

Perspectivas de la economía argentina

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

FIDE

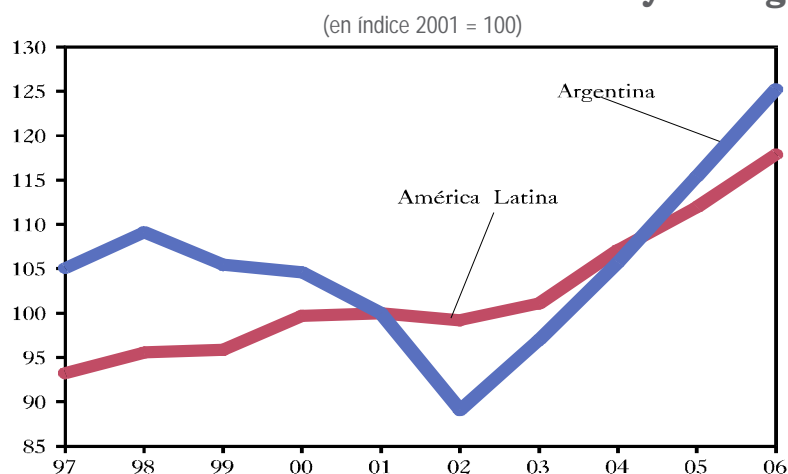
FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

Enero 2007

I- LAS SEÑALES DE LA ECONOMIA

El elevado ritmo de expansión económica que sostuvo la Argentina a partir de la crisis de 2001-2002 le ha permitido no sólo recuperar el terreno perdido a nivel regional, sino acumular en el último bienio un crecimiento 90% superior al promedio de América latina

Evolución del PIB de América Latina y la Argentina



América Latina

Producto interno bruto

(en tasa anuales de variación)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
América Latina	5,5	2,5	0,3	4,0	0,3	-0,8	1,9	6,0	4,5	5,3
Argentina	8,1	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,5
Bolivia	5,0	5,0	0,4	2,5	1,7	2,5	2,9	3,9	4,1	4,5
Brasil	3,3	0,1	0,8	4,4	1,3	1,9	0,5	4,9	2,3	2,8
Chile	6,6	3,2	-0,8	4,5	3,4	2,2	3,9	6,2	6,3	4,4
Colombia	3,4	0,6	-4,2	2,9	1,5	1,9	3,9	4,9	5,2	6,0
Costa Rica	5,6	8,4	8,2	1,8	1,1	2,9	6,4	4,1	5,9	6,8
Cuba	2,7	0,2	6,3	6,1	3,0	1,8	3,8	5,4	11,8	12,5
Ecuador	4,1	2,1	-6,3	2,8	5,3	4,2	3,6	79,0	4,7	4,9
El Salvador	4,2	3,7	3,4	2,2	1,7	2,3	2,3	1,8	2,8	3,8
Guatemala	4,4	5,0	3,8	3,6	2,3	2,2	2,1	2,7	3,2	4,6
Haití	2,7	2,2	2,7	0,9	-1,0	-0,3	0,4	-3,5	1,8	2,5
Honduras	5,0	2,9	-1,9	5,7	2,6	2,7	3,5	5,0	4,1	5,6
México	6,8	5,0	3,8	6,6	0,0	0,8	1,4	4,2	3,0	4,8
Nicaragua	4,0	3,7	7,0	4,1	3,0	0,8	2,5	5,1	4,0	3,7
Panamá	6,4	7,4	4,0	2,7	0,6	2,2	4,2	7,5	6,9	7,5
Paraguay	3,0	0,6	-1,5	-3,3	2,1	0,0	3,8	4,1	2,9	4,0
Perú	6,9	-0,7	0,9	3,0	0,2	5,2	3,9	5,2	6,4	7,2
República Dominicana	8,1	8,3	6,1	7,9	2,3	5,0	-0,4	2,7	9,2	10,0
Uruguay	5,0	4,5	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6	7,3
Venezuela	6,4	0,3	-6,0	3,7	3,4	-8,9	-7,7	17,9	9,3	10,0

(*) Cifras preliminares.

El tipo de crecimiento registrado a lo largo del cuatrienio no sólo fue consistente con los equilibrios fiscales y externos, sino que garantizó una mejoría generalizada en los indicadores del mercado de trabajo

Indicadores de salud económico-social en períodos de crecimiento

Análisis comparado 1991-94 y 2003-06

	PIB (en tasas anuales de crecimiento)	Empleo total (tasa de var.%)	Empleo pleno(*)	Elasticidad empleo/PIB (en %)	Desocu- pación (en % de la PEA)	% de ocupados que buscan empleo (en % de la pobl.total)
1991	10,6	3,4	4,5	0,3	6,5	12,4
1992	9,6	2,7	2,7	0,3	7,0	13,5
1993	5,7	1,8	0,5	0,3	9,6	16,3
1994	5,8	-0,9	-2,7	-0,2	11,5	18,6
2003	8,8	3,7	9,6	0,3	17,3	36,1
2004	9,0	5,9	10,2	0,7	13,6	29,6
2005	9,2	2,9	6,9	0,3	11,6	26,8
2006(1)	8,7	3,1	4,9	0,5	10,5	23,8

(1) Estimado.

(*) Número de ocupados menos número de subocupados.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC.

Sector fiscal y externo

Análisis comparativo

	Superávit primario (en pesos constantes de 1993)	Saldo comercial (en millones de dólares)	Cuenta corriente (en millones de dólares)	Reservas internacionales (en millones de dólares)	Deuda externa (como % del PIB)		
					Deuda total	Deuda pública	Deuda privada
1991	4448	3703	256	8974	35,3	30,7	4,5
1992	5438	-2637	-5558	12496	31,0	25,6	5,4
1993	5645	-3666	-8209	17223	35,3	27,4	8,0
1994	2943	-5751	-10981	17930	38,4	28,2	10,2
2003	5740	15731	8065	14141	159,4	113,0	46,7
2004	10983	12103	3158	19671	137,7	101,2	36,5
2005	11347	11663	5395	28091	64,2	37,4	26,8
2006	12490	12000	6592	32037	59,8	35,0	24,8

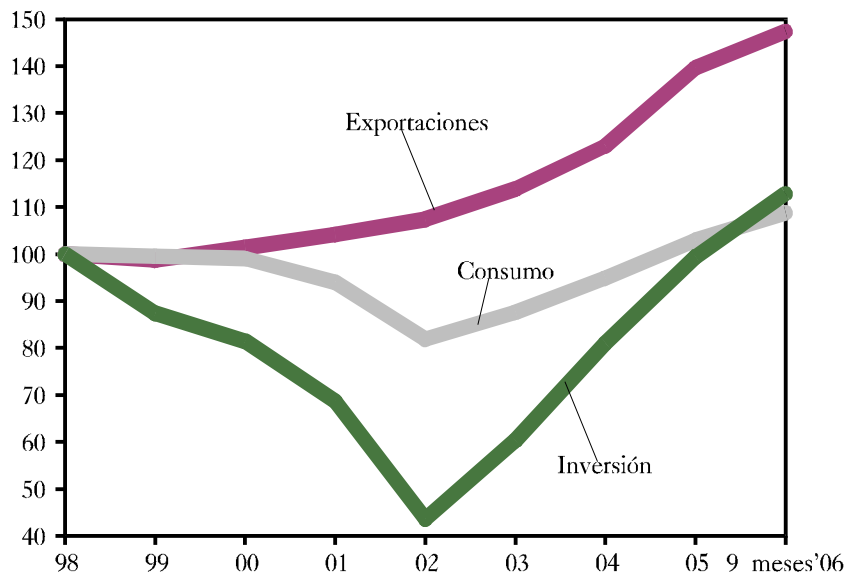
(1) Estimado.

FUENTE: FIDE, con datos del INDEC y Ministerio de Economía.

Y esta última performance tiene que ver con los contenidos sectoriales del crecimiento, pero también con las fuentes donde se origina la demanda. En tal sentido, a lo largo de 2006 el mercado interno volvió a desempeñarse como el principal motor del crecimiento...

Evolución del consumo, la inversión y las exportaciones

(índice 1998 = 100)



...marcando nuevamente una performance diferenciada de la del resto de los países de la región, en donde el aumento del PIB se apoyó fundamentalmente en el dinamismo de sus exportaciones

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	6,4	12,3	5,6	6,4	8,9	2,9	7,7	5,1

La profundización del proceso de recomposición salarial, a ritmos mucho más elevados que en la mayoría de los países de América latina, constuyó uno de los principales motores del crecimiento de nuestra demanda interna

América Latina:

Evolución de las remuneraciones medias reales

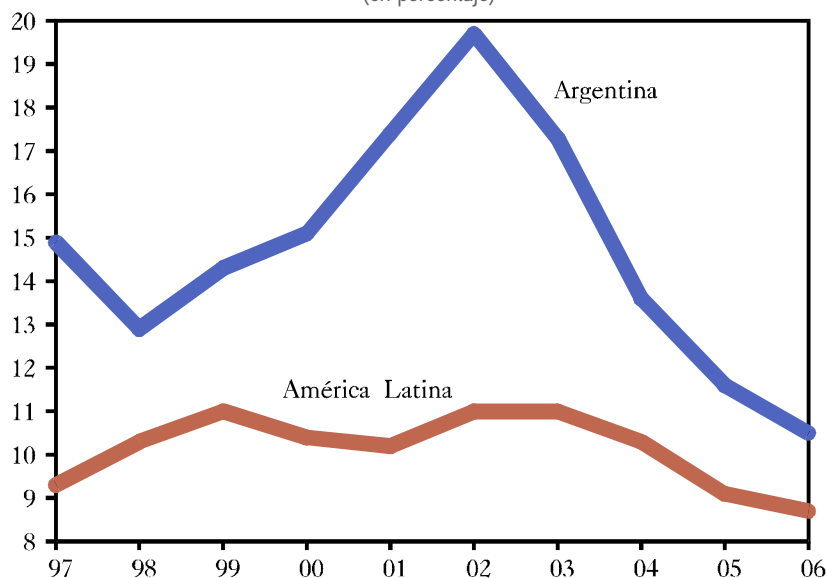
(índice promedios anuales, 2001=100)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Var.% 06/05
Argentina	95,5	95,5	98,3	100,5	100,0	86,3	84,3	92,7	98,2	107,4	9,4
Brasil	111,1	111,3	106,3	105,2	100,0	97,9	89,3	89,9	89,6	92,6	3,4
Chile	92,2	94,7	97,0	98,3	100,0	102,0	102,9	104,7	106,7	108,8	1,9
Colombia	92,4	92,5	96,6	100,3	100,0	103,8	103,8	105,4	106,4	110,1	3,5
Costa Rica	88,8	93,8	98,2	99,0	100,0	104,1	104,5	101,8	99,8	101,0	1,2
México	84,7	87,1	88,4	93,7	100,0	101,9	103,2	103,5	103,4	104,2	0,8
Nicaragua	91,6	95,2	99,0	99,0	100,0	103,5	105,4	103,2	103,5	105,2	1,7
Paraguay	101,3	99,4	97,3	98,6	100,0	93,6	91,7	89,3	90,2	-	-
Perú	104,3	102,2	100,2	100,9	100,0	104,6	106,3	107,5	105,3	106,4	1,0
Uruguay	98,3	100,0	101,6	100,3	100,0	89,3	78,1	78,1	81,7	85,3	4,3
Venezuela	89,4	94,3	89,9	93,5	100,0	89,0	73,3	73,5	75,5	79,0	4,6

Este fenómeno se potenció con la también más marcada disminución relativa en el nivel de desempleo

Evolución del desempleo de América Latina y la Argentina

(en porcentaje)

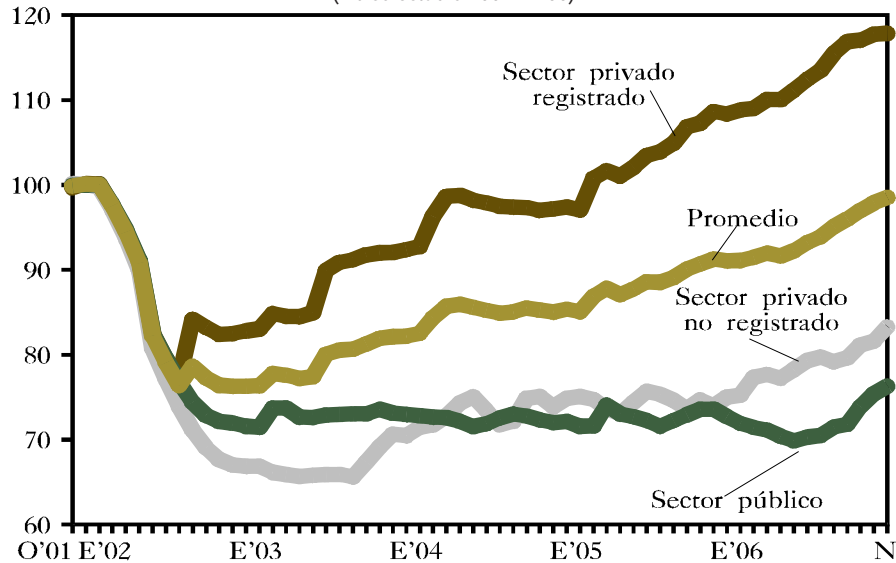


Si bien el salario real de los trabajadores no registrados aumentó en el 2006 a un ritmo mayor al del segmento formal, estos ocupados todavía arrastran una pérdida real del 17% en relación al nivel previo a la crisis. En el caso de los ocupados del sector público, este rezago asciende al 24%

Salario registrado, público y no registrado

Evolución comparada

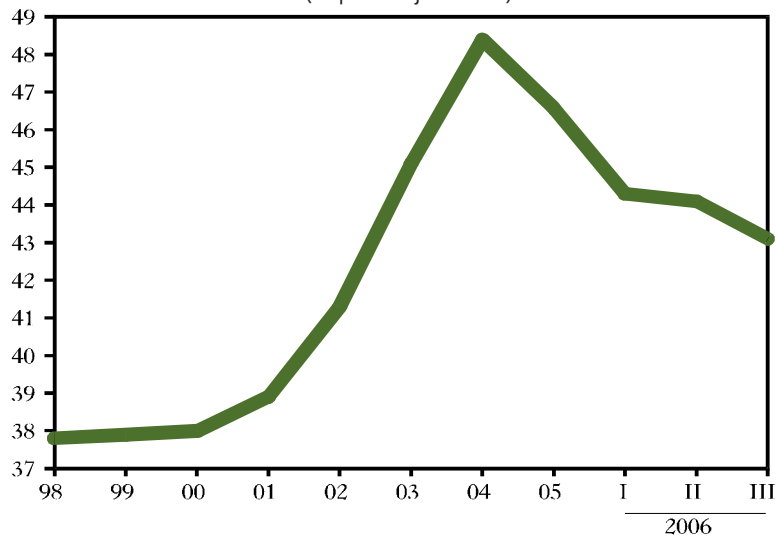
(índice octubre 2001 = 100)



La disminución del trabajo en negro, situación que continúa abarcando al 43% de los ocupados totales, persiste como uno de los desafíos principales para remover las fuentes de inequidad social

Comportamiento del empleo no registrado

(en porcentaje del total)



En el tramo formal del mercado de trabajo las remuneraciones han mostrado, salvo excepciones (pesca, minería, energía e intermediación financiera) una evolución relativamente pareja

Remuneración de los puestos de trabajo declarados

Por sector de actividad

(en pesos corrientes)

Sector de actividad del contribuyente	1995	1997	1999	2001	2003	2004	2005	8 meses		Var.% 8 meses'06/ 8 meses'05
								2005	2006	
Total	940	913	939	933	1084	1239	1450	1366	1689	23,6
Sectores productores de bienes	954	905	934	967	1216	1383	1600	1327	1846	39,2
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	423	408	413	454	623	744	813	780	913	17,1
Pesca y servicios conexos	1300	1256	1395	1668	2297	2365	2631	2588	3886	50,1
Explotación de minas y canteras	2217	2528	2883	2113	3021	3345	4207	3905	5169	32,4
Industrias manufactureras	1062	1076	1105	1101	1333	1529	1781	1671	2036	21,8
Suministro de electricidad, gas y agua	1775	1832	1830	1824	2055	2338	2742	2628	3248	23,6
Construcción	655	599	625	602	796	911	1100	1034	1286	24,4
Sectores productores de servicios	918	915	941	920	1033	1183	1390	1309	1624	24,0
Comercio mayoris., minorista y repar.	730	729	774	746	884	1043	1232	1156	1401	21,2
Hoteles y restaurantes	537	528	539	516	627	764	888	850	1089	28,2
Transporte, almacen., y comunicaciones	1069	1046	1076	1153	1330	1560	1846	1745	2201	26,2
Intermediación financiera	1798	1990	2069	2036	2315	2611	2912	2819	3231	14,6
Act.inmob., empresariales y de alquiler	878	904	899	808	950	1079	1258	1181	1454	23,1
Adm.púb., defensa y org.y órg.extraterritorial	1210	1085	1104	1034	1114	1274	1538	1441	1811	25,7
Servicios socialesm enseñanza y salud priv.	695	688	710	697	747	863	1056	980	1300	32,7
Otras act. de serv. comunit., sociales y pers.	865	832	811	865	1024	1131	1272	1206	1456	20,8
Sin clasificar	1271	1008	934	898	827	815	892	864	1053	21,9
Privado no agrícola	945	928	952	945	1110	1266	1477	1392	1718	23,4

Cuando se analizan los salarios del sector registrado desagregados por provincia se advierte que la evolución fue menos homogénea

Remuneración de los puestos de trabajo declarados

Por jurisdicción geográfica

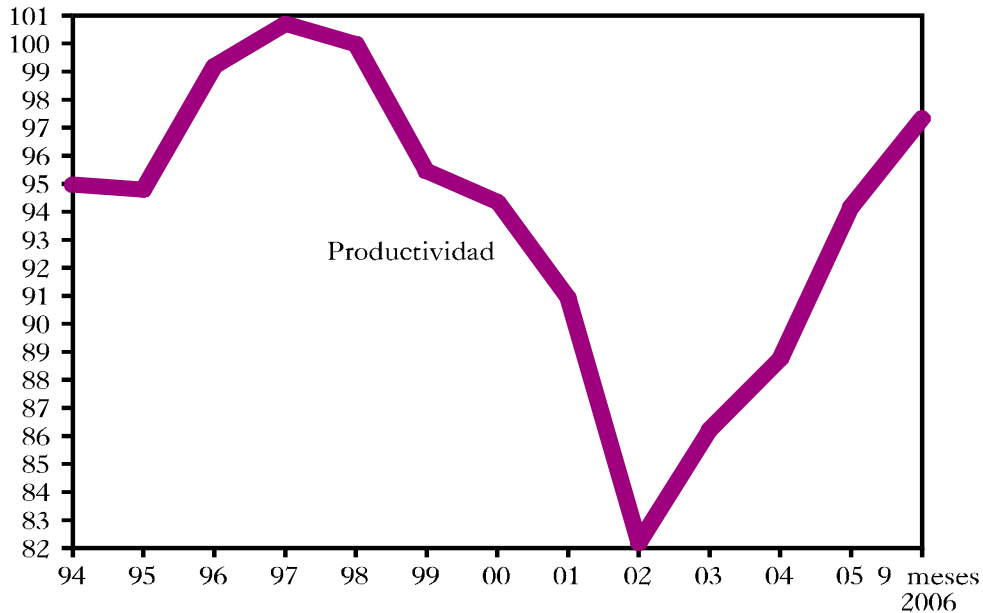
(en pesos corrientes)

	1995	1997	1999	2001	2003	2004	2005	8 meses		Var.% 8 meses'06 8 meses'05
								2005	2006	
Total del sistema	940	913	939	933	1084	1239	1450	1366	1689	23,6
Ciudad de Buenos Aires	1194	1198	1254	1300	1482	1641	1875	1783	2144	20,3
Partidos del Gran Buenos Aires	911	905	916	908	1070	1234	1446	1364	1672	22,6
Resto de Pcia.de Buenos Aires	834	803	820	805	969	1127	1327	1245	1550	24,5
Catamarca	693	809	797	723	814	936	1161	1049	1424	35,7
Córdoba	773	756	761	763	907	1043	1231	1148	1436	25,1
Corrientes	687	642	665	639	785	899	1043	978	1239	26,8
Chaco	668	592	621	597	762	906	1062	996	1225	23,0
Chubut	1067	1089	1015	1047	1373	1550	1882	1763	2369	34,3
Entre Ríos	652	648	664	654	782	919	1087	1018	1293	27,1
Formosa	631	607	607	600	745	855	1002	931	1180	26,9
Jujuy	678	651	675	615	688	865	1079	991	1283	29,5
La Pampa	695	649	671	677	823	969	1136	1067	1341	25,7
La Rioja	730	735	757	752	816	914	981	934	1212	29,8
Mendoza	695	717	730	714	813	934	1102	1040	1301	25,1
Misiones	676	645	638	650	765	903	1063	1006	1226	21,9
Neuquén	1052	1024	996	1067	1374	1598	1928	1800	2307	28,2
Río Negro	759	809	805	779	898	1040	1290	1237	1548	25,1
Salta	659	682	708	671	754	867	1099	1037	1281	23,6
San Juan	615	711	717	734	827	977	1222	1144	1419	24,0
San Luis	764	785	756	836	970	1129	1364	1262	1585	25,7
Santa Cruz	1242	1199	1082	1166	1528	1721	2105	1990	2743	37,9
Santa Fe	738	718	751	729	890	1049	1237	1160	1463	26,1
Santiago del Estero	703	693	705	711	769	922	1106	1035	1237	19,6
Tierra del Fuego	1342	1233	1238	1221	1499	1787	2141	1992	2817	41,4
Tucumán	729	727	723	682	761	901	1026	956	1183	23,8

La lógica de funcionamiento del actual modelo económico, donde conviven importantes márgenes de rentabilidad para las actividades reales con progresos permanentes en la productividad del trabajo, genera las condiciones objetivas para profundizar el proceso de recuperación salarial

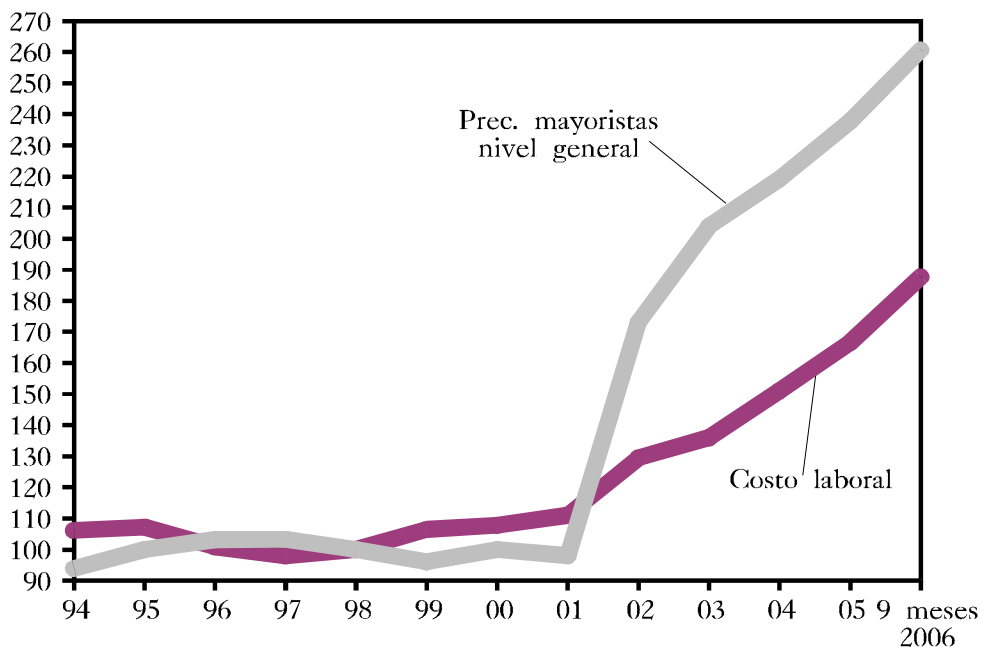
Productividad media de la economía

(en índice 1998 = 100)



Costal laboral y precios mayoristas

(en índice 1998 = 100)



Esta realidad es aún más patente cuando se analiza la situación de las principales empresas de la Argentina (que explican alrededor del 34% del producto global) donde se advierte que las utilidades obtenidas crecen mucho más aceleradamente que el costo laboral, y equivalen prácticamente a una vez y media los salarios y contribuciones totales

Grandes empresas en la Argentina 2003-2005

Evolución comparada del costo laboral y las utilidades empresarias

(en millones de pesos y en variación)

	2003	2004	2005	Var. % 2005/2003
1) Valor de producción	204764,2	252258,2	301138,8	47,1
2) Salarios y contribuciones	17170,8	20138,8	24970,0	45,4
Salarios	13763,3	16254,6	20157,3	46,5
Contribuciones	2670,9	3253,8	4071,8	52,5
Indemnizaciones	736,6	630,4	740,9	0,6
3) Utilidad	19350,8	29999,1	37989,7	96,3
(2)/(1)	8,4	8,0	8,3	-
(3)/(2)	112,7	149,0	152,1	-

Esta relación entre utilidades y salarios es prácticamente equivalente a dos veces en el caso de las empresas de capital extranjero, mientras que en las empresas de capital nacional la relación se invierte, ya que las utilidades pasan a ser el 40% de los salarios y las contribuciones

Grandes empresas en la Argentina(*)

Valor de producción, salarios y utilidades-2005

(en pesos corrientes y en porcentaje)

	Total	Nacional	Con participación extranjera		
			Subtotal	Hasta 50%	Más 50%
1) Valor de producción	301138,8	50939,8	250199,0	22114,0	228085,0
2) Salarios y contribuciones	36151,2	5109,2	31042,0	2248,2	28793,8
Salarios	4071,8	1247,7	2824,1	409,2	2414,9
Contribuciones	740,8	97,5	643,3	94,0	549,3
Indemnizaciones	31338,6	3764,0	27574,6	1745,0	25829,6
3) Utilidad	37989,7	2978,7	35011,0	708,7	34302,3
(2)/(1)	12,0	10,0	12,4	10,2	12,6
(3)/(2)	105,1	58,3	112,8	31,5	119,1

(*) Corresponde a las 500 empresas más grandes excluido el sector financiero.

II- PANORAMA GENERAL

Empujados por la ola de euforia con que concluyó 2006, todos los pronósticos para el año que se inicia han sido revisados en alza. En tal sentido, es alta la probabilidad de que el aumento en el PIB durante 2007 se encuentre en torno al 8%. Este no es un dato menor, ya que le permitiría a la Argentina completar el quinquenio de mayor crecimiento en toda su historia económica, evolucionando a un ritmo similar a los de China y los países asiáticos. También se espera que el aumento de los precios al consumidor sea parecido al de 2006, pero gracias al ejercicio de políticas más sofisticadas que las actuales; las mismas se basarían en un mejor conocimiento de las cadenas de valor y sus imperfecciones, detectando los cambios de precios relativos necesarios (por ejemplo, en las tarifas energéticas) sin generar expectativas inflacionarias.

En 2007 la Argentina continuará con superávits gemelos en las cuentas públicas y en el sector externo. El superávit primario llegaría al equivalente del 3,5% del PIB, si bien ello se contradice con los desequilibrios prevalecientes en las principales provincias del país, muy afectadas debido a que algunos de los ingresos tributarios de la Nación que más crecen (por ejemplo, las retenciones) no son coparticipables con las otras jurisdicciones.

Asimismo se espera logra un balance comercial positivo por 10.000 ó 10.500 millones de dólares originado, pese a que las importaciones seguirán creciendo a un ritmo superior al de las exportaciones, en que estas últimas llegarían a los 50.000 millones, contra algo menos de 40.000 millones de las compras externas, aún si se desacelera la economía de los Estados Unidos, debido al crecimiento de los volúmenes y a la diversificación de los países destinos de las mismas.

Este excedente del comercio exterior, sumado al ingreso de financiamiento privado, pueden llevar el nivel de las reservas internacionales por encima de los 45.000 millones de dólares, no debiéndose descartar que se efectúe algún pago importante al Club de París, que mejoraría adicionalmente el indicador de riesgo país de la Argentina, actualmente en 230 puntos básicos. Otra

señal significativa es que no deben esperarse cambios importantes en el valor nominal de dólar (3,10 pesos la unidad); por el contrario, puede continuar la suave apreciación del peso medida en términos reales, verificada durante 2006.

Finalmente, deben destacarse la existencia innegable de dos señales amarillas: primero, recién comienzan a desenvolverse los grandes proyectos en materia energética y los acuerdos con las empresas del sector, que son imprescindibles para realizar un monto suficiente de inversión (estimada en 3.000 millones de dólares anuales durante una década) que aleje definitivamente el riesgo de un colapso en el sistema; segundo, en la última parte de 2006 (aún habiendo alzando una nueva reducción en el desempleo abierto y de la informalidad laboral), se verificó una desaceleración en la mejora de los indicadores sociales.

Este último no es un tema menor, ya que la regresividad distributiva y la exclusión social constituyen lacras de carácter estructural en la Argentina. Las mismas todavía están lejos de resolverse y resultan más evidentes al ocurrir en un contexto de sostenido y alto crecimiento macroeconómico como el descrito en el presente informe.

.El mejor quinquenio

La confirmación de nuestras hipótesis acerca de la tasa de crecimiento que finalmente arrojará el PIB en 2006 (8,7%) como también el generalizado consenso acerca de que tales ritmos se mantendrán, por lo menos, durante el año que se inicia -cuyo piso se estima en 7,5% u 8%, resultado que probablemente se reiterará en 2008-, aumentan la certeza sobre las tendencias centrales que, más allá de fluctuaciones ocasionales, predominan en la fase ascendente del ciclo que atraviesa este país.

Recientemente se divulgaron los datos correspondientes a octubre sobre la evolución de los diez primeros meses. La economía, para sorpresa aún de los más optimistas, avanzó en octubre a un ritmo del 9,3% anual (tasa que

llegó al 8,5% para el acumulado de los primeros diez meses), con un aumento desestacionalizado del 0,9% respecto a septiembre. Tanto los sectores productores de bienes -ya sea en las actividades primarias como en la industria- como también los de servicios habrían revisado en alza sus expectativas para la última parte del año; ello se reflejaría en los referidos indicadores de crecimiento global y aún podrían llegar a superar nuestras propias hipótesis para todo el año, acercándose paulatinamente al 9%.

Para apreciar el punto en que nos encontramos y ante la posibilidad de que en 2007 se complete un quinquenio de crecimiento ininterrumpido y a ritmo elevado -con las nuevas oportunidades de negocios, y los inevitables riesgos, que ello implica-, vale la pena apreciar este nuevo escenario que se ha venido conformando desde una perspectiva de largo plazo. Por ejemplo, tomando en cuenta los resultados obtenidos en los sucesivos períodos quinquenales a partir de 1945, se comprueba que el lapso 2003/2007 no sólo sería aquél en que la tasa promedio anual fue la más alta y sin fluctuaciones, sino que la misma virtualmente triplicará al segundo mejor, ocurrido en el lapso 1991/1995, cuando alcanzó al 5,7 promedio anual.

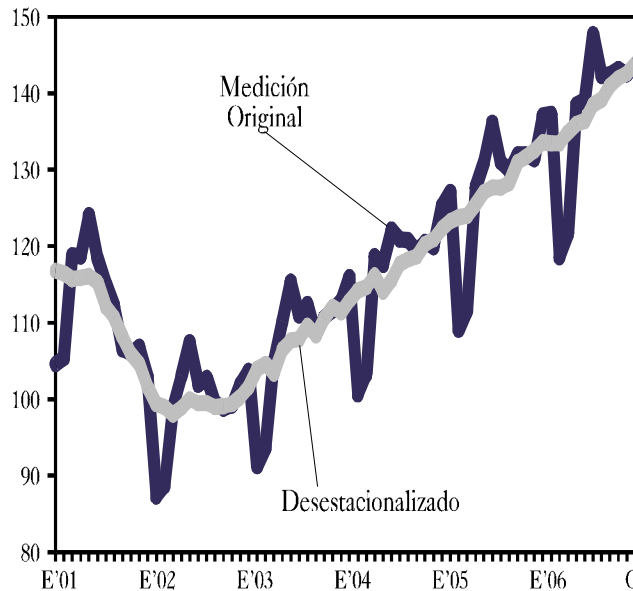
Este dato vendría a confirmar la hipótesis de que la Argentina no se encuentra en una fase de transitoria recuperación originada apenas en factores exógenos sino que, a partir de ciertas decisiones de política económica, su expansión ha venido ganando sustentabilidad de largo plazo. Claro, esto ultimorequiere que la política económica esté permanentemente a la altura de las nuevas circunstancias y, fundamentalmente, cada vez sea mayor la “sintonía fina” en las decisiones que se adopten y las instituciones a implantar, algo que por ahora sólo se verifica a medias.

. La industria sigue empujando

La presunción acerca de la continuidad del auge se confirma con los primeros datos del comportamiento industrial verificado durante noviembre. Medida de forma desestacionalizada, la actividad fue un 1,3% superior a la de octubre; con relación a igual mes de 2005 su incremento llegó al 8,4% y en los once primeros meses sumó un 8,2%. Esta expansión fue muy empujada por la industria automotriz, con un crecimiento interanual del 31,3%, efecto combinado de los aumentos en las ventas al mercado interno y exportaciones

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
2005			
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	8,8	8,8
Febrero	1,0	9,1	8,9
Marzo	0,9	8,5	8,8
Abril	0,2	6,2	8,1
Mayo	1,6	8,5	8,1
Junio	0,5	8,6	8,2
Julio	1,3	9,6	8,4
Agosto	0,7	8,4	8,4
Setiembre	0,5	7,9	8,4
Octubre	0,9	9,3	8,5

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Economía.

(especialmente a Brasil y México), más los adelantos de producción ante la cercanía del período de vacaciones y el vigor que muestra la demanda. Por lo que hace al mercado doméstico, esas características se reiteran en la mayoría de los sectores vinculados con las compras originadas en los tramos de ingresos medios y altos de la población.

Los sucesivos aumentos en la producción manufacturera vienen ocurriendo sin variaciones significativas en el uso de la capacidad instalada, cuyo promedio actualmente se ubica en el 75,6%; vale decir que han venido madurando inversiones netas en el sector que, por ahora, permiten ir eludiendo los riesgos de que se formen cuellos de botella en las cadenas de valor. Es más, la parcela mayoritaria de la industria -una de cuyas características es ser más intensivas en mano de obra- está funcionando al 60% de su capacidad instalada. Se trata de sectores donde, además de las fábricas de automóviles, predominan las firmas -nacionales o extranjeras, de porte mediano-, que fueron los principales actores en el proceso inversor verificado en la segunda parte del año.

Ello se ratifica al advertir que durante la segunda parte del año ha venido mejorando la calidad de la inversión gracias a una aceleración en la importación de bienes de capital. Según datos del tercer trimestre, esa variable pasó de crecer al 11,6% anual a una tasa del 22,4%. Se trata de un fenómeno que debe ser seguido con atención, toda vez que la mejora cualitativa en la formación de capital es el requisito principal para evitar que los cuellos de botella en la oferta generen mayores presiones inflacionarias, y por lo tanto establecer mecanismos genuinos para evitar las subas en los precios de los bienes finales. Se trata además del indicador más importante sobre las expectativas que despierta la política económica en las empresas privadas que deben encarar inversiones de riesgo.

Cabe recordar que el proceso no ha sido uniforme, ya que hay cuatro ramas fabriles que se encuentran operando en niveles críticos. Ellas son las “refinerías de petróleo” (95,7%), “metálicas básicas” (84,25), “productos textiles” (83,9%) y “papel y cartón” (80%). Las mismas se caracterizan por ser muy intensivas en capital y donde las inversiones requieren varios años de maduración. Esas actividades deberían ser un escenario privilegiado en el futuro inmediato de la formación de capital y sostenerse a lo largo de varios años, siendo éste un test decisivo acerca de la sustentabilidad que tiene el actual esquema

de política económica. Por ahora no abundan los proyectos en curso para ampliar substancialmente las capacidades instaladas en los sectores básicos de la industria.

De acuerdo a las últimas cifras oficiales disponibles, la inversión creció un 20,3% anual durante el tercer trimestre del año 2006. En ese momento equivalía al 22,4% del PIB. La información todavía fragmentaria con que se cuenta acerca del cuarto trimestre sobre lo ocurrido con las importaciones y producción de maquinarias, equipos e instalaciones permite, aún cuando se espera un decrecimiento en la construcción, deducir que tal comportamiento de la inversión global no ha variado durante el último tercio del año. Según nuestras estimaciones, el crecimiento interanual de la IBI en 2006 puede llegar al 21,5%.

. Un feliz año nuevo

El Ministerio de Economía pasó las dos últimas semanas del año emitiendo buenas noticias y no solamente acerca de las cuentas nacionales. Ya se da por descontado que oficialmente -a partir del conjunto formado por los acuerdos (en algunos casos forzados) con los principales sectores formadores de precios y la vigencia de subsidios a determinados consumos-, el índice del costo de vida termina 2006 con un aumento en torno al 10%, esperándose que otro tanto ocurra en 2007. Adicionalmente al crecimiento global y la marcha de los precios, que terminaron mejorando todos los pronósticos, la conducción económica también divulgó cifras muy auspiciosas tanto en las cuentas externas como en materia fiscal. El Banco Central, por su parte, pudo exhibir la prolijidad del programa monetario ejecutado y el superávit cuasi fiscal que nuevamente alcanzó en el ejercicio pasado.

Por cierto, no vienen mejorando a igual velocidad los indicadores que miden el desempleo y la cantidad de personas que se encuentran por debajo de los niveles de pobreza e indigencia. Vale la pena incluir en el balance del año a todos estos temas. Por una parte, tanto las tasas de empleo como de actividad se encuentran en niveles que históricamente son los más altos desde que se miden estas variables; pero la tasa de desocupación abierta hasta septiembre pasado (último dato disponible) era del 10,7%, el 31,4% de la población urbana se encuentra por debajo del nivel de pobreza y el 11,2% son indigentes.

Cabe aclarar que estos indicadores sociales mayoritariamente son mejores a los que se verificaban en el piso de la crisis; es más, el nivel de desocupación abierta se encuentra en la actualidad por debajo al de 1998, pero al combinarse con una magnitud muy alta en la informalidad laboral y siendo los salarios reales todavía inferiores a los de pre crisis, el crecimiento en el empleo, por sí solo, no alcanza para cumplimentar el objetivo de lograr una mejora substancial en la distribución del ingreso.

. Continúa la llegada de dólares

En noviembre pasado el excedente comercial sumó 872 millones de dólares, con lo cual en los once primeros meses ya acumuló 10.929 millones en esa moneda. Probablemente, entonces, también deberá corregirse en el balance de pagos la meta de la cuenta “mercancías” para todo el año que, finalmente, rondaría los 11.500 millones. Ello fue la resultante de nuevos records en materia de exportaciones debido a una favorable combinación de excelentes precios internacionales (aumento del 7 %), incrementos en los volúmenes físicos (8%) colocados y aumentos en el valor de las exportaciones de origen manufacturero, que resultó un 23% superior, medido tanto en relación a noviembre de 2005 como respecto a los primeros once meses de ese año.

De acuerdo a los datos del INDEC, en noviembre las ventas externas crecieron un 26%, con lo cual se acumularon durante los once primeros meses 42.333 millones y puede esperarse que el año haya concluido con cifras superiores a los 45.500 millones de dólares. La hipótesis de mínima para el corriente año es llegar a los 50.000 millones de dólares. Cabe subrayar que las exportaciones a China más los países asiáticos ya se encuentran en el tercer lugar, luego de Brasil y la Unión Europea, entre los principales destinos de la oferta argentina.

Por el lado de las importaciones, que en los once primeros meses el año alcanzaron a 31.404 millones de dólares (un 20 % más que en igual período de 2005), se estima que más del 52% de este aumentos se explica por las compras de bienes intermedios, piezas y accesorios para bienes de capital, El Brasil, con el 37%, sigue siendo el principal origen de los mismos, pero el mayor crecimiento de las compras se origina en China y los

países asiáticos que ya abastecen el 30% de la demanda argentina en el mundo. Estos cambios en las corrientes de comercio le otorgan a la Argentina una base argumental no desdeñable a la ahora de redefinir con el Brasil el creciente desequilibrio en la relación bilateral y otro tanto puede ocurrir respecto a las restricciones vigentes en la Unión Europea para el ingreso de bienes de origen agropecuario.

Tanto el superávit comercial como la entrada de capitales especulativos que provocan sucesivos records en el mercado bursátil (el riesgo país, con sus 230 puntos porcentuales se encuentra en su más bajo valor histórico), sumados al ingreso de préstamos de organismos multilaterales como el BID, y la venta de dólares atesorados por el sector privado, integran actualmente una correntada de divisas que confluyen en una fuerte acumulación de reservas. Tales movimientos obligan a la permanente intervención de la autoridad monetaria con el propósito de evitar una no deseada depreciación del dólar en el mercado local que ha venido ocurriendo en los últimos años.

Hasta el presente ello no afectó negativamente a la ecuación de los exportadores. Actuando compensatoriamente, el comportamiento expansivo en los precios de las exportaciones balanceó esta baja en el tipo de cambio real. Vale decir que los sectores de exportación -que además cuentan con subsidios en los precios de algunos de sus insumos principales, como los combustibles- mantienen la posición competitiva que les otorga el “dólar alto” aún con la vigencia de las retenciones.

. Reservas internacionales y riesgos especulativos

A fines de diciembre, fruto de todos estos movimientos, las reservas internacionales alcanzaron su más alto nivel histórico superando, a principios de la última semana de diciembre, los 31.500 millones de dólares. De acuerdo a estimaciones de la banca privada esa magnitud podría llegar a los 42.000 millones a fines de 2007, no debiendo descartarse que el aumento termine siendo mayor, aún en el supuesto de algún pago extraordinario al Club de París. El BCRA informó que, a su vez, la colocación de las mismas (en una estrategia que combina la diversificación en la canasta de monedas, mejora en las tasas de interés percibidas y ampliación en los plazos de las colocaciones) genera un rendimiento prome-

dio del 5,6% (equivalente a 1.200 millones de dólares en 2006).

Ello no sólo compensa los pagos que debe efectuar el BCRA por las operaciones -emitiendo LEBAC y NOBAC- que lleva a cabo periódicamente debido a la necesidad de esterizar parte de los pesos que emite para efectuar sus compras diarias de dólares, sino que generó un superávit cuasi fiscal por 1.500 millones de dólares..

Como siempre, la entrada de fondos especulativos constituye un peligro para los equilibrios internos del país huésped; fluctuaciones como las recientemente ocurridas en la bolsa de Tailandia son ilustrativas al respecto. Las mismas no hacen más que reiterar las duras lecciones del pasado cercano sobre el elevado poder desestabilizador de las corrientes financieras y la necesidad de encausar su comportamiento en límites de creciente rigidez en los controles, más aún cuando la vigencia de un tipo de cambio real elevado constituye la pieza maestra de la política económica.

En el caso argentino la situación resulta, paradójicamente, agravada por el incentivo que genera la cláusula indexatoria según crezca el PIB de que gozan algunos de los títulos emitidos en el canje de la deuda externa en default ofrecidos a los acreedores privados.

Los hechos demuestran que se trató de una decisión que, en su oportunidad, no constituyó estímulo alguno para los tenedores de papeles en default y ahora se presenta como una complicación adicional, tanto en materia de pagos externos como por el atractivo que otorga a las colocaciones financieras como alternativa a la inversión real. Implica en los hechos un adelanto en la devolución de la deuda respecto a lo programado originariamente sin obtener ventaja alguna a cambio.

Supuestamente, ello mejoraría la reputación de la Argentina en las finanzas internacionales. Sin embargo, por ahora no se advierte que quienes perciben esa renta muestren mayor interés en participar de inversiones de riesgo en la Argentina. En el balance de pagos de los

próximos años es probable, por el contrario, que ello se refleje en un mayor ahorro externo negativo, precisamente en una etapa en la cual resulta prioritario contar con inversiones de riesgo dirigida a ampliar la capacidad instalada para producir bienes y servicios.

. Las cuentas públicas también excedentarias

Gemelo al superávit de pagos externos, se mantiene firmemente el superávit fiscal. La recaudación este año llegará al equivalente de 50.000 millones de dólares, superando en 6.000 millones de dólares a la meta original. Y el Gobierno no dudó un instante en gastar toda esa disponibilidad adicional de recursos. Los ingresos resultaron un 25% superiores a los del año anterior, vale decir que se encuentran unos seis puntos aún por encima del crecimiento real de la economía más el aumento de los precios. Cabe subrayar que en la parte final del año el gasto público experimentó una notable recuperación empujado por las mayores erogaciones de la Seguridad Social y la creciente inversión en obras, que ha llegado a su máximo histórico; pero ello no impidió que el superávit primario fuera equivalente al 3,4% del PIB y, deducidos los pagos de intereses, el ahorro del sector público resultó un 2,2% del PIB.

Este contexto “jubiloso”, sin embargo, no debe ocultar los desequilibrios en las cuentas provinciales y las tendencias de los mismos a agravarse, especialmente en las de Buenos Aires y Córdoba, así como las incógnitas que despiertan las proyecciones presupuestarias de la Ciudad de Buenos Aires. Por ahora, el Gobierno no ha dado señales de corregir el esquema de coparticipación en sus ingresos con las provincias. Dada la creciente importancia que tienen, precisamente, los ingresos no coparticipables, todo indica que la referida discriminación permanecerá vigente y que el Gobierno central -por la vía de las obras públicas o las transferencias directas en rubros como educación, salud o asistencia social- tendrá un mayor grado de incidencia sobre las finanzas provinciales, circunstancia que generalmente tiene connotaciones políticas relevantes.