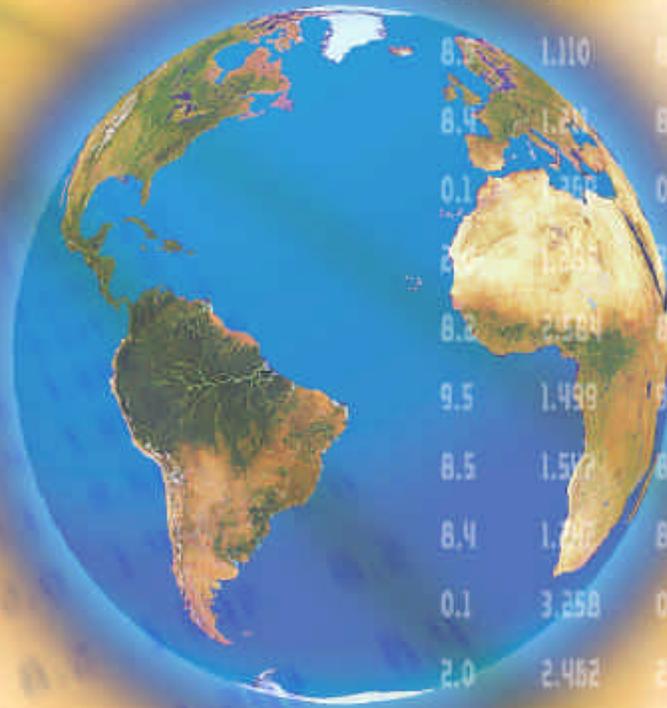


Econométrica S.A

economic research and forecasts

www.econometrica.com.ar



36

1970 - 2006

*años dedicados al Análisis
Macroeconómico*

*Argentina
Macroeconomic
Outlook*

Julio 2006

**“2006 – 2007: Estamos
Bien. ¿Vamos Bien?”**

Por Mario Brodersohn

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Lavalle 465, piso 2° - (C1047AAI) Buenos Aires, Argentina

Tel.: (54-011) 4325 – 9443 o 4322 – 4668

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E-mail: info@econometrica.com.ar

Sitio Web: www.econometrica.com.ar

(Clave de acceso III Trim 2006: 0303)

Copyright © 2003

“2006 – 2007: ESTAMOS BIEN. ¿VAMOS BIEN?”

Por Mario Brodersohn

El objetivo de este trabajo es hacer ciertas predicciones sobre el comportamiento económico en el 2007, tomando en cuenta el contexto político asociado con las elecciones presidenciales. Tanto para los operadores económicos como para los dirigentes políticos la mayor preocupación futura pasa por intentar responder al siguiente interrogante: el comportamiento económico tan exitoso de los tres últimos años de gestión de gobierno, ¿es sostenible en los próximos años?

1. ¿CÓMO TERMINA EL 2006 Y SUS EFECTOS EN EL 2007?

1. Inflación reprimida e inflación inercial del mercado

La inflación en el 2005 fue del 12,3% (costo de vida y diciembre/diciembre). En el 2006 el gobierno está “poniendo toda la carne sobre el asador” para lograr una menor tasa de inflación. Al ya conocido congelamiento de las tarifas de los servicios públicos y los crecientes subsidios al transporte público, paulatinamente se sumaron los acuerdos de precios primero con supermercados y luego con empresas líderes y finalmente se tomaron medidas más duras como la prohibición de exportar carne.

El conjunto de todas estas políticas han permitido quebrar las expectativas que a comienzos del 2006 se estaban formando en torno a una inflación superior a la del

2005. En efecto, en el primer semestre del 2006 el aumento acumulado del Índice de Costo de Vida fue del 4,9%, lo cual implica una caída de 1,2 puntos porcentuales en relación al 6,1% acumulado en los primeros seis meses del 2005. El 82% de esa disminución se explica por la caída en el precio de la carne a partir de la prohibición de las exportaciones y por la fuerte desaceleración en los precios de los productos lácteos.

Con los resultados de los primeros seis meses del año del 2006 estimamos una inflación para todo el año del 10,2%. El Cuadro N1 permite analizar con mayor detenimiento el impacto de la variada gama de medidas antiinflacionarias elaboradas por el Gobierno sobre los distintos rubros que componen el Índice de Costo de Vida. A esos efectos desagrega dicho Índice en dos grandes rubros:

Primero, precios sujetos a acuerdos temporales o con regulación directa del Gobierno.

Esta categoría incluye bienes y servicios que representan el 42.4% de la canasta del Índice de Costo de vida. Este rubro, a su vez, se integra por los siguientes componentes:

- ***Precio de la carne:*** En el mes de febrero el Gobierno prohibió la exportación de carne. Esta medida fue muy efectiva en cuanto a bajar los precios tanto para el

productor como para el consumidor. En el invierno aumenta la oferta de carne al escasear las buenas pasturas empujando el precio del kilo vivo a la baja. El Gobierno aprovechó esta estacionalidad para levantar en parte y hasta fines de Noviembre las restricciones a las exportaciones liberando sólo algunos cortes y limitando el resto hasta al máximo del 40% de los envíos realizados en igual periodo del año pasado. Finalizado el plazo y previendo la llegada del verano y las mejoras en las pasturas, es muy posible que vuelva a subir el precio de la carne y seguramente para contrarrestar esta tendencia, el gobierno mantenga o incremente las restricciones a las exportaciones de carnes.

- *Precios acordados entre el Gobierno y las empresas.* Desde comienzos del 2006 el Gobierno fue redefiniendo la estrategia de acuerdos de precios pasando de negociar con grandes cámaras que agrupan a productores, a negociar directamente empresa por empresa, principalmente con aquellas con productos líderes de fuerte llegada al consumo masivo. Con esta gama de nuevos acuerdos más la extensión de los alcanzados con los supermercados, a mediados del mes de febrero el gobierno logró ampliar la lista de productos que establecen precios de referencia de alta incidencia en la canasta básica alimentaria a 351 productos. La efectividad de esta medida no fue significativa. Los incrementos de precios de estos productos en el primer semestre de este año fueron más elevados que los observados en el primer semestre del 2005 (5% vs 3.8%). Muy probablemente ello se deba a que los productos incluidos en la mencionada lista hayan sido

reemplazados por empresas con otras marcas o con productos sustitutos. El único ítem que escapa a esta realidad son los productos lácteos, dado que sí se logró realizar acuerdos con casi todas las empresas que componen la oferta. De todas maneras, para el segundo semestre del 2006 suponemos que el Gobierno va a renovar los acuerdos que se alcanzaron en el primer semestre.

- *Congelamiento de las tarifas de los servicios públicos privatizados.* Esta política ha sido efectiva en términos de su impacto sobre el Índice de Costo de Vida. En efecto, en todo el año 2005 aumentaron un 3.7% cuando la inflación anual fue del 12.3%. En el primer semestre de este año aumentaron sólo un 1.3%. Suponemos que en el segundo semestre se mantiene el congelamiento de las tarifas públicas.

Segundo, bienes y servicios fuera del control estatal.

Esta canasta representa el 57,6% del Índice del Costo de Vida. Por lo tanto, este indicador mide lo que podríamos definir como la inflación inercial que responde a las condiciones de oferta y demanda del mercado.

En el 2005 esta inflación inercial del mercado fue del 14.1% frente a una inflación anual del 12.3%. El aumento acumulado en el primer semestre del 2006 fue del 7.2% y estimamos que en todo el año la inflación inercial del mercado será del 14.8% anual.

En síntesis, el análisis hasta aquí descripto nos permite inferir que la tasa de inflación de los primeros seis meses de este año se vio favorecida, en primer

lugar, por la disminución en el precio de la carne como resultado de las limitaciones a exportar carne; en segundo lugar, por la incidencia del acuerdo de precios sobre los productos lácteos y finalmente por el congelamiento de las tarifas de los servicios públicos privatizados. Estos factores explican el 82% de la disminución de 1.2 puntos en la inflación del primer semestre del año en relación al mismo periodo del año anterior.

Por otra parte, los acuerdos de precios para la canasta de 351 productos elaborada por el Gobierno, no han sido muy efectivos para controlar la inflación. Estos acuerdos no evitaron que en el primer semestre de este año el aumento de estos precios fueran mayores que los observados en el mismo periodo del 2005.

Finalmente, el 57.6% de los componentes del Índice de Costo de Vida están fuera del control estatal y dependen de las condiciones de oferta y demanda del mercado. En el 2005 los aumentos de precios de estos bienes y servicios fueron del 14.1% anual y para el 2006 lo estimamos en el 14.8%. Esta tasa de inflación que se viene observando para los productos que están fuera de los acuerdos o controles de precios podríamos definirla como la inflación inercial del mercado.

El análisis dispara por sí sólo dos preguntas ¿Estamos en presencia de una inflación reprimida? Y más importante aún, ¿qué “desenlace” deberíamos esperar para los mercados afectados en un mediano plazo?. Obviamente existe una inflación reprimida en todos los productos y servicios que están sujetos a control y regulación estatal que representan (en

forma directa o indirecta) el 42.4 % de los bienes y servicios que integran el Índice de Costo de Vida. En efecto, para el 2006 los precios de los bienes y servicios que componen esta canasta aumentarían un 4% en todo el año; en cambio, la inflación de los que están fuera de esa canasta (el 57.6% del Índice de Costo de Vida) tienen una inflación inercial del mercado del 14.8% anual.

Estas diferencias en el comportamiento de los precios relativos no se debe a diferencias en la productividad relativa entre los distintos bienes y servicios, sino a los controles y regulaciones establecidos por el Gobierno. Por ello, es de esperar que tarde o temprano el mercado se encargue de corregirlas, sea que las empresas encuentren mecanismos para “esquivar” los controles y regulaciones de precios o por “ahuyentar” decisiones de inversión.

2. Crecimiento económico y desempleo

Para el 2006 proyectamos un crecimiento del PBI del 8% manteniendo así la tendencia de fuerte crecimiento observado en los últimos tres años. Ello, a su vez, permitirá reducir el índice de desempleo en poco más de un punto porcentual de la población económicamente activa.

Vale notar que en el periodo 2003-04 el crecimiento económico fue impulsado en gran medida por la sustitución de importaciones tras la devaluación del peso, y por los aumentos en los precios internacionales de nuestros productos de exportación.

En cambio, a partir del 2005 el crecimiento de la demanda interna tomó

un renovado impulso en virtud del crecimiento de la masa salarial tanto por una recuperación del empleo como del salario real, además de la notable expansión del crédito al sector privado. Así el consumo doméstico aumentó su participación en el aumento de la demanda global del 48% (2005) al 56.8% (2006).

3. Superávit gemelos: fiscal y externo

Los desafíos que va a tener que enfrentar el gobierno tanto en el tema de inflación como en el de la sustentabilidad del crecimiento económico están estrechamente interrelacionados con el comportamiento futuro de los denominados superávit gemelos, esto es, el de las cuentas fiscales y el del comercio exterior. Hilando más fino, se puede decir que la posibilidad de continuar con la política de tipo de cambio alto es un factor determinante a la hora de dilucidar sobre el futuro de los pilares del modelo actual: el superávit fiscal y el superávit comercial.

El Cuadro N 2 presenta la evolución del tipo de cambio real en los últimos años. Si bien la inflación argentina en el último año triplica la inflación mundial, el tipo de cambio real se mantuvo alto como resultado de dos factores: el aumento en los precios internacionales de nuestros productos de exportación y la fuerte apreciación de la moneda brasileña y a la devaluación del dólar, moneda a la que esta pegada el peso argentino, respecto a las principales monedas del mundo.

El Cuadro N3 muestra que la suma del superávit fiscal del Gobierno Nacional y de las Provincias (incluye como gasto los intereses de la deuda pública) lo

estimamos para el 2006 en el 1.4% del PBI. En el 2004 fue del 3.8 %.

El superávit de la cuenta corriente del Balance de Pagos lo estimamos para el 2006 en u\$s6.500 millones, equivalente al 2,7% del PBI.

En síntesis, se mantienen los superávit gemelos pero con una reducción importante en el superávit fiscal. Ello se debe básicamente a que las Provincias por primera vez desde el 2002 muestran una situación deficitaria.

4. Equidad social y distribución del ingreso

El desempleo laboral como un grave problema estructural comienza a tomar forma a partir de 1995. En mayo de ese año la desocupación fue del 12,2% y en Octubre de ese año saltó a 18,4%. Los últimos datos de desempleo, sin incluir los planes trabajar, en el 2006 lo ubican en el 12,8%.

Entre el 2006 y 1995 el PBI por habitante aumento un 20,7%. Estos avances en el empleo y en la producción no se han traducido en avances en los indicadores de bienestar y equidad social. En efecto, en el 2006 la población por debajo de la línea de indigencia es más del doble que la de 1995, y la población por debajo de la línea de pobreza es actualmente del 33,8% cuando en 1995 era del 22%.

La distribución del ingreso también se hizo más desigual dado que el coeficiente de Gini es más elevado en la actualidad que en 1995. La causa de este deterioro en los indicadores de bienestar y de equidad social se encuentra en el aumento de los trabajadores informales (los

llamados trabajadores en negro) que en la actualidad alcanza el 44,3% de la fuerza laboral.

Tal como lo señala Ernesto Kritz en su informe mensual de Julio, casi la totalidad de los trabajadores por debajo de la línea de pobreza se concentra en los dos deciles más bajos de la distribución del ingreso. Además, el desempleo es del 30 % para la población que esta por debajo de la línea de pobreza mientras que llega al 8% para los trabajadores no pobres. La informalidad (trabajadores en negro) representa el 65% en los pobres y el 27% en los no pobres.

EL ESCENARIO POLITICO EN EL 2007

Para analizar el comportamiento de la economía en el 2007 debemos previamente hacer explícito nuestros supuestos sobre el escenario político en el que se van a desarrollar las elecciones presidenciales:

- La fecha de las elecciones presidenciales es octubre 2007.
- El Presidente Kirchner va a ser el candidato para el oficialismo.
- Lavagna se presenta como candidato.
- Carrió y Macri finalmente decidirán no presentarse como candidatos a Presidente.
- Además, se van a presentar varios candidatos que representarán los sectores de extrema izquierda. La derecha va a carecer de un candidato claramente competitivo.

Este es un escenario político de extrema polarización electoral en torno a dos candidatos: Kirchner y Lavagna. Ambos candidatos representaran el 90 % de los votos positivos.

Claramente, este no es el escenario más buscado por el oficialismo, prefiere el de la atomización de la oposición.

A pesar de que no forma parte del propio interés del Gobierno, no podemos descartar un escenario en donde el estilo político confrontativo del Presidente es el que lleva, lo busque o no en forma explícita, lo desee o no en su consciente, a generar un clima electoral de acentuada polarización.

En efecto, la personalidad política del Presidente se caracteriza por plantearle a la sociedad los conflictos en términos extremos y excluyentes: blanco versus negro, amigos versus enemigos, kirchneristas versus antikirchneristas. Este estilo político acentúa la polarización y puede transformarse en un instrumento que termine por aglutinar a los no kirchneristas en torno a un candidato.

Reconocemos que el escenario político que estamos desarrollando es muy prematuro en el tiempo. Faltan, todavía, definiciones políticas muy claras. Entre ellas, que Lavagna anuncie definitivamente su candidatura y que Macri y Carrió definan que desisten de su candidatura.

A pesar de estas limitaciones, hemos decidido embarcarnos en un “*juego de abstracción intelectual*” con la finalidad de ver sus consecuencias en el comportamiento económico del 2007.

Este esfuerzo de imaginación nos conduce de inmediato a formularnos una pregunta que consideramos central si se acepta un esquema de polarización tan extrema como el que estamos prediciendo: ¿cuál es el techo electoral del Presidente?

Para contestar a esta pregunta no nos queda otra alternativa que recurrir a los resultados que arrojaron las elecciones, con candidatos presidenciales que trataron de superar los límites de su propio partido para atraer votos independientes.

Alfonsín triunfó en 1983 con el 51.7% de los votos, Menem fue reelecto en 1995 con el 49.2 % de los votos y De la Rúa en 1999 obtuvo 48.4 %. El único caso que supera estos porcentajes fue Perón en 1973 con el 62 %.

Desde ya no creemos que Kirchner se acerque a la elección de Perón en 1973. Por lo tanto, el límite superior para el Presidente Kirchner, si es exitoso en atraer los votos independientes, sería acercarse al 50%, lo cual señala un triunfo electoral en la primera vuelta al superar el 45% de los votos.

Pero al mismo tiempo, este resultado electoral, en nuestro esquema de polarización extrema, conduce muy probablemente a que el candidato opositor se acerque al 40% de los votos. Esto es, habría, por primera vez desde el 2003, una línea opositora mucho más consolidada y fuerte que los deseos políticos del Presidente y que la realidad actual sugiere.

El escenario de polarización que estamos describiendo, es el que, al mismo tiempo, presenta los mayores desafíos para el

análisis económico. La polarización “empuja” al gobierno a tomar decisiones más audaces en el campo salarial y del gasto público (fondos fiduciarios, subsidios, transferencias discrecionales a las provincias y municipalidades) así como a acentuar los controles y congelamiento de precios.

La polarización induce al Gobierno a asumir mayores riesgos económicos con el propósito de fortalecer sus objetivos electorales, no sólo en términos de asegurarse el triunfo en la primera vuelta, sino también poner en evidencia una razonable distancia en votos con respecto a Lavagna.

En cambio, un escenario de atomización de la oposición simplifica el análisis económico, dado que favorece que el Gobierno se incline por un comportamiento económico basado en “hacer la plancha” con la intención de minimizar los riesgos económicos.

EL ESCENARIO ECONOMICO EN EL 2007

1. Crecimiento del PBI del 6.5%

Estimamos para el 2006 un crecimiento del 8% del PBI. Para el 2007 el objetivo central de política económica será acercarse lo más posible al elevado ritmo de crecimiento económico observado en los últimos años y a disminuir la desocupación laboral. La política salarial y la política monetaria van a ser los instrumentos orientados a lograr la expansión de la demanda interna.

- *Aumentos salariales:* En el 2006 los aumentos fueron del 19% cuando la inflación del año anterior fue del 12.3%.

Dado que esperamos para el 2006 una inflación inferior en 2 puntos a la del 2005, estimamos que los aumentos salariales y de jubilaciones van a ser 2 puntos inferiores a las del año anterior, esto es, del 17%. El Gobierno tiene cierto margen para demorar en el tiempo estos aumentos salariales pero obviamente van a ser, para evitar susceptibilidades electorales, varios meses anteriores a las elecciones del mes de octubre. De todas formas, como en la Capital Federal, Córdoba y Santa Fe se anticipan las elecciones provinciales, estimamos en nuestras proyecciones fiscales que dichos aumentos van a ser efectivos a partir de mayo del 2007. Por supuesto, la intención del gobierno va a ser que estos aumentos no graviten en el Índice del Costo de Vida. Suponemos que el gobierno va a tratar de ser lo más inflexible posible en los acuerdos de precios con las empresas para evitar que se trasladen a los precios dichos aumentos salariales.

- *Política monetaria expansiva:* Por lo general, los economistas tienden a analizar si la política monetaria es o no expansiva en función del manejo de la oferta monetaria, recurriendo a indicadores como la base monetaria o la definición más sofisticada M2, que es la que actualmente utiliza el Banco Central. Dado que el uso de estos indicadores encubren también una alta dosis de “*creatividad contable*” nos parece más apropiado definir si la política monetaria es o no expansiva en función de si la tasa de interés pasiva (medida por la tasa de interés de los depósitos a plazo fijo a 30-44 días) que publica diariamente el Banco Central es claramente inferior a la tasa de inflación. En el 2005 con una inflación

del 12.3% la tasa de interés de esos depósitos aumentó del 2.9% anual en el mes de enero 2005 al 5.2% en el mes de diciembre. En el 2006 esa tasa de interés comenzó en el 5.8% en enero para llegar en la actualidad al 7%. Detrás de esta política monetaria expansiva esta la compra de dólares que hace el Banco Central para sostener la cotización del peso en relación al dólar. Este contexto de expansión monetaria se mantiene en 2007 donde estimamos un excedente de dólares del sector privado de 11.000 millones de dólares (Ver Cuadro N4).

2. Inflación del 11.7%

Estimamos una inflación del 10.2% en el 2006. Para el 2007 el objetivo va a ser evitar que aumente, en este año electoral, la inflación y si es posible bajarla a un dígito.

El punto más débil de esta estrategia inflacionaria es el comportamiento del precio de la carne. En el 2006 el Gobierno tuvo que recurrir a la prohibición de las exportaciones de carnes para provocar una disminución en el precio de la carne. El aspecto negativo de esa política es que se acentuó el debilitamiento del stock ganadero. Frente a esta limitación en la oferta futura de carne es de esperar que en el 2007 se acentúe la demanda de carne por:

- Los aumentos salariales,
- El crecimiento del PBI,
- Y, por ser la carne más barata que sus productos sustitutos.

Dada la expansión proyectada en la demanda de carne, es muy posible que la

prohibición de exportaciones no sea suficiente para evitar un aumento en el precio de la carne. En este caso, es muy probable que se requiera pensar en otras medidas adicionales, que van a ser muy resistidas inicialmente en el Gobierno, como anular la prohibición de faenar animales con un peso inferior a 260 kilos, implantar la veda al consumo interno de la carne o importar carne del Uruguay y Brasil.

3. Superávit fiscal del 1.1% del PBI

El Cuadro N5 presenta nuestra estimación de las cuentas fiscales para el 2007 bajo los siguientes supuestos:

- Los recursos tributarios, con excepción de las retenciones a las exportaciones, crecen un 17%, que es el aumento estimado en el PBI a precios corrientes. Los ingresos de seguridad social aumentan en función de los aumentos salariales proyectados.
- Suponemos un aumento del 17% en los salarios públicos a partir de mayo del 2007. El mismo aumento se aplica a los jefes y jefas de familia que integran los planes trabajar.
- En la actualidad el 70% de los jubilados cobran la jubilación mínima. Para este sector estimamos un aumento del 17% a partir de mayo. Para el restante 30% suponemos un aumento del 10%.
- Aumentamos las transferencias discrecionales a las provincias y municipalidades en 20%.

- Se mantienen los aumentos observados en el 2006 en los planes de inversión pública.

El Cuadro N6 señala que el superávit primario consolidando el gobierno nacional con los provinciales es del 2,7% del PBI y el financiero, luego de hacer frente a los intereses de la deuda, se reduce al 1,1% del PBI.

El verdadero problema fiscal va a concentrarse en las Provincias. Para el 2007 estimamos que, por primera vez desde la crisis del 2002, las provincias no tienen superávit primario para hacer frente a los vencimientos de intereses. Como el 70% de la deuda de las provincias es con el Gobierno Nacional no le va a quedar otra alternativa a este último que refinanciar los vencimientos de intereses y de capital de las provincias. El restante 30% de los intereses y de la deuda las provincias, que no esta en cabeza del Gobierno Nacional, suponemos que se financian aumentando su deuda con los proveedores (deuda flotante).

El Cuadro N7 presenta la cuenta de financiamiento de los vencimientos de capital del Gobierno Nacional en el 2007 y allí se observa que tiene un déficit de financiamiento de 2.800 millones de dólares que se pueden cubrir colocando deuda pública en las AFJP.

4. Superávit externo del 2,2% del PBI

En el 2006 la tasa de inflación argentina fue tres veces superior a la inflación mundial. Esta brecha inflacionaria no impidió mantener el tipo de cambio real alto debido a la apreciación de las monedas de los principales países con los

que comerciamos: el real brasileño y el euro. En el 2007 no esperamos que se siga apreciando el real y el euro en relación al dólar, moneda a la que está pegada el peso argentino. El temor a acelerar la inflación conducirá al gobierno a mantener estable el valor del peso en relación al dólar, por lo que en el 2007 habrá una gradual apreciación real del peso argentino.

De todas formas, estimamos un superávit en cuenta corriente del 2,2% del PBI y un excedente financiero externo del sector privado de 11.000 millones de dólares. Por lo tanto, en el 2007 el Banco Central va a seguir comprando dólares en el mercado para sostener el valor del peso en relación al dólar.

LOS RIESGOS DEL MODELO ECONOMICO GUBERNAMENTAL

El modelo económico del actual Gobierno se fue sustentando, a partir de un dólar alto, en la simultaneidad de los superávits fiscales y externos, que fueron los factores determinantes del éxito económico posterior a la crisis del 2002.

A partir del 2004 se observa un creciente achicamiento de ambos superávits. El Cuadro N3 presenta la evolución desde el 2002 hasta el 2007 de los superávits gemelos: fiscal y externo.

El superávit fiscal consolidado del Gobierno Nacional y de las Provincias se reduce de un pico en el 2004 del 3,8% del PBI al 1,1 % en el 2007.

A su vez, el superávit en cuenta corriente del Balance de Pagos del 3,1% del PBI en el 2005 se reduce al 2,2% en el 2007.

La rapidez con la que están disminuyendo ambos superávits es un llamado de alerta para el futuro, señala que está llegando el momento de repensar la sustentabilidad del modelo económico, de flexibilizar las rigideces que a través del tiempo transcurrido se fueron acumulando.

El modelo tiene implícito dos vulnerabilidades: una de ellas exógena y la otra endógena:

1. Vulnerabilidad exógena.

Uno de los puntos más fuertes del modelo actual es el resultado de la exitosa renegociación de la deuda en “*default*” que permitió no sólo diferir en el tiempo los vencimientos de capital sino también negociar bajas tasas de interés y capitalizar total o parcialmente, según el tipo de bono, los intereses anuales. Ello permitió impermeabilizar la tasa de interés doméstica de los vaivenes de la tasa de interés internacional.

Ello se aprecia claramente si comparamos Argentina con Brasil, que no renegoció su deuda pública. En la Argentina la deuda pública es del 70% del PBI y es superior a la de Brasil que llega al 50% del PBI. Sin embargo, los servicios de la deuda en la Argentina son inferiores a los del Brasil como resultado de la exitosa renegociación de la deuda. En efecto, en la Argentina la carga anual de interés es del 1,6% del PBI. En Brasil del 7,6%.

Por lo tanto, la vulnerabilidad externa de la Argentina no está asociada con el impacto en el costo financiero de un aumento en la tasa de interés internacional. Más bien, la vulnerabilidad externa está asociada con el impacto que dicho aumento en la tasa de interés puede tener en desestimular el crecimiento de

las grandes potencias mundiales y como resultado de ello provocar un deterioro en nuestros términos de intercambio.

Hasta ahora, la tesis de un crecimiento sostenido en el tiempo en China y la India parece ser la fortaleza más importante del modelo económico del gobierno. En la época de la convertibilidad se sostenía que el déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos no era una variable significativa porque siempre había capitales externos dispuestos a financiarnos. Hoy en día, China y la India alimentan la imaginación de un escenario internacional persistentemente favorable para la Argentina.

2. Vulnerabilidad endógena.

Sin embargo, este escenario internacional favorable es condición necesaria pero no suficiente para que se prolongue en el tiempo el crecimiento económico argentino. Se requiere, además, superar la amenaza que nos puede deparar en un futuro no muy lejano, las vulnerabilidades endógenas del modelo económico gubernamental. En efecto, tanto la política antinflacionaria como la de expansión económica pueden encontrar dos escollos importantes. El primer escollo está asociado con la falta de inversión en el sector energético. Hasta ahora han fracasado todas las proyecciones catastróficas y es posible que tampoco pase nada en el 2007. Sin embargo, el continuo crecimiento en la demanda de electricidad y la falta de estímulo a la inversión que produce un prolongado congelamiento de sus precios nos conduce cada vez más a caminar por el borde de la cornisa. Dos ejemplos constituyen un serio llamado de atención sobre los riesgos energéticos futuros. La

producción petrolera viene cayendo sostenidamente en los últimos cuatro años y las reservas de gas que a principios de la década de los 90 representaban 23 años de producción, en la actualidad descendieron a 9 años.

El otro potencial estrangulamiento está asociado con las limitaciones en la oferta de carne, por el bajo stock ganadero. La presión sobre el precio de la carne será muy difícil de contener en un contexto de expansión de la demanda sea por aumento del PBI, por los aumentos salariales o por su bajo precio en relación a los productos sustitutos en el consumo de carne. No es descartable, que en ese contexto, no alcance la prohibición de exportar carne para evitar que aumente su precio. Todas las otras opciones para frenar un aumento del precio de la carne envuelven un elevado costo político. Nos estamos refiriendo a introducir una veda al consumo de carne y/o importar carne de los países vecinos. La opción menos costosa en el corto plazo es volver a autorizar la faena de novillos con un peso inferior a los 260 kilos, pero la liquidación de stocks que ello provoca acrecentaría aun más las tensiones sobre el precio de la carne en los años siguientes.

3. Una advertencia para el 2008

La Argentina ha sido bendecida en los últimos cuatro años por un contexto internacional tan favorable que nos cuesta encontrar otra referencia histórica similar a esta realidad. Muy probablemente tengamos que retrotraernos para ello a los primeros treinta años del siglo XX.

Este contexto internacional tan auspicioso le ha permitido al Gobierno financiar

crecientes distorsiones de precios. Estas distorsiones se acentuarán aun más a lo largo del 2007, dado nuestros supuestos de que se mantienen los controles y los congestionamientos de precios hasta fines de ese año. Estas distorsiones no impiden el crecimiento económico, la disminución del desempleo y contener las expectativas inflacionarias en el 2007 debido a que aun persisten los superávits fiscales y externos. Sin embargo, la rapidez con la que están disminuyendo estos superávits constituye una seria advertencia para el futuro.

La misma experiencia histórica argentina también nos enseña que cuando un Gobierno elabora una estrategia de política económica que comienza siendo exitosa, se enamora de su creación y le resulta muy difícil modificarla aun cuando comienzan a aparecer señales que sugieren que el rumbo de los acontecimientos futuros puede no canalizarse en la dirección esperada. La tesis gubernamental en estos casos es muy simple por no decir primitiva: porque cambiar si todo anduvo bien hasta ahora.

Un ejemplo reciente nos puede ilustrar sobre la validez de persistir en las rigideces de un modelo económico que va acentuando crecientemente en el tiempo distorsiones en los precios relativos y en la asignación de recursos.

Hoy en día, con la enseñanza que es posible extraer de la profunda crisis del 2002, podemos señalar que no hay ninguna duda que el momento ideal para salir de la convertibilidad hubiese sido en algún momento de 1994. El año anterior había registrado un superávit fiscal elevado, realidad que con la privatización

del sistema jubilatorio se deterioró crecientemente.

Se insistió en las rigideces del modelo. Más aún, el Gobierno se vanagloriaba orgulloso de la inflexibilidad cambiaria de su modelo económico en momentos en que el resto del mundo se manejaba con tipos de cambio que se ajustaban con flexibilidad a las exigencias del comercio internacional.

La sucesiva sucesión de shocks exógenos como el tequilazo, la crisis asiática, la crisis rusa y finalmente la devaluación en Brasil terminaron por encerrar, tanto a Menem como a De La Rúa, en las rigideces del modelo. Recién en el 2001 Cavallo intentó salir débilmente de la convertibilidad sustituyendo el 1 a 1 con una mezcla entre el dólar y el euro. Pero ya era demasiado tarde.

El esquema de precios congelados y regulados por el Gobierno, así como la tendencia a la disminución de los superávits gemelos constituye una “olla a presión” que pueden conducir a acontecimientos no deseados luego de las elecciones de fines del 2007. ¿Será nuevamente el mercado el que corrija, con una mayor dosis de conflictividad, las distorsiones?.

Cuadro N 1

Indice de Precios al Consumidor

Variación % punta del Periodo en referencia

		Semestral		Anual	
		I 05	I 06	2005	2006*
IPC	100,0%	6,1	4,9	12,3	10,2
Regulados	42,40%	5,3	1,8	10,0	4,0
Servicios públicos y Otros**	20,13%	3,7	1,3	3,7	2,3
Carnes	7,37%	9,0	-0,9	21,3	-0,2
Lácteos	3,96%	8,4	1,2	17,1	2,4
Otros Acuerdos***	10,94%	3,8	5,0	7,8	10,4
No Regulados	57,60%	6,8	7,2	14,1	14,8

* Estimación de Econométrica S.A

** Bienes y servicios cuyos precios están sujetos a regulación o tienen alto componente impositivo: combustibles para la vivienda, electricidad, agua y servicios sanitarios, transporte público de pasajeros, funcionamiento y mantenimiento de vehículos, etc.

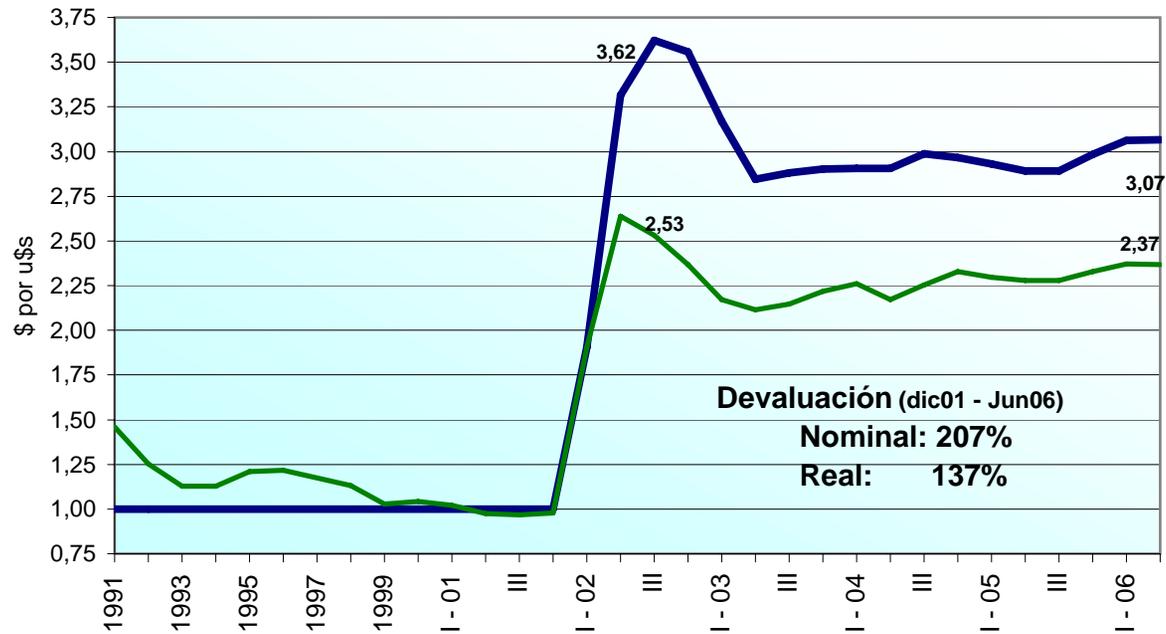
*** Capítulos del IPC donde inciden los acuerdos de precios con empresas líderes en productos de consumo masivo

Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

Cuadro N 2

Evolución del Tipo de Cambio Nominal y Real

pesos por unidad de dólar - Real: Índice base dic2001 =1,00



Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Cuadro N 3

Proyecciones del Superavit Fiscal y Externo 2006 2007

en % del PBI

	2003	2004	2005	2006*	2007*
Resultado Primario del Sector Público Consolidado**	1,1	3,8	2,2	1,4	1,1
Superávit en Cta. Cte. del Balance de Pagos	6,3	2,3	3,1	2,7	2,2

* Estimación de Econométrica S.A

** Incluye pago de Intereses de la Deuda

Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon

Cuadro N 4

Balance Cambiario del Sec. Privado

en millones de dólares

	2003	2004	2005	2006*	2007*
1) Cuenta Corriente Sec. Priv.	10.255	11.065	10.981	11.032	11.038
a. Mercancía	12.595	12.778	12.689	12.521	12.560
Expo	24.879	31.208	36.921	40.679	44.057
Impo	12.284	18.430	24.232	28.158	31.496
b. Servicios	-337	-234	341	990	1.300
Ingresos	2.943	3.870	5.373	6.274	7.100
Egresos	3.280	4.104	5.031	5.284	5.800
c. Rentas	-2.228	-1.836	-2.519	-3.047	-3.422
Intereses	-1.359	-994	-1.228	-1.496	-1.700
Utilidades	-869	-842	-1.292	-1.551	-1.722
d. Otras Operaciones Corrientes	225	356	471	568	600
2) Cta. Capital y Finan. Sec. Priv.	-3.641	-2.068	2.837	395	
a. Formación Activos Externos	-3.808	-2.837	1.206	-1.821	
b. Préstamos financieros Netos	-999	-740	-1.242	702	
c. Inver. de no residentes en arg.	1.318	1.554	2.576	1.236	
Real	901	976	1.451	631	
Portafolio	416	579	1.125	74	
d. Otros Neto	-151	-44	296	278	
3) Superávit Cambiario Sec. Priv. (1-2)	6.614	8.997	13.818	11.375	11.038
En % del PBI	5,2%	5,9%	7,6%	5,5%	4,6%
a. Compras Netas del BCRA	5.704	7.882	9.677	11.074	
b. Compras Netas del Tesoro Nacional	332	1.348	4.118	480	
c. Var. Neta de la PGC (Ent. Finan.) + otros	578	-233	23	21	

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA y MECON

* Estimación Econométrica

Cuadro N 5

Sector Público No Financiero - Base Caja

en miles de millones de pesos

Var % Interanual

en % del PBI

	2005	2006*	2007*	'05/'04	'06/'05	'07/'06	2005	2006	2007
Ingresos Totales	126,5	152,0	178,9	20,4	20,2	17,7	23,8	23,8	23,9
Ingresos Tributarios	102,0	121,0	142,0	22,1	18,6	17,3	19,2	19,0	19,0
Contribuciones a la Seg. Social	18,6	24,4	30,0	27,0	31,1	23,2	3,5	3,8	4,0
Ingresos no Tributarios	5,8	6,6	6,9	-14,9	13,5	4,2	1,1	1,0	0,9
Gasto Primario Total	106,8	130,8	157,8	21,8	22,5	20,6	20,1	20,5	21,1
Gasto Primario Sin Trans. a Prov*.	69,6	84,7	103,5	17,8	21,7	22,2	13,1	13,3	13,9
Remuneraciones	11,4	14,5	17,7	19,4	27,5	22,2	2,1	2,3	2,4
Bienes y Servicios	4,7	4,9	5,8	36,9	3,8	17,5	0,9	0,8	0,8
Prestaciones de la Seg. Social	24,9	29,7	34,8	8,9	19,1	17,4	4,7	4,6	4,7
Transferencias al Sector Privado	15,2	19,0	23,4	16,8	25,1	23,3	2,9	3,0	3,1
Transferencias no automáticas a prov.	6,5	7,1	8,6	24,0	9,5	20,9	1,2	1,1	1,2
Universidades	2,8	3,7	4,5	21,2	30,8	22,9	0,5	0,6	0,6
Inversión Real Directa	3,0	4,4	7,0	99,7	46,9	58,2	0,6	0,7	0,9
Inversión Financiera	1,1	1,5	1,7	-7,3	31,8	14,5	0,2	0,2	0,2
Transferencias automáticas a las Prov.	37,2	46,1	54,3	30,0	23,9	17,8	7,0	7,2	7,3
Resultado Primario	19,6	21,2	21,1	13,2	7,9	-0,3	3,7	3,3	2,8
- Intereses	10,2	10,5	9,6	79,6	2,1	-8,4	1,9	1,6	1,3
Resultado Financiero	9,4	10,7	11,5	-19,3	14,1	7,6	1,8	1,7	1,5

* Estimación de Econométrica S.A

Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon

Cuadro N 6

Estimación del Resultado Financiero del Sector Público Consolidado

en 5 del PBI

	2003	2004	2005	2006*	2007*
Superávit Primario	3,2	5,3	4,4	3,3	2,7
Nación	2,3	3,9	3,7	3,3	2,8
Provincias	0,9	1,4	0,7	0,0	-0,1
Intereses de Deuda	2,2	1,5	2,2	1,9	1,5
Nación	1,8	1,3	1,9	1,6	1,3
Provincias (neto de deuda a Nación)	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Resultado Financiero	1,1	3,8	2,2	1,4	1,1
Nación	0,5	2,6	1,8	1,7	1,5
Provincias	0,6	1,2	0,4	-0,2	-0,4

* Estimaciones de Econométrica S.A

Fuente: Econométrica S.A en base a Indec y Mecon

Cuadro N 7

Programa Financiero 2006 2007 Gobierno Nacional

en millones de dólares

en % del PBI

	2006	2007	2006	2007
1. Fuentes	7.148	7.006	3,4	2,9
1.1. Superávit Primario	6.899	6.806	3,3	2,9
1.2. Provincias	231	0	0,1	0,0
1.3. Adelantos BCRA	18	200	0,0	0,1
2. Usos	10.548	9.805	5,1	4,1
2.1. Intereses	3.408	3.121	1,6	1,3
Org. Internacionales	850	643	0,4	0,3
Prést. Garantizados	527	585	0,3	0,2
Bogar	213	203	0,1	0,1
Boden	763	696	0,4	0,3
Par y Descuento	621	621	0,3	0,3
Otros (Incluye Cupón PBI)	434	373	0,2	0,2
2.2. Capital	7.140	6.684	3,4	2,8
Org. Internacionales*	1.150	1.278	0,6	0,5
Prést. Garantizados	1.304	1.105	0,6	0,5
Bogar	546	546	0,3	0,2
Boden	3.200	2.875	1,5	1,2
Otros	939	880	0,5	0,4
3. Resultado Fiscal (1-2)	-3.400	-2.799	-1,6	-1,2
4. Colocación de Deuda	3.527		1,7	
Boden 2012	2.100		1,0	
Bonar V	1.427		0,7	
5. Var. Depósitos Públicos (incluye dep. en BCRA)	127		0,1	

* Excluye la cancelación de Deuda con el FMI con Reservas del BCRA

Fuente: Econométrica S.A