

# Perspectivas de la economía argentina

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

FIDE

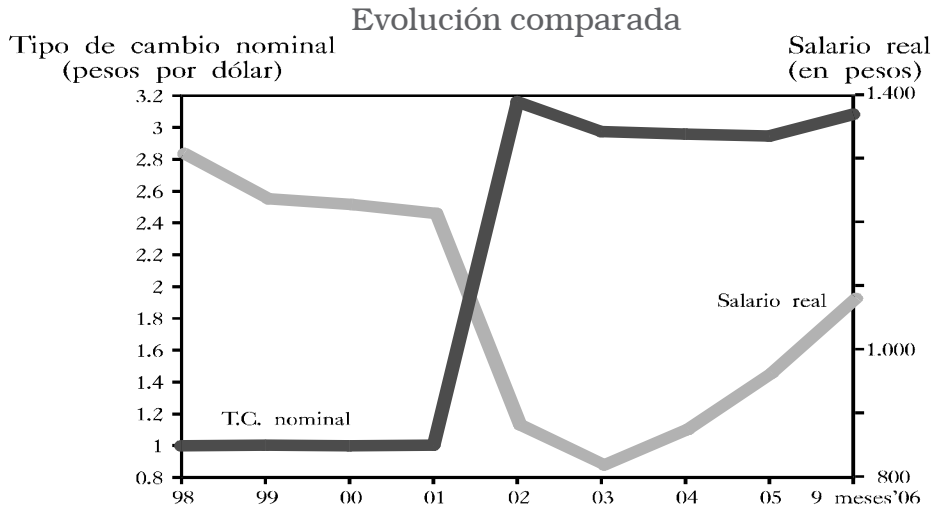
**FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO**

Diciembre 2006

## I- LAS SEÑALES DE LA ECONOMIA

Dentro de la lógica del actual modelo, la vigencia de un tipo de cambio alto y estable es consistente con la mejora del salario real (no es cierto que este modelo "cierra" con tipo de cambio alto y salarios bajos)

### Tipo de cambio nominal y salario real



Sin embargo, es indudable que una economía productora y exportadora de alimentos e insumos industriales es proclive a convivir con tensiones en la esfera de los precios internos durante las fases expansivas de la demanda mundial (más aún con un tipo de cambio muy competitivo)

### Precios internacionales y volúmenes exportados

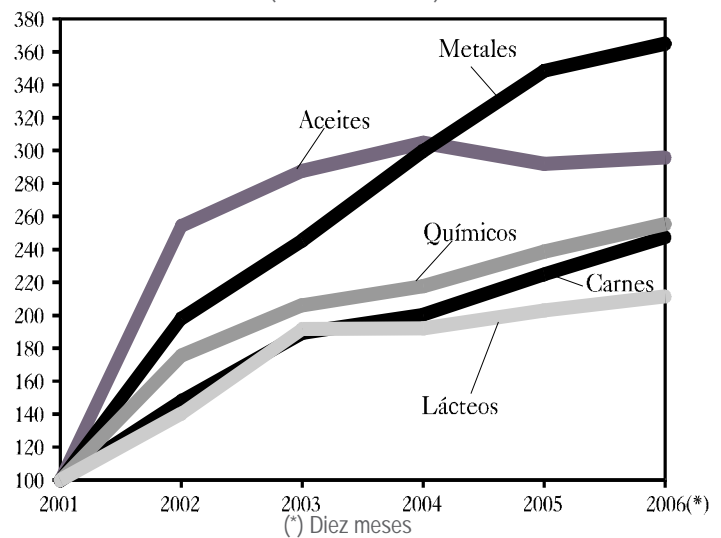
Productos seleccionados  
Variación acumulada 2002-2006(\*)

	Precios internacionales	Volumen
Lácteos	20,1	101,7
Carnes	18,0	234,4
Aceites	36,7	57,5
Metales	177,2	-32,9
Químicos	42,5	59,8

(\*) Nueve meses.

### Precios mayoristas

Productos manufactureros seleccionados  
(índice 2001 = 100)



(\*) Diez meses

Aún predominando un contexto mundial expansivo, la opción por privilegiar el crecimiento del propio mercado interno torna menos vulnerable a una economía frente a una eventual inflexión en la fase alcista en los mercados externos

## Argentina y Brasil: Dos modelos de crecimiento diferentes

Quinquenio 2003/2007

(en tasas de variación)

	2006		2003/2006(*)		2007		Proyectado 2003/2007		Acumulado			
	Argentina	Brasil	Argentina	Brasil	Argentina	Brasil	Promedio anual		Argentina		Brasil	
							Argentina	Brasil	Argentina	Brasil		
Producto bruto interno	8,7	2,8	8,9	2,6	8,0	3,6	8,8	2,8	52,1	14,8		
Importaciones	18,9	16,8	28,9	9,5	15,9	15,1	26,2	10,6	219,6	65,5		
Oferta y demanda	9,7	-	10,5	-	8,9	-	10,1	-	62,0	-		
Consumo	6,7	3,6	7,6	2,1	7,0	4,4	7,5	2,6	43,5	13,7		
Inversión bruta interna	19,8	6,0	28,6	1,0	15,9	7,4	25,9	2,3	216,6	12,0		
Exportaciones	7,0	4,6	8,6	10,7	8,0	3,6	8,5	9,2	50,5	55,3		

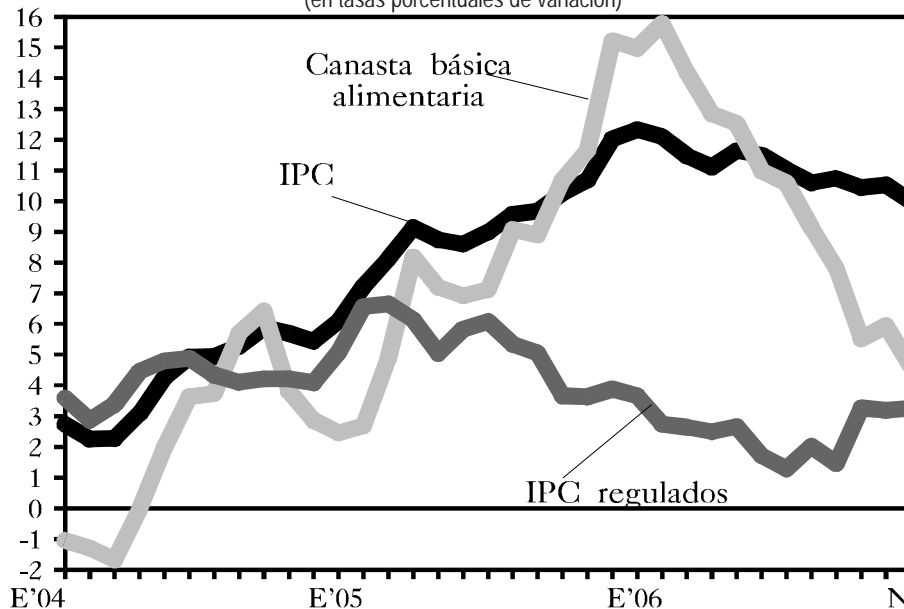
(\*) Promedio anual.

Es en ese marco que las políticas de intervención del Estado regulando o implementando medidas compensatorias (tal el caso de las retenciones, los subsidios de tarifas o el seguimiento de precios) no deben concebirse como transitorias, sino como parte del nuevo modelo económico

### Impacto de las políticas de precios sobre los índices

IPC, Canasta alimentaria y precios regulados

(en tasas porcentuales de variación)

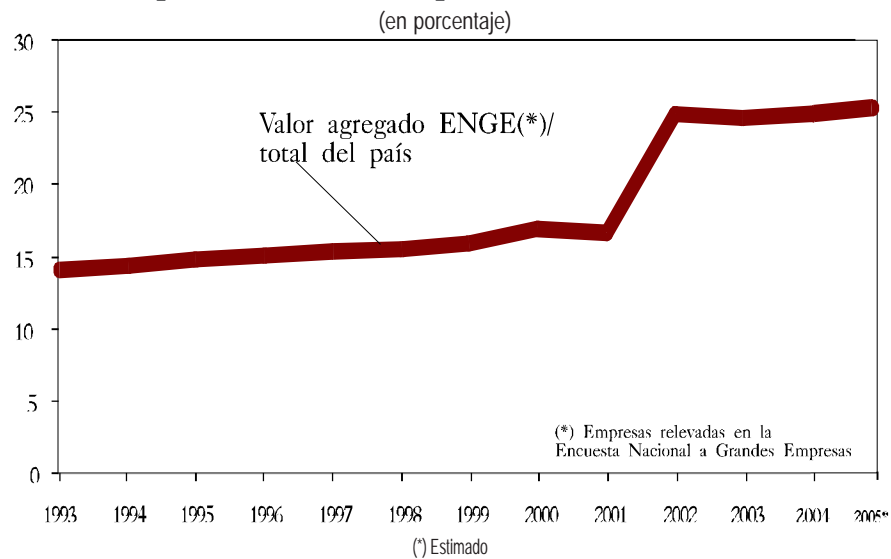


El éxito de las intervenciones del Estado arbitrando y regulando los mercados está íntimamente asociado a su capacidad para impulsar la inversión en donde existen cuellos de botella de oferta, así como también en promover mayor competencia en sectores altamente concentrados

- ✓ Si no se realizan políticas sectoriales de seguimiento de precios que tengan en cuenta el funcionamiento de las distintas cadenas productivas, el mero control a los "grandes formadores" puede terminar sacando del mercado a las PyME, profundizando la elevada concentración productiva

### Valor agregado bruto de las grandes empresas argentinas

Respecto del total del país. Años 1993 - 2005



- ✓ A su turno, la ampliación del stock ganadero es una condición necesaria para resolver el problema del precio de la carne, en un contexto de creciente demanda interna y externa

### Indicadores sector ganadero

	Stock (miles de cabezas)	Exportaciones (toneladas)	Consumo per capita (kilos/hab)
1993	52655,2	281133	75,0
1994	53175,0	376776	71,2
1995	52648,6	520062	63,5
1996	50829,7	476640	64,2
1997	50059,0	437852	65,4
1998	48084,9	295867	61,9
1999	49056,6	347599	67,2
2000	48674,4	342092	66,0
2001	48851,4	152599	63,5
2002	48539,4	351201	59,3
2003	50079,7	391983	60,0
2004	51668,8	631030	62,6
2005	53308,4	771427	62,8
2006	54999,9	456031 (*)	63,2 (*)

(\*) Diez meses.

El rol de la inversión también es determinante para garantizar la continuidad de tasas positivas de crecimiento en la productividad del trabajo. Esto último es, a su turno, una condición estructural para la estabilidad de precios

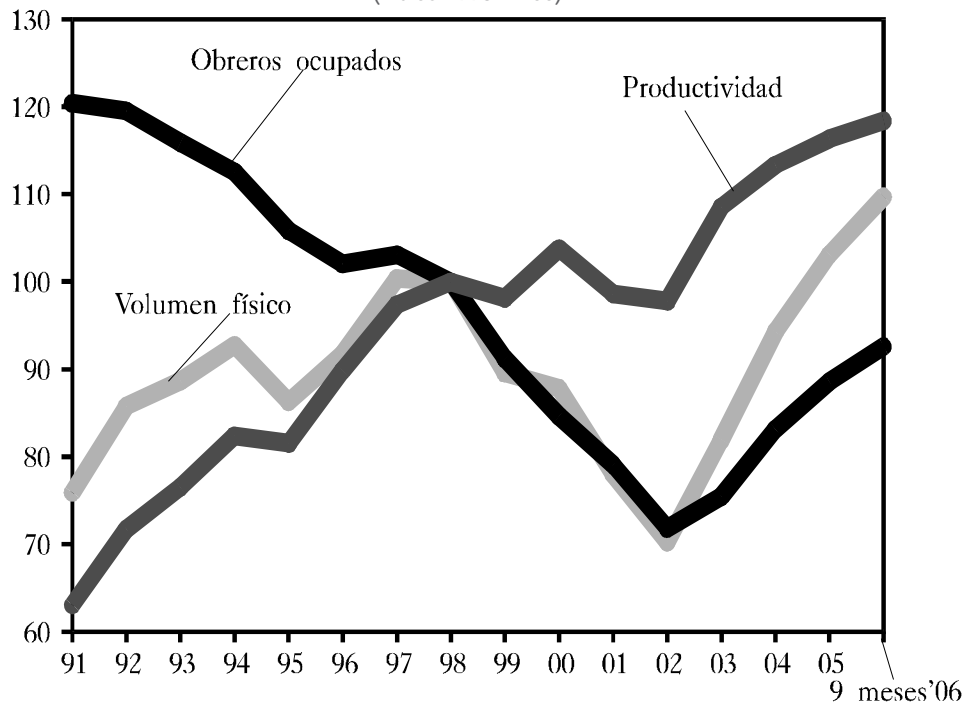
**Factores de crecimiento**  
Evolución de la productividad y el empleo  
(en tasas de variación)

	Productividad	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.'06	4,2	4,4	8,8
II trim.	2,3	5,3	7,7
III trim.	6,3	2,2	8,7

### El crecimiento de la productividad en la industria

Evolución del producto, el empleo y la productividad

(índice 1998 = 100)

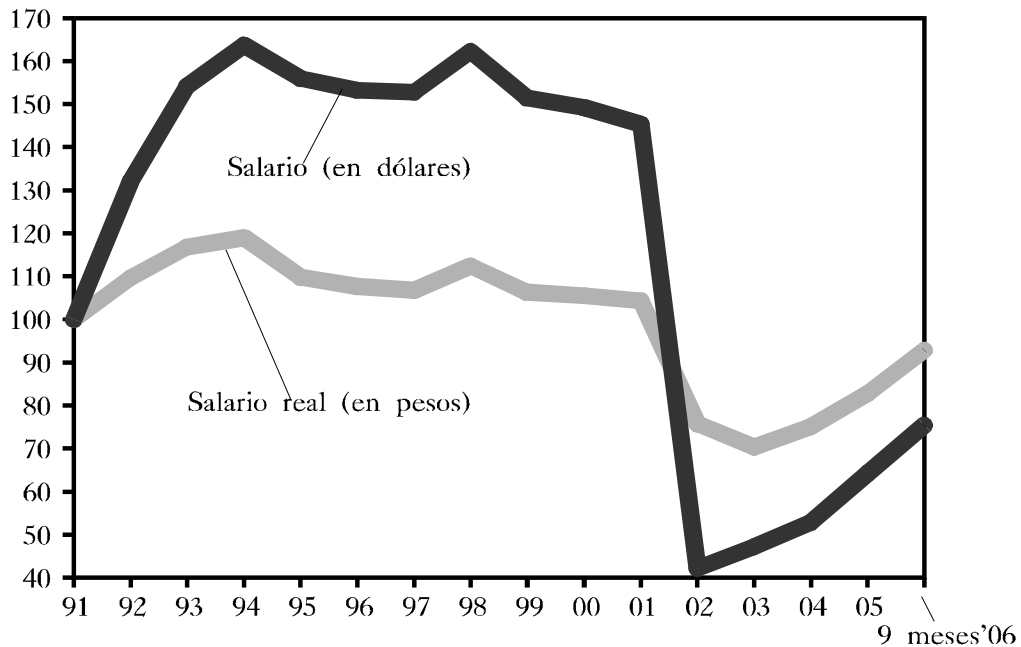


Pero al mismo tiempo las mejoras de productividad generadas por la mayor inversión e innovación son esenciales para garantizar altos niveles de competitividad que no se funden unilateralmente en la ventaja cambiaria

### Brechas que se achican

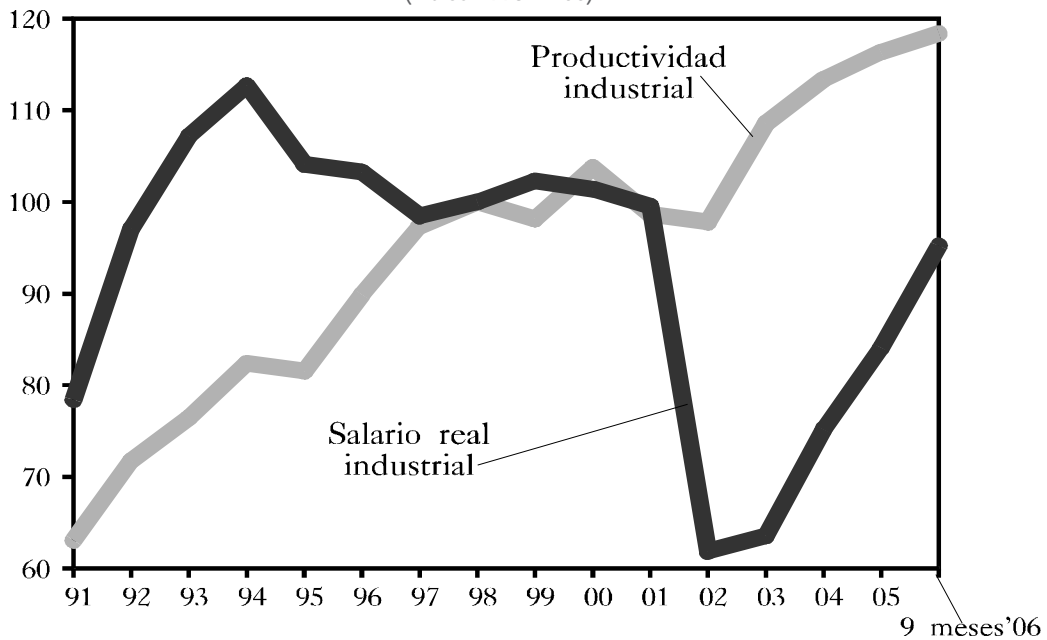
1- Salarios en pesos y en dólares

(índice 1991 = 100)



2- Salario real y productividad en la industria

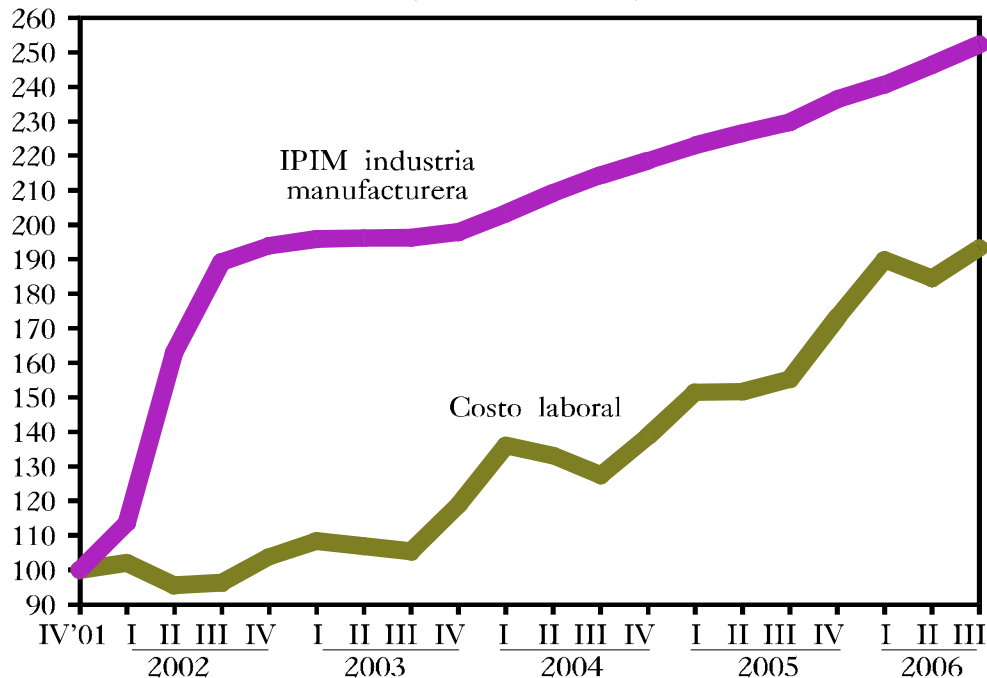
(índice 1998 = 100)



Este requisito se vuelve más crítico en aquellos sectores mano de obra intensivos cuyos márgenes se han venido achicando en relación a lo ocurrido a nivel promedio de la economía

### Costo laboral y precios industriales

(índice IV trim'2001 = 100)



### Costo laboral en la industria y precios industriales

Por ramas de actividad

(índice base 1997=100)

	Costo laboral						IPIM manufactureros					
	2001	2002	2003	2004	2005	I sem.'06	2001	2002	2003	2004	2005	I sem.'06
Nivel general	96,2	98,3	108,2	132,1	156,4	185,2	96,5	157,6	188,0	201,9	218,7	232,7
Elaboración de alimentos y bebidas	93,8	100,6	111,2	135,1	158,7	188,6	93,3	145,6	174,8	181,2	193,3	205,9
Elaboración de productos de tabaco	82,4	84,2	97,1	134,2	172,2	210,8	108,5	117,6	142,3	186,9	232,7	232,7
Fabricación de productos textiles	128,1	160,7	151,7	192,7	221,4	254,4	80,1	150,2	183,1	192,2	191,3	203,4
Fabric.de prendas de vestir	95,1	106,5	112,8	168,1	176,0	217,0	93,7	112,1	129,4	145,6	156,2	167,6
Cueros, art.de marroquinería, talab. y calzado	94,8	83,6	94,7	111,8	130,0	147,4	92,6	135,4	146,9	148,3	152,5	157,5
Produc. y fabric. de madera, (exc.muebles)	102,5	88,0	99,8	117,2	166,1	188,0	94,6	138,2	160,6	184,9	230,8	253,1
Fabricación de papel y productos de papel	75,7	80,5	87,8	99,1	113,5	130,9	97,2	187,3	215,3	218,8	229,0	238,8
Edición e impresión, reproducción de grabac.	112,5	114,0	103,0	109,5	124,6	148,8	98,6	131,9	150,5	163,8	161,2	175,2
Productos del petróleo	106,7	112,8	129,7	144,4	165,6	177,3	118,8	201,0	263,6	268,7	277,7	285,0
Fabr. de sustancias y productos químicos	98,5	107,9	116,4	136,0	157,9	191,4	100,2	175,9	206,5	218,2	239,3	252,8
Fabricación de prod. de caucho y plástico	86,1	81,3	91,5	117,7	138,5	166,0	92,5	159,0	180,9	198,8	221,5	230,9
Fabric. de product. miner. no metálicos	111,6	111,6	107,6	124,4	144,9	177,2	96,2	142,8	182,0	197,7	210,8	222,1
Fabricación de metales comunes	107,3	100,0	112,1	139,0	165,2	196,9	91,3	180,9	224,1	273,9	318,1	326,9
Fabricación de productos de metal	103,7	126,6	119,9	146,3	178,1	210,6	93,2	170,9	197,0	232,3	263,3	286,8
Fabricación de maquinaria y equipo	116,2	106,5	115,1	131,0	165,4	195,1	93,6	149,1	167,8	182,3	205,6	225,5
Fabric.de maquinaria y aparatos electrónicos	105,5	178,1	136,3	158,1	192,9	242,4	84,1	166,5	184,0	227,3	265,3	339,1
Fabr.de equipos de radio, telev. y comunic.	117,8	219,9	137,3	145,8	160,2	188,7	66,4	131,3	144,9	137,3	131,7	131,5
Fabric.de instrumentos médicos, ópticos, etc.	116,3	153,3	129,4	142,5	150,5	183,5	85,8	136,4	147,9	150,1	153,6	159,8
Fabricación de vehículos automotores	118,7	107,3	117,5	132,3	160,1	190,6	93,8	156,9	177,3	195,0	217,5	239,5
Fabricación de equipo de transporte	174,6	151,8	144,2	185,3	204,5	236,6	97,1	121,5	145,2	152,7	168,5	180,9
Fabricación de muebles y colchones	130,7	181,6	159,3	209,7	249,4	285,4	94,8	135,0	155,3	173,1	192,6	204,1

A diferencia de lo ocurrido en los '90, cuando los aumentos de productividad se originaban fundamentalmente en la intensificación y disciplinamiento laboral, en el nuevo modelo la mejora de la productividad convive con aumentos permanentes en el nivel de empleo y en la calidad de los nuevos puestos de trabajo generados

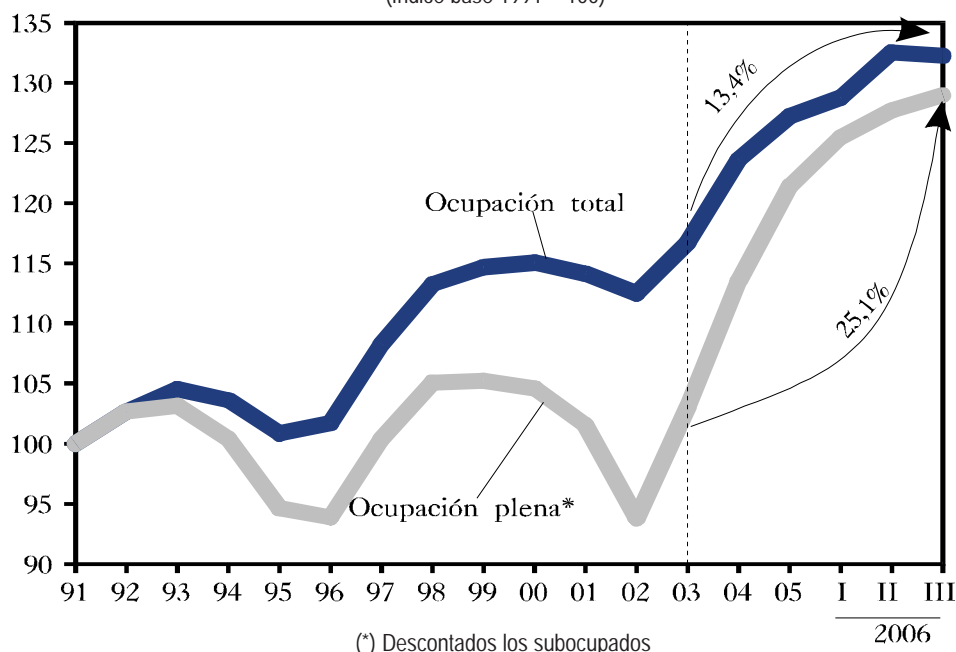
### Evolución de la tasa de empleo, actividad y desocupación

(índice 1998=100)

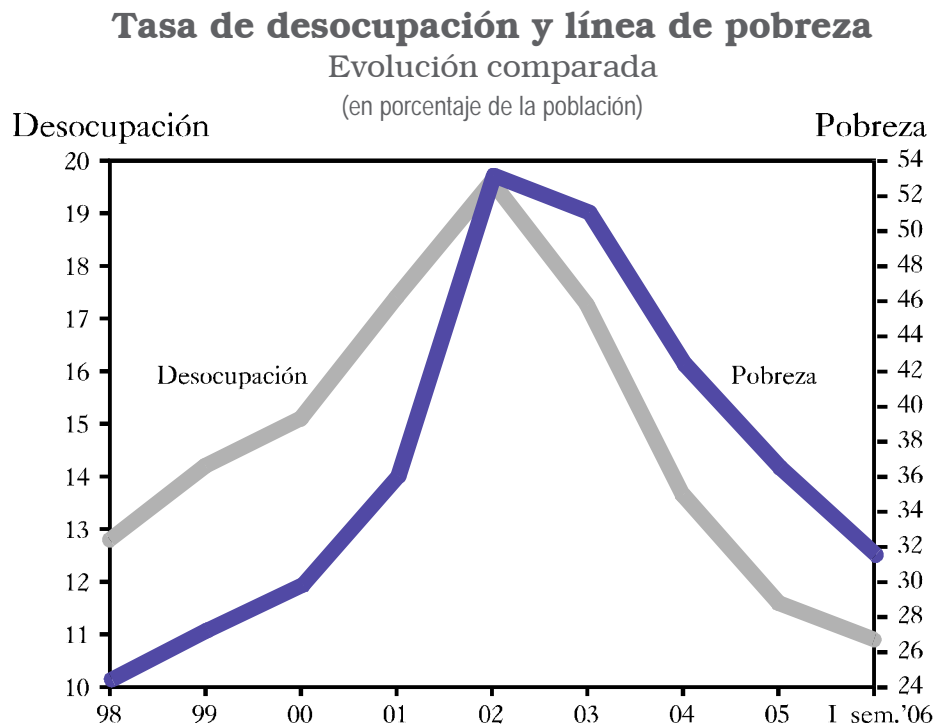
	Empleo	Actividad	Desocupación
1991	100,1	93,5	50,4
1992	100,9	94,7	54,3
1993	100,9	97,6	75,0
1994	98,2	96,9	89,5
1995	93,9	99,4	136,7
1996	93,0	98,1	134,4
1997	97,3	99,9	116,4
1998	100,0	100,0	100,0
1999	99,5	101,2	110,5
2000	98,1	100,7	117,6
2001	95,3	100,6	135,5
2002	92,3	100,2	153,5
2003	95,7	105,3	161,3
2004	102,0	106,3	127,0
2005	105,6	106,3	102,9
9 meses'06	109,2	108,2	92,7

### Ocupación plena y ocupación total

(índice base 1991 = 100)



Esta dinámica laboral constituye la fuente fundamental de la disminución de la pobreza



Pero aparece como insuficiente par remover los núcleos duros de pobreza y desigualdad que todavía atraviesan a nuestro cuerpo social

### Indicadores socioeconómicos seleccionados

	Desocupación (como % de la PEA)	Salario real (en pesos)	Participación salarios en los ingresos (en porcentaje)	Pobreza (en porcentaje)	Indigencia (en porcentaje)	Coefficiente de Gini
1998	12,8	1307,6	38,3	24,3	5,3	0,497
1999	14,2	1236,9	40,7	27,1	7,6	0,491
2000	15,1	1227,4	40,5	29,7	7,5	0,510
2001	17,4	1213,7	41,8	35,9	11,6	0,522
2002	19,7	881,6	34,6	53,0	24,8	0,518
2003	17,3	818,6	34,3	50,9	24,1	0,509
2004	13,6	874,1	36,1	42,3	16,0	0,503
2005	11,6	962,9	38,6	36,4	13,0	0,489
9 meses. '06	10,7	1080,8	-	31,4(*)	11,2(*)	0,483(*)

(\*) Primer semestre.

## II- PANORAMA GENERAL

*La Argentina tendrá este año un superávit en su balance comercial probablemente superior a los 11.000 millones de dólares. La acumulación de excedentes externos, sumada al ingreso de capitales, ha permitido recomponer totalmente el stock de divisas en poder del Banco Central, las que ya superan los 30.000 millones de dólares. Una sobria política de esterilización monetaria permitió sostener el tipo de cambio en torno a los 3,10 pesos/dólar gracias a las compras diarias del BCRA, sin que ello generara liquidez no deseada ni déficit cuasi fiscal. Puede darse por descontado que durante 2007 el Gobierno continuará sosteniendo la cotización del dólar, fortalecerá los controles sobre los movimientos de capitales e intentará reiterar la estrategia vigente desde principios de año en materia de precios.*

*La economía este año crecerá por encima del 8,5% y la inflación puede situarse algo por debajo del 10%. Asimismo se reiterarán los superávits gemelos en el balance de pagos y las cuentas fiscales, por el equivalente al 3% y 3,5% del PIB respectivamente. Estimamos que 2007 puede arrojar resultados similares, particularmente durante la primera mitad, en que se combinarán el “efecto arrastre” de 2006 con el nuevo estímulo al mercado interno originado en los aumentos en jubilaciones y remuneraciones al trabajo y la continuidad de los buenos precios internacionales para las materias primas de origen agropecuario. Vale decir que la economía argentina continuará beneficiándose del viento de cola originado en la expansión del mercado interno y nuevos aumentos en sus exportaciones.*

*La existencia de situaciones superavitarias en el balance de pagos como en las cuentas fiscales puede constituirse en la válvula de escape en caso de aparecer restricciones en materia de oferta energética, uno de los grandes temores de la actualidad. La Argentina cuenta con los dólares para importar los eventuales faltantes de hidrocarburos y, si es preciso, subsidiar sus precios internos. Pero tal escenario favorable no exige a la Argentina de ejercer las acciones necesarias para que el modelo tenga sustentabilidad de largo plazo. Ello implica: reemplazar la actual estrategia en materia de precios por políticas que corrijan las distorsiones en las*

*cadena productiva y premien a los incrementos de oferta interna; ampliar la participación de las manufacturas dentro las exportaciones y su penetración en los mercados más dinámicos del mundo; acelerar los planes para diversificar e incrementar la matriz energética nacional, cuya maduración no será inferior a los cinco años.*

*Para materializar estos objetivos, sin embargo, la Argentina precisa alcanzar rápidamente una tasa de inversión superior a la actual. Esta ha venido evolucionando positivamente pero es insuficiente si se quiere lograr un crecimiento económico potencial que permita aprovechar plenamente las favorables condiciones externas e internas vigentes.*

### **. Progresos en el desempeño externo**

Mientras se da por descontado que el PIB terminará 2006 con un crecimiento en el rango de 8,5%/9%, así como que los precios al consumidor experimentarán un alza promedio del 10%, no resultan menos alentadores los resultados en el plano fiscal, donde la relación Superávit Primario/PIB llegaría al 3,4% y los del balance comercial, acerca del cual vale la pena entrar en detalle debido a sus alcances sobre el contexto macroeconómico a mediano plazo.

Durante octubre pasado las exportaciones argentinas, llegaron a 4225 millones de dólares, lo cual supuso un aumento del 25% respecto a igual mes del año anterior. Ese crecimiento fue -como era previsible, habida cuenta de la expansión verificada en el sector industrial interno, principal consumidor de bienes finales e insumos del exterior- inferior al de las importaciones. Estas llegaron a 3.254 millones, con un aumento interanual del 30%, que también es un record.

El auge de las importaciones viene siendo empujado por el dinamismo de los bienes de capital (donde se destacan la telefonía celular y los grupos electrógenos), la demanda de insumos difundidos que utiliza la industria y los vehículos de transporte de pasajeros, siendo este

último el renglón que más crece (con los 6.884 millones de dólares acumulados hasta octubre, ello implica un aumento del 30% respecto a los diez primeros meses de 2005). Mientras el precio promedio de las compras externas que realiza la Argentina creció un 3%, su volumen aumentó un 16%, lo cual supone una elasticidad del 1,84 % respecto a la tasa del 8,7% esperada para el PIB para todo el año.

Por su parte, el precio promedio de las exportaciones aumentó un 7%, vale decir que nuevamente la Argentina goza de términos de intercambio favorables. Las exportaciones argentinas continúan entonces beneficiándose del buen comportamiento que muestran los precios internacionales, tanto para sus tradicionales rubros de origen agropecuario como otros de reciente incorporación a la canasta de exportaciones, tal el caso de los concentrados de cobre. Pero debe subrayarse que también resultaron significativas las mejoras en los volúmenes exportados, que alcanzaron al 13% en el caso de los productos primarios, el 7% las manufacturas de origen agropecuario y un 5% para las manufacturas de origen industrial.

En el primer caso, debe mencionarse a la intensificación de las ventas, no sólo a China sino también a mercados como Marruecos, Indonesia y Bangladesh; en el segundo, se destacan las mayores colocaciones de aceites de girasol en China, México y Sudáfrica. Las exportaciones del agregado “bebidas, líquidos alcohólicos y vinagres” acumularon 360 millones de dólares en los diez primeros meses, lo cual supone una mejora del aumento del 26% en relación a igual período de 2005. Finalmente, por lo que hace a las manufacturas de origen industrial, los artículos exportados más importantes son aquéllos vinculados con la industria automotriz, la fabricación de tractores y las autopartes.

Puede concluirse entonces que la expansión de las exportaciones argentinas -se estima que para fines del año alcanzarán a 45.000 millones de dólares, equivalente a un 22% del PIB proyectado- es resultado de una combinación de factores donde se incluye no sólo el aprovechamiento de los buenos precios internacionales, sino también los aumentos no desdeñables verificados en las cantidades vendidas y la diversificación que viene ocurriendo, tanto en la gama de los bienes que se exportan como de los mercados en que se ha logrado ingresar.

## **. Las tensiones en la política de precios**

Consecuencia de la descrita evolución en las corrientes comerciales, durante los diez primeros meses del año el superávit comercial llegó a los 9.828 millones de dólares y se estima que puede terminar el año cerca de los 11.500 millones. Ello, junto al ingreso de capitales, se ha traducido en la total recuperación, hace ya varias semanas, de las reservas utilizadas para el desendeudamiento con el FMI. Más importante aún es destacar que la recomposición de las reservas internacionales le otorga a la Argentina, como veremos más adelante, mejores posibilidades de superar eventuales cuellos de botella en el sector externo que puedan afectar su desarrollo a mediano plazo.

La vigencia de un tipo de cambio elevado -que en valores reales se encuentra un 65% por encima del vigente durante el lapso 1991/2001- ha mostrado ser un factor decisivo para aprovechar esas buenas condiciones externas, sus impactos sobre los precios internos no son relevantes, si bien obliga a una gestión muy cuidadosa por parte de la autoridad monetaria para esterilizar los excesos de liquidez.

En efecto, merece ser subrayado que en los sectores donde las ventas externas vienen siendo más dinámicas, generalmente, se han venido registrando ampliaciones en la oferta interna de las mismas. Ello se traduce, por ejemplo, en ampliación de las áreas sembradas con cereales y oleaginosas y mayor difusión de innovaciones tecnológicas para hacerlas más productivas; la puesta en funcionamiento de nuevas instalaciones industriales, como es el caso de las aceiteras, vitivinicultura, metalmecánica y minería, o mayor utilización en las capacidades instaladas, por ejemplo, en la producción de materias de transporte y sus componentes. Todo ello acota los impactos del auge exportador sobre los precios en el mercado interno.

Pero distinto es el caso de algunos renglones de exportación tradicionales de la Argentina, como los productos cárnicos o el trigo, donde no parece resuelta la contradicción con el mercado interno. De hecho, se han convertido en los espacios donde la política de precios que desenvuelve la conducción económica atraviesa mayores dificultades y crecientes cuestionamientos a la intervención estatal.

El Gobierno también interviene diariamente en el mercado

de divisas para sostener su política de “dólar caro”, siendo ésta el punto de partida irremplazable, para estimular tanto las exportaciones como la sustitución de importaciones. Ello supone ejercer un gran activismo para la política monetaria que, hasta el presente, está resultando exitosa. Otro tanto ocurre en materia de precios internos; dispuesta a no dejar enfriar la economía, la Secretaría de Comercio influye en los mercados por dos vías principales: forzando acuerdos con los sectores formadores de precios y apelando a los subsidios de tarifas en casos como la energía y el transporte.

### . El ingreso de divisas y la política monetaria

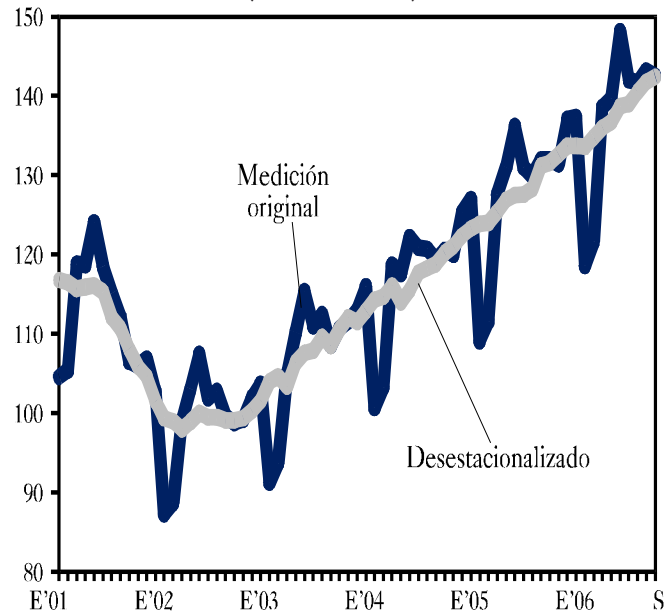
El Banco Central durante todo el año efectuó periódicamente compras de dólares con el objeto de sostener su cotización. Para que esa gestión fuera sustentable en el tiempo, correlativamente la autoridad monetaria desarrolló una política de esterilización que permitió mantener a los agregados monetarios dentro de los rangos programados. La combinación de tales acciones de acumulación-esterilización hizo posible recomponer la posición de reservas durante 2006 por más de 10.000 millones de dólares sin afectar el equilibrio macroeconómico ni ejercer consecuencias inflacionarias.

A fines de 2005, la disponibilidad de reservas permitió la cancelación anticipada de la deuda con el FMI y recomponer el stock en los diez meses siguientes. A mediados de noviembre, cuando superaron los 30.000 millones de dólares, las reservas habían experimentado un incremento del 61,5%, sin que ello afectara a la expansión monetaria. Por el contrario, en M2 se verificó una desaceleración en su tasa de variación anual, experimentado un incremento por el equivalente a 2.833 millones de dólares, lo cual supone una expansión del 8% durante ese período, mientras el PIB crecía más del 8% y los precios de la economía otro 8 %.

Este comportamiento refleja la política de esterilización desenvuelta por la autoridad monetaria. La misma está integrada por: 1) la cancelación anticipada de redescuentos otorgados a la banca privada durante la crisis de 2001-2002; ese fue el principal factor de contracción monetaria en 2005 y ha mantenido su importancia durante los meses siguientes; 2) las colocaciones de pasivos no monetarios de corto y mediano plazo (LEBAC y NOBAC); 3) las colocaciones netas de pasivos, que permiten captar

## 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 acumulado de igual período del año anterior
<b>2005</b>			
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
<b>2006</b>			
Enero	0,0	8,7	8,7
Febrero	0,9	9,1	8,9
Marzo	0,9	8,6	8,8
Abril	0,5	6,6	8,2
Mayo	1,5	8,8	8,3
Junio	0,2	8,4	8,3
Julio	1,1	9,1	8,5
Agosto	0,9	8,5	8,4
Setiembre	0,4	8,0	8,4

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Economía.

dinero a corto plazo y paralelamente influir sobre la tasa de interés de referencia; 4) la venta de títulos públicos en cartera del BCRA; 5) las modificaciones en régimen de encajes sobre los depósitos bancarios, siendo ésta la estrategia que ha ido ganando importancia a medida que iba culminando la devolución de redescuentos.

Paralelamente, la vigencia de un sector público superavitario acompañó este proceso a través de operaciones realizadas básicamente para atender los pagos de la deuda pública en concepto de intereses y una parte de las amortizaciones. El Estado también coloca deuda transitoria en el BCRA que opera en igual sentido esterilizador.

Este esquema adoptado parte no tanto de considerar el impacto de las magnitudes de pesos emitidas, sino de determinar qué porcentaje de la misma debe retirarse de circulación para evitar consecuencias no deseadas sobre los precios y las variables macroeconómicas. El control de los agregados monetarios constituye entonces el ancla nominal con la cual el BCRA actúa sobre los precios y las expectativas inflacionarias.

### **. El fantasma del déficit cuasi fiscal no se corporiza**

Como vemos, la política de esterilización que lleva a cabo la autoridad monetaria en la Argentina permite absorber los excesos de liquidez que genera la emisión de pesos para comprar divisas y hacerlo en función de cómo evoluciona la demanda de dinero respecto a lo previsto en el programa monetario. De igual modo a lo que ocurre con la acumulación de reservas, con el propósito de preservar a la economía interna de las fluctuaciones externas, la política de esterilización constituye entonces una fuerte señal prudencial, al imponer un límite cuantitativo al crecimiento de los agregados monetarios.

Pero esta política conjunta de acumulación de reservas y esterilización de pesos podría arrojar efectos no deseados, por ejemplo en términos de la diferenciación entre las tasas que se ganan por invertir las reservas y las que se deben pagar por la emisión de LEBAC y NOBAC. No sólo se trata del riesgo de incurrir en déficit cuasi fiscal, sino que, además, tales emisiones a su vez podrían estimular un ingreso no deseado de capitales a corto plazo o elevar el piso los costos financieros para el conjunto de la economía.

Actualmente ninguna de esas circunstancias viene afectando los niveles de actividad e inversión productiva; en cambio, el mayor nivel de las reservas internacionales actúa favorablemente en términos de reducir el riesgo soberano y, por ende, el costo de financiamiento de las empresas en los mercados externos. Se encuentran vigentes además normas que regulan los movimientos de capitales extranjeros a corto plazo. Por lo que hace al costo cuasi fiscal, por el lado de los ingresos debe computarse a los originados en las colocaciones de las reservas internacionales, los intereses cobrados a la banca privada por redescuentos más sus ajustes por CER y el rendimiento originado en los títulos públicos en poder del Banco Central. Esta masa de recursos más que compensa los costos de la emisión de letras, notas y pasivos financieros. En 2005 el superávit arrojado por tal operatoria alcanzó a los 2.600 millones de pesos y tales características se han mantenido a lo largo de 2006.

### **. Perspectivas alentadoras**

A partir del escenario descripto, la Argentina no puede desaprovechar un conjunto de condiciones favorables que parecen haber llegado para quedarse: a) se trata de una economía cuya oferta es complementaria con la de las regiones que actualmente son las más dinámicas del mundo; b) los factores de absorción interna, consumo más inversión, son los principales motores de su crecimiento global; c) cuenta con recursos naturales y humanos ociosos como para ser puestos en valor y ampliar su tasa de crecimiento potencial; c) ha llevado a cabo una política de desendeudamiento con los organismos multilaterales de crédito; d) cuenta con un elevado stock de reservas (podría superar los 40.000 millones a fines de 2007) que puede actuar como banquero de última instancia; e) dispone de excedentes fiscales que destina la formación de un fondo anticíclico.

Los tres primeros factores, empleados adecuadamente, pueden garantizar un piso de crecimiento a largo plazo apoyado en el dinamismo de la esfera real similar al promedio de la llamada “Asia emergente” (en torno al 7,5% promedio anual), mientras que los tres últimos factores arriba mencionados le permiten estar más preservada que en otras épocas respecto a las fluctuaciones en los mercados internacionales de financiamiento y mercancías.

Será entonces decisivo, para materializar tales

potencialidades, el sesgo que tome la política económica para consolidar tal base de crecimiento sostenido. El éxito en la selección de políticas permitiría no sólo que el piso del crecimiento para 2007 se encuentre en torno al 7,5%/8% -con lo cual el promedio del quinquenio 2003/2008 llegaría a la tasa sin precedentes del 8,6%- , sino que pueda extenderse a niveles similares en 2008.

Si ocurren tales comportamientos, para 2007 el desempleo podría bajar al 8,5% de la población económicamente activa y el superávit comercial aportar otros 10.000 millones de dólares. Con las principales variables de la economía evolucionando a esa tasa de crucero, el piso de la inflación no podría perforar al 10% anual. Ello exigiría reemplazar por estrategias más sofisticadas a la actual política de controles y subsidios, cuya vigencia durante tanto tiempo no será fácil de mantener exitosamente. Es más, cabe esperar que en el peor de los casos vaya siendo desactivada en la última parte del año próximo.

Para evitar que todo termine en un gran rebote de los precios durante el último trimestre de 2007 y el primero de 2008, es necesario que en la actualidad, ya, el proceso de inversión adquiera mayor firmeza. Globalmente, en los próximos meses la tasa IBI/PIB debería acercarse al 25%, pero con ese solo dato no alcanza. Cualitativamente es preciso que sea más alta la ponderación de ciertos

rubros como energía (un sector donde la formación de capital debería ser, por muchos años, no inferior a los 2.500 ó 3.000 millones de dólares anuales) las comunicaciones, el transporte las industrias básicas y de punta y la formación de recursos humanos.

En el corto plazo, la Argentina cuenta con recursos en divisas suficientes para atender mediante importaciones los eventuales cuellos de botella que se formen en materia de insumos difundidos e hidrocarburos. También puede apelar a una política de subsidios para que los mayores valores en pesos que deba pagar por tales importaciones no se reflejen sobre los precios internos. Pero ello nos lleva nuevamente a lo consignado a principios de este informe.

Dado que las dificultades originadas en el atraso acumulado por las inversiones en los sectores básicos, una vez puestas en marcha estas últimas, difícilmente se corregirán en menos de un quinquenio, la Argentina deberá potenciar su capacidad de generar dólares en el comercio internacional, lo cual supone acelerar el proceso de crecimiento y diversificación de las exportaciones que mencionábamos más arriba. Para esto último con un tipo de cambio real alto no basta; se requiere el ejercicio de políticas económicas que profundicen el efecto industrializante del “dólar caro” y privilegien la inversión de riesgo.