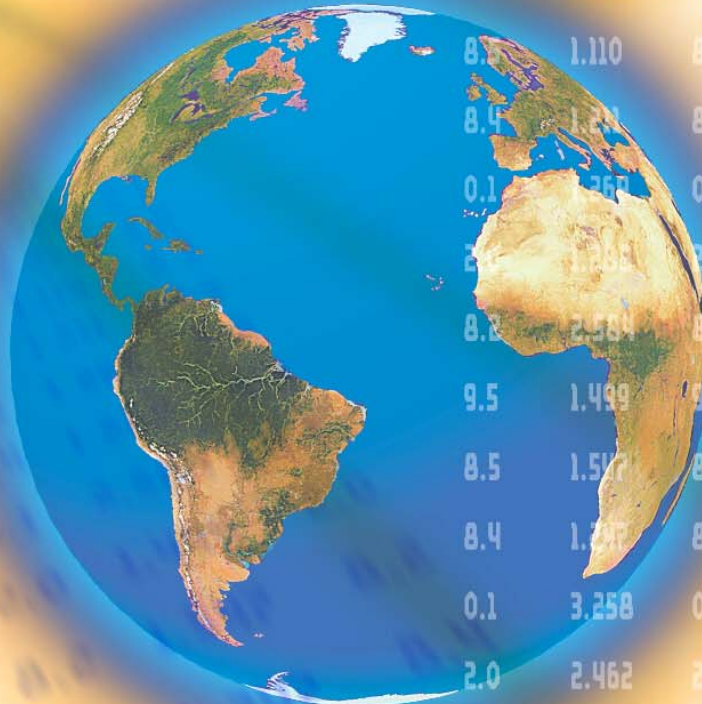


Econométrica S.A

economic research and forecasts

www.econometrica.com.ar

Conozca nuestro blog:



37

1970 - 2007

*años dedicados al Análisis
Macroeconómico*

***Argentina
Macroeconomic
Outlook***

Mayo 2007

**“La Economía de la
Segunda Presidencia
Kirchner”**

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 II Trim 2007: 0303)

Copyright © 2003

“LA ECONOMÍA DE LA SEGUNDA PRESIDENCIA KIRCHNER”

Por Ramiro Castiñeira¹

Las encuestas indican que en las elecciones presidenciales de octubre próximo ganaría el actual presidente Néstor Kirchner ó la Senadora Cristina Fernández de Kirchner. De ser así, más allá de cual de los dos se presente finalmente como candidato, no cabría esperar cambios sustanciales en el actual modelo económico.

En rigor, la principal diferencia respecto al primer mandato la impone la propia recuperación económica que tras cinco años de acelerado crecimiento permite arrancar el 2008 operando nuevamente muy próximo al máximo de la capacidad productiva de la economía, algo que queda en evidencia en la tasa de desempleo (sin planes) en torno al 9% para fines de este año.

En efecto, las políticas expansivas en materia monetaria/cambiaria y fiscal que caracterizaron el primer mandato de Gobierno en un contexto económico internacional muy favorable, posibilitaron salir rápidamente de la peor crisis económica a punto tal de alcanzar nuevos máximos de producto per capita y llevar los indicadores sociales a los niveles previos a la crisis.

A su vez, renegoció gran parte de la deuda pública en default en términos favorables y finalizaría el primer mandato con un superávit en la cuenta corriente de

la balanza de pagos de 2,8% del PBI y uno fiscal consolidado (Nación y Provincias e incluyendo el pago de intereses de la deuda) del 0,8% del producto. Si bien la combinación es inaudita en la historia económica nacional, vale marcar que el superávit fiscal no sólo descendió de forma significativa los últimos años, sino también que las proyecciones a futuro no muestran un cambio en su tendencia.

Justamente, que no desaparezca el superávit fiscal del sector público consolidado en el transcurso del segundo mandato presidencial y al mismo tiempo realizar una convergencia a tasas de crecimiento económico acordes a la tasa de inversión de la economía, destrabando de manera programada los precios congelados en los servicios públicos privatizados para “dosificar” su impacto sobre precios y nivel de actividad, son los principales desafíos de la segunda gestión presidencial.

El Gobierno sabe bien que uno de los pilares del modelo económico actual, signado por un tipo de cambio competitivo, es el ahorro público.

En efecto, una posición financiera superavitaria del Gobierno Nacional no sólo permite comprar parte del superávit de divisas del sector privado, sino más importante aún, otorga al BCRA un

¹ E-mail: rcastineira@econometrica.com.ar

amplio margen de maniobra para establecer la tasa de interés de la economía, aspecto fundamental para administrar el costo de esterilizar la emisión resultante que conlleva sostener el tipo de cambio en niveles competitivos en un contexto de amplio superávit externo.

Ahora bien, si uno supone menor ahorro público a punto tal que el Gobierno es nuevamente un demandante neto de fondos, dependiendo de la magnitud del déficit, generará presión en la tasa de interés (suba del riesgo país) que impedirá al BCRA sostener el tipo de cambio. En efecto, la política cambiaria que sigue el Gobierno impone un techo a la tasa de interés local al no poder alejarse mucho de la internacional para que la posterior esterilización de pesos se autofinancie y/o no se torne explosiva.

Paradójicamente, el menor ahorro público exagera el de por sí robusto crecimiento económico generando no sólo mayores presiones inflacionarias que terminan apreciado en tipo de cambio real (justamente lo que busca evitar el Gobierno), sino que al dejar congeladas las tarifas de los servicios públicos, aumenta las distorsiones de precios relativos, empeorando el cuadro de situación a resolver.

En este informe nos centraremos en el análisis de la posible dinámica del Ahorro público y nivel de actividad que podría mostrar la economía en los primeros años del segundo mandato presidencial de Néstor Kirchner, ó el primero de Cristina Fernández de Kirchner.

1. SITUACIÓN FISCAL Y AHORRO PÚBLICO

Que desaparezca el superávit fiscal del **consolidado provincial** que prevaleció durante 2003/2006 es prácticamente inevitable. Este superávit se sustentó desde un principio simplemente en no ajustar los salarios en términos reales de los empleados públicos provinciales.

A medida que la recuperación económica avanzaba, las demandas sociales por la recuperación salarial aumentaron y los gobiernos provinciales empezaron a otorgar aumentos salariales para descomprimir las demandas de los empleados públicos. Este proceso todavía no terminó y en un año electoral como el actual se convierte en el mejor momento para “*sincerar*” aún más la situación, desapareciendo el superávit fiscal primario de las provincias que había alcanzado 1,4% del PBI en 2004 y esperamos uno nulo este año.

Por su parte, el **Gobierno Nacional** con dos nuevos impuestos (retenciones a las exportaciones e impuesto al cheque) que representan 4 puntos del PIB, junto a la exitosa renegociación de la deuda pública que bajó de 4 a 2 puntos del PBI el pago de intereses (al mismo tiempo que extendió los plazos de su amortización para comenzar recién en el 2024), son los principales factores que explican en gran medida porque el Gobierno está en mejor situación fiscal que las provincias.

Además, su planta de personal es mucho menor y su incidencia relativa sobre el presupuesto Nacional no pone en riesgo el superávit fiscal. Por ello la recomposición salarial fue mayor en los

empleados nacionales que en los provinciales.

Pero así como las provincias se “*sentaron*” sobre los salarios públicos para mostrar superávit, la Nación hizo lo propio sobre gran parte de los jubilados que estaban por arriba de la mínima para explicar parte de su superávit fiscal. El año pasado la justicia ya dictó sentencia sobre la recomposición de los haberes previsionales mayores a la mínima aunque todavía es un gran signo de pregunta el cómo y cuándo resolver el método de indexación.

Pero a este signo de pregunta sobre el gasto público se suman otros que ya son un hecho dado que el Gobierno asumió nuevos compromisos posteriores a la crisis. Entre ellos se destacan principalmente los subsidios a empresas de servicios públicos privatizados destinados a cubrir el aumento en sus gastos operativos con el único objetivo de que no aumenten las tarifas por los servicios prestados. Pero también el Gobierno se hizo cargo de una parte no menor de las inversiones (principalmente en energía) que las empresas privatizadas justamente no realizan por falta de recomposición tarifaria. El gasto público entre subsidios e inversiones a empresas privadas ya supera ampliamente más de un punto del PBI.

Por último, la reciente moratoria previsional dio acceso a 1,2 millones de personas a la jubilación mínima que implica un aumento de gasto público de 1,1% en términos de producto, aunque su impacto pleno se verá recién cuando finalice el pago de la moratoria de 5 años de extensión.

En suma, las provincias arrancarán el 2008 sin superávit primario y el Gobierno Nacional con destinos para casi todos los recursos que tenía como excedente fiscal (incluyendo los intereses de la deuda), pero todavía le resta asumir el costo fiscal del creciente déficit provincial y la sentencia judicial de recomposición de los haberes superiores a la mínima.

2.MORATORIA PREVISIONAL Y CONTRARREFORMA AL SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN

A mediados de 2006 el Gobierno anunció una medida la cual permite tener acceso a la jubilación a toda persona mayor de 60 años si es mujer o 65 si es varón. Si bien el Gobierno la llamó “*moratoria*” previsional, en los hechos el término no sería el que mejor se ajusta.

Funcionaría como moratoria para aquel ciudadano que producto de las sucesivas crisis que mostró la economía le impidió juntar todos los años de aporte necesarios, y esta medida le otorga la posibilidad de completarlos para acceder a su merecida jubilación. En este sentido la medida es más que acertada considerando que en la convertibilidad conseguir empleo fue un calvario para muchos y que luego se sumó el colapso económico.

Pero una parte no menor de los beneficiarios nunca aportaron al sistema de jubilación lo que para ellos funciona como un subsidio.

En efecto, el concepto de moratoria implica hacer una quita en el valor actual de lo adeudado para que el contribuyente vea beneficios económicos en ponerse al día con el fisco al pagar su deuda

tributaria. Pero si el esfuerzo monetario para el pago queda en manos del Estado, la “*moratoria*” no es tal sino que en rigor funciona como transferencia al sector privado.

Por lo tanto, el término moratoria no es el que mejor se ajusta. Más bien para los que faltan “*algunos*” años de aporte sería como condonar parte de su deuda, medida más que acertada dado el pasado reciente de la economía. En tanto que para los que nunca aportaron (que no son pocos) es un subsidio.

La diferencia no es sólo una mera discusión técnica, ni se intenta “*relativizar*” o poner en duda su objetivo final que es ayudar a quien lo necesite. Una de las principales funciones del Estado.

Pero vale advertir que tratar un genuino subsidio como jubilación es posible que en el futuro implique consecuencias negativas para los que efectivamente aportaron al sistema de reparto dado que es posible que sean ellos y no el Estado los que hagan gran parte del esfuerzo para solventar la medida.

De hecho, así como en el pasado reciente los que estaban arriba de la jubilación mínima financiaron con sus ingresos congelados los aumentos del haber mínimo, mirando a futuro es muy posible que todos los jubilados vean menores incrementos futuros en su prestación dado que parte será para financiar a los nuevos jubilados.

La base de la pirámide se amplía y la altura se achica, pero el gasto total en seguridad social es el mismo en porcentaje del PBI (en torno al 6%) entre

2001 y 2007, aún con la inclusión de 1,2 millones de nuevos jubilados. (ver cuadro N1).

Por supuesto que esta transferencia de recursos entre los mismos jubilados tendrá un impacto importante en la distribución del ingreso a escala nacional y es de esperar una mejora sustancial en los datos socioeconómicos del primer semestre de este año.

• Los números de la Moratoria y la Contrarreforma

Luego de estar casi un año en vigencia, a fin de Abril cerró la moratoria. A la misma se inscribieron 1,2 millones de personas que pasarán a cobrar su jubilación. Bajo el supuesto que todos cobran el haber mínimo, actualmente en \$530 + \$30 de PAMI, la medida tiene un costo anual bruto de \$8.736 millones, equivalente a 1,1% del PBI.

Pero como el pago de la moratoria se descuenta del mismo haber, y en promedio la cuota mensual ronda los \$200 (que implica un faltante de 17 años de aporte para llegar a los 30 años exigidos), los primeros 5 años el ingreso de bolsillo será de \$360 por jubilado promedio, equivalente a un gasto anual neto de \$5.616 millones.

Hay que tener en cuenta que para ingresar a la moratoria había que pagar la primera cuota (el resto se descuentan del mismo haber), por lo que el primer año el costo neto disminuye en 240 millones.

En resumen el costo de la medida es de \$5.400 millones para este año (0,7% del PBI), \$5.600 millones los próximos

cuatro años y a partir del 2012, cuando culmina el pago de las 60 cuotas de moratoria, el costo total ascendería a \$8.700 millones (1,1% del PBI).

La financiación de la medida es con superávit fiscal primario, que en 2006 había cerrado en 3,5% del PBI.

No obstante, vale advertir que la “*contrarreforma*” al sistema de capitalización, generarán un nuevo flujo de ingresos corrientes para el Estado.

En efecto esta medida otorga la opción de pasarse al régimen de reparto a los que hoy aportan al sistema de capitalización, así como también los nuevos trabajadores registrados que no se decidan en que sistema aportar, automáticamente pasan ahora al régimen de reparto (antes a la AFJP de menor comisión y más próxima a su domicilio).

Todos ellos, sumados también a regímenes especiales (docentes, investigadores, etc), pasarán a aportar al régimen de reparto lo que puede generar nuevos ingresos al Tesoro por \$1.200 millones anuales², equivalentes al 0,1% del PBI a partir de 2008 (suponemos \$400 millones este año).

Por último, vale advertir que en nuestras estimaciones no tratamos como ingresos corrientes el traspaso de carteras de capitalización individual inferiores a \$20.000 al sistema de reparto. Se estima afectaría a 1,4 millones de personas con cuentas de capitalización promedio de

² El número final dependerá de cuántos afiliados a las AFJP optaron por pasarse al régimen de reparto. La última información indicaba que 300.000 ya se pasaron, suponemos 200.000 más hasta fin de año. Vale advertir que de todos ellos, sólo aportarían regularmente la mitad. Incluye el incremento en el descuento jubilatorio del 7 al 11%.

\$5.000, lo que el traspaso de especies sería cercano a los \$7.000 millones.

Se baraja que es la intención del Gobierno tratar como ingreso corriente esa magnitud lo que permitiría no mostrar una caída en el superávit fiscal del Gobierno Nacional en 2007. Entendemos que ello no sería correcto dado que se transfieren especies (stock)³.

En suma, en materia de seguridad Social, el “*combo*” de moratoria previsional y contrarreforma al sistema de capitalización, tiene un costo fiscal neto de \$5.000 millones este año (0,6% del PBI), \$4.400 millones los cuatro subsiguientes y \$7.500 millones (1% del PBI actual) a partir del 2012.

3. EL AHORRO PÚBLICO Y SU IMPÁCTO ECONÓMICO

EL superávit primario del Gobierno Nacional en 2006 llegó al 3,5% del PBI. En 2007, incluyendo una batería de supuestos para el resto del año, bajaría 0,7 puntos porcentuales (de los cuales 0,6 son por los nuevos jubilados) para cerrar en 2,8% del producto. Con supuestos muy prudentes de la evolución del Gasto público, el superávit llegaría en 2008 al 2,7% del PBI (ver Cuadro N 2).

Considerando que el déficit primario del Consolidado Provincial sería de 0,3% del PBI en 2008 y que el pago de intereses de la deuda pública consolidada compromete recursos por 2% del PBI, implica que el superávit financiero del sector público

³ Ver “*Hacia un Nuevo Engaño Estadístico: El Tesoro Nacional Tomaría como Ingreso Corriente los \$20.000 que se transfieren al régimen de Reparto*”, por Mario Brodersohn, Econométrica S.A - Informe Especial N° 370

consolidado pasaría de 2% del PBI en 2006 a uno proyectado para este año en 0,8% del PBI y a uno de 0,4% del PBI en 2008.

Tal como advertimos siempre en nuestros Informes el ahorro público es pilar del modelo económico actual. Simple, sin ahorro público no hay tipo de cambio competitivo. Pero en rigor, el ahorro público otorga grados de libertad (y muchos) a cualquier modelo económico: atenúa cualquier shock externo, quita presión sobre la tasa de interés de la economía, reduce volatilidad al tipo de cambio, permite disminuir el stock de deuda pública y otorga margen de acción para realizar políticas contracíclicas entre otros beneficios, que hacen al ciclo económico sea mucho más estable, condición necesaria para destrabar inversiones privadas de largo plazo.

Dado el análisis de las recientes medidas previsionales, mirando a futuro, quizás como “*señal del destino*” sorprende que el monto que otorga el Gobierno entre subsidios a empresas públicas privatizadas como a empresas del transporte público para contener el cuatro tarifario previo a la crisis, tenga similar costo fiscal que la moratoria previsional: poco más de \$8.000 millones, 1% del PBI, pero que a ello falta agregarle las inversiones que hace el sector público por falta de inversión privada, magnitud que magnifica aún más dicha cifra. El camino para volver a un superávit primario claramente por arriba del 3% del PBI está marcado (ver cuadro N 3).

Además hay que más considerar que gasto público tendería a aumentar en otras partidas como es en trasferencias a provincias para atender su estructural

déficit como también el gasto en seguridad social para responder al dictamen del poder judicial del año pasado.

En suma, el Gobierno se encamina directo a agotar el ahorro público en el próximo mandato de no ceder en su política de intentar contener el ajuste de precios relativos con crecientes subsidios en algunos sectores de la economía.

Como suele pasar, los acuerdos de precios fueron efectivos sólo en el primer año en que se pusieron en vigencia (2005). Los mismos casi no ya tiene incidencia macroeconómica para contener precios (como queda en evidencia en las manipulaciones del índice) y lo único que generan es ruido económico e incertidumbre que igualmente terminan trabando inversiones en lo mercados afectados.

Sólo quedan en pie los que reciben subsidios fiscales que ya superan 1% del PBI (servicios públicos, energía, transporte público, peajes, entre los principales) o en los mercados donde una suba de precios en el mercado local no consensuada con el Gobierno, se sabe que responde con subas en retenciones (naftas, industria Láctea, cárnica y algunas ligadas a la agroindustria, como aceites, entre otros). Aunque estos últimos, si bien reducen la tasa de ganancia (y por lo tanto la inversión privada), por ahora no la agotan dado el favorable contexto externo.

El cuadro N4 permite divisar la evolución de los precios implícitos del PBI por sector económico. Centrando el análisis en el rubro “*suministro de Electricidad, Gas y Agua*”, se observa que su variación

acumulada de sus tarifas fue de 26% desde el 2001 hasta el 2006.

Seguramente no era conveniente acomodar el cuadro tarifario de los servicios públicos inmediatamente después de la crisis tal como exigía el FMI, dado que posiblemente lo único que iba a generar es una mayor mora en el pago de los mismos como ya se observaba por aquel entonces. Pero desde mediados de 2004 que existe margen para comenzar a corregir las tarifas, o por lo menos no aumentar las distorsiones.

De hecho, en 2005 se avanzó en corregir la distorsión (ver nuevamente cuadro 4) e igualmente ello no impidió que la economía crezca además de bajar los índices de pobreza e indigencia.

La falta de ajuste en estos mercados a partir de entonces genera una mejora en el poder adquisitivo que primero se dirigió a otros mercados empujando las cantidades vendidas, pero que actualmente ahora también ya son parte del empuje de la demanda que presiona los precios al alza en el resto de los mercados.

Es decir, en términos macroeconómicos el principal objetivo de congelar las tarifas que era contener la inflación para que no se “coma” el plus de competitividad cambiaria, ya no lo está cumpliendo y las distorsiones acumuladas ahora sólo sobreestiman el consumo en otros sectores de la economía a punto tal que ya son un componente más del alza de precios. Justamente lo que se quiere evitar.

En suma, pasado lo peor de la crisis se advierte margen para comenzar a corregir algunas distorsiones de precios que son

evidentes en la economía, o por lo menos no aumentarlas, no sólo porque afectan a la oferta interna a punto tal que es difícil encontrar inversiones privadas 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).

4. CONSUMO Y NIVEL DE ACTIVIDAD 2008/9

En materia de crecimiento el modelo económico post convertibilidad mostró hasta ahora dos etapas bien diferenciadas que en su conjunto posibilitaron sostener el ritmo de expansión económica en torno al 9% durante poco más de cuatro años.

La primera etapa, que se inicia una vez pasado lo peor de la crisis, la economía toma impulso ante el proceso de sustitución de importaciones que generó los nuevos precios relativos además de promover exportaciones en un contexto externo muy favorable para ello. La oferta reacciona rápidamente sin presiones inflacionarias ni necesidad de hacer inversiones en virtud de la elevada capacidad ociosa que mostraba en dicho periodo. Esta etapa se extendió hasta fines del 2004.

Pero a medida que la primera etapa perdía “empuje” a partir del 2005 el principal motor de la demanda agregada pasó a ser el aumento de la masa salarial impulsado por el fuerte crecimiento del empleo y la recuperación del salario real, y en menor medida por la significativa expansión del

crédito así como el aumento en las distorsiones de precios comenzaban a acrecentar su “*papel*”, dando un nuevo aire a la política de sustitución de importaciones.

Pero así como este segundo “*impulso*” que tomó la demanda agregada en 2005 y que actualmente “*goza*” de muy buena salud, vale advertir que ya existen varias señales que indican que esta etapa estaría madurando.

En efecto, el continuo crecimiento de la masa salarial tiene altas chances de comenzar a mostrar signos de “*fatiga*” principalmente porque la economía esta alcanzando un nuevo piso estructural en su tasa de desempleo que podría llegar, sin planes, en torno al 9% a fin de este año, algo inaudito para la historia argentina reciente.

En efecto, uno de los componentes que nutre la masa salarial es la vigorosa creación de empleo que muestra la economía con una elasticidad empleo-producto cercana al 0,5 (es decir, si la economía crece al 8%, entonces el empleo crece al 4%). Es su gran mayoría son nuevos puestos privados registrados, neto de planes sociales. En números, en la actualidad la cantidad de empleo es 2,5 millones superior al máximo observado en la convertibilidad y en los últimos 2 años el ritmo de creación de empleo fue superior a los 450 mil puestos por año. (ver cuadro N5).

Si bien todo indica que continuaría bajando la tasa de desempleo en torno al 8% de la PEA (sin planes) el año entrante, desde el otro ángulo la misma alentadora noticia implica que se acrecentarían las dificultades para contratar operarios

calificados y de alta productividad. Es decir, es más factible pensar que la elasticidad de creación de empleo esté alcanzando un máximo y con altas posibilidades de comenzar a ceder. Si a ello le sumamos que el crecimiento económico será a menor ritmo en 2008/9, entonces no sería posible continuar incorporando trabajadores a tan vertiginoso ritmo.

Respecto a la otra pata de la masa salarial, las estadísticas de la evolución del salario real del sector privado no registrado y el público muestran que todavía se encuentran por debajo del 2001 por lo que todavía tienen margen para que continúen aumentando en mayor proporción que su productividad. Ahora bien, el sector privado registrado muestra que ya recuperó su poder adquisitivo (medido en bienes y servicios), e incluso tiene un poder de compra levemente superior al de 1998. Ello estaría indicando que para que los salarios continúen creciendo comenzará tener más peso las ganancias de productividad del factor trabajo que a la recuperación del poder de compra alcanzados años atrás. (ver Cuadro N6)

En suma, si bien la masa salarial continuará siendo uno de los principales factores de empuje del nivel de actividad, su crecimiento vía recuperación del salario real y vigoroso ritmo de creación de empleo comenzaría a mostrar cierta “*fatiga*” en un tiempo no muy lejano.

No obstante, el Gobierno ya se aseguró mantener estimulada la demanda y más compensar la menor creación de empleo y/o aumento de salario real en la economía con la inclusión de 1,2 millones de nuevos jubilados al circuito del consumo que otorgará un nuevo impulso

al consumo interno (algo que se verá claro ya en el segundo trimestre de este año), lo que nos permite no sólo mantener nuestra proyección de crecimiento de 8% para este año y 6,5% para el próximo, sino también aseverar que la presión sobre los precios continuará en torno al 15% en ambos periodos (IPC), más allá de lo que finalmente publique el Indec.

3. AHORRO = INVERSIÓN

Una identidad que surge de las cuentas nacionales es que el Ahorro es Igual a la Inversión. El ahorro a su vez lo podemos desagregar en dos componentes: Ahorro público y Ahorro privado.

Como vimos, el ahorro público está en franco descenso. Por su parte, hoy la economía tiene superávit en cuenta corriente del Balance de pagos, lo que implica que Argentina utiliza parte de su ahorro privado para financiar al resto del mundo. Este superávit en cuenta corriente del Balance de pagos, si bien es abultado, viene descendiendo en porcentaje del PBI lo que implica que la economía deja de financiar al resto del mundo para comenzar a financiar su mayor nivel de consumo externo (ver cuadro N7).

Es factible que el alza de precios que esperamos en el corto plazo impacte apreciando el tipo de cambio real a mayor ritmo que lo observado los últimos años.

El incremento en el poder de compra reflejado en moneda dura por la apreciación real de la moneda local implica que parte de la presión de demanda no sólo ajustará por precios tal como esperamos y estamos viendo, sino también que cada vez será en mayor

proporción el ajuste por nivel de importaciones, reduciendo el saldo de la balanza comercial en porcentaje del PBI. Esto es parte del “*natural*” proceso de ajuste de presión de demanda en una economía que ya no tiene capacidad ociosa.

Este mayor nivel de consumo (público y privado) implica que el ahorro en la economía estaría alcanzando un máximo. De hecho, durante los últimos años el consumo privado estuvo creciendo a menor ritmo que el PBI lo que permitía un aumento en la tasa de ahorro. No obstante, los próximos años el PBI y el consumo estarían creciendo a ritmos similares lo que implica que el ahorro de la economía no estaría muy lejos de alcanzar un techo (ver cuadro 7).

Si se estabiliza el nivel de ahorro, por identidad, también se estabiliza el nivel de inversión.

Estar en la frontera de producción implica crecer a lo que posibilita la tasa de inversión de la economía que este año finalizaría “*arañando*” el 23% del PBI, y si bien es récord en Argentina, tiene altas chances de estabilizarse no muy lejos de esta proporción los próximos años.

La comparación internacional indica que con ese nivel de inversión se crece a tasas en torno al 4/5% anual en el actual contexto externo, claro que sin “*estimular*” la demanda agregada. Por lo tanto, es posible que la segunda presidencia de Kirchner se aleje de las tasas de crecimiento asiáticas para acercarse a las tasas de crecimiento de las economías latinoamericanas que aprovechan un excelente contexto externo de bajas tasas de interés y alta demanda a

muy buenos precios de todos los productos de estas latitudes.

4. REFLEXIONES FINALES

En el primer mandato presidencial el presidente Néstor Kirchner se lleva consigo importantes logros destacándose entre ellos el acelerado crecimiento económico que permitió salir rápidamente del colapso económico-social que surgió tras la implosión de la convertibilidad, llevando los indicadores socioeconómicos a niveles previos a la crisis de la mano de “pulverizar” la tasa de desempleo.

Además, logró renegociar buena parte de la deuda pública en términos favorables y terminar el mandato presidencial con superávit fiscal consolidado (incluyendo el pago de intereses) del 0,8% del PBI y uno en cuenta corriente de balance de pagos del 2,8% del PBI. Además de récord en la tasa de inversión de la economía como también en el nivel de exportaciones.

Pero también hay que advertir que parte de estos logros fueron posibles acumulando desequilibrios macroeconómicos importantes que ya ponen en riesgo algunos de los logros alcanzados. De los cuales el que más en riesgo está es el ahorro público que está cediendo rápidamente, en parte sólo para mantener las distorsiones de precios relativos en algunos sectores de la economía, que actualmente terminan exacerbando el consumo privado empujando los precios en el resto de los mercados y por lo tanto aumentando el desajuste relativo y el costo fiscal de sostenerlos.

Por ello, pasado lo peor de la crisis, se advierte margen para comenzar a corregir algunas distorsiones de precios que son evidentes en la economía, o por lo menos no aumentarlas, no sólo porque afectan a la oferta interna a punto tal que es difícil encontrar inversiones privadas 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).

De hecho, la economía a través de la inflación y posiblemente ahora también con un incremento en la elasticidad impo/PBI refleja que ya existe amplio margen para “comenzar a ceder” en algunas de las políticas que exacerbaban el de por sí robusto crecimiento económico y que sólo son entendibles y necesarias para salir lo más pronto posible de crisis de la talla que vivió la Argentina.

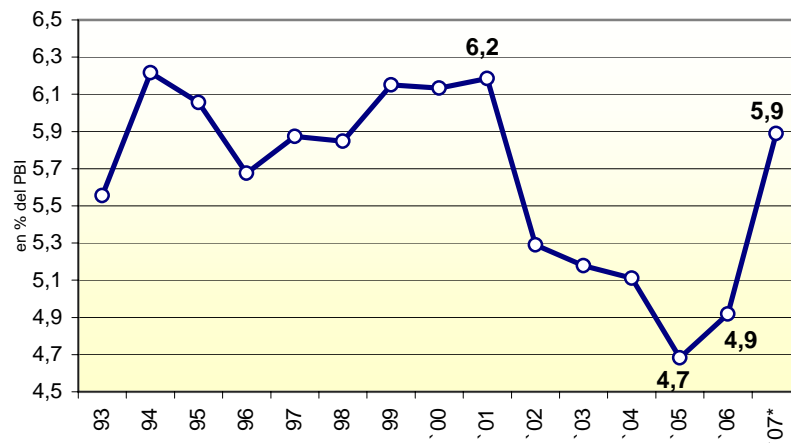
Por supuesto, es sabido que desarticularlas implica un menor crecimiento en el corto plazo, pero también lo es que sin ahorro público el actual modelo económico difícilmente sostenga su actual dinámica.

El ciclo económico post convertibilidad está culminando una etapa. Agotado los márgenes de acción que dejó la crisis, resulta conveniente acomodar la macroeconomía al nuevo contexto que impone una economía recuperada de su peor crisis económica y que converge directo a una tasa de crecimiento acorde a su tasa de inversión, no necesariamente más alta al crecimiento promedio que muestra Latinoamérica.

Cuadro 1 (A y B)

Evolución del Gasto en Seguridad Social

en % del PBI

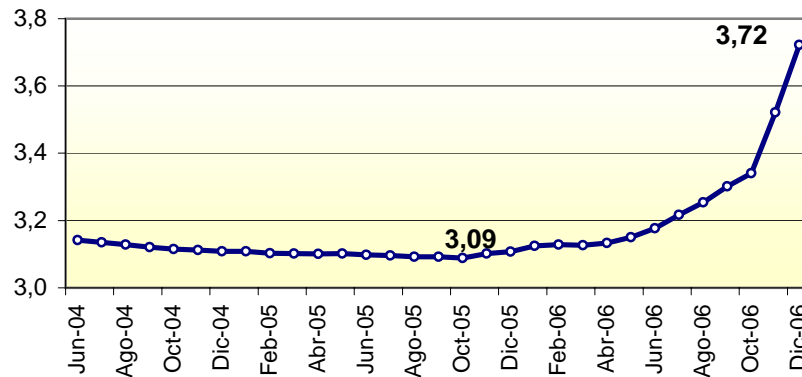


* Estimación de Econométrica S.A

Fuente: Econométrica S.A en base a MECON

Régimen de Reparto - Cantidad de Beneficiarios

en miles de millones de beneficiarios



Fuente: Econométrica S.A en base al Anses

Cuadro N 2

Resultado Fiscal Consolidado

en % del PBI

		2004	2005	2006	2007*	2008*
Resultado Primario	Consolidado	5,3	4,4	3,9	2,8	2,4
	Nacional	3,9	3,7	3,5	2,8	2,7
	Provincial	1,4	0,7	0,4	0,0	-0,3
Intereses Deuda	Consolidado	1,6	2,3	1,9	2,0	2,0
	Nacional	1,3	1,9	1,8	1,9	1,9
	Provincial	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1
Resultado Financiero	Consolidado	3,7	2,1	2,0	0,8	0,4
	Nacional	2,6	1,8	1,8	0,9	0,8
	Provincial	1,1	0,3	0,3	-0,1	-0,4

* de 2006 a 2008 excluye deuda intra sector público

* Excluye los Ingresos por traspasos de Carteras de AFJP

* Proyección Econométrica S.A

Fuente: Econométrica en base al Mecon

Cuadro N 3

Presupuesto de los Fondos Fiduciarios 2007

Excluye FF desarrollo provincial
en millones de pesos

	Para el Transp. Elect. Fed	Sistema Infraest. Transp.	Otros FF	Total
Total Ingresos	881	2.579	798	5.057
1. Tributarios	0	2.159	0	2.159
2. No Tributarios	114	27	758	1.657
3. Aporte Tesoro	766	393	40	1.241
Total Gastos	1.279	2.788	788	5.642
1. Bienes y Servicios	3,6	0,8	62,3	129
2. Tranferencias	1.276	2.787	725	5.513
Resultado	-399	-209	11	-586

Fuente: Econométrica S.A en base a la ley de Presupuesto 2007

+ Subsidios a empresas privadas con fines de Lucro 2007

en millones de pesos

Rubro Presupuestario	monto
Provenientes de fondos fiduciarios (cuadro N 3)	5.642
Presupuesto 2007: Transferencias a empresas privadas con fines de Lucro	2.386
Total Subsidios al Sector Privado con Fines de Lucro	8.028

Fuente: Econométrica S.A en base a la ley de Presupuesto 2007

Cuadro N 4

Evolución de los Precios Implícitos del PBI por categoría de tabulación

Var % respecto al periodo anterior

Acumulada

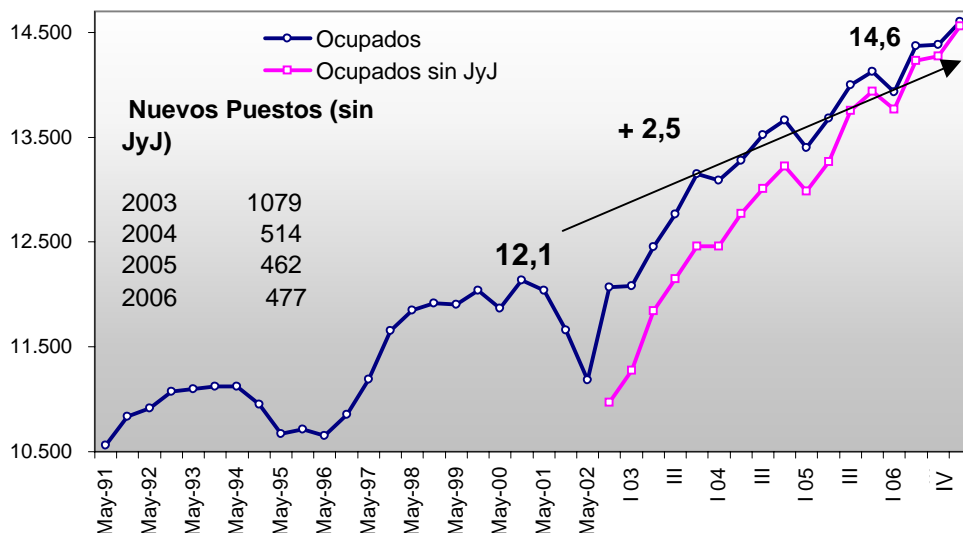
	Promedio Anual					`06/01
	`02	`03	`04	`05	`06	
Producto Bruto Interno (PBI)	30,6	10,5	9,2	8,8	13,4	94,5
Sect. Prod. de Bienes	80,1	10,7	6,9	6,2	10,4	149,7
1. Industria Manufacturera	65,2	14,6	5,4	6,4	8,4	130,2
2. Construcción	2,1	8,8	15,7	15,8	23,1	83,2
3. Agricultura y Ganadería	168,0	14,2	13,6	-4,3	7,8	258,5
4. Suministro de Elec., Gas y Agua	-12,8	7,0	6,7	16,4	8,6	26,0
5. Explotación de Minas y Canteras	191,4	6,0	15,2	22,6	22,3	433,7
6. Pesca	148,0	8,2	0,1	45,2	-21,7	205,4
Sect. Prod. de Servicios	7,8	7,5	9,1	11,8	15,6	63,5
1. Actividades inmobiliarias y de alquiler	-1,1	1,8	4,5	11,5	18,3	38,8
2. Comercio mayorista, minorista y reparaciones	25,9	8,2	3,6	9,0	10,3	69,7
3. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	9,8	19,8	10,3	3,1	6,1	58,8
4. Enseñanza, servicios sociales y de salud	-5,3	3,9	8,5	21,7	31,0	70,3
5. Sociales, personales y servicio domestico	-8,0	8,9	10,8	12,2	14,9	43,1
6. Administración pública y defensa	-0,6	10,5	11,2	20,7	20,9	78,4
7. Intermediación financiera	49,0	-1,3	31,9	6,8	7,6	122,8
8. Hoteles y restaurantes	-0,3	16,2	12,8	17,1	21,3	85,7
Servicios de Inter. finan. medidos indirectamente (*)	39,7	-28,7	58,1	24,4	21,7	138,3
Impuesto a Valor Agregado	36,1	19,0	29,8	4,3	15,0	152,2
Impuesto a las Importaciones	85,7	14,3	-3,4	-3,5	14,7	126,8

Fuente: Econométrica S.A en base al Ministerio de Economía

Cuadro N 5

Ocupados con y sin Planes de Empleo

en miles de personas - Total aglomerados

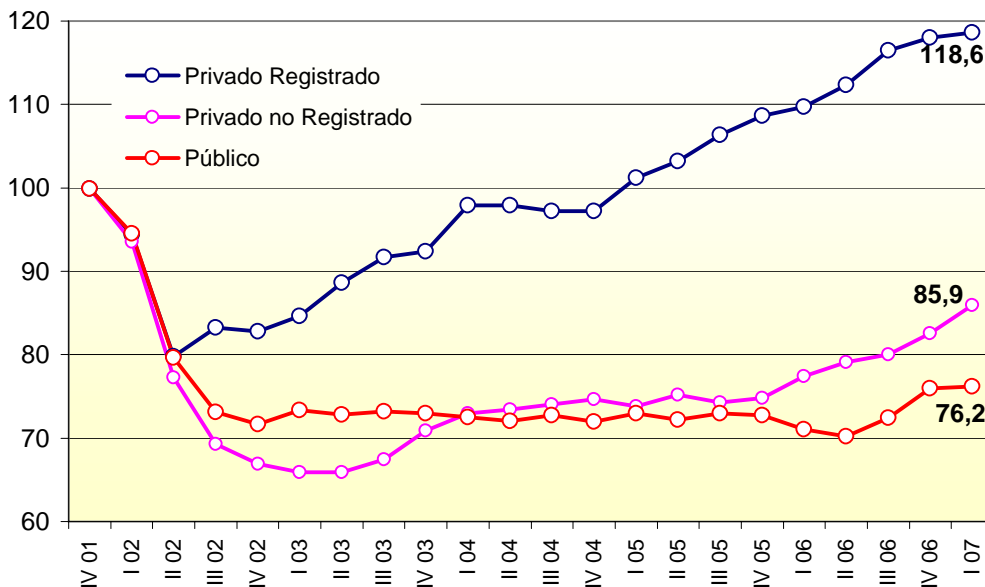


Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

Cuadro N 6

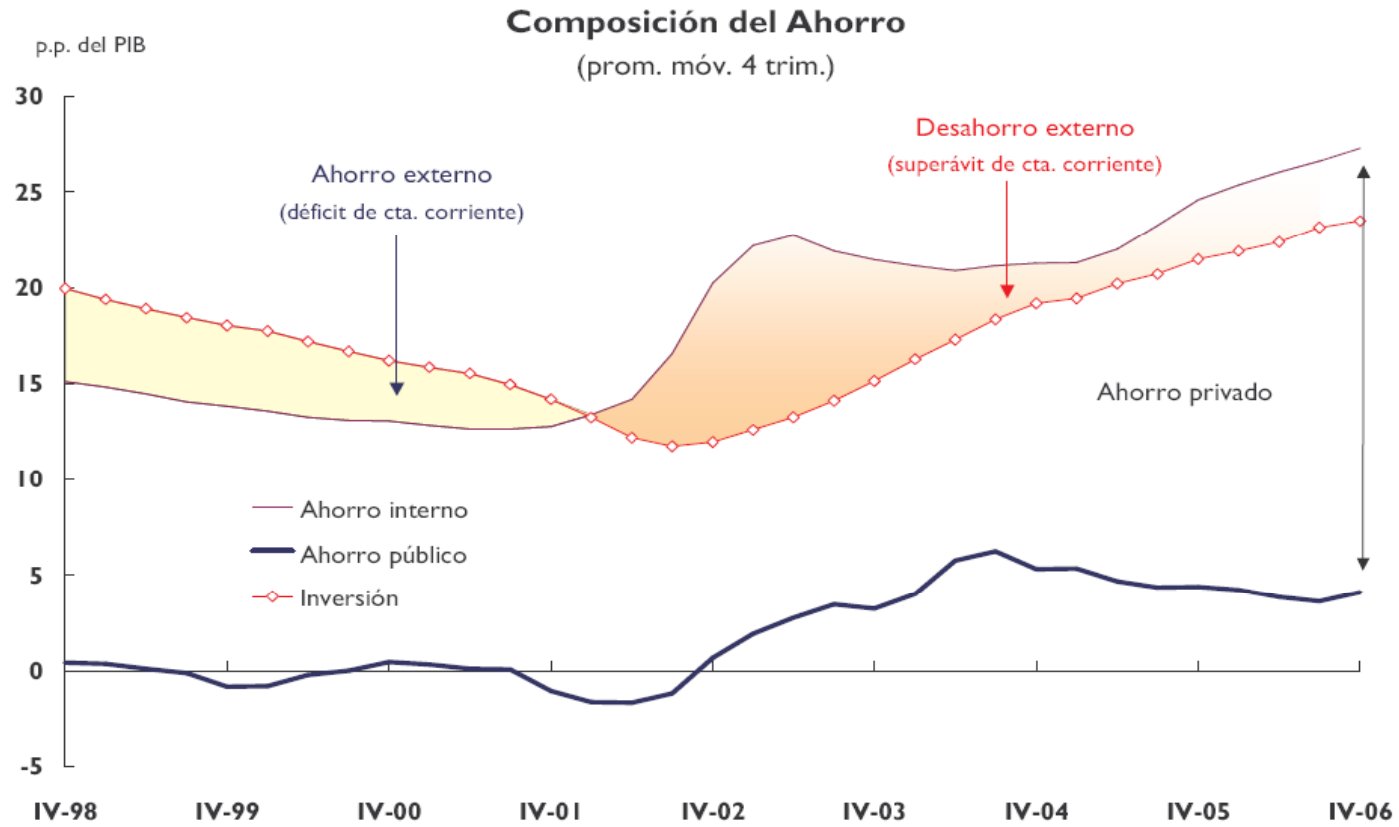
Evolución del Salario Real por Sector 2001/2007

Serie Trimestral - Indice Base 100 = IV Trim 2001



Fuente: Econométrica S.A en base al INDEC

Cuadro N 7



Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Cuadro Resumen Variables Macro

datos y proyecciones

	2004	2005	2006	2007*	2008*
CUENTAS NACIONALES - Var. %					
PBI a precios constantes	9,0	9,2	8,5	8,0	6,5
Consumo	7,7	6,8	7,0	7,1	6,1
Inversión	34,4	22,7	18,7	13,0	8,5
Exportaciones	8,1	13,5	7,4	11,0	4,5
Importaciones	40,1	20,1	15,2	14,6	12,0
Inversión en % del PBI - precios constantes	17,7	19,8	21,7	22,7	23,1
PBI a precios corrientes - en MM\$	447,6	531,9	654,4	795,2	938,9
MERCADO LABORAL e Indicadores Socioeconómicos - prom. Anual					
Salario Real - Deflactado por IPC - Var %	6,4	4,6	6,3	10,3	5,4
Tasa de Desempleo - (en % de la PEA)	13,6	11,6	10,2	8,6	7,9
Línea de Pobreza (% de la Población)	42,3	36,4	29,2	23,0	19,5
Línea de Indigencia (% de la Población)	16,0	13,0	10,0	6,5	5,5
PRECIOS - Var. % (Dic vs Dic.)					
Indice de Precios al Consumidor (IPC)	6,1	12,3	9,8	8,9	11,0
Indice de Precios Internos Mayoristas (IPIM)	7,9	10,7	7,0	8,8	7,7
Indice del Costo de la Construcción (ICC)	11,7	21,0	17,9	14,3	12,4
Indice de Precios Implícitos (IPI)	9,2	8,8	13,5	12,5	11,0
SECTOR PUBLICO en MM \$					
Recaudación Tributaria Nacional en % del PBI	98,3 22,0	119,3 22,4	150,0 22,9	186,4 23,4	220,9 23,6
Resultado Primario Nacional en % del PBI	17,3 3,9	19,6 3,7	23,2 3,5	22,2 2,8	25,4 2,7
Deuda Pública Nacional - a fin de periodo en % del PBI	185,1 121,7	128,6 70,7	132,6 62,3	136,0 53,3	140,0 48,4
Resultado Primario Provincial en % del PBI	6,5 1,4	3,7 0,7	2,5 0,4	0,0 0,0	-3,0 -0,3
SECTOR EXTERNO - en MM u\$s					
Saldo Balanza Comercial en % del PBI	12,1 8,0	11,5 6,3	12,1 5,7	11,2 4,4	11,1 3,8
Exportaciones FOB	34,6	40,1	46,3	51,9	57,0
Importaciones CIF	22,4	28,6	34,2	40,7	45,9
Saldo Cta. Cte. del Bce. de Pagos en % del PBI	3,2 2,1	5,6 3,1	8,1 3,2	7,3 2,9	8,3 2,9
Total de Deuda Externa (a dic.) en % del PBI	171,2 112,5	113,8 62,5	109,3 51,4	116,7 45,7	120,0 41,5
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS - Stock a Fin de año en MM					
Reservas Internacionales - u\$s	19,6	28,1	32,0	44,5	53,5
Tipo de Cambio (\$/U\$S) - Prom. Dic.	2,97	3,01	3,06	3,15	3,21
Depósitos en Pesos	103,2	122,6	152,7	147,0	182,5
Préstamos en Pesos	55,7	63,4	80,6	102,0	132,6
Oferta Monetaria (M2)	86,0	107,6	127,2	144,4	174,0
Tasa de interés (30 días) - Prom. Anual	2,7	3,9	6,7	7,7	8,4

* Estimaciones Econométrica S.A.