

Econométrica S.A

economic research and forecasts

www.econometrica.com.ar



36

1970 - 2006

*años dedicados al Análisis
Macroeconómico*

*Argentina
Macroeconomic
Outlook*

Septiembre 2006

**“Los Nuevos Motores
del Crecimiento
Económico”**

Por Ramiro Castiñeira

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

“Los Nuevos Motores del Crecimiento Económico”

Por Ramiro Castiñeira

Tras el colapso del plan de convertibilidad a fines del 2001 la economía inició un sorprendente ciclo expansivo de altas tasas de crecimiento que ya acumula cuatro años, de los cuales los primeros tres se expandió a un ritmo cercano al 9% anual (del 2003 al 2005), y el 2006 posiblemente cierre con una expansión algo menor en torno al 8%. Estas tasas no sólo ubicaron a la Argentina en el podio de los países que exhiben el mayor crecimiento económico de los últimos 4 años sólo superado por China e India, sino que en términos locales implica un incremento acumulado del PBI cercano al 40% desde aquel fatídico año 2002, que posibilitó, en un primer momento, una rápida recuperación económica, y trimestres más tarde, establecer nuevos récords de producción en términos absolutos y per cápita superando los máximos alcanzados en 1998 en más de un 14 y 5,5%, respectivamente (Ver Cuadro 1).

Los nuevos registros en el nivel de producción agregada y per cápita dan cuenta que el crecimiento de la economía desde hace tiempo que dejó de ser un mero “rebote económico” de crecimiento mayoritariamente sustentado en el mayor uso de la capacidad ociosa que dejó la crisis. La prueba más fehaciente de ello es que la economía ya superó con creces los niveles máximos de producción alcanzado años atrás y todavía muestra una robusta tasa de expansión, lo que indicaría que a medida que la brecha de

producto se fue cerrando, otros factores que empujan la actividad económica salieron en su reemplazo y posibilitaron (hasta ahora) sostener el ritmo de expansión económica.

En efecto, si bien los últimos indicadores de crecimiento se alejan paulatinamente del 9%, igualmente los mismos todavía están lejos de mostrar una marcada desaceleración. De hecho, en el segundo trimestre del año la economía mostró un crecimiento desestacionalizado del 2,1% respecto a los primeros tres meses del año, alcanzando una tasa de expansión del 7,9% en términos interanuales. Ante la evidencia de un crecimiento económico que merma suavemente, dispara (cómo mínimo) la siguiente pregunta: ¿Cuáles son los nuevos motores que traccionan la economía y que permiten sostener el ritmo de crecimiento?

Los factores que impulsan la demanda agregada reflejaron importantes cambios en los últimos cuatro años. De estar impulsada por el proceso de sustitución de importaciones que desató la mega devaluación del peso a fin del 2001 y por un sensible incremento en la demanda externa de productos y servicios locales, con el paso de los trimestres, el principal motor de la demanda agregada pasó a ser el aumento de la masa salarial, impulsado por el crecimiento del empleo y salario real y en menor medida por la fuerte expansión del crédito. Ahora bien, además de estos factores vale advertir que

también promueven un mayor consumo no sólo las tasas de interés pasivas reales negativas (aunque vale advertir los significativos avances este año por revertirlo), y la continua prórroga en los descuentos jubilatorios del 11 al 7%, sino también que acrecienta su empuje el menor nivel de ahorro público (notorio en las provincias), la falta de ajuste en las tarifas de servicios públicos, en particular en el sector energético, además de los crecientes subsidios y regulaciones que buscan sostener las distorsiones de precios en algunos sectores puntuales de la economía.

Por su parte, por el otro lado de la ecuación, por el lado de la Oferta, si en términos agregados se observa que el crecimiento basado principalmente en mayor uso de la capacidad ociosa ya no ocupa el rol de los primeros años de la post crisis (aún considerando que en algunos sectores puntuales todavía continúa siendo relevante), entonces en su reemplazo el incremento de la oferta ahora debería sustentarse en mayor proporción por un aumento de la inversión y productividad, caso contrario, las presiones de demanda escaparían por precios e incremento en las importaciones. Dado que actualmente estamos viendo un mix de todo ello, indicaría que el Producto Bruto Interno estaría creciendo aunque a menor ritmo que la demanda.

Es decir, al margen de los factores que “*exacerban*” el crecimiento de la demanda agregada (que también serán analizados), vale advertir los cambios en los principales componentes que impulsan el crecimiento en ambos lados de la ecuación económica.

En el presente informe se analizará la dinámica que hoy muestran los nuevos “*motores*” del crecimiento, es decir tanto la masa salarial como la inversión, dado que consideramos explican gran parte del comportamiento de la economía del 2006 y lo que esperamos para el 2007. A su vez, indagaremos no sólo las políticas “*pro-consumo*” que lleva adelante el Gobierno para advertir su incidencia en la economía, sino también nos preguntaremos cuáles son los factores claves a seguir para lograr sostener la nueva dinámica que refleja la actividad económica.

LA DEMANDA GLOBAL: DE LA SUSTITUCIÓN DE IMPORTACIONES A LA POLITICA DE INGRESOS

Desde un principio y hasta la actualidad, el actual ciclo expansivo estuvo apoyado principalmente en los nuevos precios relativos que surgieron tras la devaluación del peso a fines del 2001. En efecto, el inicio del ciclo provino de la mega devaluación que activó casi inmediatamente un “*obligado*” proceso de sustitución de importaciones que se convirtió en el principal impulsor de la demanda entre 2002 y fines de 2004. A su vez, no fue menor el impulso que otorgó la demanda externa tanto de productos agropecuarios e industriales (en momentos de altos precios internacionales), como también de servicios locales liderado por el turismo, este último también “*catapultado*” por los nuevos precios relativos.

Pero ya a fines de 2004, si bien la demanda externa continuó fuerte y hasta consolidándose en algunos rubros, el principal motor que fue la sustitución de

importaciones fue perdiendo fuerza. Pero casi sin notar su transición la demanda interna tomó renovado impulso esta vez apoyado en el incremento de la masa salarial tanto por un mayor nivel de empleo como de salario real, al que se sumó una significativa expansión del crédito al sector privado (de casi tres puntos del PBI en los últimos tres años) y que a partir del 2006 se adicionó el primer incremento en todos los haberes jubilatorios, actuando todos ellos en igual sentido que es engrosar los ingresos que potencialmente se destinan a consumo. El mayor nivel de ingreso disponible en términos reales se convirtió en el nuevo motor de la demanda agregada entre el 2005 y 2006 y nuestras proyecciones nos permiten prever que también lo será en el 2007 (ver Cuadro N2).

Sobre este punto vale notar que la devaluación real también juega un papel relevante en esta nueva etapa que cursa de la demanda agregada. Al igual que en el proceso de sustitución de importaciones, la devaluación real incentiva que los nuevos ingresos generados y que se destinen a consumo, lo hagan en mayor preferencia a la producción nacional en desmedro de los importados, lo que termina retroalimentado por efecto multiplicador de producción-ingresos-producción.

POLITICA DE INGRESOS

Quizás el plan “*Navidad Feliz*” a fines de 2004 marcó el inicio de una política de ingresos más “*agresiva*” por parte del Gobierno que buscó no sólo redistribuir ingresos sino también estimular la demanda interna por encima de la propia dinámica del crecimiento económico. Dicho plan en su momento implicó no

sólo un incremento de \$100 a todos los trabajadores del sector público y privado, sino también otorgar por única vez \$200 a jubilados y pensionados, además de \$75 a los beneficiarios del plan jefas y jefes. El cúmulo de estas medidas posibilitó “*fogonear*” la demanda y así arrancar con fuerza el 2005 incrementando el ingreso a más de 10 millones de personas entre trabajadores en blanco, jubilados y beneficiarios de planes sociales.

Posteriormente, la política de ingresos continuó en el 2005 con sucesivos incrementos en la jubilación mínima y aumentos en los salarios públicos y privados (con aumentos de suma fija), más el incremento del salario mínimo vital y móvil que rige para los empleados privados registrados.

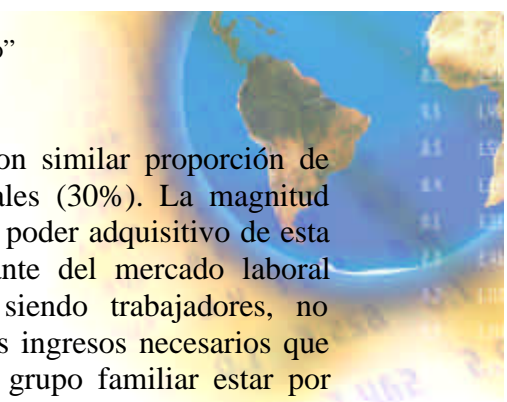
Con toda esta batería de políticas, el Gobierno logró sostener el ritmo de crecimiento del consumo a medida que la sustitución de importaciones iba perdiendo fuerza, aunque por supuesto que la propia dinámica del acelerado crecimiento económico facilitó la tarea.

De hecho, con datos del segundo trimestre de este año la cantidad de empleos (neto de planes sociales), supera en 2,2 millones el nivel de empleo máximo de los noventa (2000), todos ellos creados en los últimos 3 años y medio a razón de 620 millones puestos por año. Además, de los nuevos puestos de trabajo se destaca que el 71% son privados registrados y el salario real de esta categoría de trabajadores es hoy un 7% más alto que el de 1998. La aceleración en la creación de empleos registrados en los últimos trimestres a un ritmo de 8% interanual, es sencillamente, sorprendente recordando que la economía crece al 8%, cociente que delata una

elasticidad empleo registrado/producto
impensada para el 2006 (ver Cuadro N 3).

No obstante, pese a los avances en una buena parte del mercado laboral que permitió reducir la tasa de desempleo desde el máximo histórico del 2002 (25% de la PEA, sin contar los planes), a niveles similares de principios de 1994 (11,6%, II trim 06 sin planes), los indicadores de estructura social reflejan que todavía se está muy lejos de ese año. De hecho, si bien la recuperación económica redujo sensiblemente la tasa de pobreza e indigencia desde lo peor de la crisis, igualmente los últimos datos indican que la pobreza afecta al 31,4% de la población y la indigencia al 11,2% de la misma, cuando en 1994 esos indicadores eran de 17,6% y 3,4%, respectivamente.

Posiblemente, la principal causa de esta realidad provenga de que el 44,1% del universo de los trabajadores están “*en negro*” lo que implica no sólo que no realizan aportes a la seguridad social sino que están exentos de todo marco legal y políticas de Estado que intenten revertir su situación. Sin entrar en la discusión de sí esta realidad es consecuencia de la década de los 90 y su crisis económica o del nuevo modelo económico, o de ambas, lo cierto es que dentro de esta categoría se encuentran cerca de 4,7 millones de empleados, de los cuales cerca de 1,1 millones son trabajadores del servicio doméstico. El salario promedio del trabajador no registrado todavía no recuperó la mayor parte del poder adquisitivo perdido tras la crisis del 2001 estando todavía un 21% por debajo. Paradójicamente, una porción no menor de los empleados públicos provinciales, aún estando registrados, las estadísticas reflejan (aunque no claramente) que



también perdieron similar proporción de sus ingresos reales (30%). La magnitud de la pérdida de poder adquisitivo de esta porción importante del mercado laboral hace que aún siendo trabajadores, no dispongan de los ingresos necesarios que le permita a su grupo familiar estar por encima de la línea de pobreza. (Ver Cuadros N 4).

POLÍTICA DE INGRESOS 2006 EN FOCO:

En los primeros meses de este año el Gobierno Nacional procuró diseñar la mayor parte de la política de ingresos del 2006 no sólo para asegurar que el incremento de la masa salarial continúe alentando el crecimiento del consumo, sino que también buscó acotar las expectativas inflacionarias del periodo en un contexto donde se estaban negociando buena parte de los acuerdos salariales.

Vale advertir que en esta oportunidad el patrón de las medidas realizadas por el Gobierno reflejó un salto cualitativo importante respecto al 2005 al generar una “*menor dicotomía*” entre los distintos sectores sociales. Así, los incrementos salariales de suma fija otorgados por decreto se cambiaron por las negociaciones colectivas desde el Ministerio de Trabajo, y los incrementos sólo en la jubilación mínima o a los empleados públicos y privados de menores salarios, comenzó a otorgarse aumentos a todas las escalas de ingreso aunque todavía de mayor magnitud a los ingresos más bajos.

La política de ingreso de 2006 podemos agruparla en tres grandes grupos: sector privado registrado, sector público y jubilaciones y pensiones, para luego

consolidarlas en un sólo cuadro donde también incluiremos a los trabajadores no registrados y todos los beneficiarios de planes sociales, de manera que nos permita estimar el incremento nominal de la masa salarial en su totalidad.

Sector privado registrado: en el marco de las negociaciones colectivas “*arbitradas*” por el Ministerio de Trabajo, se realizaron un importante número de acuerdos salariales entre sindicatos y agrupaciones empresarias que permitieron acordar un incremento salarial del 19% promedio en el transcurso del año. Para notar la incidencia de estos acuerdos sobre el mercado laboral, vale advertir no sólo que en el primer semestre del año los acuerdos abarcaron a más de 2 millones de trabajadores (equivalente a casi el 40% de los asalariados privados formales), sino también que en gran medida “*encauzó*” las negociaciones del resto de los trabajadores registrados que estaban fuera de estos convenios colectivos, acordando incrementos salariales de similar magnitud tal como reflejan las estadísticas.

Por otro lado, sin acudir a los decretos, por medio del Consejo del Salario también “*coordinado*” desde el Ministerio de Trabajo, se elevó el salario mínimo de los trabajadores en blanco desde \$630 a un total de \$800 mensuales en noviembre, magnitud que equivale a un incremento de 26% (7% más que el incremento a todas las categorías), beneficiando a cerca de 772 mil trabajadores.

Sector público: Una vez descontado que el incremento a los trabajadores privados promediaba el 19%, el Gobierno Nacional anunció un incremento de similar proporción a todos los empleados

públicos nacionales. En rigor, el incremento fue del 19,9% en el año, desglosado entre junio y agosto (10% y 9%, respectivamente), que beneficia a cerca de 480 mil trabajadores entre empleados públicos, fuerzas armadas y de seguridad, profesores universitarios y científicos de Conicet, entre otros. A su vez, los Gobiernos provinciales también otorgaron nuevos incrementos a sus empleados acompañando lo sucedido a nivel nacional como en el sector privado. Si bien la magnitud de los incrementos varía significativamente según la provincia bajo análisis, en el agregado esperamos para este año un aumento del gasto en remuneraciones de las 24 jurisdicciones torno al 33% (igual magnitud que el año pasado) por un mix entre mayores salarios como nuevos empleos, beneficiando a cerca de 1,7 millones de empleados públicos provinciales.

Jubilaciones y Pensiones: Una vez anunciados los aumentos en el mercado laboral, en el mes de mayo le tocó el turno a los jubilados: en esta oportunidad el Gobierno anunció incremento del 20,5% sobre el haber mínimo para elevarlo a \$470 mensuales (\$500 con el subsidio de \$30 que otorga el PAMI), y también anunció un aumento del 11% para el resto de los haberes, el primer aumento que beneficia a los pasivos que perciben haberes superiores a los \$1.000 pesos.

El cúmulo de mayores incrementos a los de menores haberes llevó a un “*achatamiento*” de la escala y como resultado hizo en la actualidad cerca del 70% de los 3,9 millones de jubilados y pensionados perciban el haber mínimo cuando en el 2001 lo cobraba menos del 20% de los pasivos.

En suma, el cuadro N 5 acapara la masa de ingresos de cerca de 19,8 millones de personas incluyendo a toda la población ocupada (14,3), más los jubilados y pensionados (3,9) y los beneficiarios de los planes sociales nacionales (1,6), lo que es equivalente a poco más del 76% de la población mayor de 18 años.

El análisis nos permite inferir que la masa salarial estaría reflejando en el 2006 un incremento promedio cercano al 29% respecto al año pasado, alcanzando una magnitud de \$283.000 millones, lo que es equivalente al 37,9% del PBI.

Desagregando la variación, se observa que 22 puntos porcentuales (el 75%) se explicarían por un incremento en los ingresos percibidos, y los 7 puntos porcentuales restantes lo explicaría el incremento en la población que percibe ingresos, en su mayoría por los empleos privados creados en dicho periodo.

En suma, el crecimiento económico 2006 se encuentra impulsado principalmente por el consumo interno y este último, por el incremento en la masa salarial en virtud de los incrementos salariales y un mayor nivel de empleo. A ello también habría que adicionarle no sólo el significativo incremento del crédito sino también el crecimiento de la renta (que explicaría nada menos que el otro 62% del PBI).

Como si fuera poco, los otros dos conceptos dentro de la demanda global, la Inversión y las exportaciones que representan el 19 y 12% del total respectivamente, también crecen a muy buen ritmo (18% y 3%, respectivamente), marcando ambos nuevos récord este año.

En suma, la demanda global del 2006 no sólo muestra un crecimiento notable

desde cualquiera de sus componentes, sino más importante aún, el mismo se nutre principalmente con acciones y decisiones tomadas desde el sector privado. En efecto, mientras que en el 2004/5 la política de ingresos era selectiva y vía decretos que impartía el Gobierno, este año prevalecieron las negociaciones entre privados, y en esta oportunidad el Gobierno actuó como “*coordinador*” o “*moderador*” para que los distintos actores sociales determinaran vía “*reglas de mercado*” las magnitudes de los incrementos salariales que atañen al propio sector privado.

LA OTRA “PATA” DE LA POLITICA DE INGRESOS

Pero tal como anunciamos a principios del informe, no todo el crecimiento que observa la demanda se explica por decisiones del sector privado y a la dinámica propia del actual modelo económico. En efecto, el Gobierno Nacional “*exacerba*” el de por sí robusto crecimiento del consumo principalmente con tasas pasivas reales negativas que no promueven el ahorro (aunque este año hubo avances importantes por revertirlo), prorrogando año tras año la baja en los aportes de seguridad social de 11 al 7%, y con una batería de políticas y subsidios que tienen como finalidad evitar el incremento de precios en sectores económicos de consumo masivo y de alta incidencia en el índice de precios.

Dentro de estas últimas sobresale la falta de ajuste en las tarifas de los servicios públicos privatizados (principalmente las de gas y electricidad al que accede el consumo residencial), como también en el transporte público urbano, (principalmente en la Capital Federal, que

paradójicamente es una de las ciudades de mayor ingreso per capita, o no tan paradójico, dado que es allí donde se mide el IPC), y que a partir de fines de 2005 y por medio de los acuerdos de precios comenzaron a sumarse distorsiones de precios que afectaron sensiblemente las “reglas de juego” y la tasa de ganancia de la industria láctea y en menor medida en la producción de carne vacuna. El resto de los acuerdos se realizaron directamente con empresas afectando en menor medida al mercado en particular y su impacto final dependerá de cuán rígidos sean tales acuerdos. En este sentido, la “prueba de fuego” será cuando se renegocien los mismos a inicios del año entrante.

Vale advertir que las distorsiones de precios relativos en estos mercados no sólo tienen un costo fiscal medido en los crecientes subsidios a empresas del transporte público urbano (que alcanzarían más de \$2.000 millones este año, sin contar el precio diferencial del gasoil), y además de los “préstamos” a las centrales eléctricas para cubrir el costo adicional de generación de energía con fuel oil y así quitar a uno de los principales demandantes del saturado mercado gasífero (cerca de \$1.000 millones), sino que posiblemente sea aún mayor el costo en términos de falta de inversiones privadas, dado que los actuales precios no permiten “gatillarlas”, primero en los sectores afectados, pero con potencial riesgo que se disemine al resto de los mercados por la incertidumbre de su provisión futura.

En suma, la otra “pata” de la política de ingresos proviene de un conjunto de políticas “pro-consumo” que lleva adelante el Gobierno, alentando al sector privado a ponderar en mayor medida el

presente que el futuro, con tasas de interés pasivas reales negativas (aunque hubo avances por desarticularlas), continuas prórrogas a la tasa de descuento en la seguridad social, y falta de ajuste en los precios relativos de la energía (principalmente gas y electricidad), el transporte urbano, y en menor medida en lácteos y carne (todos de fuerte incidencia en el IPC). Y que a ello se suma para empujar la demanda el menor ahorro público desde las provincias.

Todo ello permite que en un contexto donde crece la masa salarial, sea una mayor proporción de la misma que el sector privado destine al consumo a la que probablemente determinaría el propio accionar del mercado. Entendemos que esto no es “*gratuito*” y atenta al propio modelo económico post convertibilidad por deteriorar la tasa de ahorro (tanto pública como privada) y por lo tanto de la inversión en sectores tan relevantes en la estructura económica.

2) LA OFERTA GLOBAL: DE LA UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA A LAS INVERSIONES

La oferta también mostró sensibles modificaciones en el transcurso de los últimos cuatro años (2003-2006). De hecho, en un principio el bajo nivel de utilización de la capacidad instalada post crisis permitió responder rápidamente el vuelco de la demanda ante el proceso de sustitución de importaciones iniciado tras la devaluación, incrementando sensiblemente la producción de bienes y servicios sin la necesidad de realizar inversiones.

Pero el crecimiento de la oferta basado sólo en la ocupación de recursos ociosos

comenzó a mostrar evidentes signos de agotamiento para mediados de 2004 con varios sectores de la economía trabajando al límite de su capacidad productiva. Pero nuevamente, casi sin notar la transición el incremento de la oferta comenzó paulatinamente a estar apoyado en forma cada vez más significativa en un mix de inversiones y aumentos en la productividad laboral que posibilitaban continuar aumentando la producción a medida que la brecha de producto se agotaba.

El gráfico N 6 cuantifica lo antedicho, mientras que en el 2003 el 100% del incremento de la producción industrial estaba apoyado en la utilización de la capacidad instalada, en el 2004 esa proporción bajó al 70%, en el 2005 representaba el 25%, y actualmente, considerando los datos de los primeros 8 meses del 2006, se observa que prácticamente la utilización de recursos ociosos no tiene incidencia en el incremento de la producción industrial.

En efecto, en lo que va del 2006 la producción industrial aumentó un 7,6% respecto a igual periodo del año pasado mientras que la utilización de la capacidad instalada se mantuvo prácticamente estable entorno al 70,7%. De ello se deduce no sólo que el incremento en la producción industrial se encuentra actualmente mucho más apoyado en la inversión y productividad que en la utilización de la capacidad ociosa post crisis, sino también que la brecha de producto entre el PBI potencial y el observado estaría casi agotada en términos agregados.

Ahora bien, desagregando el índice se observa que las ramas industriales que actualmente lideran el crecimiento

todavía se apoyan básicamente en un mayor uso de la capacidad instalada, destacándose entre ellas la industria automotriz como la industria de los minerales no metálicos (sector ampliamente ligado a la evolución de la construcción) y con menor peso relativo la industria del Tabaco. No obstante, excluyendo del análisis estos tres sectores de los doce que releva el índice, se observaría un crecimiento levemente menor de la producción (5,8% en vez del 7,6% interanual), pero apoyado principalmente en las inversiones realizadas en el periodo, tal como acusa la baja en la utilización de la capacidad instalada respecto al año pasado (ver cuadro N 7).

En términos agregados no es un dato menor que la industria actualmente tenga un caudal de inversiones netas que permita expandir la capacidad de producción a una tasa en torno al 6% anual. No obstante su magnitud, el ritmo de crecimiento de la demanda global supera ampliamente dicho guarismo (en torno al 8,7%), y esta presión que ejerce la demanda se termina “*escapando*” por un mix de incrementos de precios como de nivel de importaciones, que dependiendo de cuál sea el tipo de cambio real de la economía, el ajuste prevalecerá en mayor magnitud vía precios, si el tipo de cambio está subvaluado (tal como en la actualidad), o vía importaciones si está sobrevaluado (tal como en la convertibilidad).

La necesidad de continuar incrementando los niveles de inversión, y con especial énfasis en energía, es una observación ampliamente aceptada dentro del mercado e incluso compartida por el propio Gobierno. No obstante, si bien la inversión como porcentaje del PBI este

año estaría superando el máximo de 1998 (21,1%) y cerraría en torno al 22%, vale advertir que la misma se encuentra motorizada por el significativo repunte del sector de la construcción y en menor medida por la inversión neta en equipo durable, aunque ello igualmente no invalida destacar que este último también mostró un sorprendente repunte.

De hecho, el cuadro N8 permite observar la evolución de los dos principales componentes de la inversión. Mientras que los niveles de inversión en construcción superan ampliamente los niveles de 1998 (13,6% del PBI en 2006 versus un 12,2% en 1998), la inversión en equipo durable, si bien se recupera a buen ritmo, todavía se encuentra por debajo de los niveles de 1998 (8,1% versus 8,8%, respectivamente).

3) REFLEXIONES FINALES

China y Argentina crecieron en los últimos 4 años a tasas muy similares cercanas al 8-9%, pero con la diferencia en que China basó su crecimiento en una tasa de inversión cercana al 40% de su PBI y la Argentina se apoyó en un mix de mayor utilización de la capacidad instalada post crisis y un paulatino pero sostenido incremento de las inversiones que actualmente permite expandir la oferta interna a una tasa cercana al 6% anual, lo que no es nada despreciable.

Agotada la primera fuente de crecimiento ahora la economía converge vía precios, y en menor medida importaciones, a su tasa potencial de crecimiento. En efecto, con un nivel de inversiones que todavía “pelea” por superar el 22% del PBI, indefectiblemente la tasa de crecimiento económico continuarán alejándose de las

“tasas Chinas”, lo que no implica que no podrá seguir creciendo. Ciertamente, mientras los superávit fiscal y externo continúen, es prácticamente imposible que la economía no prosiga su sendero de crecimiento aunque sea a menor ritmo, salvo que la economía enfrente severas restricciones energéticas.

En este sentido, si bien en un contexto de emergencia económica como en los primeros años de la post crisis las políticas “pro-consumo” al mejor estilo *keynesiano* mostraron ser eficientes en términos de la rapidez del proceso de recuperación económica, una vez superado la peor parte de la crisis convendría comenzar a desarticularlas paulatinamente para dar pie a un aumento en la tasa de ahorro de la economía y por lo tanto, de la tasa de inversión.

Vale advertir que la palabra “paulatinamente” no es casual dado que “desarticular” las políticas “pro-consumo” sin afectar la tasa de crecimiento es prácticamente imposible considerando que si aún todo el ahorro se destinara rápidamente a inversión (manteniendo constante la demanda global), lo cual es todo un desafío en Argentina, la misma necesita un periodo de maduración. Pero aún advirtiendo ello, igualmente se torna imposible mantener altas tasas de crecimiento con una inversión en torno al 22% del PBI.

Dentro de las políticas “pro-consumo” mencionadas, vale destacar los significativos avances este año por desarticular la tasa de interés pasiva real negativa que impera en la economía, sin un traslado directo sobre la tasa real activa. Y el desafío no fue menor si consideramos la inflación de dos dígitos del periodo.



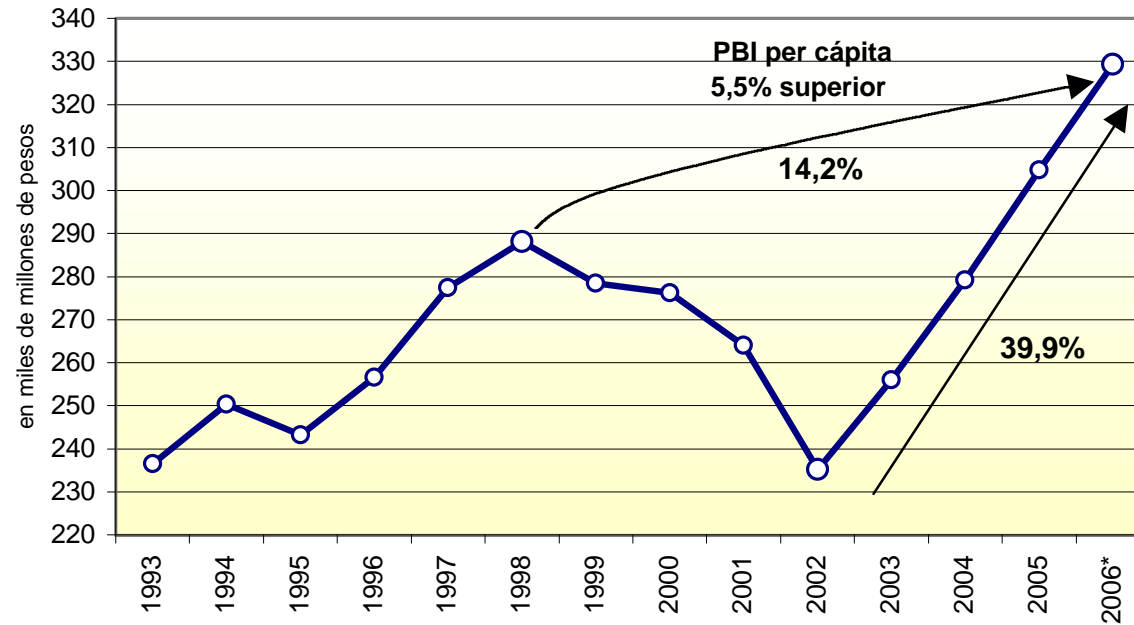
Por su parte, el resto de las políticas *pro consumo*, como su palabra lo indica, sólo promueve que una mayor proporción de los ingresos de la economía se destine a consumo en desmedro del ahorro y por lo tanto de la inversión. En este sentido, si bien la continua prórroga de los descuentos jubilatorios afecta a la tasa de ahorro e inversión en todos los sectores de la economía por igual, a ello, hay que adicionarle el efecto que provoca en los sectores con precios regulados que no promueven la inversión por falta de rentabilidad, en sectores tan relevantes en la estructura económica como ser la energía y el transporte público urbano, por marcar los principales.

En suma, pasado lo peor de la crisis, encontramos margen para comenzar a corregir algunas distorsiones de precios que son muy evidentes en la economía, no sólo porque afectan a la oferta interna a punto tal que es difícil encontrar inversiones de envergadura en algunos mercados, estratégicos por cierto, sino porque paradójicamente atenta contra el propio modelo post convertibilidad al no promover un mayor ahorro tanto público (para sostener el tipo de cambio) como privado (para incrementar las inversiones). Pero reconocer que desarticularlas (total o parcialmente) implica un menor crecimiento en el corto plazo, la pregunta entonces sería si el Gobierno está dispuesto a asumir ese costo justamente en un año electoral.

Cuadro N 1

Evolución del Producto Bruto Interno - PBI

Serie anual - a precio de 1993



Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon

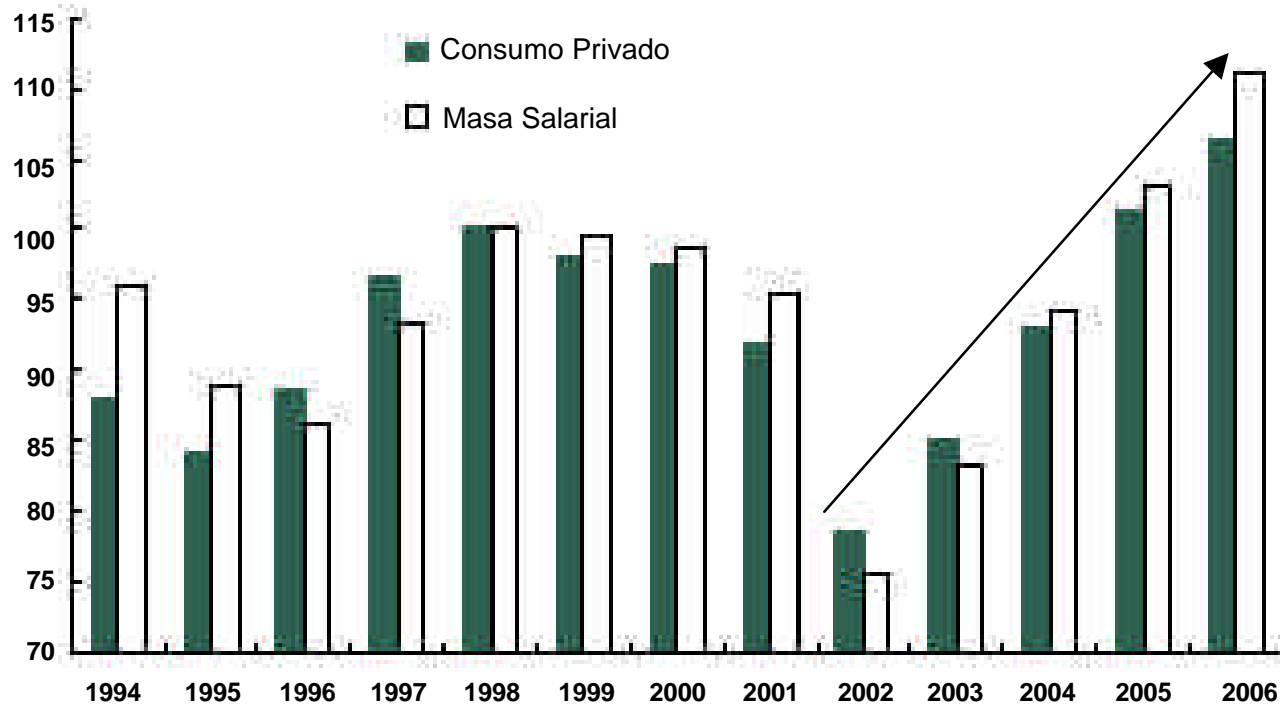
* Proyección de Econométrica S.A

Econométrica S.A
economic research and forecasts

Cuadro N 2

Consumo Privado y Masa Salarial Real

serie anual - base 1998=100

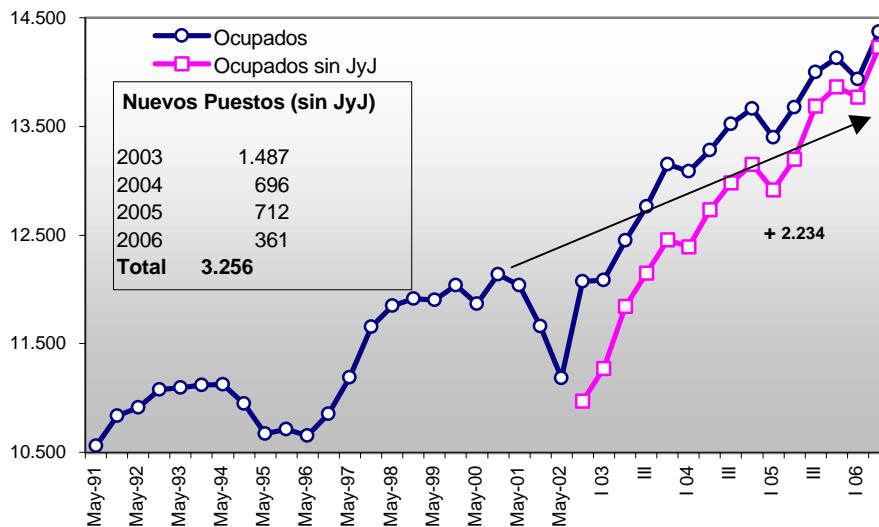


Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA (Informe de Inflación II Trim. 2006)

Cuadro N 3

a) Evolución de Ocupados con y sin Planes

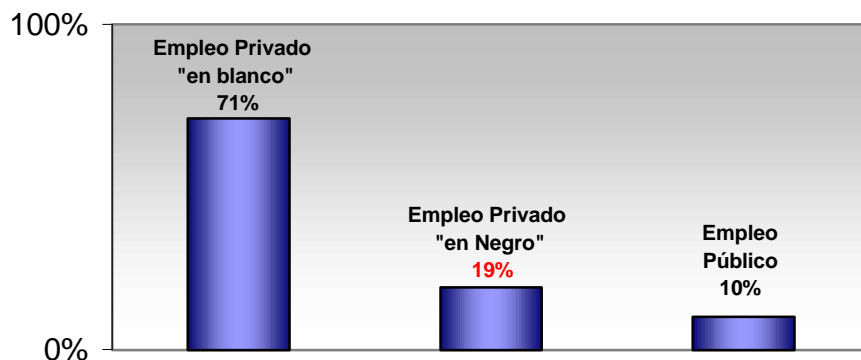
en millones de personas - extendido Total Urbano



Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

b) Contribución al Crecimiento del Empleo

excluyendo planes de Empleo - II 2002 Vs. II 2006

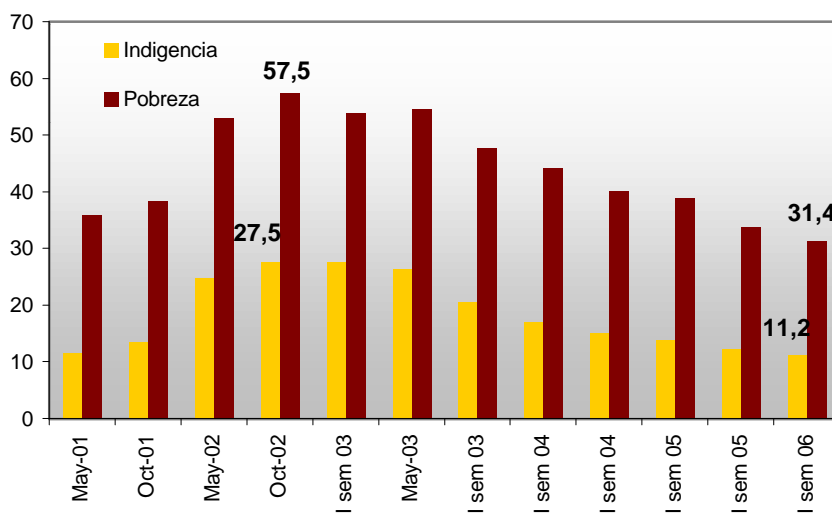


Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon

Cuadro N 4

a) Evolución de la Pobreza e Indigencia

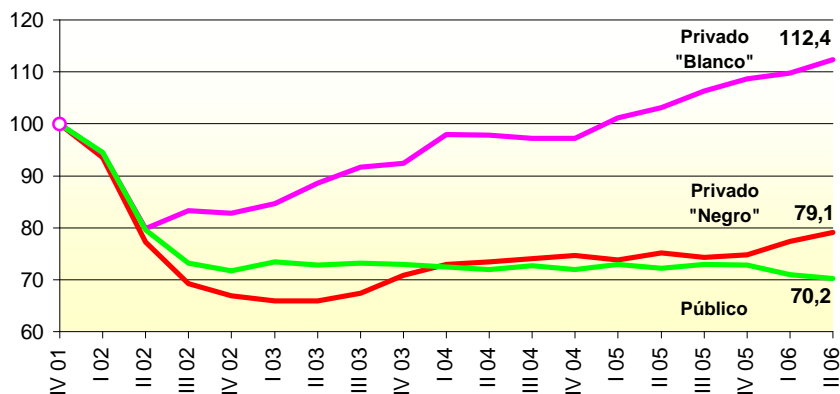
Personas en % de la Pob. Urbana



Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

b) Evolución del Salario Real por Sector

Indice base IV 2001=100



Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

Cuadro N 5

Estimación de la Masa Salarial

Promedio anual - estimaciones propias extendidas al total urbano

	Ingreso bruto mensual*			Personas en mill.			Masa Salarial anualizada**		
	2005	2006	Var %	2005	2006	Var %	2005	2006	Var %
1. Total Ocupados	1.104	1.353	22,6	13,8	14,3	0,50	191.576	249.259	30,1
a. Sector Privado	1.007	1.225	21,6	11,7	12,1	0,40	146.778	190.067	29,5
Asalariados	1.035	1.261	21,9	9,6	10,0	0,40	123.809	162.504	31,3
registrados	1.470	1.810	23,2	4,8	5,4	0,55	91.709	125.886	37,3
no Registrados	535	630	17,8	4,8	4,7	-0,15	32.100	36.619	14,1
No asalariados (autómomos, independientes, etc)	875	1.050	20,0	2,1	2,1	0,00	22.969	27.563	20,0
b. Sector público	1.630	2.057	26,1	2,1	2,2	0,10	44.798	59.192	32,1
Nacional (c/ Universidad)	2.338	2.939	25,7	0,5	0,5	0,02	14.166	18.491	30,5
Provincial	1.432	1.810	26,3	1,6	1,7	0,09	30.633	40.701	32,9
2. Jubilados y Pensionados	504	595	17,9	3,8	3,9	0,10	24.905	30.142	21,0
3. Plan Jefes y Jefas y Familias	165	180	9,1	1,7	1,6	-0,10	3.366	3.456	2,7
Masa Salarial Bruta en % del PBI	910	1.109	21,9	19,3	19,8	0,5	219.847	282.857	28,7
							33,3%	36,6%	3,3

* Incluye además del salario "de bolsillo", adicionales y horas extras, contribución a la seguridad social, riesgo de trabajo, etc.

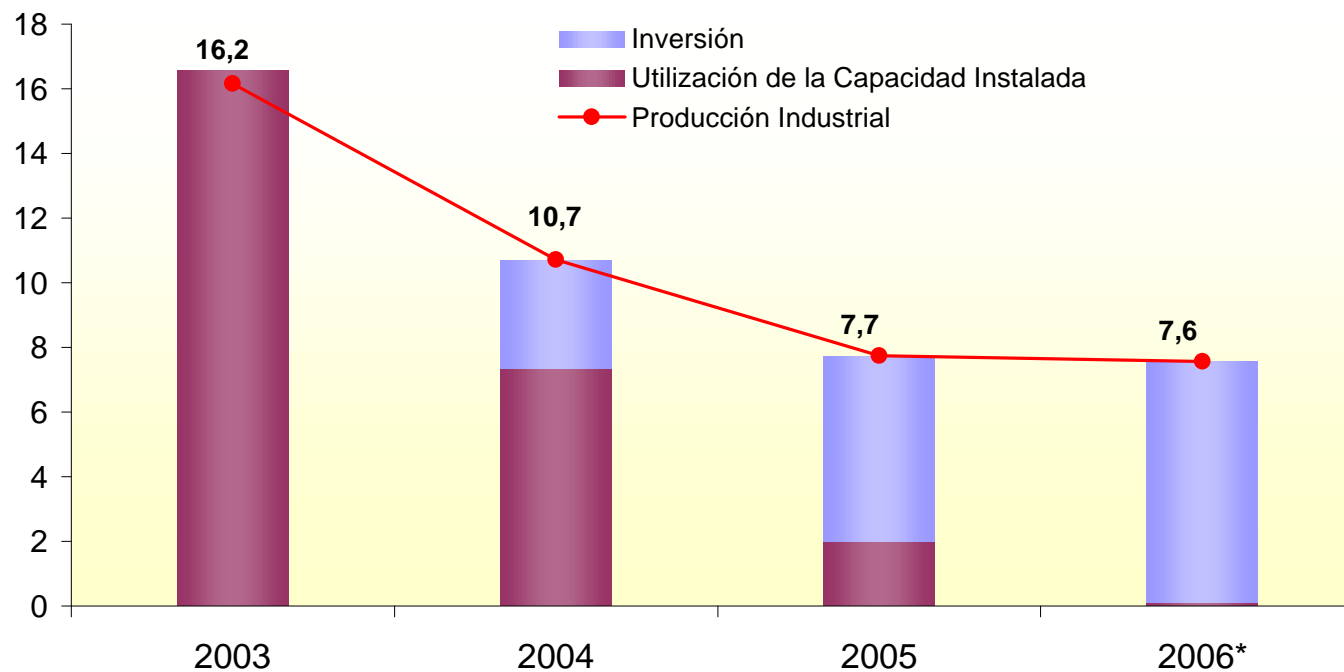
** Incluye aguinaldo, según corresponda.

Fuente: Estimación Preliminar de Econométrica S.A en base a la EPH, SIJP, Anses y MTSS

Cuadro N 6

Variación de la Producción Industrial Componentes que la impulsan

Var. % Interanual



Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

* Acumulados primeros 8 meses

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Cuadro N 7

Actividad Industrial Vs Utilización de la Capacidad Instalada

acumulado primeros 8 meses de 2006 - Var % Interanual

	Part. Sect.	Var. % interanual		Inversión* (1)-(2)	% de UCI
		EMI (1)	UCI (2)		
Industria Manufacturera	100	7,6	0,1	7,5	70,7
1. Ind. Automotriz	7,9	27,1	23,0	4,1	47,9
2. Minerales no Metálicos(MnM)	4,7	17,5	8,4	9,2	60,8
3. Tabaco	1,4	14,7	10,1	4,7	66,5
4. Refinación de Petróleo	5,5	8,8	8,2	-0,6	94,3
5. Caucho y Plástico	4,5	7,0	-3,5	10,4	65,0
6. Edición e Impresión	6,7	6,8	-1,8	8,6	73,2
7. Prod. Químicos	16,7	6,2	-2,1	8,3	74,8
8. Textil	3,6	6,1	2,4	3,7	82,3
9. Alimentos y Bebidas	24,4	5,9	-5,0	10,8	69,6
10. Metalmecánica (exc. Aut.)	16,3	5,5	1,9	3,5	62,8
11. Ind. Met. Básicas	5,7	3,5	-1,5	4,9	94,1
12. Papel y Cartón	2,6	0,0	-6,9	6,8	77,6

Nexo

EMI sin aut, MnM y Tabaco	86	5,8	-1,5	7,3	77,1
---------------------------	----	-----	------	-----	------

* Nota: Puntos porcentuales de la variación de la Producción que se explica por la Inversión, por una mayor productividad en los factores de producción o por la existencia de rendimientos crecientes a escala.

Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

Cuadro N 8

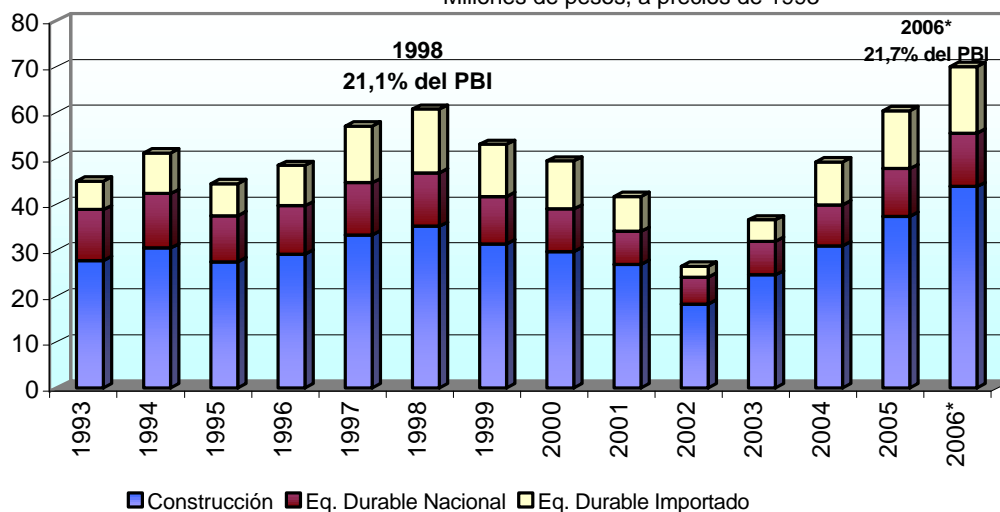
Inversión Bruta Interna Fija

Principales Componentes - en % del PBI

	Total IBIF	Construcción	Equipo Durable		
			Total	nacio	impor
1998	21,1	12,2	8,8	4,0	4,8
1999	19,0	11,3	7,8	3,7	4,1
2000	17,8	10,7	7,1	3,3	3,8
2001	15,4	9,9	5,5	2,6	2,8
2002	11,2	7,7	3,5	2,5	1,0
2003	14,7	9,9	4,8	2,9	1,9
2004	18,1	11,4	6,7	3,3	3,4
2005	20,3	12,5	7,7	3,5	4,2
2006*	21,7	13,6	8,1	3,6	4,5

Inversión Bruta Interna Fija IBIF - Principales Componentes

Millones de pesos, a precios de 1993



Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

* Proyección de Econométrica S.A

Econométrica S.A

economic research and forecasts