

Perspectivas de la economía argentina

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

FIDE

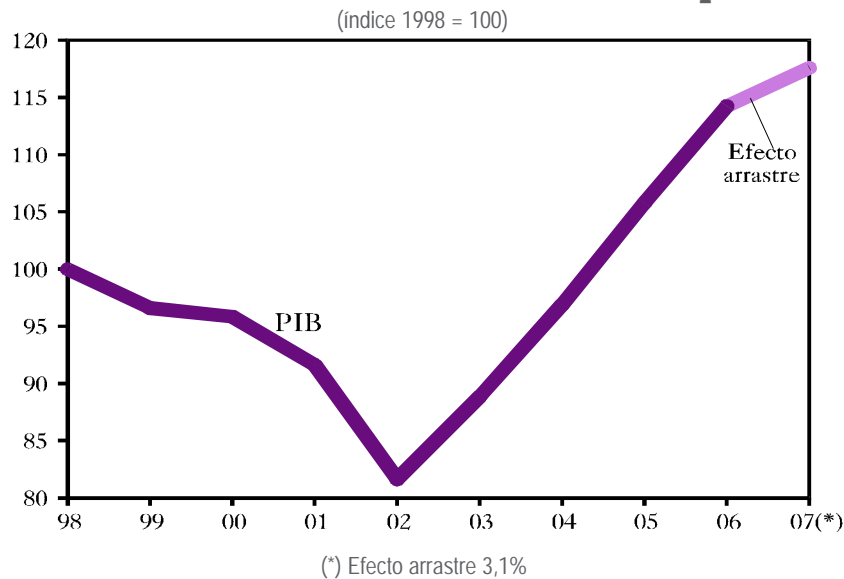
FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

Agosto 2006

I- LAS SEÑALES DE LA ECONOMIA

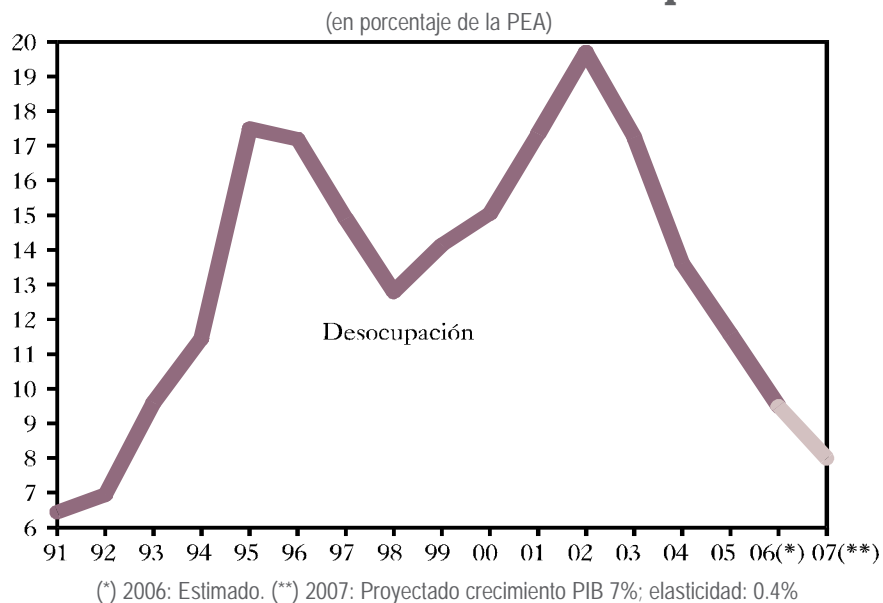
Este año el PIB crecería, como mínimo, un 8%. El nuevo efecto arrastre garantiza para el año 2007 un piso del crecimiento algo superior al 3%

Producto Interno Bruto: efecto arrastre para 2007



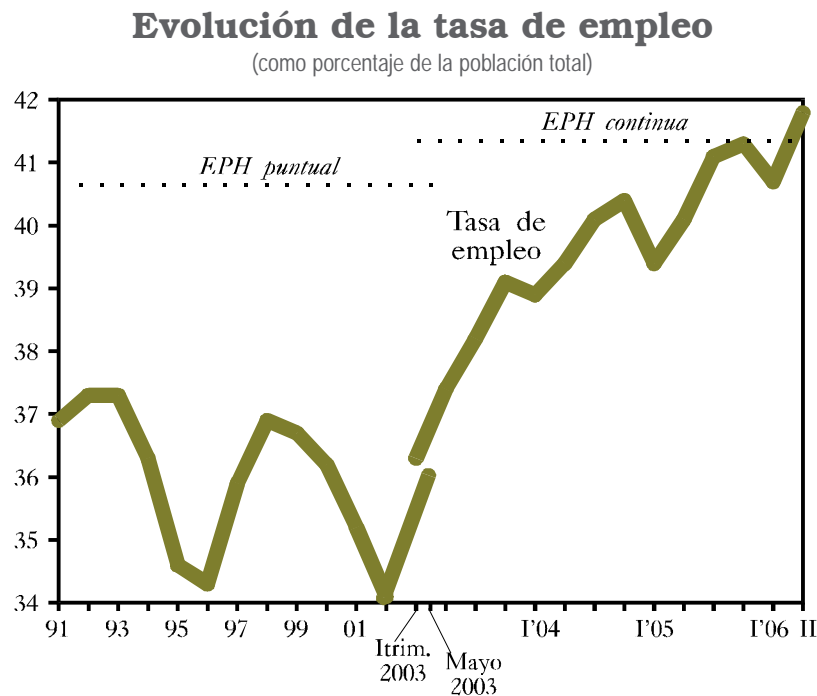
Un escenario expansivo como el que se proyecta para el año próximo (están dadas las condiciones para volver a crecer a tasas similares a las del corriente año) permitiría consolidar la tendencia descendente en el nivel de desempleo

Evolución de la tasa de desocupación



Los indicadores laborales correspondientes al segundo trimestre confirman la continuidad de los principales tendencias que vienen caracterizando el funcionamiento del mercado de trabajo en la actual fase expansiva

✓ La tasa de empleo sigue creciendo, superando los máximos históricos



✓ La elasticidad empleo-producto continúa elevada, también en relación a los niveles históricos

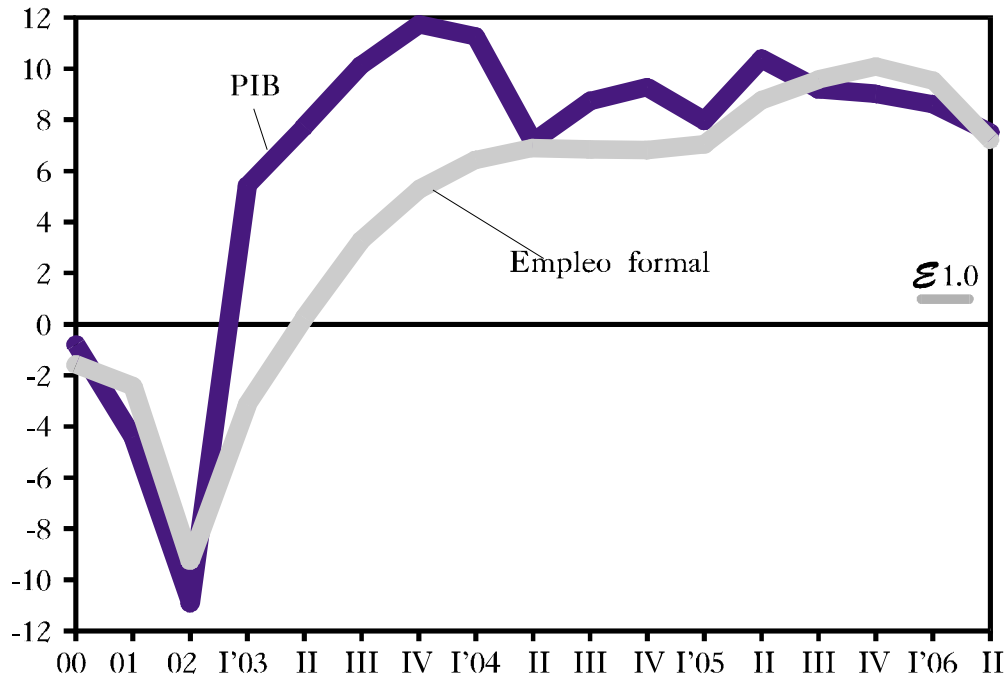
Crecimiento económico y empleo
PIB, empleo y elasticidad
(en tasas de variación interanual y en porcentaje)

	PIB	Empleo total	Elastic. Emp./PIB
2003	8,8	3,7	0,34
2004	9,0	5,9	0,68
I	11,3	7,5	0,66
II	7,1	7,8	1,09
III	8,7	5,2	0,59
IV	9,3	3,4	0,37
2005	9,2	2,9	0,32
I	8,0	2,2	0,28
II	10,4	2,7	0,26
III	9,2	3,5	0,38
IV	9,0	3,2	0,36
2006			
I	8,6	4,4	0,51
II	7,5	5,3	0,70

- ✓ El más acelerado crecimiento del empleo registrado, en relación al no registrado, determina que la elasticidad empleo formal-PIB se ubique por encima del nivel promedio

Producto y empleo privado

Evolución comparada
(tasas de variación)



- ✓ Persiste una combinación virtuosa de crecimiento del empleo y aumento de la productividad del trabajo

Factores de crecimiento

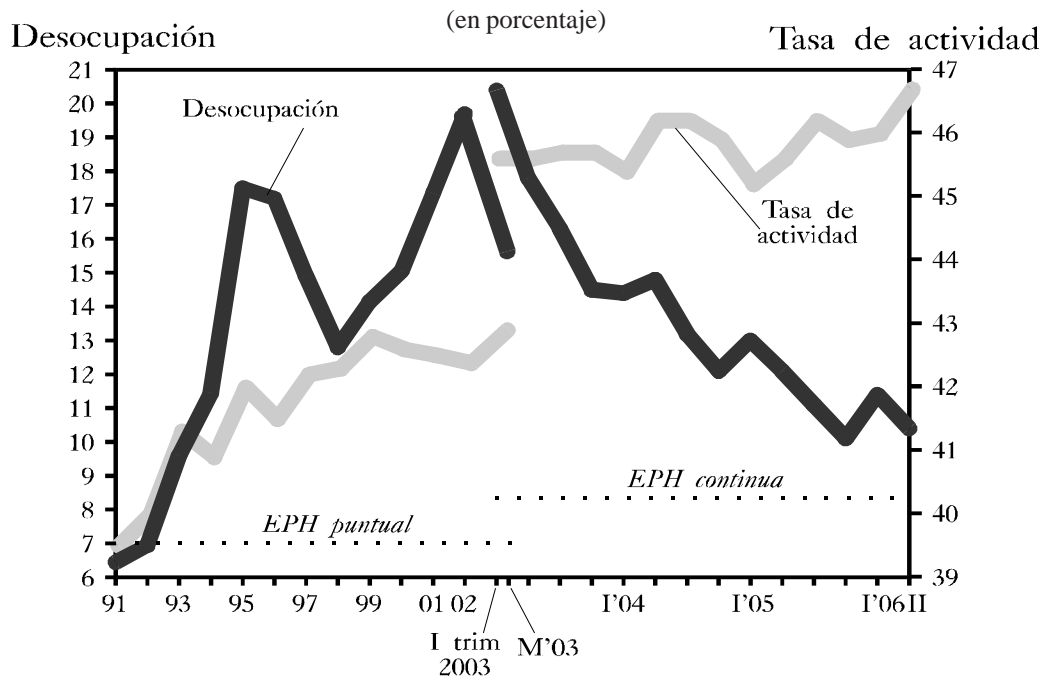
Evolución de la productividad y el empleo
(en tasas de variación)

	Produc-tividad	Empleo	PIB
1998	-0,7	4,6	3,9
1999	-4,5	1,2	-3,4
2000	-1,1	0,4	-0,8
2001	-3,6	-0,8	-4,4
2002	-9,6	-1,4	-10,9
2003	4,9	3,7	8,8
2004	2,9	5,9	9,0
2005	6,1	2,9	9,2
I trim. 2006	4,1	4,4	8,6
II trim. 2006	2,1	5,3	7,5

- ✓ El crecimiento del empleo alcanza para cubrir el aumento vegetativo de la población y, además, el incremento en la tasa de actividad, viabilizando una disminución del desempleo

Desempleo y tasa de actividad

Evolución comparada

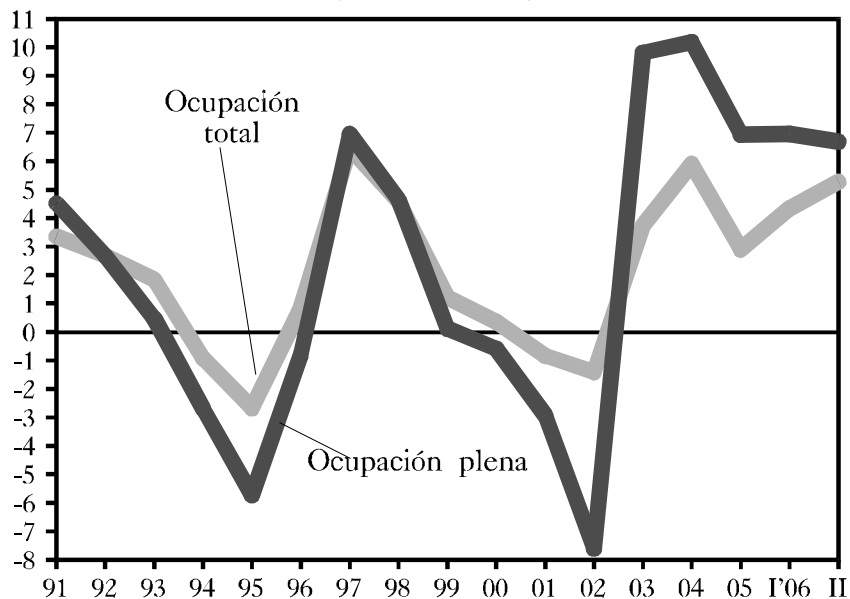


- ✓ Si bien se desaceleró el ritmo de descenso de la tasa de subocupación, el empleo pleno continúa creciendo más vigorosamente que el empleo total

Ocupación plena y total

Evolución comparada

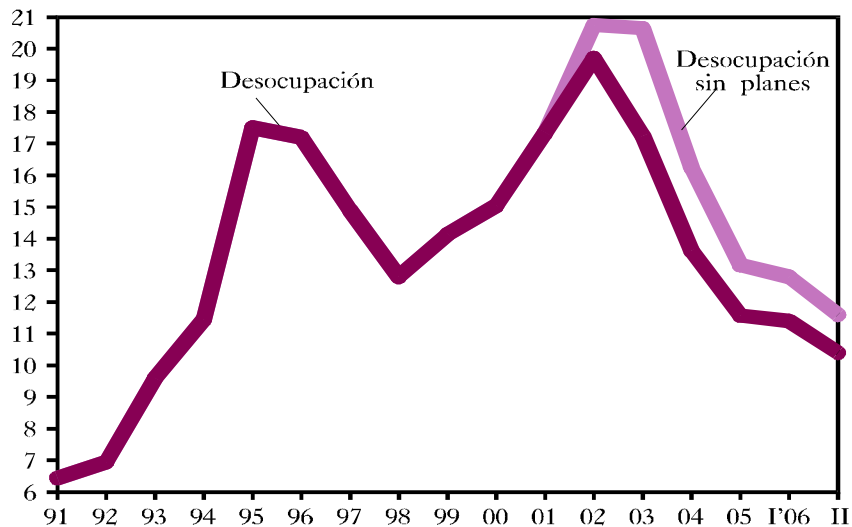
(en tasas de variación)





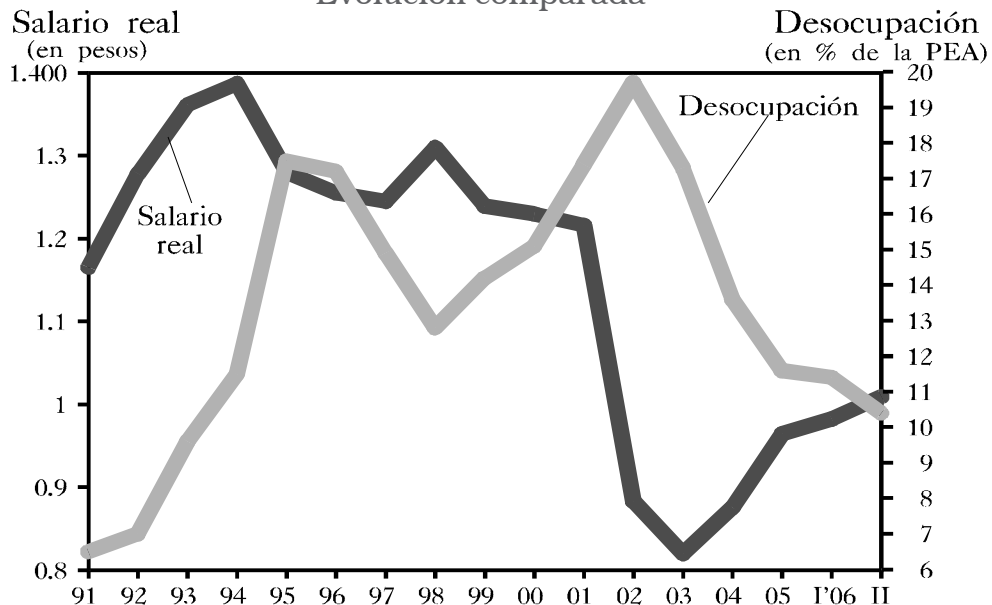
La persistencia del proceso de reincorporación al empleo de los beneficiarios del Plan Jefes y Jefas determinó una nueva disminución de la brecha que separa las tasas de desocupación según se compute o no como ocupados a los beneficiarios del Plan

Evolución de la desocupación en la Argentina Con y sin planes de empleo (en %)



La caída en la desocupación convive con una recomposición del salario real

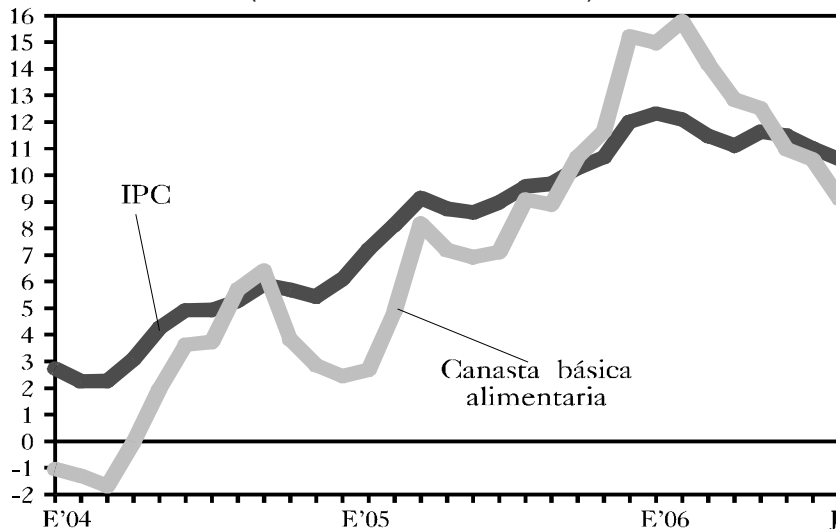
Salario real y desempleo Evolución comparada



En un escenario de fuerte actividad económica y mejora en los indicadores laborales, la tasa de inflación mantuvo su tendencia hacia la desaceleración

IPC y canasta básica alimentaria

Evolución comparada
(en tasas anualizadas de variación)



La evolución diferencial de la inflación de los "pobres" respecto a la de los "ricos" no constituye una distorsión en el comportamiento de los precios internos, sino un objetivo de las políticas de regulación desenvueltas por el Gobierno

Evolución del Índice de Precios al Consumidor

Nivel general y categorías

(base 1999=100)

	Variación porcentual respecto al mes anterior			
	Nivel general	Estacionales	Regulados	Resto IPC
2005				
Abril	0,5	-0,9	0,0	0,8
Mayo	0,6	-0,3	1,1	0,6
Junio	0,9	0,4	0,6	1,1
Julio	1,0	2,8	0,1	1,0
Agosto	0,4	-2,7	0,1	0,9
Setiembre	1,2	7,1	-1,2	0,9
Octubre	0,8	2,7	0,1	0,7
Noviembre	1,2	1,7	0,2	1,4
Diciembre	1,1	-0,6	0,7	1,4
2006				
Enero	1,3	6,3	0,6	0,7
Febrero	0,4	-1,1	0,0	0,7
Marzo	1,2	-0,5	0,2	1,7
Abril	1,0	2,5	0,2	0,9
Mayo	0,5	-0,6	0,2	0,7
Junio	0,5	0,4	0,2	0,6
Julio	0,6	0,3	0,1	0,8

Precios al consumidor nivel general, bienes y servicios

(tasa de variación)

	Nivel general		Bienes		Servicios	
	Mensual	Ultimos 12 meses	Mensual	Ultimos 12 meses	Mensual	Ultimos 12 meses
2005						
Enero	1,5	7,2	0,6	6,4	3,0	8,6
Febrero	1,0	8,1	1,1	7,4	0,8	9,2
Marzo	1,5	9,1	2,2	8,8	0,6	9,7
Abril	0,5	8,8	0,6	8,5	0,4	9,1
Mayo	0,6	8,6	0,3	8,0	1,1	9,6
Junio	0,9	9,0	0,6	8,0	1,3	10,6
Julio	1,0	9,6	0,4	8,6	1,9	11,2
Agosto	0,4	9,7	0,9	8,6	-0,2	11,4
Setiembre	1,2	10,3	1,9	9,7	0,0	11,1
Octubre	0,8	10,7	0,6	10,1	1,1	11,6
Noviembre	1,2	12,0	1,3	11,7	1,0	12,5
Diciembre	1,1	12,3	0,4	11,4	2,3	13,8
2006						
Enero	1,3	12,1	0,3	11,1	2,8	13,6
Febrero	0,4	11,5	0,5	10,4	0,3	13,1
Marzo	1,2	11,1	1,7	9,9	0,5	13,0
Abril	1,0	11,6	1,0	10,3	0,9	13,7
Mayo	0,5	11,5	0,3	10,4	0,7	13,3
Junio	0,5	11,0	0,4	10,1	0,6	12,5
Julio	0,6	10,1	-0,3	8,3	2,0	12,9

La sustentabilidad de la política de precios gana viabilidad en tanto se advierten aumentos en la inversión orientados a ampliar la capacidad instalada industrial, cualquiera sea el punto de referencia que se adopte

Utilización de la capacidad instalada y crecimiento industrial

(en porcentaje, tasa de variación e índice)

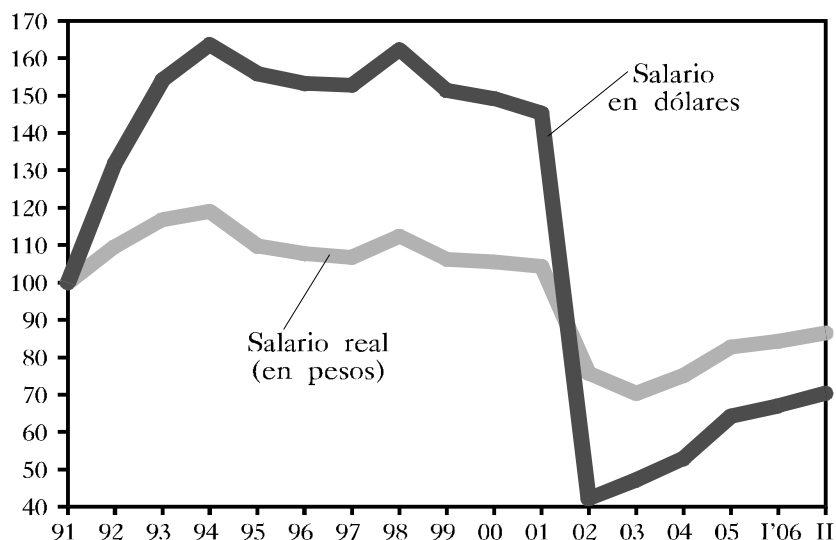
	Capacidad instalada (en %)	Estimador Mensual Industrial		
		Tasa de variación	Indice 1998=100	Indice 2001=100
1998	77	2,2	100,0	116,1
1999	72	-6,6	93,4	108,5
2000	72	-0,3	93,2	108,2
2001	67	-7,6	86,1	100,0
2002	56	-10,6	77,0	89,4
2003	65	16,1	89,4	103,9
2004	70	10,7	99,0	115,0
2005	71	7,8	106,8	124,0
7 meses'06	70	7,5	110,5	128,3

El aumento continuo en la inversión del sector privado es, a su turno, una condición necesaria para garantizar que el aumento en la productividad del trabajo se constituya en un pilar fundamental de la competitividad de nuestra producción. La progresiva reducción de la ventaja competitiva de bajos salarios en dólares torna imprescindible avanzar en la consolidación de otras fuentes alternativas de competitividad

Salario real y en dólares

Evolución comparada

(índice 1991 = 100)



Costo laboral unitario

(índice base 1997=100)

	Costo laboral unitario									
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2011
Nivel general	98,9	103,1	96,6	99,8	62,4	57,5	65,4	71,4	81,5	
15 Elaboración de alimentos y bebidas	96,5	100,6	99,5	100,2	68,8	63,4	74,3	82,5	94,5	
16 Elaboración de productos de tabaco	108,8	95,8	81,6	93,6	88,2	84,0	88,4	90,8	96,0	
17 Fabricación de productos textiles	104,8	142,6	138,3	159,7	106,8	82,7	100,1	116,4	118,8	
18 Fabricación de prendas de vestir	127,9	125,6	129,7	118,9	111,2	102,1	135,2	131,9	168,2	
19 Cueros, art.de marroq., talabartería y calzado	104,2	110,1	101,7	101,6	61,3	64,0	74,8	84,5	94,0	
20 Producción y fabric. de madera, (exc.muebles)	108,3	116,7	113,7	118,3	69,4	67,8	69,1	78,4	81,7	
21 Fabricación de papel y productos de papel	85,2	82,6	78,0	80,7	44,5	42,2	46,9	51,4	58,5	
22 Edición e impresión, reprod. de grabaciones	87,2	89,6	85,5	101,4	76,8	60,8	59,4	68,7	80,6	
23 Productos del petróleo	90,0	87,0	70,2	74,3	46,4	40,7	44,5	49,4	50,4	
24 Fabricación de sustancias y productos químicos	96,4	98,8	92,3	95,1	59,3	54,6	60,3	63,8	76,8	
25 Fabricación de productos de caucho y plástico	97,2	99,3	92,0	89,1	48,9	48,4	56,6	59,8	69,1	
26 Fabricación de productos miner. no metálicos	105,4	111,7	117,1	126,8	85,5	64,7	68,8	75,3	88,2	
27 Fabricación de metales comunes	100,2	119,0	113,0	121,6	57,1	51,7	52,5	53,8	64,2	
28 Fabricación de productos de metal	93,8	100,8	100,3	104,3	69,4	57,1	59,0	63,4	67,2	
29 Fabricación de maquinaria y equipo	111,1	135,7	124,7	127,5	73,4	70,4	73,8	83,3	100,8	
31 Fabricación de maq. y aparatos electrónicos	111,8	123,6	120,5	135,6	115,6	80,1	75,2	78,7	85,9	
32 Fabric.de equipos de radio, televisión y comunic.	137,9	160,8	198,1	242,9	229,5	129,8	145,4	165,3	198,0	
33 Fabric.de instrumentos médicos, ópticos, etc.	118,0	122,3	117,0	146,8	121,7	94,7	102,8	106,1	134,7	
34 Fabricación de vehículos automotores	113,1	125,1	112,5	136,9	74,0	71,7	73,4	74,9	83,8	
35 Fabricación de equipo de transporte	101,2	123,8	157,7	191,7	133,3	105,9	129,4	129,4	147,8	
36 Fabricación de muebles y colchones	103,1	118,8	114,7	137,7	134,3	102,5	121,0	129,6	145,4	

II- PANORAMA GENERAL

A medida que se van conociendo las previsiones sobre el comportamiento de la economía hasta mediados del año, las mismas desmienten a varias hipótesis pesimistas que fueron emitidas durante el primer trimestre y que avizoraban para 2006 una desaceleración en el crecimiento global, combinada con fuertes presiones inflacionarias. Por ejemplo, durante el semestre recién concluido la tasa del PIB se mantuvo en un nivel promedio anual del 8%. El resultado final puede ser aún mejor, ya que se espera para el tercer trimestre la maduración de los aumentos salariales recientemente acordados, vale decir que las presentes tendencias positivas difícilmente se modifiquen en los próximos meses; por su parte, las expectativas inflacionarias se han reducido notablemente, al extremo que se ha vuelto a revisar a la baja el pronóstico interanual, esperándose ahora que la suba del IPC no supere el 10%. También el tipo de cambio se mantiene estable, en torno a los 3,10 pesos por dólar, lo cual supone que durante los próximos meses continuará la suave apreciación real del peso; asimismo, continúan vigentes los superávits gemelos, tanto en las cuentas públicas (3,5% del PIB) como en el saldo del balance de pagos (2,6% del PIB); finalmente, puede darse por descontado que el corriente año concluirá con una tasa de desempleo abierto inferior al 10%.

La continuidad de esta larga fase alcista, que arrancó a principios de 2003, está muy ayudada por el buen comportamiento de los precios internacionales (los correspondientes a las exportaciones argentinas aumentaron en junio un 7% respecto a igual mes de 2005) y la expansión que se verifica a consecuencia del mayor poder adquisitivo que se vuelca al mercado interno. Previsiblemente ambas tendencias se mantendrán vigentes durante 2007. Sin embargo, no se han disipado las incógnitas acerca del destino de la economía a plazos más largos. En efecto, cuanto más rápido ésta crece, más se acerca el horizonte de sus limitaciones en rubros tan importantes como la infraestructura energética, las reservas de hidrocarburos y las capacidades instaladas en la producción de insumos básicos para la industria.

En consecuencia, si bien al inversión continúa marchando a tasas elevadas (ya equivale al 22% del PIB, lo que supone un aumento del 4,5% en el stock de

capital instalado), en su composición muestra todavía una baja ponderación de aquellos proyectos en los rubros arriba mencionados que, como es sabido, se caracterizan por su larga maduración. De tal modo, si los plazos continúan acortándose, la Argentina tendrá mayores necesidades de importar equipamiento, insumos industriales y energía. Para atender ese riesgo, junto a la elaboración de un plan energético de emergencia, la política del Gobierno para el mediano y largo plazo se apoya en la formación de reservas excedentarias en dólares que le originen suficiente poder de compra externo y en estimular el desarrollo de iniciativas energéticas en el Mercosur ampliado.

. Retorno a la fase alcista

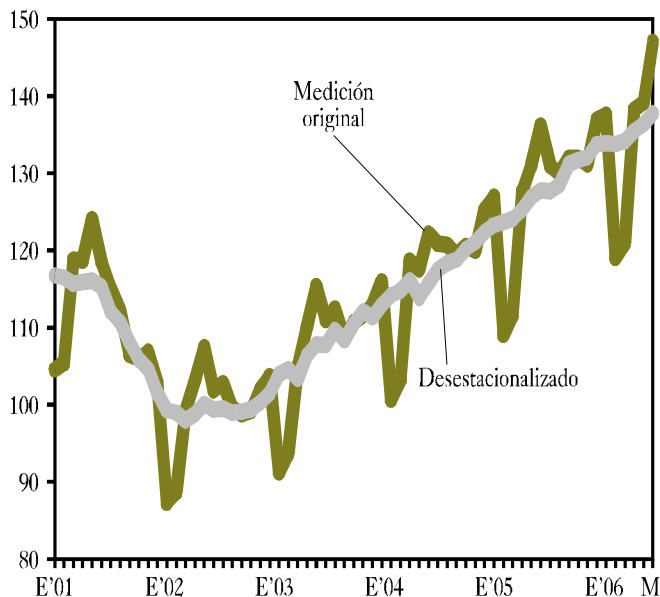
El Estimador Mensual de Actividad (EMAE) creció en mayo el 1,1% respecto a abril si se lo calcula de forma "desestacionalizada" y un 8% en relación a igual mes de 2004. Estos datos contradicen la hipótesis de la desaceleración que parecía despuntar al final del primer trimestre ratificando, por el contrario, la vigencia del ciclo expansivo que se viene verificando desde principios de 2003, hace ya 43 meses. Tales señales se confirman con los datos sobre la evolución de la industria, que también superaron todas las previsiones al lograr una tasa del 8,9%, valor que en junio llegó al 8,7%.

La actividad manufacturera viene siendo entonces una de las locomotoras principales del crecimiento, y muchas de sus ramas más importantes operan ya cerca de límite de su capacidad instalada, característica que es también compartida por la producción energética, y ello pone nuevamente el foco de la atención sobre la marcha de la inversión. El problema puede sintetizarse en que, a mayor velocidad de crecimiento -ya todas las variables superan a los indicadores de 1998, antes de la crisis-, más rápidamente se acercan los límites derivados del atraso en el proceso inversión, particularmente en el caso energético.

Argentina cuenta en la actualidad con recursos excedentes en divisas como para superar -por la vía de aumentar las importaciones- eventuales restricciones en la oferta interna. Pero ese puede sólo constituir un arbitrio circunstancial. Alejar los referidos límites

Estimador mensual de la actividad económica

(índice 1993 = 100)



Estimador mensual de actividad económica

(variación porcentual)

Período	Respecto al mes anterior (desestacionalizado)	Respecto a igual mes del año anterior	Acumulado del año respecto al igual periodo del año anterior
2004			
Octubre	0,8	7,2	8,7
Noviembre	1,2	10,8	8,9
Diciembre	0,4	9,8	9,0
2005			
Enero	0,1	8,4	8,5
Febrero	0,0	8,1	8,4
Marzo	0,5	7,5	8,0
Abril	1,4	11,4	8,9
Mayo	0,6	11,5	9,5
Junio	0,0	8,3	9,2
Julio	0,9	7,6	9,0
Agosto	2,1	10,5	9,2
Setiembre	0,4	9,5	9,2
Octubre	0,4	9,4	9,3
Noviembre	1,2	9,4	9,3
Diciembre	0,1	8,3	9,2
2006			
Enero	0,0	9,1	9,1
Febrero	0,3	8,4	8,8
Marzo	1,0	8,3	8,6
Abril	0,6	6,3	8,0
Mayo	1,1	8,0	8,0

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Economía.

fortaleciendo la formación de capital se convierte, entonces, en la condición de sustentabilidad para garantizar el crecimiento de largo plazo.

En función de estos datos ratificamos nuestra proyección del 8% como la tasa más probable para el de aumento en el PIB de 2006, pero no debe descartarse que el resultado final sea todavía mejor. Para 2007, habida cuenta del arrastre estadístico, la continuidad de buenas condiciones en los mercados para nuestras exportaciones, los estímulos al mercado interno de consumo y el hecho de encontrarnos menos expuestos a eventuales turbulencias en materia financiera internacional, las expectativas siguen siendo favorables.

Ello no supone ignorar que, como ya señalamos, a causa de restricciones en la oferta interna y la persistencia en la apreciación cambiaria debido a las subas que se registran en los precios mientras el valor del dólar se mantiene estable, pueda ocurrir un menor excedente en el balance comercial. Aún con tales prevenciones, el piso del crecimiento para el próximo año, preliminarmente, puede estimarse en un 7% y en consecuencia la tasa promedio anual del la *gestión Kirchner* sería del 8,3%.

. Los precios como inquietud permanente

Volviendo a la actualidad, se observa que la suba de sólo el 0,5% en el IPC de junio permite concluir que la política heterodoxa adoptada por el Gobierno para controlar las presiones inflacionarias, por ahora, viene resultando exitosa. La misma se apoya en dos ejes principales: 1) establecer acuerdos con los principales sectores formadores de precios, para un conjunto de bienes que son básicos en el consumo popular, en particular alimentos y bebidas; 2) aplicar una gama de subsidios a las tarifas de los servicios públicos, fundamentalmente energía, combustibles y transporte. Cabe recordar, además, que mediante la aplicación de retenciones el costo interno del barril de petróleo es de 32 dólares, lo cual, junto a los referidos subsidios, también incide favorablemente en los costos de producción industriales y en el del transporte público.

Tanto los aumentos de los volúmenes de bienes de consumo y servicios demandados internamente como en los exportados y los buenos precios internacionales de estos últimos, generan condiciones de rentabilidad en las firmas que los producen. Esta circunstancia torna más viables a los referidos acuerdos. Esta es una situación

ventajosa que no se tuvo en anteriores acuerdos de precios que fracasaron en la Argentina.

Por el camino elegido se arribó no sólo a una baja substancial en los indicadores; también se viene logrando modificar las expectativas para el corto plazo. Así, la inflación de la primera mitad del año acumuló un 4,9% contra el 6,1% en igual período de 2005, y esos niveles son la mitad de los proyectados por muchos analistas a fines del año pasado. Para los próximos meses -más allá de algunas fluctuaciones estacionales- se espera que tal escenario se mantenga, con la virtual inmovilidad en los artículos que se encuentran regulados y el resto de los precios marchando según el promedio actual.

Al respecto, pueden hacerse algunas precisiones. Cabe señalar que la desaceleración en el nivel general del indicador minorista fue ayudada por el comportamiento de la inflación subyacente (conocida como "IPC resto"), la que acumuló un aumento del 5,4% en el primer semestre, frente al 7,2% de igual lapso en 2005. La combinación de lo ocurrido con esta variable, sumado a la ya referida estabilidad lograda en el caso de los productos regulados (subieron sólo el 1,3% en lo que va del año, contra el 3,7% en igual lapso de 2005) permitió compensar el impacto de subas en bienes estacionales, que se encarecieron 6,9% contra el 2,6% en igual período de 2005.

Una luz amarilla se enciende en el caso de los precios mayoristas, que durante junio aumentaron un 0,9%, equivalente al 12% anual. El segundo trimestre del año terminó entonces por encima de los anteriores. Dicho en otros términos, persiste la aceleración en la tasa del IPM que se observa desde la última parte de 2005. En el caso de los precios mayoristas de los productos manufactureros (cuyo aumento promedio mensual también fue del 0,9% durante el pasado segundo trimestre) la aceleración registrada se debió a subas en los costos industriales que pudieron ser trasladadas a los precios, convalidadas por el dinamismo que muestra la demanda. Otro tanto ocurre con los mayores costos en la construcción.

Es más: de no haberse impuesto fuertes (y costosas, en términos de menores exportaciones) restricciones sobre la cadena de valor ganadero/frigorífica, la suba del promedio mayorista podría haber sido aún mayor. Existe el riesgo cierto entonces de que, en el futuro, estas presiones alcistas en alguna medida terminen trasladándose sobre los precios al consumidor.

Desde nuestro punto de vista, entonces, la política adoptada dio buenos frutos, mejorando las expectativas de los agentes económicos, pero el problema dista de estar superado. Adicionalmente a los peligros latentes en el comportamiento de los indicadores mayoristas, no pueden ignorarse otros límites que tiene la actual estrategia: 1) cabe esperar que la brecha entre precios regulados y el resto continuará ampliándose, al tiempo que la demanda final mantenga su fuerte dinámica actual particularmente en caso de los sectores de ingresos personales medios y altos; 2) dado el fuerte crecimiento macroeconómico actual y proyectado, la magnitud de los subsidios en rubros como el transporte o la energía insumirá crecientes recursos fiscales; 3) estos últimos, a su vez, dependen en alto grado de los ingresos originados en los impuestos al comercio exterior, vale decir que son función de lo que ocurra con los mercados y los precios internacionales para las exportaciones argentinas y de la vigencia de un tipo de cambio real que se mantenga atractivo.

. Dinámica de la absorción interna

Todos los senderos llevan al mismo punto. En los tres aspectos arriba mencionados, alcanzar la solución virtuosa será función de lo que ocurra con la inversión, ya que de ella dependen: 1) la eliminación de cuellos de botella en los renglones básicos de las cadenas de valor y alcanzar una mayor productividad fabril; 2) generar una matriz ener-gética con menor dependencia de los hidrocarburos y que garantice una oferta más segura del servicio; 3) tener una canasta de exportaciones más diversificadas y de creciente valor agregado, por ende con menor dependencia de lo que ocurra con los precios internacionales y/o el tipo de cambio.

Durante el segundo trimestre del año la inversión bruta interna fija se mostró muy activa. Su relación respecto al PIB es cercana al 22%, superior a la de 1998, permitiendo entonces que, más allá de lo destinado a inversión en reposición, el stock de capital instalado se incrementara en el 4,5%, siendo éste el mayor aumento registrado desde la salida de la crisis. Ciertamente, este proceso ha sido liderado por la inversión en la construcción (62% del total), pero viene ganando importancia el equipamiento reproductivo dentro del total. Un indicio favorable en tal sentido está dado por el hecho de que las importaciones de bienes de capital en el primer semestre, por ejemplo, son un 21%

superiores a igual período de 2005.

Debe enfatizarse que la tasa de inversión se encuentra todavía por debajo del ahorro interno, que equivale al 25,4% del PIB. Dentro del ahorro ha ganado participación el sector público, y la inversión viene siendo sostenida todavía con una elevada ponderación de los fondos propios, mientras que el financiamiento bancario tiene por destino principal el capital de trabajo.

Por su parte, el consumo privado mantiene su tendencia expansiva gracias a la fortaleza de las compras originadas en los sectores de ingresos medios, el aumento real en los salarios, los incrementos de las jubilaciones y la mejora del empleo. Pero a todo ello debe sumársele que es algo mayor el financiamiento disponible para de las compras de bienes durables. Es difícil que estas condiciones cambien en lo que resta del año. Es más, se espera que la demanda laboral siga creciendo y se da por descontado que el nivel del desempleo estará por debajo de un dígito. También, con la reducción de encajes, el sistema bancario podrá volcar más financiamiento para la compra de automóviles y bienes de consumo duradero.

Previsiblemente, entonces, el año concluiría con una relación Inversión / PIB superior al actual 22%. Es un buen coeficiente si se lo compara con la tradición argentina en la materia, pero insuficiente respecto a las ya descriptas exigencias en lo relativo a la formación de capital para la continuidad de la expansión global.

. Los "bastiones" del Gobierno

A partir de las lecciones recogidas durante los años '90 el Gobierno busca protegerse sólidamente respecto al impacto de las fluctuaciones externas. Ello explica tanto la estrategia con que se maneja el endeudamiento -donde el pago de 9.155 millones de dólares al FMI implica su reemplazo como acreedor externo por otro interno: el BCRA-, las restricciones a los movimientos de los capitales especulativos y la formación de un elevado stock de divisas que, a fines de julio, ya llegaban a 26.233 millones de dólares. Recientemente, tomando recursos en el mercado interno más un préstamo a corto plazo de la Banca de Basilea la Argentina terminó de refinanciar todos los compromisos para el corriente año sin necesidad de echar mano a sus reservas. Para poder seguir moviéndose con comodidad dentro de tales

parámetros, el Gobierno tiene entonces como prioridades contar con situaciones superavitarias, tanto en el balance de pagos como en las cuentas públicas, mejorando substancialmente su riesgo soberano.

La existencia de ahorro externo negativo también es una manifestación de esa política, ya que refleja el superávit en la cuenta corriente del balance de pagos. Este último, a su vez, se alimenta por el saldo positivo de la cuenta comercial, proyectado en 10.000 millones de dólares para todo 2006. Durante el primer semestre las exportaciones argentinas llegaron a 21.541 millones de dólares. El aumento del 13% que se viene verificando en el valor de las mismas exportaciones resulta, en partes casi iguales, de incrementos en las cantidades y en los precios. Para todo el año las ventas externas de la Argentina pueden terminar superando los 43.000 millones de dólares.

Por su parte, las importaciones continúan incrementándose pero se advierte que, a medida que se va normalizando la elasticidad "Importaciones / PIB", su ritmo tiende a ser más bajo. Sin embargo, pueden terminar el año en un valor de 33.000 millones de dólares, que sería un 15% superior al de 2005. Vale decir que la brecha entre exportaciones e importaciones tiende a acortarse.

El desempeño favorable de los bienes en la balanza comercial está siendo acompañado por la mejora en el rubro "servicios reales" y el menor devengamiento de servicios por la deuda externa. En función de todos estos elementos puede estimarse que el superávit de la cuenta corriente alcance a 2.600 millones de dólares este año, equivalente al 2,6% del PIB. Por su parte, la cuenta de capital y financiera -aún pese a la mayor volatilidad en los mercados- muestra en esta oportunidad ingresos netos y, en particular, cabe destacar que el sector privado financiero volvió a tener saldo positivo por primera vez desde 2002 gracias a la reinversión de utilidades.

Correlativamente, el superávit de las cuentas públicas en el primer semestre acumularía 12.000 millones de pesos, lo que supone un 7% de aumento respecto a igual período de 2005. En el segundo trimestre el crecimiento del gasto (22% en la comparación interanual) se desaceleró y también fue menor el ritmo al que marcharon los ingresos. Se espera que para todo el año el resultado primario del Sector Público Nacional equivalga al 3,3 % del PIB.