

# Perspectivas de la economía argentina

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

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

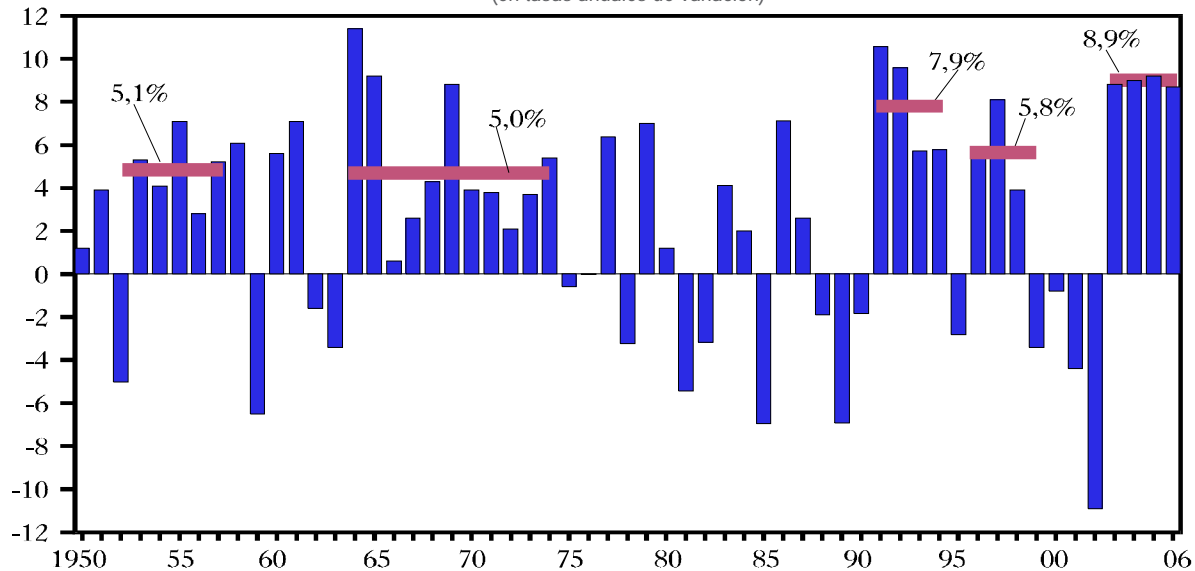
Noviembre 2006

# I- LAS SEÑALES DE LA ECONOMIA

Con un aumento del PIB cercano al 9%, el año 2006 pasa a integrar un cuatrienio cuyo crecimiento promedio es el más alto de la serie histórica

## Evolución del Producto Interno Bruto

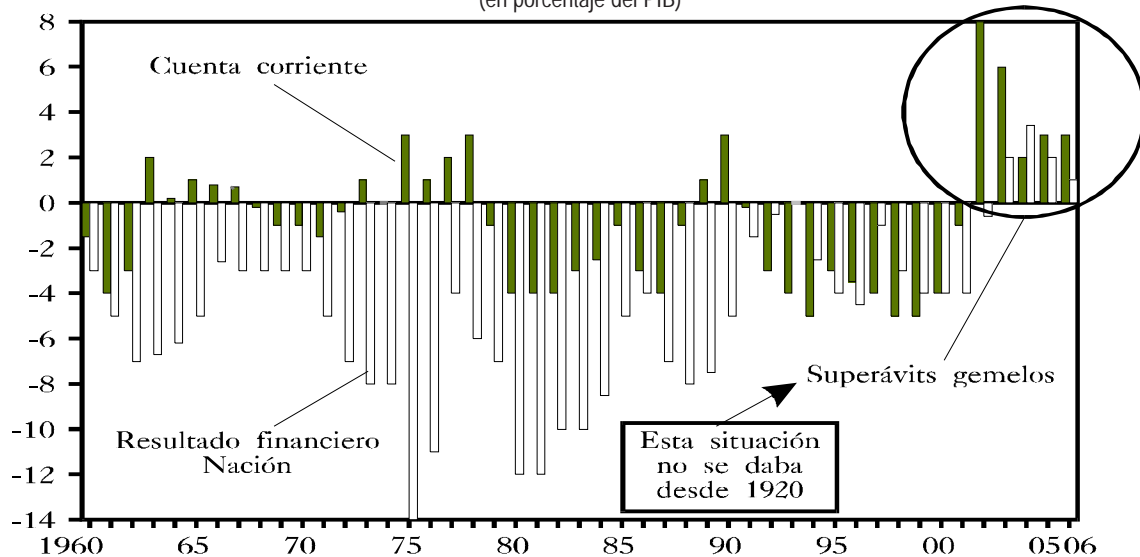
(en tasas anuales de variación)



Tal comportamiento coexiste con una situación de superávits "gemelos" (fiscal y externo) que tampoco muestra antecedentes en la historia económica de los últimos 50 años

## Resultado fiscal financiero nacional y Resultado externo

(en porcentaje del PIB)

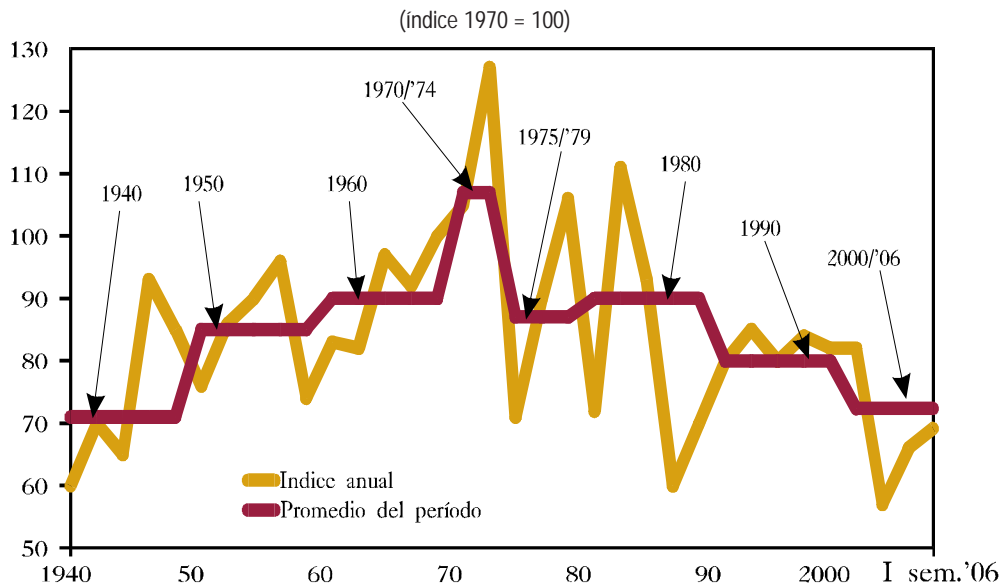


## Los resultados 2006 y cuatrienio 2003/'06

<i>. Crecimiento PIB (tasa de variación)</i>	
2006	8,7%
Promedio 2003-2006	8,9%
<i>. IBI (como porcentaje del PIB)</i>	
2006	22,4%
2003	14,3%
<i>. Crecimiento PIB industrial (tasa de var.)</i>	
2006 (EMI 9 meses)	7,6%
Promedio 2003-2006	5,1%
<i>. Superávit comercial (millones de dólares)</i>	
2006	11500
Acum. 2003-2006	50752
<i>. Exportaciones (millones de dólares)</i>	
2006	45000
Diferencia 2003-2006	15435 (52%)
<i>. Superávit primario (millones de dólares)</i>	
2006	7400
Acumulado 2003-2006	22845
<i>. Reservas Internacionales (millones de dólares)</i>	
2006	30000
Variación dic.'02-2006	19524 (186%)
<i>. IPC (tasa de variación)</i>	
2006	9,5%
Promedio 2003-2006	9,2%
<i>. Aumento del empleo (en variación y en miles personas)</i>	
(I sem.'06/I sem.'05) (variación %)	3,5%
(personas)	667
(I sem.'06/I sem.'03) (variación %)	11,6%
(personas)	1955
<i>. Demanda de dinero (M2/PIB) (en porcentaje)</i>	
Setiembre'06	14,44%
Mayo'03	9,75%

El retroceso permanente que la remuneración al trabajo sufrió en la fase larga que transcurrió entre mediados de los 70 y la crisis de la convertibilidad también exhibe una inflexión a partir de 2003. Esta tendencia debe sostenerse para que el salario real pueda trepar un escalón que le permita recomponerse de la fuerte pérdida ocurrida en el 2001-2002

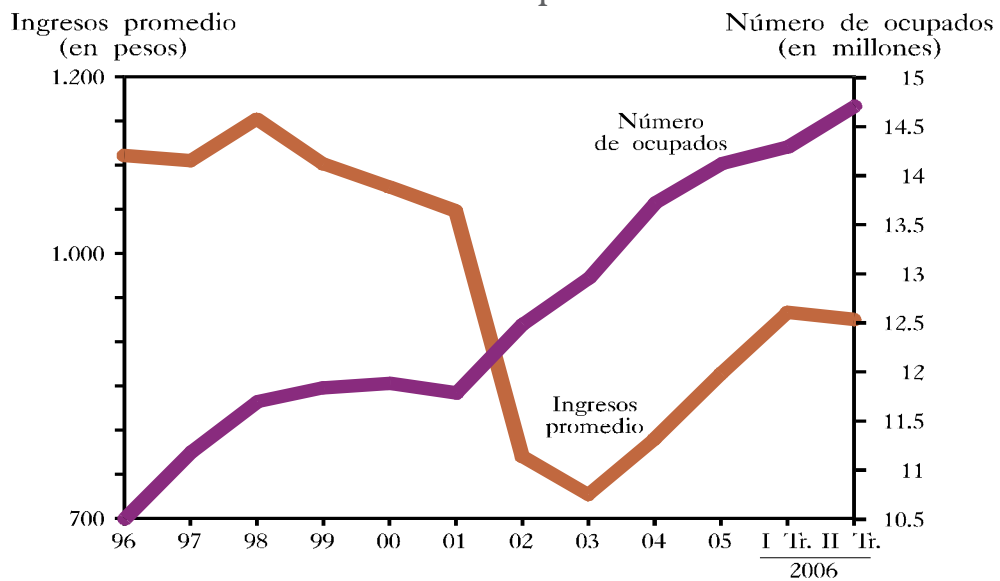
### Evolución del salario real



Si bien el salario exhibe todavía un rezago no menor respecto a la situación previa a la crisis, el significativo aumento del empleo ha sido el principal factor explicativo de la recuperación de la masa salarial a nivel agregado

### Ingresos promedio y número de ocupados

Evolución comparada

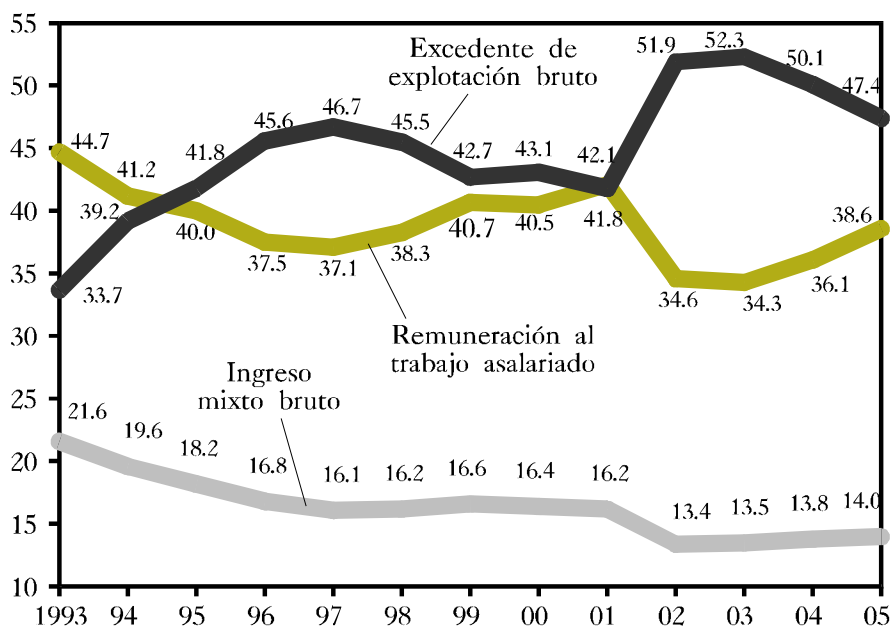


La recomposición de la masa salarial que se viene verificando desde 2003 se refleja, a su turno, en una progresiva mejora de la participación de los trabajadores en la distribución funcional del ingreso

### Cuenta de generación del ingreso

Distribución funcional del ingreso

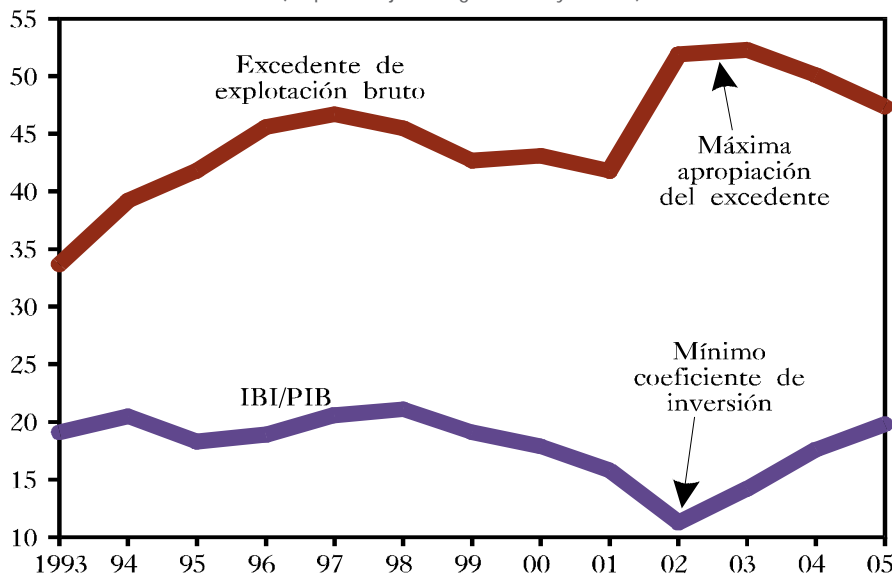
(en porcentaje)



Vale la pena destacar que la disminución en la remuneración al capital que se registró en contrapartida no sólo no se tradujo en una menor inversión sino que, por el contrario, convivió con una importante mejora del coeficiente de inversión.

### Remuneración al capital e inversión interna

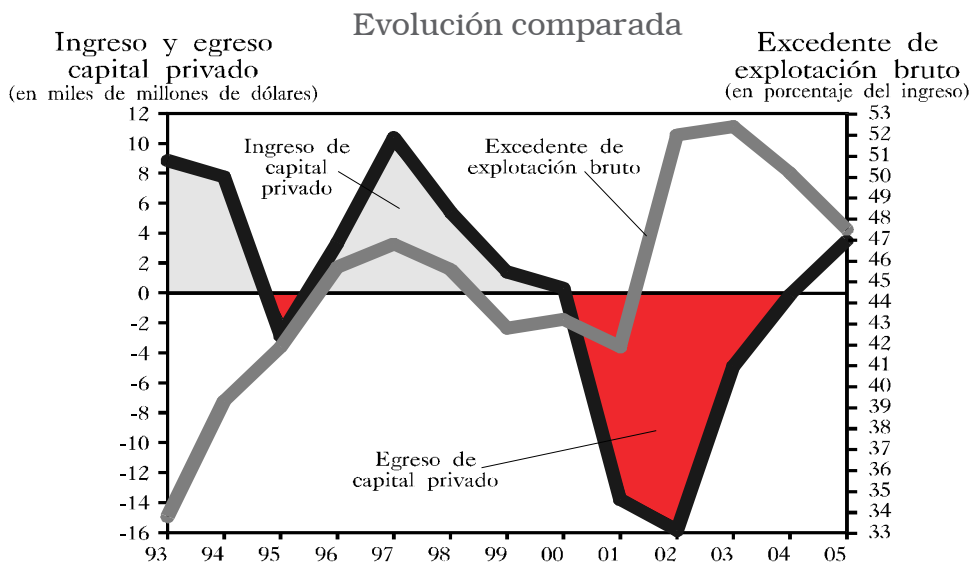
(en porcentaje del ingreso total y del PIB)



Es obvio que si no hay rentabilidad no hay inversión, pero lo que no puede concluirse linealmente es que cuanto mayor es la rentabilidad mayor es la inversión. La experiencia de nuestro país lo demuestra de manera elocuente. Las vías de escape de ese excedente pueden ser varias y cambian según las circunstancias históricas.

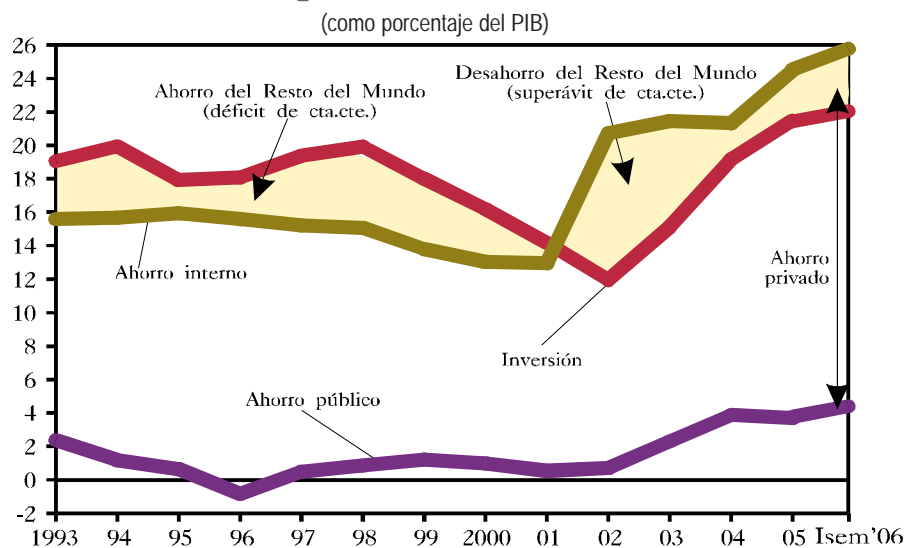
Durante la crisis de la convertibilidad, cuando la apropiación del ingreso por parte del capital alcanza su nivel máximo, gran parte de este excedente se fuga al exterior

### Excedente bruto y movimientos de capital privado



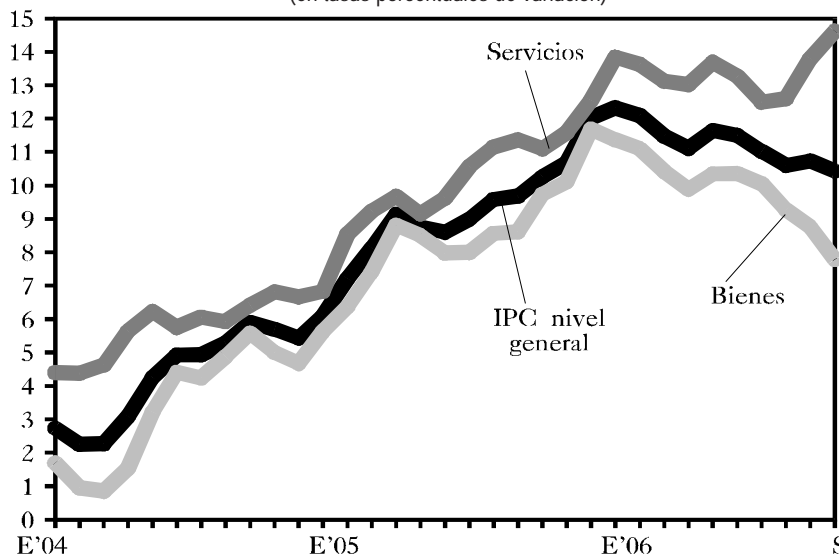
En la presente etapa, en tanto no se verifica un cambio en el perfil tributario orientado a estimular la reinversión de utilidades, parte de este excedente se vuelca al consumo. De hecho la principal contribución a la mejora del ahorro interno continúa proviniendo del esfuerzo del sector público

### Composición del ahorro



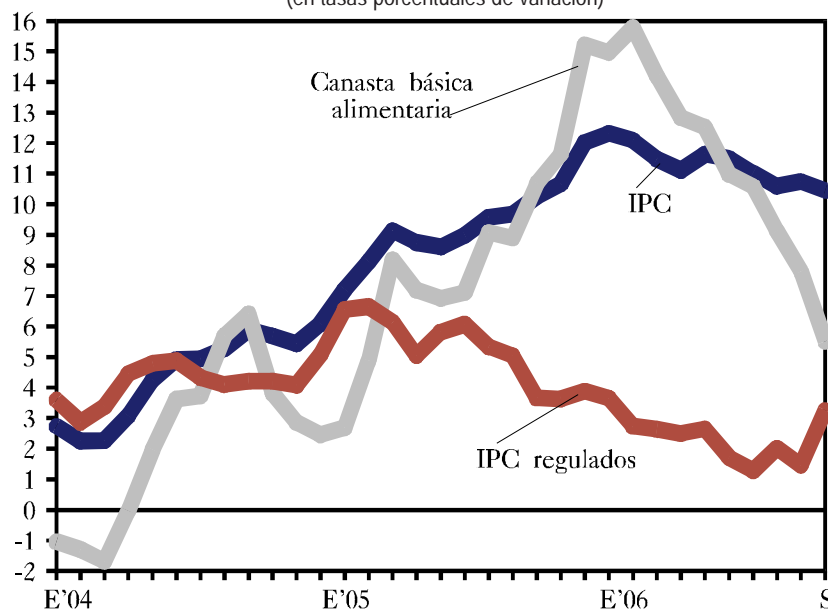
Un sesgo tributario más progresivo, que desestimule el consumo de los sectores de ingresos altos, no sólo alentaría el ahorro privado sino que también quitaría presión sobre los precios de determinados bienes y servicios que hoy son convalidados por una fuerte demanda interna

**Indice de precios al consumidor**  
 Nivel general, Bienes y Servicios  
 (en tasas porcentuales de variación)



Tal circunstancia vendría a darle mayor consistencia a las políticas de regulación de precios de la canasta básica, que hasta el momento se han mostrado exitosas para desacelerar el ritmo de inflación "de los pobres"

**IPC, Canasta alimentaria y precios regulados**  
 Evolución comparada  
 (en tasas porcentuales de variación)



## Perspectivas para 2007

PIB	7,5% (Prom. quinquenio: 8,6%)
IPC	9% - 10% (Prom. quinquenio: 9,3%)
Desempleo (elasticidad 0.6) en % de la PEA	8,5% (en I sem. 2003: 19,1%)
Exportaciones	51.000 millones de dólares
Saldo comercial	10.000 millones de dólares
Reservas internacionales	38.000 millones de dólares
Superávit primario	23.500 millones de pesos (7.300 millones de dólares)
Superávit financiero	7.700 millones de pesos (2.400 millones de dólares)
IBI/PIB	24%

## Condiciones para el crecimiento a largo plazo

- ✓ Sostener un elevado coeficiente de inversión, con mayor participación de grandes proyectos (menos importancia a la construcción residencial)
- ✓ Desarrollar políticas sectoriales dirigidas a integrar y desarrollar cadenas productivas
- ✓ Mantener una evolución armónica entre mercado interno y externo
- ✓ Sostener la recomposición de la remuneración al trabajo
- ✓ Reformas pendientes en instituciones del viejo régimen:
  - sistema financiero
  - sistema tributario
  - sistema previsional
- ✓ Incógnita:
  - ¿cuáles son los actores de este proceso?

## II- PANORAMA GENERAL

*El escenario en el que se desenvuelve la economía en los meses finales del año, y que probablemente se sostendrá por lo menos en la primera parte de 2007, continúa siendo favorable para la Argentina. En el plano internacional, se han diluido las expectativas alcistas en la tasa de interés de los Estados Unidos, los mercados accionarios reaccionaron positivamente y los precios de las materias primas agropecuarias se mantienen estables. Internamente, luego de 17 trimestres consecutivos con fuertes tasas de crecimiento global, el Gobierno puede también exhibir sólidos resultados en materia fiscal y de pagos externos, así como la plena recuperación de las reservas internacionales que fueron empleadas para el desendeudamiento con el FMI.*

*Ayudado en la vigencia del tipo de cambio real alto, los factores descriptos le otorgan sustentabilidad, por lo menos en el mediano plazo, a la fase alcista que exhibe el ciclo económico desde 2003 en adelante. En consecuencia cabe dar por descontado, en primer lugar, que los resultados de este año sean mejores a lo esperado originariamente y, segundo, que durante 2007 también se encuentren largamente por encima de las metas seleccionadas para elaborar el Presupuesto Nacional.*

*Cuantitativamente ello implica, entre otros datos importantes, alcanzar una tasa de crecimiento del 8,7% para el PIB del corriente año, lograr un excedente en el balance comercial superior a los 11.000 millones de dólares y repetir fuertes superávits gemelos -equivalentes al 3,2% y 3,6% del PIB respectivamente-, en materia fiscal y de balance de pagos. Ahora bien, junto a estos resultados positivos, el Gobierno incluye el logro de una tasa del IPC, probablemente inferior al 10%, muy por debajo de las expectativas inflacionarias que existían al principios de 2006.*

*Pero, siempre hablando en materia de sustentabilidad, la política de precios no ha conseguido despejar todas las dudas que despierta. En las últimas semanas se han generalizado las presiones sobre los sectores formadores de precios, con el objetivo de mantener congeladas estas variables durante todo 2007; sólo se aceptarían modificaciones en los valores finales en caso de*

*demostrarse el impacto sobre los costos de incrementos en los insumos y suponiendo que los actuales niveles de rentabilidad permitirían absorber parte de los mismos. Probablemente las negociaciones, más o menos tensas, en torno a los mecanismos de ajuste en los precios y la marcha de las inversiones que debería llevar a cabo el sector privado, serán temas centrales en la cuestión económica de los próximos meses. Lograr una solución virtuosa de estos conflictos será la condición ineludible para que la fase alcista se mantenga más allá de 2008.*

### **. Certezas en el último bimestre**

Tanto el escenario externo como las circunstancias internas permiten esperar que el año termine sin grandes novedades. Es más, previsiblemente no se registrarían cambios de significación en los meses siguientes. En el plano internacional se fue diluyendo la posibilidad de que se produjeran alzas en la tasa de interés que establece la FED y consecuentemente se reactivaron los mercados accionarios y no ocurrieron fluctuaciones graves en las materias primas agropecuarias. Por su parte, durante el último tercio del año la economía argentina mantuvo la notable continuidad en las tendencias favorables que predominan desde hace ya 17 trimestres.

Entre otras consecuencias, analizado trimestralmente, ese dinamismo de la actividad económica en la Argentina se refleja en que su producto per cápita sea ya superior en un 3% al del tercer trimestre de 1998, cuando se había alcanzado el máximo nivel histórico de toda la serie. El rango alcanzado por esta variable supone además un crecimiento acumulado del 34% respecto al piso verificado en el primer trimestre de 2002.

El brillo de ambas señales positivas, sin embargo, no debe ocultar la subsistencia de ciertos problemas que se encuentra latentes. En la economía mundial los desbalances globales continúan siendo considerables y, en algún momento, es previsible que ocurra un ajuste. Así, el déficit de cuenta corriente en los Estados Unidos se acerca peligrosamente al 7% de su PIB, al tiempo que

la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario sigue presente. Por su parte, en los bancos centrales de los países industrializados predomina el ejercicio de políticas monetarias restrictivas que inevitablemente se reflejaran en el crecimiento global.

La Argentina, por su parte, tiene atrasos en materia de inversión para los sectores básicos, particularmente en el caso del abastecimiento energético, que pueden afectar las funciones de producción del sector privado. Adicionalmente a ello, la política de “precios administrados” que se adoptó a principios del año, si bien logró quebrar las expectativas inflacionarias que por entonces predominaban, empieza a mostrar sus limitaciones y estas vienen obligando a intervenciones cada vez más duras por parte de los agentes gubernamentales que la implementan. Inevitablemente, tal evolución de los hechos condiciona la implementación de muchos proyectos de inversión que, dadas las buenas condiciones macroeconómicas, podría encarar el sector privado.

#### **. Actualizando las proyecciones para 2006 y 2007**

En función de los últimos datos disponibles puede estimarse que el crecimiento del PIB para todo 2006 alcanzará al 8,7%, mientras que los precios al consumidor tendrán un incremento del 9,5% respecto al año anterior y las cuentas del balance comercial aportarán un superávit de 11.500 millones de dólares. En desempleo laboral, a fines del año, probablemente será inferior al 10% de la población económicamente activa. En todos los casos se trata de resultados mejores a los esperados originariamente y otro tanto ocurre con las cuentas públicas y la posición de divisas. Estas últimas ya en setiembre pasado habían recuperado totalmente los 9.000 millones de dólares utilizados en enero del corriente año para el desendeudamiento con el FMI. A principios de 2007 su nivel puede superar los 30.000 millones de dólares. Este monto, al superar en casi 2.000 millones al que se disponía antes del pago al FMI, se convierte en el más alto de la serie histórica.

Ahora bien, en la interpretación de estos datos, entre los aspectos virtuosos del actual ciclo debe subrayarse que por el lado de demanda la expansión se apoya en una aceptable combinación de buen desempeño en los factores de absorción interna (consumo más inversión) y un muy alentador resultado en materia de

exportaciones. Pero, a su vez, como ya señalamos más arriba, cabe reiterar que el resultado en materia de precios depende cada vez más de los “acuerdos” con los sectores de la producción y el comercio que viene forzando el Gobierno. Y a ello se suma el otorgamiento de subsidios en materia de transporte público y consumo de energía.

En ambos planos de su política para contener los precios, la autoridad económica viene actuando indiscriminadamente, lo cual, entre otras consecuencias, supone un beneficio extra para los sectores de población con ingresos medios y altos beneficiarios de los precios subsidiados para la energía y el transporte público. Entre otros efectos, estos sectores de la población pueden destinar más recursos a la compra de bienes cuyos precios no son controlados, con lo cual convalidan por la vía de una demanda incremental subas en tales precios.

La consecuencia inevitable de todos estos movimientos es una distorsión en el esquema de precios relativos que en algún punto habrá de sincerarse, pero que sin embargo el Gobierno espera a mantener sin modificaciones substanciales durante todo el próximo año.

Obviamente, el Gobierno no ignora las tensiones que genera su estrategia, pero ocurre que parte de un orden para sus prioridades donde descarta enfriar el crecimiento económico para contener las presiones inflacionarias. Hecha tal opción, restan pocos instrumentos alternativos a los “acuerdos” si se quiere encausar el curso de los precios. La gran apuesta oficial es a favor de que durante los próximos meses se manifieste una respuesta en materia de nuevas inversiones por parte del sector privado que genere condiciones genuinas de oferta interna, otorgándole así sustentabilidad real a los objetivos oficiales en materia de precios. Vale decir que otras condiciones, como el dinamismo en los mercados o los estímulos fiscales dispuestos, más que compensen a la señal negativa que los controles suponen para el inversor.

Mientras tanto, en el caso de ciertos bienes, como los hidrocarburos o los insumos básicos de origen industrial, el Gobierno juzga que existen recursos suficientes en moneda extranjera para abastecerlos desde el exterior hasta que maduren las inversiones que tiene en cartera el sector privado. Pero, cabe subrayarlo, en todos los casos se trata de artículos cuyo precio interno es superior al internacional. Inevitablemente, si se decide mantener la actual estrategia ello implicaría emplear mayores recursos

públicos destinados a subsidiar sus precios en el mercado local.

### **. El eje de la política cambiaria**

La cuestión de los precios relativos no es un tema menor en la evolución de la economía argentina. La vigencia de un tipo de cambio real alto ha determinado, desde su instalación, una nítida correlación de precios a favor de la producción interna que estimuló tanto la sustitución de importaciones como la mayor competitividad exportadora en muchos sectores. Sobre este eje central se apoya el crecimiento acumulado por la economía en los últimos cuatro años.

Analizado en perspectiva puede advertirse que el tipo de cambio real promedio de largo plazo, vale decir considerando la serie 1960/2004, fue de 1,59 pesos por dólar. A lo largo de ese período esta variable conoció valles muy profundos, como el de 1980 en que tocó los 0,70 o durante la vigencia de la convertibilidad, en que fluctuó en torno a 1,00. A su vez, se registran dos picos muy importantes: 3,20 pesos en la hiperinflación de 1989 y 2,50 pesos a principios de 2002. Su nivel actual, según las estimaciones del Ministerio de Economía, alcanza a 1,70 pesos.

Difícilmente pueda hablarse entonces de una exagerada apreciación en el valor del dólar que justifique revalorizar al peso. Se advierte asimismo que son los buenos precios de las exportaciones argentinas los que permiten aún mantener el esquema de retenciones vigente sobre las mismas que, a su vez, constituye tanto un bloqueo a la suba de precios internos como una fuente importante de ingresos fiscales.

Por ende, mientras se mantenga el actual status quo en los mercados internacionales por las materias primas de origen agropecuario y otros bienes intermedios que la Argentina exporta, el equilibrio interno de la economía podrá sostenerse. Dado que, a su vez, es menor la vulnerabilidad en el plano de las cuentas financieras, la economía se encuentra más preservada que en ocasiones anteriores respecto a cambios en las corrientes internacionales de capital. Ello hace que, por ejemplo, el indicador de “riesgo país” tenga menos relevancia que en anteriores ocasiones, toda vez que el ciclo productivo se financia esencialmente con ahorro interno y las cuentas públicas son altamente superavitarias.

Ahora bien, ciertamente la Argentina se encuentra bastante protegida ante eventuales shocks financieros exógenos (ello, por cierto, dependerá de la magnitud que alcancen), pero nunca puede descartarse plenamente la contingencia de una desaceleración en la economía global que rebote sobre los sectores reales de nuestro país. Ello obliga a la cautela cuando se trata de proyecciones más allá de 2008.

### **. Un resultado fiscal y de cuentas externas sin precedentes**

La perspectiva de largo plazo también permite apreciar mejor los progresos alcanzados en materia fiscal por el gobierno argentino. Se advierte así que en los tres últimos ejercicios ha logrado los superávits primarios más altos de las últimas décadas. Si, volviendo a la lectura de largo plazo, analizamos una serie que comience en 1960, se advierte que el rasgo predominante a lo largo de la misma fue el desequilibrio en las cuentas públicas, sólo interrumpido durante el lapso 1991/94. Pero a partir de 2003 se ha sucedido resultados fuertemente positivos, siempre por encima de lo proyectado.

En el corriente año, ya en setiembre pasado y gracias a un crecimiento acumulado del 30% se alcanzaron las metas de recaudación proyectadas para todo el año. A su vez, el superávit primario de 19.096 millones de pesos se encuentra apenas 250 millones por debajo de la meta anual, y cabe esperar que, como ocurriera en 2005, una vez descontados los servicios por la deuda pública el Estado tendrá ahorro fiscal por el equivalente a más de 2.200 millones de dólares. De acuerdo a nuestras estimaciones ello se reiterará en 2007 con superávit primario por un monto equivalente a 3,1 puntos del PIB y ahorro fiscal no inferior a los 2.400 millones de dólares.

Otro tanto ocurre con el balance de pagos, cuyo superávit equivale a cuatro puntos del PIB. Un factor decisivo es lo que viene ocurrido con el balance comercial, cuyas exportaciones medidas en dólares constantes han experimentado, desde que la Argentina abandonó la crisis, una suba del 56%, llegando al 22% del PIB. La meta para el corriente año se ha revisado, juzgándose ahora posible alcanzar los 45.000 millones de dólares; mientras tanto, las importaciones en igual lapso crecieron el 220%, para alcanzar al 16% del PIB. El valor

esperado de esas compras externas en 2006 llegará a los 34.000 millones de dólares.

En ambos casos -cuentas fiscales y balance de pagos- se trata de tendencias absolutamente inéditas en la Argentina. Recordemos que a lo largo de 41 años (entre 1961 y 2006) se registraron 28 con déficits gemelos y, en tales ocasiones los períodos más prolongados siempre tuvieron como punto de arranque lapsos con fuertes apreciaciones del peso (tanto a partir de 1979 como de 1991). Ahora, los equilibrios fundamentales de la economía son altamente positivos y se encuentran vinculados con un

tipo de cambio real elevado y estas circunstancias, en sí mismas, alejan el horizonte de una eventual crisis.

Este comportamiento en los “*fundamentals*” de la economía, sumado al éxito en la reestructuración de la deuda con los acreedores privados y el desendeudamiento con los organismo multilaterales de crédito, se refleja en una baja substancial en la relación deuda pública/PIB que se ha reducido a la mitad, pasando del 125% en 2003 al 68% actual. Pero los importantes cambios derivados de la nueva situación en materia de endeudamiento pueden cuantificarse también con otros indicadores.