

Balance anual y perspectivas económicas

El dato significativo del año fue la gran expansión del consumo privado, en un contexto de creciente presión inflacionaria.

El crecimiento se explica por la sustancial mejora en los términos de intercambio y la política económica expansiva.

El contexto internacional contribuyó al mediante un notable aumento de precios de los productos primarios.

Reseña de la economía argentina 2007

Al iniciarse el año, el gobierno estableció como objetivo primordial sostener el alto crecimiento de la demanda agregada, para asegurar sus posibilidades de alcanzar la victoria en las elecciones presidenciales de octubre. Restaban diez largos meses, para un esquema de política económica que comenzaba a evidenciar signos de agotamiento a través de la tendencia creciente de la tasa de inflación y un insuficiente crecimiento de la oferta energética por falta de inversiones privadas. De este modo, transcurrió el tiempo con regulaciones gubernamentales cada vez más frecuentes tendientes a morigerar los efectos de la inflación y del desabastecimiento energético, al tiempo que se sostenía la demanda con un fuerte crecimiento de las erogaciones públicas.

Para contener la inflación y su efecto negativo sobre la situación financiera del Estado por el mayor pago de interés en bonos indexados, se recurrió a todo tipo de medidas que permitiesen contener el inevitable avance de los precios e índices. Para contener las expectativas de aumentos en la tasa de inflación, el gobierno participó activamente en las negociaciones entre sindicatos y empresas, logrando imponer un tope a los reclamos de ajustes salariales que estuviera en líneas con las previsiones del sector empresario. Se intensificó el control de precios de productos básicos de consumo, acompañado de regulaciones para forzar el abastecimiento al mercado interno. En servicios esenciales prestados por empresas privadas, como el transporte urbano de pasajeros, se aumentaron los subsidios para compensar el atraso de tarifas para solventar los costos cada vez mayores de las empresas, principalmente los pagos al personal. Finalmente, se llegó al extremo de intervenir el INDEC con la finalidad de modificar el proceso de recopilación de datos y estimación del índice de inflación. La brecha creciente con índices de costos de vida estimados por gobiernos provinciales y organizaciones privadas, reflejaban una clara subestimación de los aumentos en el costos de vida.

Los costos de estas intervenciones resultaron cada vez más visibles y significativos. Los controles condujeron a conflictos permanentes de las entidades representantes de los productores afectados. Por falta de credibilidad, se derrumbaron las cotizaciones de los títulos del gobierno y se cerró el mercado local para emisiones de deuda pública. La sustentabilidad de servicios básicos a la población prestados por operadores quedaron atados a la continuidad de un flujo creciente de subsidios. En definitiva, se gestó un creciente grado de incertidumbre debido al permanente cambio de reglas impuestas por los funcionarios gubernamentales, la falta de información oficial fiable y la cada vez mayor percepción de conflictos latentes momentáneamente resueltos con controles y subsidios.

Pese a las dificultades que imponía el control de la inflación, se acentuó la política de fuerte impulso al crecimiento de la demanda agregada interna con la finalidad de sostener el crecimiento y la tendencia a la baja del desempleo. El gasto público creció a tasas cercanas al 50% anual, impulsado por el aumento de beneficiarios del sistema de jubilaciones, aumento del plantel de personal, incrementos salariales, mayor obra pública, subsidios a los sectores de energía y transporte. El impacto sobre las finanzas del Estado fue en parte contrarrestado por los ingresos extraordinarios generados por la reforma del régimen previsional que habilita el pase de afiliados desde el sistema de capitalización al de reparto. La política monetaria, subordinada al objetivo de sostener el tipo de cambio y acumular reservas, contribuyó al crecimiento del gasto agregado con una fuerte expansión de la cantidad de dinero. El resultado de esta política fue una elevada tasa de crecimiento del consumo privado, estimada por encima del 9% anual, acompañada de una significativa disminución del superávit público y una incipiente baja en el superávit comercial.

El contexto internacional sumó un impulso fundamental para mantener la senda de crecimiento de la economía argentina, a través del notable aumento de precios de los productos primarios de exportación a lo que sumó una importante depreciación del tipo de cambio con la Unión Europea (euro) y Brasil (real).

La tendencia creciente de la producción se interrumpió durante los meses de invierno por efecto de los cortes en el abastecimiento energético ordenados por el gobierno para resolver el exceso de demanda sin ajustes de tarifas.

La crisis financiera en los mercados internacionales, más allá de reafirmar la tendencia a la redolarización de ahorros y el aumento de las tasas de interés locales, no generó efectos sustanciales sobre la economía real debido al aislamiento del país de los flujos de inversión extranjera.

Este conjunto de hechos caracterizaron la situación económica a lo largo del año. El gobierno alcanzó el objetivo de sostener el ritmo de crecimiento del consumo y la disminución del desempleo, impulsado sobre un contexto internacional extraordinario para las exportaciones argentinas por los altos precios. Sin embargo, este objetivo ha acentuado las presiones inflacionarias, alimentado la incertidumbre de inversores por el exceso de discrecionalidad de los funcionarios, generado un fuerte debilitamiento de la posición financiera del Estado.

Principales novedades

Enero: el precio de la carne amenaza la meta de inflación

El mes de enero se caracterizó por una intensificación de las intervenciones gubernamentales para contener aumentos de precios de productos que conforman la canasta básica y de fuerte impacto sobre el índice de costo de vida. El año comenzó con importantes presiones sobre el índice de inflación, generadas por el aumento del precio de la carne. El gobierno instrumentó medidas tendientes a contener los precios y forzar el aumento de la oferta en el mercado interno. Debido a los efectos negativos sobre la rentabilidad del sector ganadero, se intensificaron los reclamos de organizaciones representativas del sector rural. Por el lado del sector agrícola, se instrumenta un complejo sistema de subsidios a la industria procesadora de trigo, financiados con retenciones a la exportación de soja, a efectos de evitar que el aumento en el precio internacional se traslade al mercado interno.

Previendo dificultades en el suministro energético durante los meses de invierno, el gobierno autorizó aumentos de hasta el 15% en tarifas eléctricas no residenciales.

En forma sorpresiva, se anunció el proyecto de reforma del régimen de jubilaciones, contemplando la posibilidad de retornar del sistema de capitalización al de reparto.

Febrero: intervención en el INDEC y control del índice de precios

El dato saliente fue la intervención del INDEC con la designación de nuevos funcionarios dependientes de la Secretaría de Comercio Interior. Los reemplazos surgieron como respuesta a la difusión de índices de inflación de enero que no concordaron con las expectativas oficiales. La medida generó una importante caída en la cotización de títulos públicos ajustados por CER y por lo tanto, un fuerte aumento en la prima de riesgo país (200 puntos básicos).

Las presiones inflacionarias abrieron nuevos conflictos. Se decidió intervenir el mercado central con el propósito de contener el precio de las frutas y verduras; y se instrumentaron subsidios a productores de leche a efectos de compensar mayores costos y evitar aumentos de precios. En el sector de servicios de medicina prepaga, tras autorizar aumentos del 20%, al poco tiempo se decide dejar el permiso sin efecto. Las intervenciones lograron su objetivo primordial de contener el índice de inflación pero se vieron contrarrestadas por la escasez de productos básicos en góndolas, movilizaciones de productores y ajustes en la calidad de los servicios para eludir los controles gubernamentales. En este contexto, el gobierno acordó un importante aumento con docentes de todo el país para asegurar el normal inicio de clases, al tiempo que desautorizó aumentos en las matrículas de colegios privados.

Pese a los problemas generados por la inflación, se aprobó un nuevo proyecto de ley con la finalidad de disminuir los descuentos sobre el salario destinados al sistema de jubilaciones.

En el plano de las finanzas públicas, se vendieron títulos públicos al gobierno de Venezuela y se arribó a un acuerdo con el gobierno español para fijar un cronograma de pagos tendientes a la cancelación de la deuda con este país.

Marzo: señales de alerta en el contexto financiero internacional

Una brusca caída de la Bolsa de Shanghai se propagó al resto del mundo, reflejándose una caída generalizada de índices. Este hecho marcó el comienzo de un período de inestabilidad bursátil que alcanzaría su punto crítico meses después, con el colapso de mercado de hipotecas en Estados Unidos. El cambio de escenario encareció el costo de capital en países emergentes, en particular, en Argentina.

Ante la incertidumbre por el contexto financiero internacional, y la creciente desconfianza generada por la manipulación de índices de costo de vida, se inició una tendencia firme a la dolarización de ahorros.

Durante este mes, los desbordes de precios se trasladaron al pescado por el mayor consumo de Semana Santa, que el gobierno intentó neutralizar con nuevos acuerdos con las principales empresas proveedoras, pero sin resultados efectivos.

La Secretaría de Agricultura decidió cerrar el registro de exportaciones de trigo y harina. Persistieron las dificultades para mantener el precio de la carne y se acentuó el enfrentamiento con entidades del agro, pese a la buena noticia que significó la recuperación de status de país

libre de aftosa con vacunación, pérdida a comienzos del 2006. El abastecimiento de productos alimenticios disminuyó en forma muy significativa por el paro del sector transporte, reclamando ajustes en los fletes.

El Poder Ejecutivo decidió apuntalar su política de expansión del consumo, anunciando una reforma del impuesto a las ganancias que incrementaría el ingreso disponible de trabajadores en relación de dependencia. El Congreso, sancionó la ley de reforma previsional, habilitando el retorno de afiliados desde el sector privado al régimen público.

Abril: acuerdo con sindicatos

Se alcanzó un acuerdo con representantes sindicales, estableciendo un tope en los ajustes de salarios del 16.5% para lo que resta del año.

Se agudizó el conflicto de la carne y el gobierno, antes la escasez del producto, suma más distorsiones al decidir obligar a productores a comercializar a través del mercado de Liniers, a precios controlados por funcionarios.

Las manipulaciones de índices se tornaron cada vez más evidentes al ampliarse la discrepancia entre los resultados oficiales y de oficinas estadísticas provinciales que mantienen inalterada la metodología de relevamiento y estimación. La acción de los funcionarios de la Secretaría de Comercio Interior comenzó a ser investigada por la Justicia, en tanto que los inversores optaron por desprenderse de títulos públicos indexados determinando una sensible disminución en sus cotizaciones. El gobierno intentó sin éxito revertir la falta de credibilidad designando un nuevo director del INDEC.

Pese a los niveles récord de ingresos tributarios, la fuerte expansión del gasto público antes de las elecciones, se comenzó a reflejar en una fuerte disminución del superávit fiscal.

Mayo: primeros problemas en la provisión energética

El mes de mayo marcó el inicio de dificultades de abastecimiento energético, al tomarse la decisión de suspender las exportaciones de gas a Chile. La Secretaría de Energía procuró generar señales positivas a empresas del sector energético para incentivar inversiones, anticipando aumentos de tarifas residenciales que serían aplicables a partir de febrero del 2008.

La demanda recibió nuevo impulso a través de la implementación del régimen de jubilación anticipada para personas que no alcancen a cumplir con el requisito de aportes mínimos impuestos para acceder al beneficio de la jubilación. El gobierno finalmente logró acuerdos para normalizar la comercialización de carne, comprometiendo subsidios para la producción de terneros.

En mayo, la empresa Repsol hizo pública su decisión de reducir su participación en el capital accionario de YPF.

Junio: soluciones improvisadas frente a una crisis anunciada

Se inició la anunciada crisis energética. Con la llegada de las bajas temperaturas de invierno, el fuerte crecimiento de la demanda de gas generó un exceso de demanda. Se decidió racionar la oferta, cortando el abastecimiento de GNC a automóviles particulares en Capital Federal y Gran Buenos Aires. La escasez de gas oil complicó las tareas de siembra y el funcionamiento del sistema de transporte.

Las empresas petroleras intentaron aumentar el precio de la nafta y el gasoil pero ante la presión de los funcionarios, algunas de ellas optaron por cancelar la medida. Las empresas que mantuvieron el ajuste fueron denunciadas por el gobierno por violación a la ley de abastecimiento y se les aplicaron fuertes multas. Ante la persistencia de la escasez, se ordenó programar cortes a empresas en el suministro de gas y electricidad. Las fábricas disminuyeron su producción y suspendieron personal.

Mientras tantos, resurgió la inestabilidad en el mercado financiero internacional y la Reserva Federal advirtió sobre los efectos nocivos de una mayor volatilidad en índices bursátiles.

Julio: efectos del déficit en la provisión de energía

Debido a las bajas temperaturas, se produjeron nuevos cortes en el suministro de gas a empresas industriales. El gobierno admitió la crisis energética y formuló un llamado a la población a adoptar conductas que frenen el crecimiento de la demanda. Para remediar la falta de combustible, se amplió el cupo de importación de gasoil y, en forma desordenada, se implementó un mecanismo de ventas de nafta a mitad de precio a taxis y remises para compensar la falta de gas natural comprimido (GNC). Tras el fallido intento de aumentar el precio, Repsol YPF anunció su decisión de no aceptar tarjetas de crédito o débito para carga de combustible. Debido a las reacciones oficiales, la medida se cancelaría días después. La falta de gas complicó la siembra de trigo y maíz debido a la interrupción en la producción de urea. El gobierno intentó revertir las expectativas negativas, anunciando un cronograma de inversiones públicas dirigidas a la construcción de usinas por un monto estimado en mil millones de dólares.

Los problemas con la inflación pasaron a un segundo plano por la grave crisis energética. No obstante, se observaron fuertes incrementos en el precio de la verdura fresca por escasez de oferta.

Como dato positivo del mes, se rescató el anuncio de importantes inversiones en el sector automotriz, los niveles record alcanzados en la producción y monto exportado de soja, así como la ampliación de la cuota Hilton en mil toneladas.

Agosto: denuncias de corrupción y expansión del gasto

El mes de agosto se caracterizó por un fuerte deterioro de la imagen del gobierno ante la opinión pública por denuncias de corrupción que motivaron renuncias de funcionarios del Ministerio de Planificación Federal y de Economía.

La Reserva Federal expandió la liquidez anunciando una nueva baja en la tasa de interés, para facilitar la recuperación de bancos afectados por la crisis del mercado de créditos con garantía hipotecaria. Se comenzó a normalizar la situación financiera local a través de un retroceso de la tasa de interés, aumentos de cotización de bonos públicos y estabilización del tipo de cambio.

El gobierno realizó una nueva colocación de títulos públicos, adquiridos por el estado venezolano, a efectos de disminuir las necesidades de financiamiento durante el resto del año.

Con relación a los precios, durante este mes, pese a las presiones oficiales, finalmente se aplicaron fuertes aumentos en naftas y gasoil.

El gobierno profundizó su política de impulso al consumo con tres medidas: (1) aumento de jubilaciones y pensiones del 12,5%, (2) aumento en las asignaciones familiares del 40%, y (3)

sanción de la ley que disminuye el pago de impuestos a las ganancias para trabajadores en relación de dependencia.

Además de esto, se confirmó la eliminación de la doble indemnización por despido sin causa, se intentó reanudar negociaciones con el club de París por la deuda en default con estados de Europa y se decidió aumentar la protección de la industria del calzado, neumático y bicicletas frente a la competencia china, a través de aumentos de aranceles.

Septiembre: novedades de Bolivia

El contexto internacional continuó generando señales preocupantes. La crisis no cedió, se comenzaron a conocer pérdidas millonarias de importantes bancos internacionales. La Reserva Federal, frente al riesgo de una incipiente recesión en la economía norteamericana, agregó un nuevo recorte a la tasa de referencia. En este marco, se profundizó la caída en la cotización de los bonos públicos.

El contexto financiero no pareció afectar los mercados mundiales de productos primarios. La soja registró niveles record, llegando la tonelada puesta en puertos argentinos, a \$725.

Las tensiones inflacionarias de este mes se focalizaron en el precio de la papa, con aumentos superiores al 40%. La Secretaría de Comercio Interior decidió presionar a los productores locales para que reduzcan sus precios en forma sustancial, bajo la amenaza de aumentar la oferta con importaciones. Finalmente, se contuvieron los aumentos a través de un acuerdo en el que participaron los supermercados, además de los productores.

En el plano energético, se normalizó el abastecimiento, pero surgieron nuevas preocupaciones al conocerse la decisión del gobierno boliviano de recortar los envíos de gas a la Argentina debido a la disminución de su saldo exportable por las mayores compras de Brasil, a la vez que anticipaba la posibilidad de aumentos significativos en el precio de exportación.

Las estadísticas de comercio exterior revelaron una importante caída del superávit comercial, generada por el fuerte crecimiento de las importaciones. Este dato generó una nueva señal de alerta, que se sumó a la clara reducción del superávit fiscal por un crecimiento excesivo de las erogaciones observada en los meses previos.

Entre las buenas noticias del mes, se destacó el anuncio de planes de ampliación en la capacidad de producción de acero en la planta de Siderar, con un monto de inversión global que ascendería a los u\$s 800 millones.

Octubre: elecciones sin sorpresas

Este mes, la amenaza sobre el índice de inflación llegó a través del aumento del precio del tomate. En tanto, el gobierno intentó contener las expectativas de futuros aumentos anunciando rebajas para un conjunto indefinido de productos de consumo masivo, enmarcado en un acuerdo con supermercados convocados por la Secretaría de Comercio Interior. Días después, más allá de algunas rebajas en productos puntuales, no se observaron mayores cambios. La política de "acuerdos de precios" comenzó a evidenciar signos de agotamiento.

Las tasas se estabilizaron en niveles elevados, contrayendo el crédito al consumo. A fin de apuntalar el mercado financiero local, el gobierno obligó a administradores de fondos de jubilaciones y pensiones a reingresar al país más de 2.500 millones de dólares invertidos en Brasil. Por otro lado, y para recomponer el ahorro público, se anticipó la intención de aplicar nuevos aumentos en los derechos de exportación de granos y subproductos.

Noviembre: aumenta la presión fiscal

Finalizadas las elecciones, la administración saliente priorizó la recomposición del superávit fiscal a través de un fuerte incremento en la presión tributaria sobre los sectores exportadores. Las retenciones aumentaron en un 15% para las exportaciones de crudo y derivados, y en rango que fue de 5 a 10% para los granos y subproductos. La medida intentó ser justificada por los funcionarios argumentando que la misma permitiría aislar el mercado interno de las presiones inflacionarias del mercado internacional. Además del aumento del flujo de ingresos tributarios, el gobierno redujo sus necesidades de financiamiento con una nueva emisión de bonos por u\$s 500 millones, adquiridos por el gobierno de Venezuela

Como dato positivo fue posible rescatar la reapertura de los registros de exportación de trigo y soja. El lapso entre registro y embarque disminuyó de un año a 90 días en el trigo, y a 120 días en el caso de la soja.

Diciembre: dudas sobre el inicio del cambio

Asumió el nuevo gobierno. A los pocos días se reinstaló el conflicto con los productores tamberos por la reducción en el precio de la lecha impuesta por el gobierno. El Congreso renovó las facultades extraordinarias cedidas al Poder Ejecutivo para reasignar partidas presupuestarias, a través de una nueva prorroga de la Ley de Emergencia Económica. Por otra parte, se anunció la decisión de aplicar retenciones al sector minero, pese al compromiso asumido por ley de estabilidad en el marco tributario a efecto de promover inversiones en el sector. Este conjunto de medidas reveló la continuidad de los principales lineamientos de política económica de la administración anterior, excepto el cambio de posición con respecto a la crisis energética, por cuanto las nuevas autoridades reconocieron públicamente la gravedad del problema y presentaron un plan para contener el crecimiento de la demanda. Con respecto a la inflación, el objetivo consistía en mantener tasas estabilizadas en niveles elevados, subestimando el nivel del costo de vida a través de la aplicación de índices oficiales de dudoso rigor metodológico.

Con respecto al gasto público, la autorización de aumentos de tarifas en el sector transporte facilitará la contención del gasto en subsidios al sector. En paralelo, el fallo de la Corte Suprema restableciendo la movilidad de haberes de jubilados generó un nuevo factor de aumento en las erogaciones destinadas al sistema de seguridad social.

Perspectivas

- *El escenario internacional destaca el inicio del proceso de ajuste de la economía estadounidense.*
- *La demanda agregada interna presenta menores posibilidades de crecimiento, debido al aumento del superávit fiscal y una política monetaria más restrictiva*
- *Una de las principales fuentes de incertidumbre será la posición del sector sindical ante la perspectiva de un salario real estable, luego de años de fuerte crecimiento.*

Economía internacional

El escenario internacional presenta importantes cambios en el transcurso del año, destacando como dato significativo el inicio del proceso de ajuste de la economía estadounidense. Como resulta habitual, los desajustes macroeconómicos se delatan con anticipación en mercados

financieros, pero por el momento, la economía mundial real no acusa mayores impactos. Por el contrario, el comercio mundial mantiene su fuerte crecimiento, la mayoría de los países tasas de crecimiento muy superiores al promedio histórico de las últimas décadas y los precios internacionales mantienen trayectorias al alza. Estas alertas tempranas son difíciles de interpretar porque se presentan en forma volátil, debido a que la información sobre los efectos y alcances de los desequilibrios macroeconómicos aún resulta parcial e insuficiente. La nueva información sobre el impacto negativo de la crisis hipotecaria en la solvencia del sistema bancario internacional, irá activando el vínculo entre mercados financieros y economía real, y en la medida que las pérdidas patrimoniales vayan excediendo las previsiones, se reflejaría en un pérdida de confianza en inversores, seguida de una retracción gradual tanto de la oferta como de la demanda de créditos.

El desequilibrio principal en Estados Unidos consiste en un exceso de demanda. El sector privado deberá recomponer su nivel de ahorro, disminuyendo sus gastos, lo que podría llegar a repercutir negativamente sobre el precio de los productos primarios y por lo tanto, podría afectar el proceso de mejora de los términos de intercambio para la economía argentina. La perspectiva de una recesión aumenta las posibilidades de nuevas disminuciones en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal, con el propósito de impulsar el gasto de consumo a través de una mayor facilidad de acceso al crédito. El menor rendimiento de las colocaciones en Estados Unidos frente a otros mercados desarrollados, podría prolongar la trayectoria bajista del dólar. La tendencia se podría acentuar si los bancos centrales de otros países optaran por modificar la composición de sus reservas, con una menor participación de tenencias en dólares. Con un dólar bajo, la menor demanda de Estados Unidos podría en parte ser compensada por la mayor demanda de otros países que pasan a contar con un mayor poder de compra.

Economía argentina

La mayoría de los análisis reflejan un alto grado de consenso sobre la continuidad del crecimiento pero a tasas menores, en torno al 7% anual. De este incremento, unos tres puntos se encuentran asegurados por el efecto de arrastre estadístico. Esta tasa confirmaría la tendencia a la desaceleración del crecimiento, convergiendo a tasas menores del orden del 5%, más acordes con los niveles de inversión y productividad actuales.

Entre los temas urgentes por resolver, se destaca la aceleración de la tasa de inflación y el déficit en la oferta de energía. A estos desafíos, se agrega la recomposición de la solvencia del sector público, así como la mejora del nivel y calidad de la inversión.

La demanda agregada interna presenta menores posibilidades de crecimiento, debido a la necesidad y compromiso de aumentar el superávit fiscal y de un mayor control por parte del BCRA en el crecimiento de los medios de pago. Por otra parte, cabe esperar una desaceleración de la masa salarial tanto por efecto de un menor ritmo de creación de nuevos empleos a medida que la economía se acerca a un nivel de casi pleno uso de sus recursos productivos, como por un freno al proceso de fuerte recomposición salarial observado en los últimos dos años. Por el lado del sector público, el objetivo de aumentar el superávit resta margen para los aumentos de salarios del personal estatal. De modo similar, los aumentos de salarios del sector privado se verían restringidos por márgenes de rentabilidad menores, debido a la mayor presión de la estructura de costos.

A diferencia de los factores internos, se espera un impacto positivo del contexto internacional. Los precios de los productos internacionales inician el año con una fuerte tendencia al alza. No obstante, a diferencia del año anterior, la perspectiva cada vez más firme de una desaceleración

en la demanda en los Estados Unidos podría interrumpir este proceso. Por el momento, predomina todavía la idea de un ajuste gradual de la economía norteamericana, acompañado de tasas de interés internacional tendiendo al alza y una marcada volatilidad en los principales mercados financieros, pero sin una caída drástica de los flujos de comercio internacional y de los altos precios de los productos primarios.

La desaceleración de la tasa de crecimiento local contribuiría a descomprimir las presiones sobre la tasa de inflación, aunque podría propiciar una menor tasa de aumento de los ingresos fiscales.

Por el lado de la oferta, no se espera un salto sustancial de la capacidad productiva. Partiendo desde niveles muy elevados, la tasa de inversión muestra una importante desaceleración en los últimos años – 34% en el 2004, 23% en el 2005, 18% en el 2006 y 13% en el 2007 -, con un fuerte peso de construcciones residenciales y una participación creciente de la inversión pública. Las empresas se encuentran en pleno uso de su capacidad productiva y con una limitada disponibilidad de fondos propios para financiar nuevos emprendimientos. Entre los empresarios, subsiste una gran incertidumbre en torno a las posibilidades de aprovisionamiento de insumos básicos como la energía y combustibles. A estas preocupaciones, se suma la inestabilidad del marco regulatorio generado por el propio gobierno a través de controles, multas y prohibiciones; y un clima de mayor conflictividad por las pujas con sindicatos por reajustes salariales. La fuerte disminución de la participación del país en la captación de flujos de inversión extranjera directa entre países de América Latina, a lo que suma la decisión de REPSOL de reducir su participación en YPF pese a los importantes flujos de utilidades generados en los últimos años, suma un antecedente negativo al momento de trazar pronósticos sobre la evolución de futuros emprendimientos productivos. Por otra lado, la certeza de que los desajustes en el precio en gas, electricidad, combustibles no resultan sostenibles en el tiempo y la necesaria corrección para restablecer la oferta será directamente proporcional al atraso tarifario, permite presagiar cambios abruptos en la estructura de costos y por lo tanto, representa un severo obstáculo sobre el cálculo de rendimiento de proyectos. Pese a estas dificultades, la economía mundial ofrece un escenario atractivo para la producción de bienes primarios – soja, aceites vegetales, maíz, trigo, minerales -, sectores en los que nuestro país presenta una gran ventaja comparativa por dotación de recursos naturales. La expansión del mercado interno, aún cuando se presenta a tasas menores, continuará a buen ritmo y por lo tanto, mantendrá un alto nivel de demanda para actividades de servicios. La industria podría dejar de impulsar el crecimiento del producto bruto debido a la dificultad y las dudas para ampliar la capacidad productiva.

En resumen, el crecimiento de la demanda interna, los sostenidos precios para los productos de exportación y un tipo de cambio real elevado siguen representando una oportunidad, pero se comienza a insinuar un leve desgaste con respecto a años previos. Por otra parte, si bien el nuevo gobierno ha modificado el discurso y admite la necesidad de correcciones en el rumbo de la política económica que irán atendiendo en forma gradual, los inversores aún no perciben cambios de fondo o sustanciales que abran una nueva perspectiva para la evaluación y puesta en marcha de proyectos productivos. En este marco, la brecha entre demanda y oferta interna se irá resolviendo con una gradual desaceleración del crecimiento del gasto interno, una inflación elevada, gradual apreciación cambiaria y una progresiva disminución del saldo de la balanza comercial por el aumento de importaciones.

El proyectado superávit en balanza comercial, sumado al aumento proyectado del superávit fiscal y la acumulación de reservas representan una importante contribución para mantener la estabilidad, pero su efecto disuasivo de posibles crisis tiende a ser insuficiente por la creciente amenaza de una inflación en ascenso, en un contexto de un insostenible atraso de tarifas y con expectativas de recomposición de salarios reales en torno a imprecisas mediciones del costo de vida, que alimentan una creciente puja distributiva entre empresas y sindicatos.

En este contexto, el balance cambiario puede cambiar de modo abrupto si la incertidumbre induce a una masiva dolarización de ahorros. Si bien el BCRA cuenta con una importante cantidad de reservas para desalentar corridas cambiarias, tal como aconteciera durante agosto y septiembre pasado, se requeriría un fuerte aumento en las tasas de interés para dar nuevo impulso a la demanda de moneda local.

Los próximos meses serán decisivos para definir el curso de la inflación. El gobierno apuesta a descomprimir las expectativas con el compromiso de aumento de superávit fiscal, la normalización de la situación en el INDEC a lo que sumará a partir de marzo, la búsqueda de un acuerdo con ajustes de salarios que no superen el umbral del 20%. De no ser suficiente, se deberá acentuar la restricción en la expansión monetaria.

Muchos de los interrogantes sobre las perspectivas de la economía argentina, se centran en las acciones que tomará el gobierno. El primer mes de la nueva administración, parece indicar que el gobierno se conformaría con estabilizar las expectativas de inflación en torno al 20% anual, un salario real estable y un ritmo de crecimiento elevado, con una participación estable del consumo privado. La recomposición del superávit fiscal pasa por un fuerte aumento de retenciones, que en paralelo le permite contener la presión inflacionaria externa sobre el costo de los alimentos, pero a costa de un fuerte desincentivo a la inversión. El crecimiento sería por impulso de las extraordinarias condiciones externas, reflejadas en precios máximos de los productos exportables y potenciados por un tipo de cambio real alto. Esta situación se daría en el marco de recurrentes crisis generadas por problemas de desabastecimiento energético, a lo que se podría sumar alimentos básicos, reclamos de ajustes salariales y subsidios para la prestación de servicios. Para este año, se podrían intensificar las demandas de gobiernos provinciales para aumentar su participación sobre los ingresos fiscales totales, en la medida que la situación financiera comienza a debilitarse por efecto de los ajustes salariales, los límites para la captación de nuevos ingresos tributarios y las dificultades para acceder a fuentes de financiamiento. En forma paralela, se podrían desgatar apoyos de sectores industriales por el efecto negativo sobre los márgenes de rentabilidad, generados por el aumento de los costos laborales, impositivos, financieros y energéticos. Una de las principales fuentes de incertidumbre será la posición del sector sindical ante la perspectiva de un salario real estable, después de años de fuerte crecimiento. En este contexto, surge el riesgo de un menor apoyo sindical que podría generar tensiones sociales, y por esta vía, hacer peligrar la estabilidad política, con consecuencias sobre la situación económica.

INDICADOR	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007*
Variación PBI	-4,4%	-10,9%	8,7%	9,0%	9,2%	8,5%	8,6%
Variación del Consumo Privado	-5,7%	-14,4%	8,1%	9,4%	10,2%	7,2%	8,9%
Variación de la Inversión Bruta Interna	-16,0%	-36,0%	38,0%	34,5%	22,7%	20,0%	12,9%
Variación IPC	-1,5%	41,0%	3,7%	6,1%	12,3%	9,8%	8,5%
Tasa desempleo	18,3%	17,8%	14,5%	13,0%	11,0%	10,2%	8,7%
Exportaciones (miles mill u\$s)	27	26	30	35	40	46	55
Importaciones (miles mill u\$s)	20	9	14	22	29	34	45
Cuenta Corriente / PBI	-1,7%	11,0%	6,0%	3,4%	3,0%	2,7%	2,5%
Préstamos totales (miles mill \$)	75	63	55	60	69	82	108
Depósitos totales (miles mill \$)	66	68	86	108	125	162	212
Deuda Pública (miles mill u\$s)	132	115	169	191	129	131	138
Recaudación Gobierno Nacional (miles mill \$)	45	50	72	98	119	149	198

* Valores estimados y provisionarios.
Fuentes: Ministerio de Economía, INDEC, BCRA y consultores privados