

### **Argentina: un buen 2007**

La fuerte recuperación de la economía argentina, promediando 9% de crecimiento en el PIB desde 2003 a 2006 fue posible por una suma de factores.

Por un lado, existía una elevada capacidad ociosa que hizo posible que la recuperación se diera a un ritmo muy superior al que permitía la tasa de inversión. Ese espacio no estará más disponible en los próximos dos años. La mayoría de los sectores depende de nuevas inversiones que expandan la capacidad. La inversión ha reaccionado razonablemente: medida como porcentaje del producto este año sería similar a la de 1998 y el año próximo rondaría los 23 puntos del PIB. Sin embargo, ese nivel de inversión no es suficiente para continuar creciendo a tasas “chinas”, sino que sería compatible con una expansión del orden de 4% al año.

El segundo aspecto que permitía una fuerte recuperación es la elevada tasa de desempleo. Aún hoy la tasa bien medida (excluyendo planes) es alta, pero una parte importante de los desempleados tienen problemas de calificación. Todavía hay algún margen en el mercado laboral, pero el mismo se achica rápidamente. El 42% de los desempleados son jóvenes con menos de 25 años de edad y otros 21% son personas que han estado desempleadas más de un año. En el 37% restante, que es el más demandado por las empresas, la tasa de desempleo es sólo el 5%.

En tercer lugar se destaca el excelente escenario internacional que impulsó una rápida recuperación. Los términos del intercambio de la Argentina fueron en el cuatrienio 2003-2006 alrededor de 15% mejores a los observados en las décadas del ochenta y noventa, la tasa de interés de los bonos del Tesoro americano corregida por inflación promedió 1.5% real al año, menos de la mitad de la observada en los noventa y el crecimiento mundial aumentó desde algo más del 3% anual en la década del noventa a 4.6% en los últimos cuatro años. Además, el Producto Interno Bruto en dólares de los ocho países más grandes de Latinoamérica (excluida la Argentina) que era de 1.500 billones en 1997 y 2002, superará este año los 2.400 billones. En Brasil y Chile principales destinos de las exportaciones industriales argentinas el PIB medido en dólares se duplicó entre 2002 y 2006.

A eso se suman las virtudes domésticas: superávit fiscal y externo y que los problemas energéticos no impactaron en el cuatrienio. Por primera vez en 35 años el fisco argentino es superavitario y ello se ha dado en cada uno de los últimos cuatro años. Y a pesar de la fuerte recuperación, se mantiene un superávit comercial enorme por el crecimiento de las exportaciones que ha permitido ese escenario externo favorable.

Para el año 2007 en el escenario más probable del modelo de proyecciones FIEL Macroeconomic Forecasts la economía argentina crecería 7.4% como consecuencia de un efecto arrastre positivo por el cierre fuerte de este año, y una tasa de crecimiento trimestral que se desaceleraría a alrededor de 1.1% por trimestre (desestacionalizado contra el trimestre previo). La tasa de inflación rondaría el 11% anual y el desempleo continuaría bajando, promediando el 9% en la medición oficial.

Este pronóstico supone que el escenario internacional continuará siendo favorable porque se daría un aterrizaje suave en Estados Unidos, que sería compensado por un crecimiento asiático sostenido y la continuidad de la recuperación en Europa y Japón. Ello asegura buenos precios para las commodities de exportación de la Argentina y de la región, al mismo tiempo que el mayor deseo de ahorro en el mundo se equilibra con la inversión a una tasa de interés real que sigue siendo baja en comparación con la histórica.

La política doméstica presenta problemas en tres frentes pero ninguno tendría entidad para afectar la marcha de la economía en el año 2007.

Por un lado, continúa una fuerte expansión del gasto público que ha reducido el superávit primario de la Nación y de las provincias en alrededor de un punto del PIB por año. A las presiones de gasto que produce un año electoral se agregan otros nubarrones hacia el futuro: jubilación sin aportes que tendría un costo fiscal de 0.5% del producto el año próximo aumentando a 0.7% dentro de cinco años, fallo de la Corte Suprema de Justicia que cuestiona los aumentos concedidos a las jubilaciones más altas y que insumiría otro 0.5% del PIB, decisión de aumentar el gasto en educación en 1.5% del producto de acá a 2010. Y la presión tributaria ronda los 27 puntos del PIB, una de las más elevadas de la región y muy superior a lo que sugiere el nivel de desarrollo de la Argentina.

Los costos de una equivocada política energética se verían atenuados porque el año 2007 comienza con un buen nivel de agua en los embalses, lo que diferiría los problemas para el invierno del año próximo y en ese momento tendrían efecto los esquemas de ahorro en el consumo industrial, aunque al costo de aumentar los costos marginales del sector desalentando en el margen el ritmo de actividad.

A finales de ese año o comienzos del siguiente empezarán a madurar las inversiones alentadas por el sector público, lo que permitiría mantener el precario statu quo actual en generación. El gobierno gasta ya 0.6% del producto en subsidios a la energía y el transporte y en inversión estatal. Estos aumentarían a alrededor de 1.1% del PIB en los próximos años. En suma, gran derroche de recursos del Estado, precaria disponibilidad de energía, pero no cortes masivos.

Finalmente, los controles de precios y de tarifas de servicios públicos generan inflación reprimida del orden de tres puntos por año. Esta distorsión se acumula de un año a otro y podría configurar un problema serio si el gobierno decide continuar por ese camino después de la elección de octubre de 2007, pero no afectará mucho la marcha de la economía durante los próximos meses dado que las utilidades empresarias siguen siendo elevadas.

La política de intervención cambiaría reduce en forma gradual las utilidades del Banco Central que podrían convertirse en pérdidas moderadas a finales del próximo año. La Argentina tiene todavía posibilidades de intervenir "exitosamente" en el mercado cambiario porque la tasa de interés neutra en términos reales hace que el costo de la intervención sea bajo; el margen hacia adelante se achicará en la medida en que la expansión del crédito presione para que las tasas de interés suban. Ese proceso se dará gradualmente pero todavía habrá margen en el 2007.

En resumen, la Argentina tendrá otro buen año en materia económica porque el superávit fiscal y el buen contexto externo más que compensan, por ahora, los costos de decisiones populistas.