



Econométrica S.A
economic research and forecasts

Argentina
Macroeconomic
Outlook

*“Frente a la
Oportunidad
Internacional más
Excepcional de la
Historia Argentina”*

Por Mario Brodersohn

*Conozca
nuestro*



www.econometrica.com.ar

**Junio
2008**

38 1970 - 2008
*años dedicados al
Análisis Macroeconómico*

Econométrica S.A

economic research and forecasts

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

Tel.: (54-011) 4325 - 9443

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E-mail: info@econometrica.com.ar

Sitio Web: www.econometrica.com.ar

Blog: www.econometrica.com.ar/blog

(Clave de acceso III Trim 2008: 0303)

Copyright © 2003

Econométrica S.A

economic research and forecasts

“FRENTE A LA OPORTUNIDAD INTERNACIONAL MÁS EXCEPCIONAL DE LA HISTORIA ARGENTINA”

Por Mario Brodersohn

El elevado ritmo de crecimiento económico de los últimos cinco años se vio muy favorecido por un contexto internacional excepcional. Los términos de intercambio entre la Argentina y el resto del mundo permiten cuantificar estadísticamente esta realidad.

Este informe tiene dos objetivos:

- Primero, hacer un racconto histórico del papel que jugaron los términos de intercambio en las distintas etapas económicas por las que atravesó nuestro país.
- Segundo, evaluar en que medida el actual gobierno esta aprovechando el actual excepcional momento internacional para consolidar un proceso sostenido de crecimiento.

Por primera vez el Banco Central de la República Argentina presenta estadísticas oficiales sobre la evolución de los términos de intercambio desde la declaración de la Independencia Nacional en 1810 (Gráfico N 1).

1) 1880-1914: EL DESPERTAR ECONÓMICO¹

Inglaterra abandona en la segunda mitad del siglo XIX las teorías proteccionistas

¹ Los datos estadísticos citados fueron tomados del libro: “El Ciclo de la Ilusión y el Desencanto” por Pablo Gerchunoff y Lucas Llach.

de la primera mitad de ese siglo y define su nueva política internacional sobre la base de los principios del libre comercio y de la división internacional del trabajo: exportar manufacturas e importar alimentos y materias primas. Argentina, Australia y Canadá encajaron perfectamente en esta división internacional del trabajo.

El elevado y sostenido ritmo de crecimiento de la economía argentina en 1900/14 del 4,8% anual se debe a la combinación de los siguientes factores:

- *Expansión de la frontera agropecuaria.*

Entre 1885/89 y 1910/14 la producción de trigo aumentó un 147%, la de maíz un 147% y la de lino un 250%. A comienzos del siglo XX la Argentina abastece el 95% del mercado inglés de carnes enfriadas. Las exportaciones agropecuarias, que representaban el 95% de las exportaciones totales, son un claro indicador de la adecuación argentina a la división internacional del trabajo.

- *Inmigración europea, en su mayor parte en edad laboral.*

Según el Censo Nacional de 1914 la mitad de la población en Buenos Aires era europea. En la ciudad de Buenos Aires el 72% de los obreros eran inmigrantes.

- ***Inversión directa extranjera.***

En 1909 el capital extranjero representaba el 41% del capital total, el 65% estaba en manos inglesas y la inversión ferroviaria absorbía el 53% del capital extranjero

En síntesis, en 1910 la Argentina tenía un nivel de ingreso por habitante superior al de Francia y cercano al de Alemania.

Este panorama tan auspicioso comienza a cambiar con la Primera Guerra Mundial. Hay un interregno favorable en la década del 20, que se deteriora con la depresión mundial de 1930. A pesar de ello, la Argentina seguía manteniendo una muy buena imagen internacional. En 1939 el PBI real de la Argentina era un 15% superior al de 1929, mientras que en Estados Unidos el PBI real solo había crecido un 4% en ese mismo periodo.

2) 1948: LA PRIMERA FRUSTRACIÓN²

Al final de la Segunda Guerra Mundial (1945) la Argentina tenía activos externos por 1.700 millones de dólares, de los cuales 1.200 eran en oro y el resto de 500 millones en libras esterlinas que solo podían usarse dentro del área de esa moneda.

² En este punto hemos utilizado libremente en varias oportunidades dos trabajos de Juan Sourrouille: “*La posición de activos y pasivos externos de la Republica Argentina entre 1946 y 1948*” CEPAL, Serie Estudios y perspectivas, numero 29, Buenos Aires, 2005 y “*Activos y pasivos externos de la Argentina desde fines de la Segunda Guerra Mundial hasta 1959*”, Desarrollo Económico, Vol. 47, No 185 (abril-junio 2007).

Estas reservas internacionales valuadas a precios actuales superarían los 40.000 millones de dólares.

Como lo señala claramente Sourrouille “*Estos niveles de reservas eran excepcionales. Los niveles de reservas de 1945 (1.700 millones de dólares) solo pueden entenderse a la luz del extraordinario superávit de comercio registrado durante la Segunda Guerra Mundial, que alcanzó a 1.600 millones de dólares entre 1940 y 1945*”

Esta situación tan excepcional llamó la atención de los grandes centros financieros internacionales. En 1946 se crea el Banco Mundial con la finalidad de financiar la reconstrucción de la postguerra. La lista de países seleccionados para prestarle al Banco Mundial incluía, además de Estados Unidos, a Canadá, Argentina, Suecia, Suiza y Sudáfrica.

Entre 1946 y 1948 el gobierno utilizó las reservas internacionales para financiar las siguientes operaciones:

- ***Rescate anticipado de la deuda.***

En julio de 1946 el Gobierno rescata antes de su vencimiento la deuda a valor par, es decir, sin ninguna quita, por 148.5 millones de dólares. Este no fue el caso de Brasil, Chile y Méjico que lograron quitas significativas en la renegociación de sus deudas.

- ***Nacionalización de empresas extranjeras.***

El 9 de Julio de 1947 el General Perón declara la independencia económica. A esos efectos compra los ferrocarriles británicos por alrededor de 600 millones



de dólares, utilizando en gran medida las libras esterlinas que no eran de libre disponibilidad y compra la Unión Telefónica a la International Telegraph and Telephone Company (ITT) por 107 millones de dólares.

- ***Déficit comercial externo.***

Durante los años posteriores a la segunda guerra mundial el gobierno favoreció un importante proceso de expansión de la industria sustitutiva de importaciones. Para ello recurrió a una política keynesiana muy expansiva.

Entre 1945 y 1948 el gasto público en términos reales aumentó un 41% y el salario real un 56%. En 1948 la participación de los asalariados en el Ingreso Nacional fue del 53%. Todo ello dio lugar a un crecimiento espectacular de la economía: 8,9% (1946) y 11,1% (1947).

Esta expansión económica provocó una avalancha de importaciones mientras las exportaciones se mantenían en el mismo nivel de los años de guerra. El déficit comercial con Estados Unidos, principal proveedor de maquinarias y equipos, en 1946-48 fue de 1.600 millones de dólares. Dicho déficit se financió con el superávit comercial con terceros países por 600 millones de dólares y con 1.000 millones de dólares de las reservas de oro.

A fines de 1948 las reservas de oro habían caído noblemente. Los 1.200 millones de fines de 1945 habían descendido a 130 millones de dólares.

Como resultado de esta caída en las reservas de oro el Banco Central, a partir de mayo de 1948, interrumpe la entrega de divisas para el pago de

importaciones efectivamente despachadas a plaza.

De hecho, la Argentina estaba en “*default*”. La situación de incumplimiento se mantuvo hasta 1950 cuando fue regularizada a través de un préstamo del Eximbank de Estados Unidos.

En síntesis, las esperanzas y las frustraciones a que dio lugar la excepcional coyuntura internacional de la postguerra mundial se sintetizan claramente en dos expresiones. Para Gerchunoff-Llach “*Perón tuvo la suerte de asumir la presidencia con los términos de intercambio más altos de todo el siglo*” y para Sourrouille “*en un periodo de tres años pasamos de una situación con reservas sin precedentes a una virtual cesación de pagos*”.

Los años de la segunda postguerra mundial marcaron la primera gran frustración, la primera gran oportunidad desaprovechada. Ello se aprecia claramente en el comportamiento de la economía en esos años. Luego del espectacular crecimiento del PBI en los tres años que van de 1946 a 1948, en 1949 la economía por primera vez se contrae en 1,3 % para conducirnos en 1952, luego que la inflación en 1951 llegó al 37% anual, al conocido plan de ajuste económico del Ministro Gomes Morales que provoca una caída del 5% del PBI.

“El aumento del consumo interno...disminuyó nuestros saldos exportables, necesarios ahora, no para adquirir bienes de lujo o satisfacer servicios financieros externos sino para importar aquellas materias primas, materiales y combustibles que todavía el país no produce en cantidad

suficiente y que se requieren a fin de mantener la actividad económica interna y el estado de plena ocupación y cuidar de la salud pública” (exposiciones de los Ministros R. A. Cereijo y A. Gómez Morales, 1952)

La Argentina desaprovechó la oportunidad histórica que nos brindó la Segunda Guerra Mundial. En cambio, los países europeos luego de sobrellevar dos guerras mundiales y la crisis de 1930, volvieron a reasumir sus niveles de crecimiento históricos. Este no fue el caso de la Argentina. En efecto, los próximos 50 años se constituyen en un prolongado y penoso proceso de estancamiento económico y deterioro en la distribución del ingreso.

3) 1950-2000: PROLONGADO ESTANCAMIENTO ECONÓMICO Y RETROCESO CON RELACIÓN A OTROS PAÍSES

Un informe reciente del Banco Mundial pone claramente de relieve el retroceso en esos cincuenta años de la posición argentina en relación no sólo con los países europeos sino también con la mayoría de los países latinoamericanos³

- Primero, el PBI per-capita de la Argentina creció al 1,1% anual en esos cincuenta años. En América Latina sólo Bolivia y Venezuela crecieron a tasas inferiores. En cambio, México, Brasil y Chile duplicaron la tasa de crecimiento de la economía argentina. La Argentina no sólo perdió posición en relación con el resto de los países latinoamericanos sino también en

relación con los países más desarrollados.

Estados Unidos, Francia, Inglaterra, Italia, Canadá, sólo para mencionar algunos de ellos, duplicaron la tasa de crecimiento argentino. Aún las economías más desbastadas por la segunda guerra mundial, tuvieron un comportamiento posterior muy superior al argentino. Este es el caso de Japón, Alemania, Italia, Irlanda, Portugal, España. Un claro indicador del estancamiento argentino es que recién en el 2005 el PBI per-capita volvió a alcanzar, treinta años después, el pico anterior de 1974.

- Segundo, la Argentina no sólo se estancó económicamente sino que fue deteriorando crecientemente su distribución del ingreso.

En 1974 los ingresos del decil más rico eran 9,5 veces más altos que el decil más pobre. En el 2002 terminó alcanzando un pico histórico de 42,7 veces más alto. Asimismo, en 1974 el 5% de la población del Gran Buenos Aires se encontraba por debajo de la línea de pobreza y en el 2002 aumentó al 53%. La Argentina es uno de los pocos ejemplos mundiales en donde la pobreza aumentó tanto en los periodos de crecimiento como en los de contracción económica.

El retroceso en la equidad distributiva de la Argentina fue más significativo que en el resto de los países de América Latina. En 1990 la Argentina, con el 18%, tenía el porcentaje más bajo de población por debajo de la línea de pobreza. En el 2002 ese porcentaje no sólo más que se duplicó sino que fue más elevado que el de

³ “Argentina Sustained Growth and Social Equity”, Document of the World Bank, October 2005.

Uruguay, Costa Rica, Chile, Brasil y Méjico.

- Tercero, los ciclos económicos de expansión seguidos por los de depresión son comunes en las economías de todos los países. Sin embargo, la Argentina exhibió en esos cincuenta años una volatilidad y frecuencia en sus ciclos económicos muy superior a la casi totalidad de otros países. Ello permitió definir a la Argentina como “*una economía del semáforo*” con recurrentes procesos de “*stop and go*” de la actividad productiva.

Los sucesivos gobiernos en esos cincuenta años, democráticos o militares, no lograron generar las condiciones para superar la restricción que imponía una limitada capacidad para importar las materias primas y los bienes de capital no producidos en el país. A medida que el país crecía, las importaciones aumentaban más rápidamente que las exportaciones.

La consiguiente crisis externa conducía a adoptar medidas orientadas a frenar el aumento de las importaciones. Para ello combinaban devaluación y contención salarial con un ajuste fiscal-monetario recesivo de la economía; esto es, medidas de política económica orientadas a producir el parate o el “*stop*” de la actividad económica.

Este enfoque “*monetarista*” partía de la hipótesis que la devaluación no era suficiente por sí sola para corregir el déficit externo. Se requería, además, deprimir la actividad productiva para contraer las importaciones. Este conjunto de medidas creaba las condiciones para lograr el equilibrio externo al mismo tiempo que daba lugar

a importantes desequilibrios internos: caída del salario real, aumento del desempleo y desequilibrio fiscal.

Por ello, una vez que la contracción de la actividad económica permitía alcanzar el equilibrio externo vía disminución de las importaciones, la sociedad comenzaba a reclamar políticas orientadas a corregir los desequilibrios internos.

Ello llevaba al gobierno a sustituir el “*enfoque monetarista*” por un “*enfoque keynesiano expansivo*” basado en aumentos salariales y del gasto público, lo cual generaba el “*go*” económico. A medida que se expandía la actividad productiva volvían a reaparecer las condiciones que conducían a un nuevo desequilibrio externo. Volvía a reaparecer la necesidad de generar el “*stop*” de la economía mediante una nueva devaluación, contención salarial y política fiscal-monetaria restrictiva. Esta dinámica y los sucesivos ciclos de “*stop and go*” de la economía fueron la característica dominante de la volatilidad en la actividad productiva observada a lo largo de las décadas del 50 al 80.

Un capítulo aparte merece la década menemista del 90. El prolongado proceso expansivo de 1991-98 generó la fantasía que, por fin, se quebraban los reiterados “*stop and go*” de la economía argentina. Esta fantasía se consolidó cuando se superaron los shocks exógenos del “*tequilazo*” en Méjico en 1995 y la crisis asiática en 1997.

Sin embargo, a partir del segundo semestre de 1998 comenzó a ser evidente que el mercado financiero internacional no estaba dispuesto a

financiar, como lo había hecho en la mayor parte de la década del 90, los desequilibrios fiscales y externos. En una primera etapa ello no fue muy visible debido a que el FMI y el Banco Mundial financiaron los crecientes desequilibrios externos.

Ello condujo finalmente a la profunda crisis externa de fines del 2001. Fue necesario, como en las décadas anteriores, combinar devaluación, contención salarial y ajuste de las cuentas fiscales a fin de que la depresión en la actividad productiva facilitase el proceso de ajuste hacia el equilibrio externo. En esta oportunidad se recurrió, además, al “*default*” de la deuda pública y al “*corralito-corralón*” para contener la fuga de capitales hacia el exterior.

Nuevamente, como en las décadas anteriores, para alcanzar el equilibrio externo se incurrió en un elevado costo en términos de desequilibrios internos: caída del salario real, contracción productiva y aumento del desempleo.

Estos cincuenta años terminaron con dos episodios que sellaron esta etapa. Primero, la hiperinflación de 1989/90. Segundo, la crisis económica, social y política del 2002, que fue más grave y profunda que la de 1930. En efecto, la contracción del PBI en el periodo 1998/2002 fue del 18,3% mientras que en 1929/32 fue del 13,7%.

El análisis realizado hasta aquí sobre estos cincuenta años de decadencia y estancamiento económico constituye una visión muy sesgada y *economicista* de la historia. Esta visión no toma en cuenta y valora en toda su magnitud que a partir de 1983 la Argentina comenzó a

vivir el periodo más extenso de democracia en toda su historia.

El desafío que enfrenta el actual Gobierno para dar por cerrado esos cincuenta años de decadencia pasa no sólo por no desaprovechar la excepcional coyuntura internacional que se inicia en el 2003 sino también por hacerlo al mismo tiempo que mejora la calidad institucional, respeta la división de poderes y contribuye al fortalecimiento de los partidos políticos.

4) 2003-2008: DIOS ES ARGENTINO Y NOS BENDIJO CON UN CONTEXTO INTERNACIONAL EXCEPCIONAL

La salida de la crisis del 2002 dio lugar al siguiente círculo virtuoso: tipo de cambio real elevado - altos niveles de superávit externo - altos niveles de retenciones impositivas a las exportaciones - fuerte superávit fiscal - altas tasas de crecimiento - más superávit fiscal....

A partir de este círculo virtuoso las prioridades del gobierno cambiaron. La prioridad del equilibrio externo fue sustituida por las demandas sociales para alcanzar el equilibrio interno: aumentos salariales y más ocupación.

En el 2003-07 el PBI creció a un promedio del 8.8 % anual, los salarios reales aumentaron un 26% y el desempleo se redujo del 25% en el 2002 al 8,4% en el primer trimestre del 2008.

Esta expansión económica no ha terminado en una crisis externa, tal como había ocurrido con la expansión

en las décadas anteriores, por la siguiente combinación de factores:

- En primer lugar, los términos de intercambio han sido los más favorables de toda la historia Argentina. En efecto, en el periodo 2002-2007 el poder adquisitivo de las exportaciones aumentó en 34.700 millones de dólares, cifra muy superior a los 1.700 millones de la década del 90 (Gráfico 2).
- En segundo lugar, la Argentina no fue contagiada por la crisis que tiene lugar en los grandes centros financieros internacionales a partir de agosto del 2007. En el pasado cuando los centros financieros internacionales se resfriaban la Argentina entraba en terapia intensiva. Esta vez, en cambio, la crisis de los préstamos hipotecarios en los Estados Unidos nos favoreció aumentando aun más los precios internacionales de nuestras exportaciones. Por ejemplo, el precio internacional de la soja aumentó un 119 % a partir de la crisis (Gráfico 3).
- En tercer lugar, en los últimos diez años la expansión de la frontera agropecuaria y su revolución tecnológica permitieron alcanzar niveles de cosecha jamás pensados en la historia argentina. En los setenta años van de 1900 a 1970 la producción cerealera y oleaginosa no superó los 20 millones de toneladas (Gráfico 4). En la década del 70 aumentó a 25 millones, en la del 80 a 35 millones y en la del 90 a 45 millones de toneladas. En el 2007/8 se espera una cosecha no soñada de 94 millones de toneladas.

Este conjunto de factores internacionales tan favorables dieron lugar a altas tasas crecimiento de la economía. El Gráfico 5 presenta el crecimiento anual del PBI a partir de 1900. El PBI en los últimos cinco años (2003/07) creció a un ritmo del 8,8% anual superando la tasa de crecimiento de cualquier otro periodo histórico, en particular el 4,8% anual del periodo 1900/14.

**5) “SOLO CABE PROGRESAR
CUANDO SE PIENSA EN GRANDE”
“SOLO ES POSIBLE AVANZAR
CUANDO SE MIRA LEJOS”
ORTEGA Y GASSET**

Esta coyuntura internacional tan excepcional para la Argentina se esta dando en un contexto político en donde el Gobierno ha decidido postergar en el tiempo todas aquellas decisiones que impliquen incurrir en un costo político. Este diferimiento de decisiones desafía crecientemente la sustentabilidad del nuevo paradigma económico kirchnerista y acrecienta las expectativas que nos encaminamos hacia una nueva frustración.

Hay un conjunto de desafíos que el Gobierno hasta ahora fue escondiendo debajo de la alfombra. No enfrentar estos desafíos puede finalmente conducirnos a desaprovechar la oportunidad más excepcional de nuestra historia, no hacerlo, como diría Ortega y Gasset, es no pensar en grande y no mirar lejos.

Luego del largo y extenuante conflicto con el campo, suben a la superficie las siguientes asignaturas pendientes:

- La inflación argentina es cinco veces más alta que la inflación internacional.
- creciente apreciación del peso en relación al dólar
- distorsiones crecientes en los precios relativos,
- falta de estímulo para aumentar el stock ganadero,
- falta de incentivos para estimular inversiones en energía que frenen la caída en la producción de petróleo y gas,
- un mercado laboral segmentado entre trabajadores en blanco (63%) y trabajadores en negro (37%) que no tienen acceso al PAMI, a las asignaciones familiares ni a una jubilación futura,
- la carrera entre precios un lado y salarios-jubilaciones por el otro esta deteriorando los niveles de pobreza e indigencia,
- falta de cumplimiento de la movilidad jubilatoria aprobada por la Corte Suprema que involucra a 1.700.000 jubilados,
- Un riesgo país cinco veces mayor que el de Brasil cuando hace poco más de un año tenían el mismo riesgo.
- falta de renegociación de la deuda en default con el Club de París, además de los hold-out privados.

De todos los desafíos el de mayor prioridad y urgencia es el de frenar la aceleración inflacionaria. La única estrategia antiinflacionaria que ofrece el gobierno es mentir con el índice de inflación. Esta estrategia ha fracasado. El Secretario Moreno piensa que ha creado un escenario perfecto para convencer al país que la tasa de inflación es del 8,5% anual medida por el Índice de Costo de Vida para el

primer trimestre del 2008. Las contradicciones que provocan esas mentiras son tan obvias que simultáneamente el INDEC publicó para ese mismo periodo una inflación del 20% anual, medida por el Índice de Precios Implícitos.

Lamentablemente para el Gobierno enfrentar el desafío inflacionario envuelve en el corto plazo altos costos políticos y beneficios potenciales que solo se apreciarán en el mediano plazo. Estos costos políticos se van a dar precisamente en el peor momento político que afronta el Gobierno.

En efecto, según Poliarquía la imagen positiva presidencial en cinco meses se redujo del 56% en enero al 20% en junio del 2008 y la de Néstor Kirchner en el mismo periodo del 64 % al 33%. Más aun, hay encuestas, en el bastión urbano de peronismo, que es el primer cordón del gran Buenos Aires, que señalan que la imagen de los Kirchner también ha caído sustancialmente.

6) CONCLUSIONES FINALES: ¿HACIA UNA NUEVA FRUSTRACION?

En los últimos cinco años la combinación de elevados superávit fiscal y externo con una economía que se expande casi al 9% anual, han sido el fundamento básico del nuevo modelo económico kirchnerista. Esta exitosa combinación ha fortalecido la tesis que por fin la Argentina ha encontrado la fórmula adecuada para superar un lamentable pasado de cincuenta años de estancamiento y ciclos recurrentes de “*stop and go*”, que China, la India y los biocombustibles nos aseguran un futuro jamás soñado.

Sin embargo, a partir del 2007 esta visión optimista ha comenzado a ser esmerilada por la aceleración inflacionaria. Su primera víctima ha sido la política de tipo de cambio alto. Nuevamente, como tantas otras veces en el pasado, entró en escena el atraso cambiario. Esta nueva realidad cambiaria viene asociada también con el enfriamiento de la economía. Atraso cambiario y enfriamiento económico están cambiando el escenario futuro para el 2009.

Nuestras proyecciones para el 2009 muestran que se está debilitando aceleradamente la sustentabilidad de los pilares básicos del modelo kirchnerista, estos es, los superávit gemelos fiscal y externo.

En efecto, para el 2009 proyectamos una caída significativa en el superávit fiscal por el fuerte aumento del gasto público empujado por subsidios energéticos crecientes, por la aplicación de la movilidad a las jubilaciones y por las demandas de las provincias. Proyectamos un superávit primario inferior al 2,5 % del PBI

El superávit externo también se está debilitando por el explosivo aumento de las importaciones. Debido al atraso cambiario las importaciones están creciendo a un ritmo anual del 42%, que es un 34% superior a la tasa de crecimiento del PBI. Para el 2009 proyectamos una caída de un 50% en el superávit comercial externo, esto es, el superávit comercial de 12.000 millones de dólares en el 2008 descendería a menos de 5.000 millones en el 2009.

Este escenario es preocupante por dos motivos.

- Primero, porque basta que en el 2009 los precios internacionales retrocedan a los altos niveles del 2007 para que desaparezca por completo el superávit comercial externo.
- Segundo, porque la Argentina tiene cerrado el acceso a los mercados financieros internacionales. No va a poder obviar la restricción externa con más endeudamiento sino que no tendrá otra alternativa que ir hacia un ajuste recesivo de la economía.

Las perspectivas de una economía crecientemente debilitada interactúan con un liderazgo político de los Kirchner muy disminuido. Este es el peor escenario para instrumentar el financiamiento del tren bala⁴. Hacerlo sería no solo un indicador de autismo político sino que conducirá a debilitar aun más dicho liderazgo y a acrecentar las tensiones económicas.

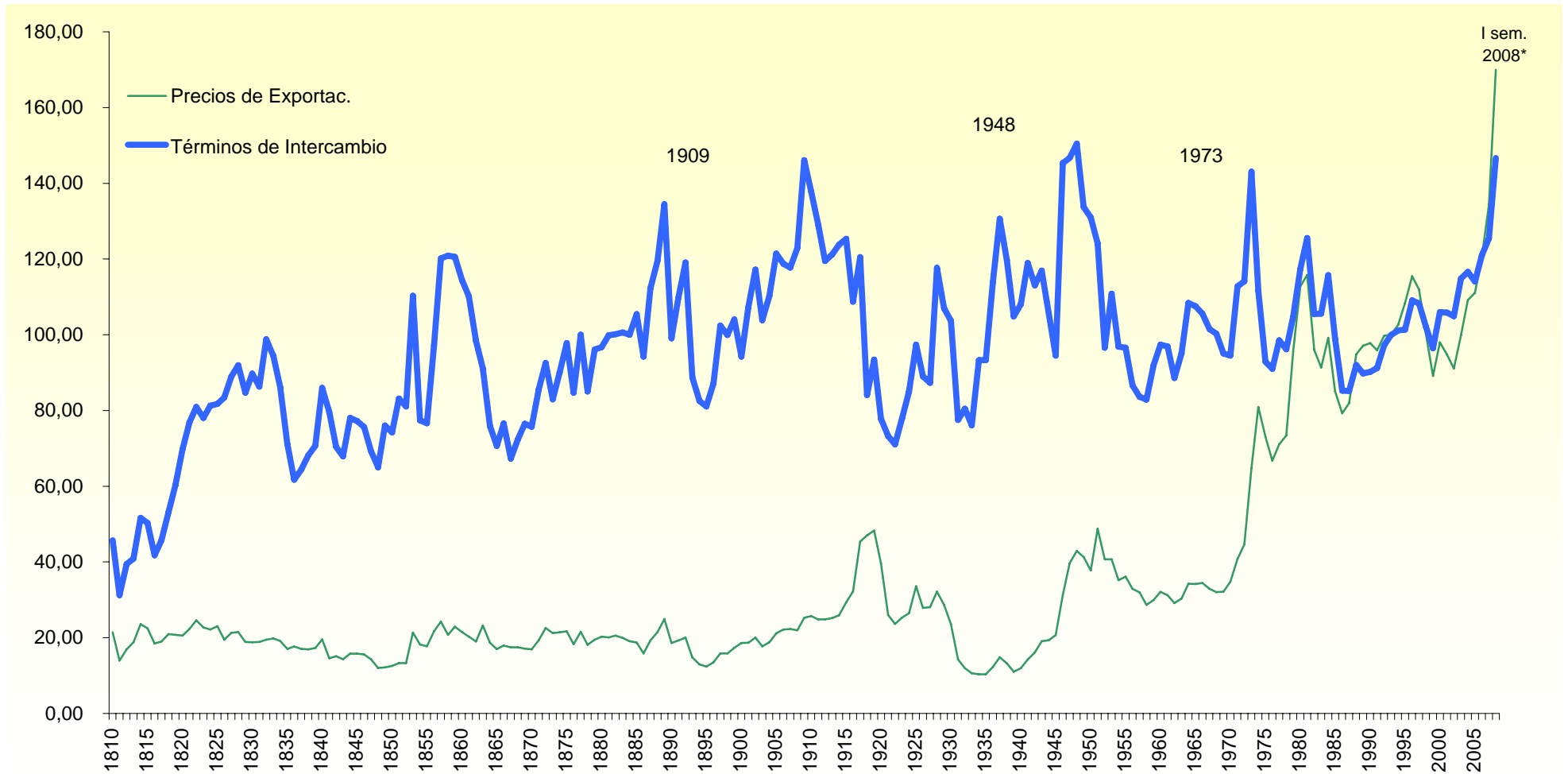
Todo ello conduce a no descartar un escenario futuro de brusca desaceleración económica que genera las condiciones para volver a caer en la vieja historia de los “*stop and go*”, en una nueva frustración. Desperdiciaríamos así la oportunidad internacional más excepcional de nuestra historia.

⁴ Ver “*La extraña Ingeniería Financiera del Tren Bala*”, por Ramiro Castiñeira, Econométrica S.A, Informe Especial N°392, Junio 2008.

Gráfico N° 1

Términos de Intercambio y Precios de Exportación

1993 = 100



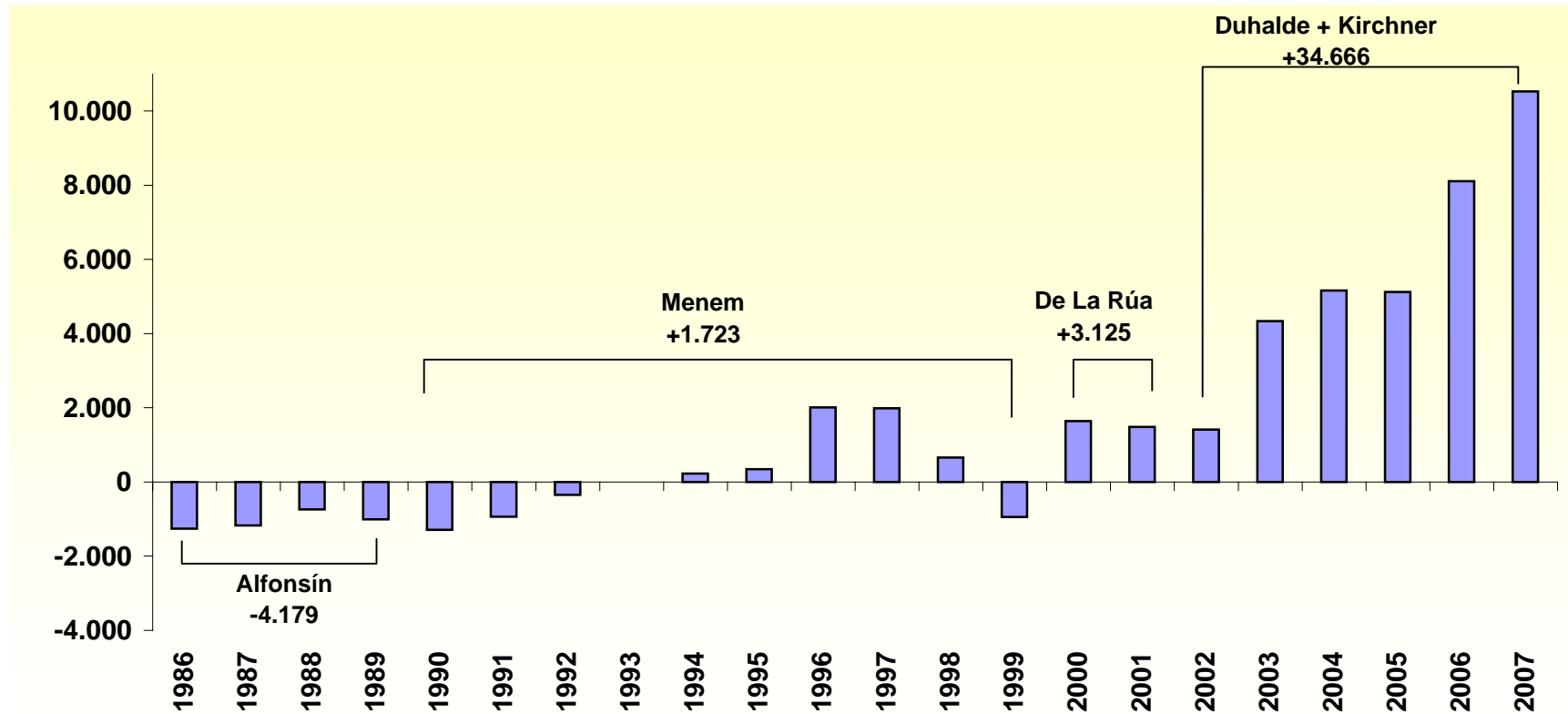
* Estimado Econométrica

Fuente: Econométrica en base a INDEC e "Informe de Inflación. Segundo Trimestre de 2008", BCRA, pág. 46

Gráfico N° 2

Ganancia o pérdida de los términos de intercambio

Serie Anual - Millones de dólares de 1993

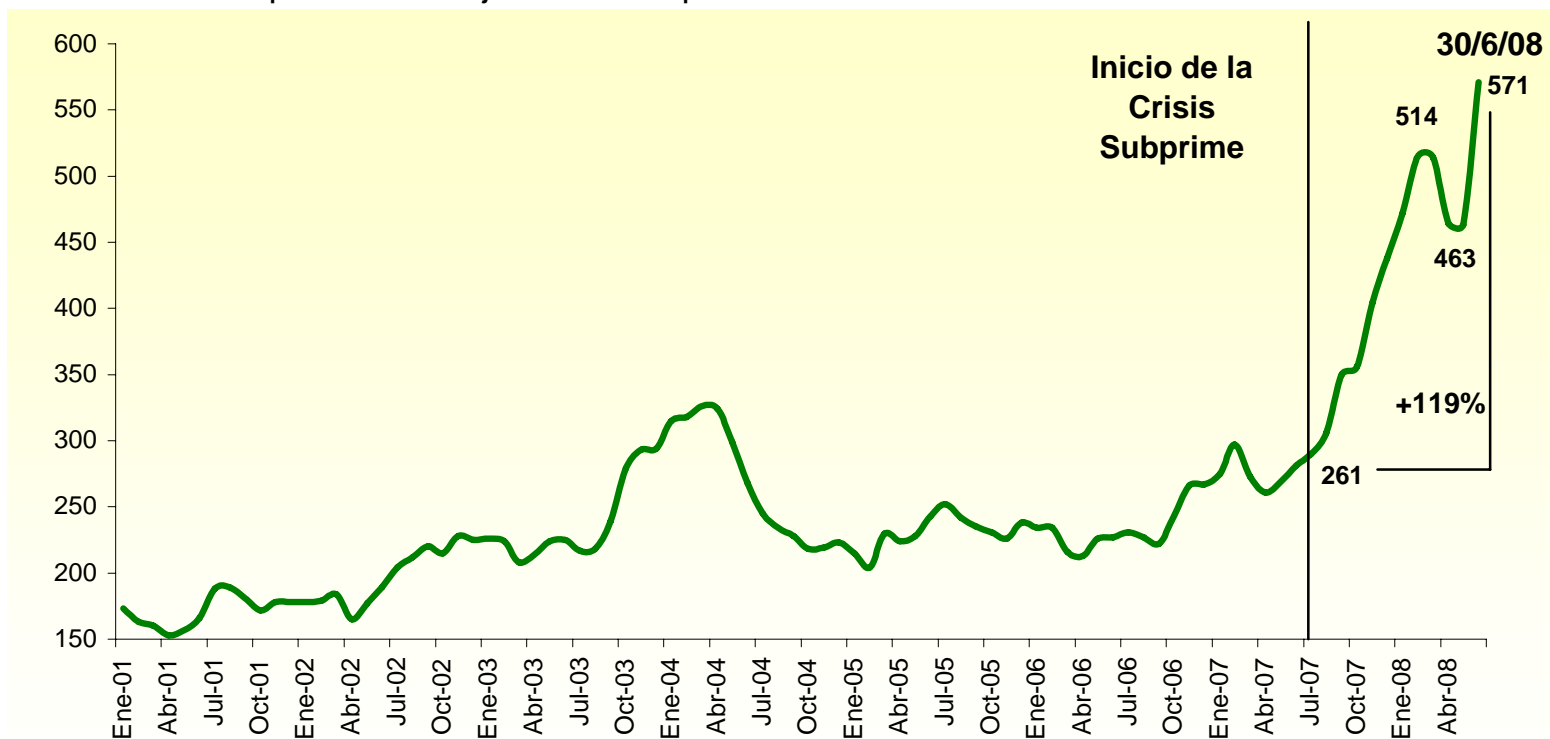


Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon

Gráfico N° 3

Evolución del Precio de la Soja

porotos de soja - Dólares por tonelada - Promedio Mensual



Fuente: Econométrica en base a SAGPyA

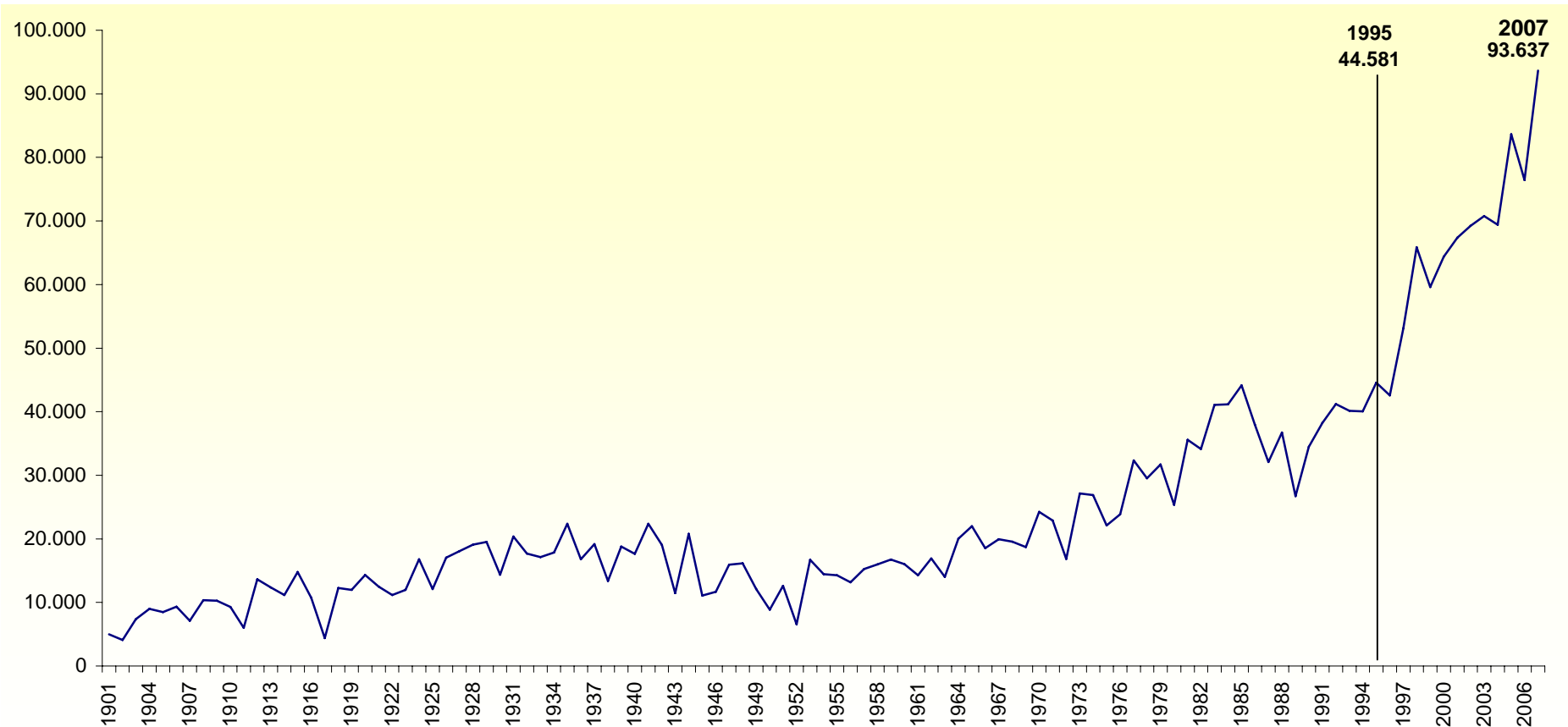
Econométrica S.A

economic research and forecasts

Gráfico N° 4

Producción de cereales y oleaginosas

miles de toneladas

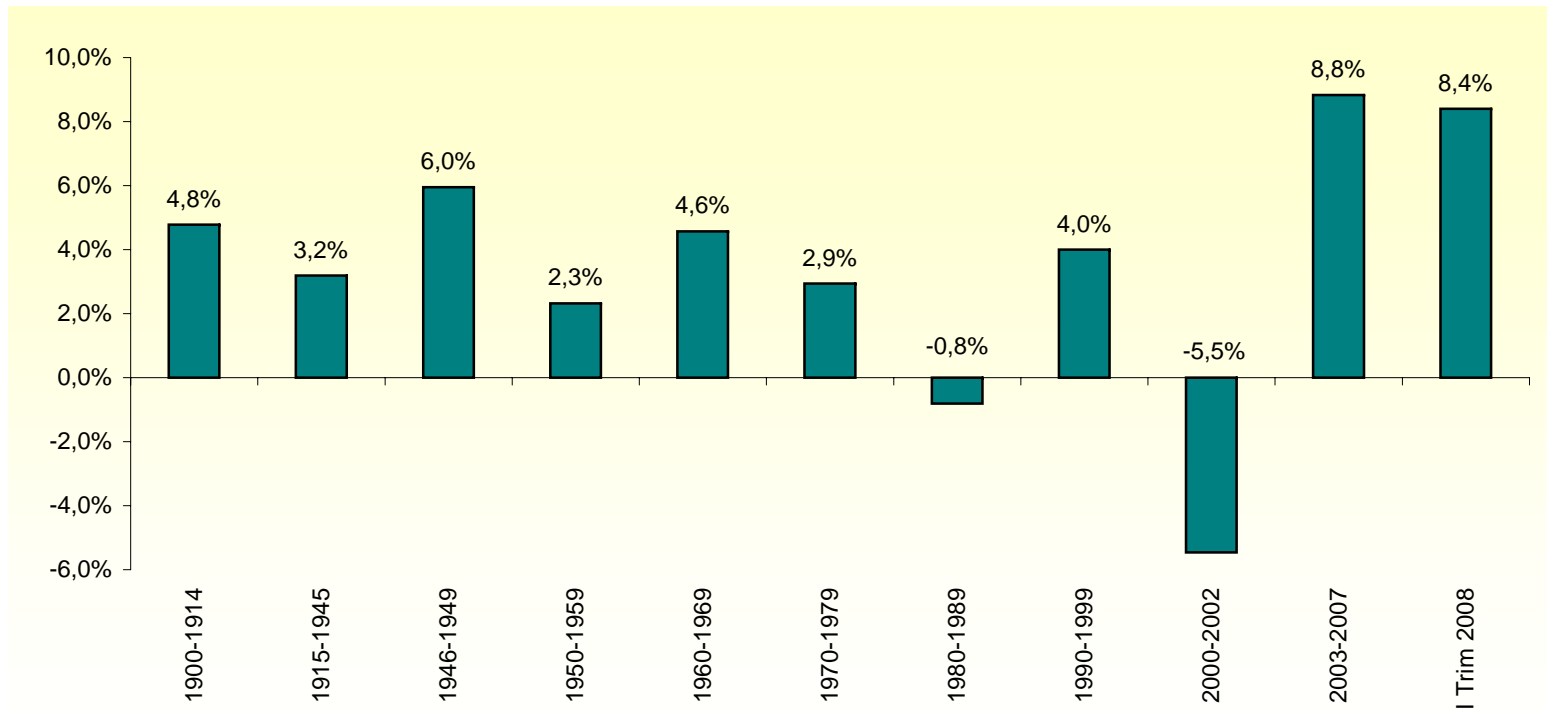


Fuente: Econométrica en base a CEPAL y SAGPyA

Gráfico N° 5

Crecimiento del producto promedio anual

en %



Fuente: Econométrica en base a CEPAL, BCRA y Mecon.