

(en millones de dólares)

CONCEPTO	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Variación 2006/2003
Bienes de capital	8500	6748	5887	4182	1293	2517	5331	7011	8484	237,1
Bienes intermedios	10016	8354	8443	7343	4368	6264	8632	10377	11920	90,3
Combustibles y lubricantes básicos y elaborados	853	730	1035	841	482	548	1003	1545	1729	215,7
Piezas y accesorios para bienes de capital	5521	4197	4449	3407	1526	2227	3622	4859	5900	164,9
Bienes de consumo	4859	4501	4609	3998	1137	1756	2501	3162	3970	126,1
Vehículos automotores	1628	957	799	535	174	509	1197	1603	2038	300,6
Resto	26	21	23	15	10	13	158	132	118	836,5
TOTAL DE IMPORTACIONES	31404	25508	25243	20321	8990	13833	22445	28689	34159	146,9

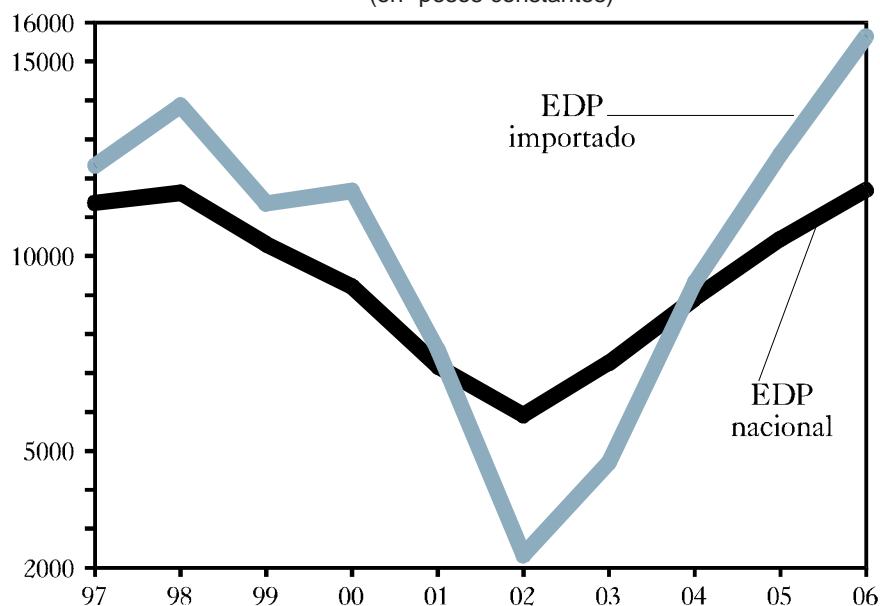
FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Más rezagada se muestra la participación de la inversión en equipos nacionales que, recién a fines de 2006 alcanzó el nivel de 1998.

Inversión en equipo durable de producción

Nacional e importado

(en pesos constantes)



La tercer componente de la demanda agregada, las exportaciones, ratifican un fenómeno relevante que se viene verificando en los dos últimos años cual es la creciente importancia de las de origen industrial en el total de ventas externas

Valor, precios y cantidades de las exportaciones

(tasa de variación respecto a igual período del año anterior)

	2003			2004			2005			2006		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	14	9	5	17	11	5	16	1	15	15	7	7
Productos primarios	22	17	5	6	8	-2	16	-9	26	11	9	1
Manufacturas de origen agropecuario	22	11	11	19	12	7	10	-6	17	16	6	9
Manufacturas de origen industrial	1	-	1	24	9	13	25	11	12	24	7	15
Combustibles y energía	12	15	-3	14	26	-10	13	34	-16	6	21	-12

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Sin embargo tales progresos no son uniformes y ya vuelven a aparecer desequilibrios de divisas preocupantes, de naturaleza estructural, en ciertas ramas industriales. Tal circunstancia alerta sobre la urgencia por abordar realidades sectoriales con políticas específicas para evitar la aparición de cuellos de botella que condicionen el sostenimiento de elevados ritmos de crecimiento

Balance de divisas de la industria argentina

Saldo comercial en ramas seleccionadas

(en millones de dólares)

	Grasas y aceites	Productos alimenticios	Productos químicos	Materias plásticas artificiales	Papel	Materias textiles	Metales comunes	Máq. y material eléctrico	Mat. de transporte	Inst. y apar. de óptica, fotog., etc.	Total general
1997	2170,0	3329,6	-2742,2	-1442,5	-744,2	-217,7	-741,9	-8726,1	-2172,3	-798,1	-12085,5
1998	2667,8	2805,1	-2631,6	-1340,7	-862,6	-453,0	-782,2	-9133,6	-2437,2	-794,0	-12962,0
1999	2301,5	2728,6	-2411,0	-1036,9	-775,4	-360,2	-532,8	-7082,8	-2044,5	-712,5	-9925,8
2000	1627,5	3022,7	-2416,0	-1000,2	-686,0	-499,0	-47,1	-7060,5	-854,0	-680,0	-8592,4
2001	1599,3	3186,8	-2064,2	-616,4	-563,6	-343,6	133,0	-4959,8	90,5	-501,3	-4039,3
2002	2077,5	3704,1	-1042,9	60,6	-31,2	132,0	1011,2	-936,5	769,9	-125,9	5618,7
2003	2798,3	4557,3	-1595,0	-379,2	-93,6	-234,4	735,7	-2516,8	-38,2	-270,5	2963,5
2004	3115,8	5135,0	-2085,8	-511,7	-179,8	-298,6	243,8	-5303,2	-1513,1	-389,5	-1787,2
2005	3254,8	5583,8	-2190,9	-670,0	-307,6	-425,0	331,4	-7184,2	-1879,8	-504,9	-3992,4
2006	3853,4	6603,7	-2534,8	-796,4	-291,2	-575,4	159,8	-8889,2	-1660,3	-647,0	-4777,6

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

II- PANORAMA GENERAL

No cabe duda de que el actual ciclo alcista de la economía en la Argentina resultó decisivamente inducido por la vigencia de condiciones externas muy favorables, pero ello fue potenciado por el gran dinamismo que muestra el mercado interno. Para el corriente año no es previsible que ocurran modificaciones significativas en tales circunstancias; más aún, puede asistirse a nuevos estímulos a la inversión y, especialmente, sobre el consumo privado. Correlativamente, la oferta debería responder con elevadas tasas de crecimiento, muy parecidas a las de 2006, que pueden estimarse en el 8,4% para el PIB y 25% las importaciones.

Desde el punto de vista del balance comercial, entonces, pese al aumento esperado en las exportaciones, que pueden llegar a los 50.000 millones de dólares, es previsible una paulatina reducción del superávit externo. En compensación, los menores pagos en concepto de servicios por la deuda permitirían que el Balance de pagos repita los resultados positivos de 2006, equivalentes al 3,7% del PIB. Esta fuente de divisas será cada vez más imprescindible si se quiere sostener las “tasas chinas” a las que viene creciendo la economía en el último quinquenio, y dadas las limitaciones que van apareciendo en la oferta interna. Es por ello que la continuidad en el proceso expansivo del PIB, a mediano plazo, dependerá del ritmo al que marche la inversión y la composición que la misma tenga. Pese a que la inversión fue la variable que más creció en 2006, su magnitud y calidad por ahora son incompatibles con la velocidad a la que se mueve el resto de la demanda, y ello provoca tanto el crecimiento de las importaciones como las tendencias alcistas en los precios.

Cuando se analiza lo que viene ocurriendo con la inversión, el cuadro es paradójico: este año la Argentina tendrá una producción agropecuaria récord; una parte de los ingresos que ella origine se sumará a los factores que empujan el consumo del sector privado y la compra de bienes como automóviles y viviendas. Pero no existen instituciones que canalicen el excedente de la actividad primaria hacia la inversión reproductiva. El Gobierno no puede dejar pasar esta oportunidad, ya que se trata de circunstancias que no necesariamente se repetirán en el futuro.

En última instancia se trataría, primero, de extender al sector privado la estrategia de constituir fondos anticíclicos y acumular reservas de divisas, práctica que actualmente ejercita el Gobierno, y, en segundo término, hacer de esa masa de dinero (público y privado) una fuente de recursos para financiar la expansión del proceso inversor, maximizando la aplicación reproductiva del ahorro interno.

Inevitablemente esas presiones sobre el consumo pueden impactar sobre los precios internos. De hecho, en la Argentina (además de las mediciones oficiales) ya puede hablarse de por lo menos dos inflaciones: la de los sectores más pobres de la población, cuyo gasto se concentra en los bienes salario que mayoritariamente tienen precios regulados por el Gobierno (en 2006 este tramo creció un 7,5%) y el gasto de las capas medias y altas, que son los principales compradores de bienes y servicios no regulados (en 2006 sus precios aumentaron el 11,2%). Esta situación no se modificará decisivamente en 2007, por lo cual cabe esperar una inflación promedio en torno al 10% para todo el año.

. La dinámica de oferta y demanda

Durante el pasado mes de enero (última información disponible) el crecimiento del PIB alcanzó al 8,5%, lo cual supone una continuidad en la velocidad a la que marchó la economía durante 2006. Existen indicios suficientes para esperar que esta situación no se modifique mayormente en el corriente año, y ello permitiría alcanzar una plataforma en los niveles de actividad que se encuentre un 25% por encima del punto alcanzado en 1998, previamente al inicio de la crisis. Entre otras consecuencias, se espera que el nivel de desempleo termine el año en torno al 8%.

Estas señales de continuidad en el ciclo alcista y sus efectos positivos se manifiestan tanto por el lado de la oferta como en el caso de la demanda agregada. En el primer caso, el sector agropecuario está en la actualidad procesando la cosecha récord de la campaña 2006/2007, que se estima superará las 92.000 millones de toneladas con 34 millones de hectáreas sembradas. En

términos de volumen físico, ello puede implicar un aumento del 11% para el PIB del sector.

Por su parte, las expectativas de las empresas industriales se orientan en el sentido de augurar un comportamiento que, en promedio, será muy estable. Ello supone alcanzar una tasa de crecimiento para el PIB manufacturero en torno al 6%. Similar a la de los últimos meses. Finalmente puede esperarse una desaceleración en el ritmo al cual viene evolucionando la actividad de la construcción, como viene ocurriendo en los últimos trimestres a medida que se ha estado reduciendo el stock de dólares ahorrados en poder de los ahorristas individuales -factor que tuvo gran incidencia en el boom de esta actividad-. Pese a ello, y en función de la expansión esperada en la obra pública, el aumento del PIB sectorial en caso de la construcción puede alcanzar al 17% este año.

Ahora bien, paralelamente continúan operando con firmeza los distintos factores “mercado internistas” que han explicado buena parte de la dinámica que actualmente muestra la demanda en la Argentina. Tal es el caso del consumo privado, que aumentó otro 7,7% en 2006 y enfrenta para este año un escenario donde se destaca la perspectiva de nuevos incrementos en los salarios reales y mejoras adicionales en los niveles de empleo. A ello debe ahora sumarse el dato de que, desde el tercer trimestre de 2006, ha venido ganado ponderación el crecimiento de los agregados monetarios, las bajas tasas de interés y la expansión del crédito interno. Se trata de una combinación de incentivos al gasto privado que tienen una gran potencialidad expansiva en el mercado interno.

También contribuye a cebar la demanda el comportamiento alcista en el gasto público, un rubro donde el Gobierno viene de anunciar una extensión en su plan de viviendas, estableciendo para el trienio 2007/2009 la meta de construir 250.000 unidades. Este último, a su vez, forma parte de un conjunto de grandes proyectos de obras (donde es también muy alta la ponderación que tienen la infraestructura vial y energética), que empujaron a la inversión bruta interna, siendo ésta la variable de mayor crecimiento dentro de la demanda agregada, con una suba del 18,7% el año pasado.

Con respeto al tercer componente de la demanda agregada, las exportaciones, su resultado estará muy

influido por el precio al cual se vendan los volúmenes récord que está ya alcanzando la campaña agrícola 2006/2007. Pero también debe advertirse la continuidad en las positivas tendencias que muestran las manufacturas dentro de las ventas externas. Cabe subrayar que las exportaciones de bienes de origen industrial, durante en el primer bimestre de 2007, han crecido un 30% respecto a igual período de 2006, con un incremento del 24% en los volúmenes despachados.

. Algunas tensiones que deben preverse

Determinado el comportamiento esperable de los sectores más relevantes dentro de los productores de bienes y dada la incidencia que ellos tienen sobre la evolución de los servicios, virtualmente puede deducirse para la tasa de crecimiento global de la economía en 2007 un valor del 8% al 8,4%. Si ello ocurre el PIB de la Argentina habría acumulado un crecimiento del 52,3% en el período 2003/2007, llegando a un PIB de aproximadamente 260.000 millones de dólares.

En la actualidad no sólo están ausentes las restricciones de demanda; por el contrario, su conducta expansiva es tal que la oferta interna, pese a su notable esfuerzo, viene perdiendo terreno. Por ahora, hay resto para que las importaciones llenen la brecha, y lo vienen haciendo con fluidez, aún pese al tipo de cambio real alto. Pero ésta es una señal que debe ser tomada en cuenta, por lo menos, en lo que hace al futuro del sector externo, como también por la demoras en la inversión privada.

A lo largo de 2006 el valor CIF de las importaciones totales (34.159 millones de dólares) ya superó al techo que habían alcanzado en 1998 (31.400 millones), cuando regía una política cambiaria que apreciaba al peso y, como vimos, existen elementos suficientes como para esperar una nueva suba durante 2007, que estimamos en otro 25%.

Durante el primer bimestre de 2007 se verificó una contracción en el superávit comercial argentino, que alcanzó a 1.138 millones de dólares contra los 1.580 registrados en igual período de 2006. Es aún demasiado temprano para sacar conclusiones a partir de ese dato puntual, pero no cabe descartar que los excedentes se vayan reduciendo.

Así, puede esperarse que, dado el mayor equipamiento

demandado, junto a las crecientes necesidades originadas en el crecimiento industrial y debido a la necesidad de abastecer las mayores demandas de energía mediante importaciones, la tendencia fuertemente expansiva de las compras externas se mantenga y a fin de año, aún pese al buen desempeño esperable de las exportaciones (que seguramente superarán los 50.000 millones de dólares), se concluya el ejercicio con un excedente comercial menor al previsto, bajando a los 8.000 ó 9.000 millones de dólares.

. Industria e inversión

Habida cuenta de su buen ritmo exportador, pero especialmente debido a la dinámica que muestra la demanda interna -que ahora recibirá un empujón adicional derivado del notable aumento esperado en la producción agropecuaria-, no cabe sorprenderse de que la industria se mantenga sin inconvenientes en la actual fase expansiva. Durante febrero, medido en forma desestacionalizada, el aumento en su actividad fue del 3%, una tasa superior a la de enero y, como ya señalamos, respecto a igual mes de 2006 creció el 6,5%. Mientras tanto, el nivel promedio de capacidad utilizada se mantuvo en torno al 74%. Es innegable por lo tanto que han ocurrido inversiones netas en el sector.

Pero ello no supone ignorar que en los sectores básicos de la industria se está llegando a un grado de utilización en las capacidades instaladas que para algunas ramas - como siderurgia, destilerías de petróleo y producción papelera- ya supera al 80%. En otras, aquéllas donde se concentraron los progresos en materia de inversión, la capacidad utilizada se encuentra por debajo del promedio, predominando que entre estas últimas las productoras de bienes finales, tal el caso de las industrias de alimentos y bebidas, indumentaria y bienes de consumo duradero.

Estas ramas, a su vez, se encuentran entre las principales demandantes de insumos difundidos originados en ramas con muy baja capacidad ociosa. La consecuencia es una persistente tendencia alcista en las importaciones de equipamiento y bienes intermedios, cuyo valor en el primer bimestre creció 23% y 32%, respectivamente, respecto a igual período de 2006.

El proceso de formación de capital en la Argentina está jugando una carrera contra el tiempo y probablemente el dato de que la IBI fue la variable que más creció en 2006 sea insuficiente para disimular el hecho de que no se está

alcanzando todavía la velocidad necesaria y que debe seguir ganando puntos para que la maduración de los proyectos llegue a tiempo para evitar la formación de cuellos de botella en los sectores básicos de la economía. Ello requiere no sólo que la relación IBI/PIB supere en varios puntos más al actual 21,7% sino que el componente de equipos e instalaciones dentro de la misma y la adopción de tecnologías de punta sean cada vez más importantes dentro de la inversión total.

. Destino de los ahorros en dólares

El ahorro interno continúa siendo la fuente principal de recursos para el proceso inversor en la Argentina de la "post convertibilidad", y en parte ello se refleja en el auge ocurrido en las ventas de viviendas a los tramos de ingresos medios y altos. ¿Se mantendrá este impulso? Incipiente aún, se está abriendo un debate acerca del grado en que se han ido agotando los dólares que el sector privado acumuló a lo largo del tiempo y gran parte de los cuales se dirigieron hacia la actividad inmobiliaria debido a las nulas perspectivas de que, a mediano plazo, ocurra una devaluación del peso. Por el contrario, el BCRA debe esforzarse para evitar una mayor apreciación de la moneda nacional.

Cabe recordar que los ahorros privados también fueron el principal origen de los recursos que permitieron el reequipamiento de las empresas PyME. Si esa fuente de recursos se ha ido agotando, o por lo menos perdió la gran magnitud que tenía en 2002, en el caso concreto de la compra de viviendas puede derivar en una desaceleración en las actividades vinculadas con la construcción. Claro está que, como ya señalamos, a nivel macroeconómico se trataría de un efecto que puede resultar compensado por los planes oficiales de vivienda.

Adicionalmente al desahorro de las familias que acumularon dólares durante largos años, en la Argentina del presente existe otra gran fuente de dólares que se vuelcan al mercado interno; está constituida por el superávit comercial, y gran parte de los mismos son adquiridos por la autoridad monetaria. En consecuencia, el nivel de las reservas internacionales a mediados de marzo se acercaba ya a los 37.000 millones de dólares. Para lo que resta del año cabe esperar que esta tendencia se mantenga, si bien probablemente algo atenuada debido a una reducción en el superávit comercial.

. Distribución del ingreso y medidas de la inflación

Este panorama alentador que muestra la economía argentina, sin embargo, no está librado de inquietudes acerca del mediano plazo, especialmente aquéllos derivados de la mayor incertidumbre sobre los indicadores de precios y las dificultades que, en el presente, atraviesa la política de acuerdos en esa materia que tuviera resultados exitosos durante 2006. Es previsible que la gestión oficial en el futuro inmediato desestime el propósito de abarcarlo todo y se concentre en el seguimiento de aquellos bienes que integran la canasta básica alimentaria.

Habida cuenta de que la elevada concentración que todavía caracteriza a la distribución del ingreso y el grado en que, como resultado, el gasto de los tramos medios y altos convalida las subas en ciertos bienes cuyos precios no están sujetos a regulaciones, resulta lógico que los esfuerzos oficiales se orienten en el lucha contra “la inflación de los pobres”. Sus esfuerzos no han sido vanos: contrariamente a lo ocurrido en los tramos de ingresos medios y altos, en 2006 el gasto del quintil más bajo de la población (en el gran Buenos Aires) incrementó su costo en el 7,5%, contra el 9,8% del IPC promedio general. Dado que ese tramo de la sociedad sólo puede gastar su dinero casi totalmente en alimentos y los precios de los alimentos que exporta la Argentina crecieron el 9 %, el Gobierno tuvo éxito en lograr despegar el mercado interno del externo.

Para el mediano plazo el Gobierno aspira a que el perfeccionamiento de políticas más sofisticadas, como los subsidios cruzados para los productos de exportación

primaria y el ejercicio de mayores esfuerzos dirigidos a estimular la inversión privada, que compensen los inevitables ajustes de precios relativos, pueda ir provocando un aterrizaje suave en los índices y reducir las necesidades de intervenciones. Pero debemos acostumbrarnos a que la inflación del tramo medio y superior de ingresos se encuentre por encima de los promedios estadísticos.

Más allá de las distintas sensaciones térmicas acerca de la inflación, por ahora se ha ido evaporando el peligro de las grandes tensiones inflacionarias. Desde nuestro punto de vista existen factores aún más importantes que pueden afectar el futuro del buen desempeño que actualmente muestra la economía argentina. Debe, en efecto, ponderar los riesgos derivados de las perturbaciones en la economía mundial verificados durante el primer bimestre del año, ante las cuales la Argentina actual se encuentra más preservada que otrora.

Nos referimos a decisiones como el desendeudamiento con el FMI, el éxito en el canje de la deuda en default, el mantenimiento de los superávits gemelos, la cuidadosa política de absorción de liquidez y el cambio en la composición de la deuda pública, con la mayor ponderación que actualmente tienen los títulos nominados en pesos. Entre otras consecuencias, son menores las necesidades de emitir deuda en dólares. Se precisarían unos 6.000 millones de dólares en 2007, vale decir aproximadamente el 2,5% del PIB proyectado, debiendo recordarse que tal relación fue del 7% en 1998, el mejor año económico de la década de los '90; este dato no es de importancia menor en un momento en que abunda la incertidumbre en los mercados internacionales del dinero.