

Perspectivas de la economía argentina

- I- Las Señales de la Economía
- II- Panorama General

FIDE

FUNDACION DE INVESTIGACIONES PARA EL DESARROLLO

Julio 2006

I- LAS SEÑALES DE LA ECONOMIA

A lo largo de 2006 la economía argentina mantiene todos los rasgos que han caracterizado la fase iniciada en 2003:

- ✓ alto crecimiento económico sustentado de manera equilibrada, tanto en la demanda interna como en la externa, y muy apoyado en la sustitución de importaciones

Oferta y demanda global

(índice 1998=100)

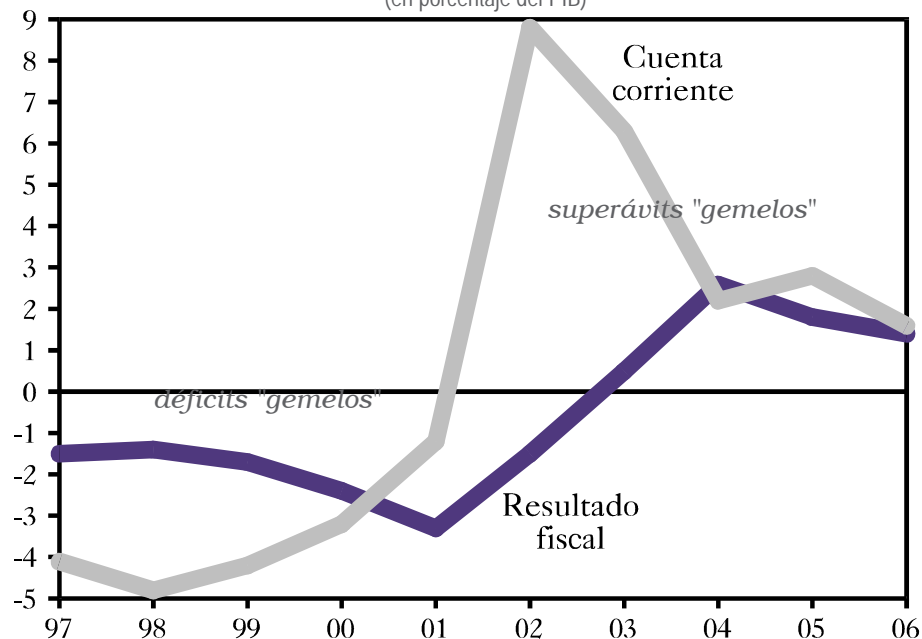
	PIB	IBI	Consumo	Expor- taciones	Impor- taciones
1998	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1999	96,6	87,4	98,7	98,7	88,7
2000	95,9	81,4	98,2	101,4	88,6
2001	91,6	68,7	93,2	104,2	76,2
2002	81,6	43,7	81,2	107,4	38,1
2003	88,9	60,3	86,9	113,8	52,4
2004	96,9	81,1	94,1	123,1	73,4
2005	105,8	99,5	102,1	139,7	88,2
I trim.'06	109,7	101,5	108,0	155,2	94,2

- ✓ elevada solvencia fiscal y externa

Resultado fiscal y cuenta corriente del balance de pagos

Evolución comparada

(en porcentaje del PIB)



- ✓ una mayor apertura de la economía, sustentada en mayores exportaciones y crecientes importaciones de bienes de capital e insumos intermedios (se importan menos de bienes de consumo en relación a los '90)

Apertura externa e importaciones

(como porcentaje)

	Exportaciones+ Importaciones/ PIB	Importaciones bienes de capital/ Importaciones totales	Importaciones bienes de consumo/ Importaciones totales	Importaciones bienes intermedios/ Importaciones totales
1998	24,2	27,1	15,5	31,9
1999	23,3	26,5	17,6	32,8
2000	23,8	23,3	18,2	33,4
2001	23,4	20,6	19,7	36,1
2002	20,4	14,4	12,6	48,6
2003	21,7	18,2	12,7	45,2
2004	23,8	23,8	11,1	38,5
2005	25,4	24,7	11,0	36,2
5 meses: '06	26,6 (*)	23,9	11,8	35,6

(*) Primer trimestre

- ✓ mayor diversificación de los contenidos y de los destinos para nuestras exportaciones (menor "Brasil-dependencia")

Exportaciones y términos del intercambio

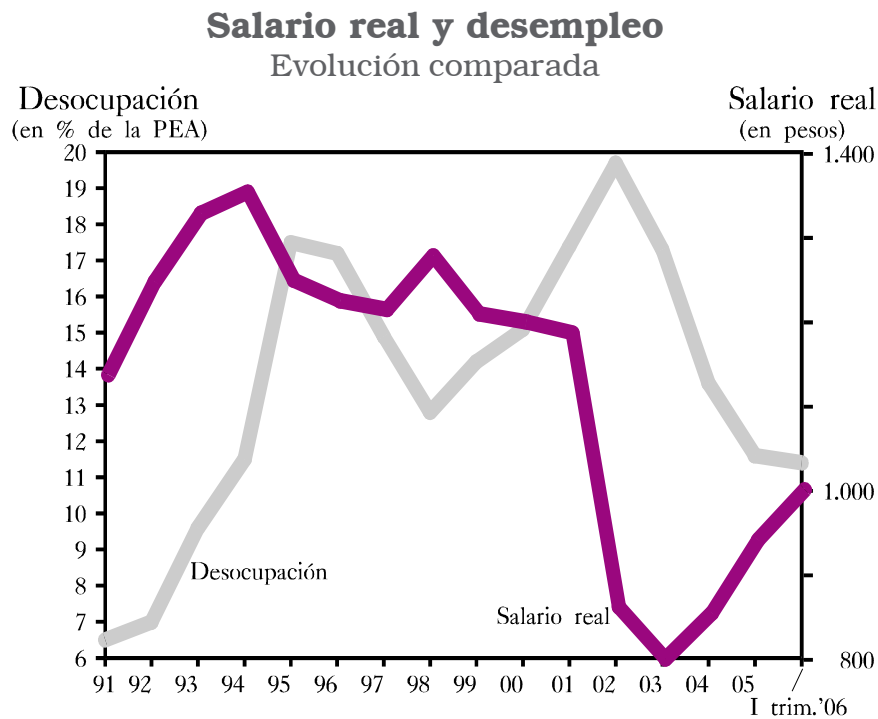
(como porcentaje, índice y millones de U\$S)

	Exportaciones MOI/ Exportaciones totales	Exportaciones Brasil/ Exportaciones totales	Exportaciones MOI Brasil/ Exportaciones MOI totales	Términos del intercambio (base 1993=100)	Ganan.o pérdida términos del intercambio (mill.U\$S a precios de 1993)
1998	32,6	30,1	50,9	102,5	659,0
1999	29,8	24,4	40,5	96,4	-941,8
2000	31,0	26,5	40,9	106,1	1639,6
2001	31,2	23,4	39,6	105,3	1485,5
2002	29,7	18,9	31,3	105,0	1412,6
2003	26,1	15,8	28,0	114,6	4335,0
2004	27,6	16,2	30,5	116,3	5161,9
2005	29,8	15,8	30,9	113,8	4988,1
5 meses: '06	30,3	16,1	29,1	117,5 (*)	-

(*) Primer trimestre

Esta dinámica macroeconómica, a diferencia de lo ocurrido en los '90, genera mejoras apreciables en los indicadores sociales, muy claros en el mercado de trabajo, mucho más lentos en el plano distributivo

✓ Cae la desocupación y aumenta el salario real



✓ El crecimiento del empleo convive con mejoras permanentes en el nivel de productividad del trabajo

Factores de crecimiento

Evolución de la productividad y el empleo

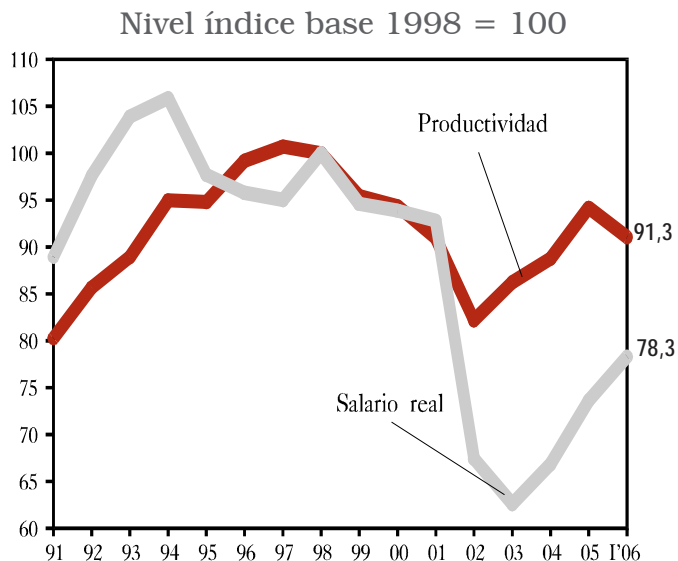
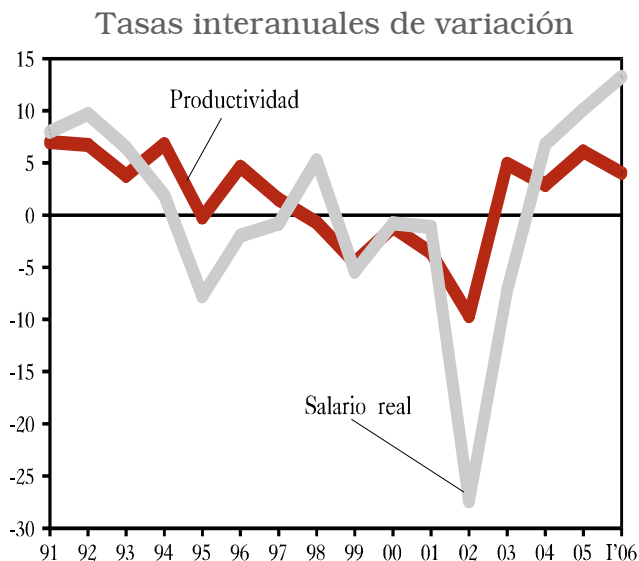
(en tasas de variación)

	Produc-tividad	Empleo	PIB	
			Estimado	Real
1998	-0,7	4,6	3,9	3,9
1999	-4,5	1,2	-3,3	-3,4
2000	-1,1	0,4	-0,8	-0,8
2001	-3,6	-0,8	-4,4	-4,4
2002	-9,6	-1,4	-11,0	-10,9
2003	4,9	3,7	8,7	8,8
2004	2,9	5,9	8,9	9,0
2005	6,1	2,9	9,0	9,2
I trim.'06	4,1	4,4	8,4	8,6

El salario real viene creciendo por encima de la productividad del trabajo, revirtiéndose una tendencia que predominó desde la crisis del tequila hasta el año 2003 y que constituye, a su turno, uno de los factores que provocó la fuerte pérdida verificada en la distribución del excedente entre el capital y el trabajo

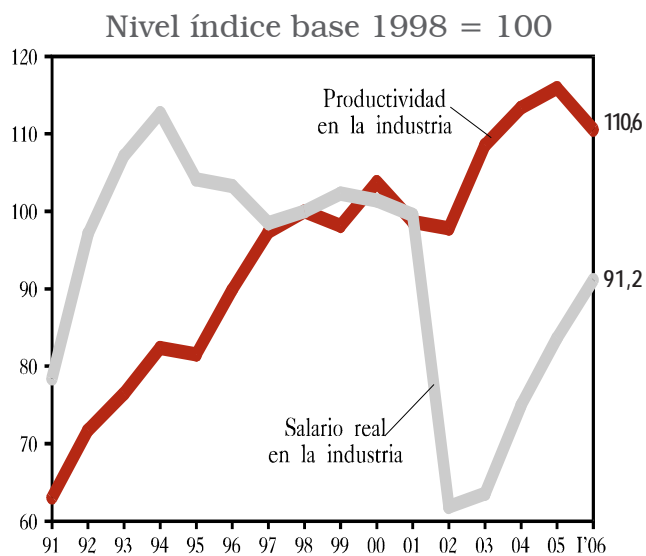
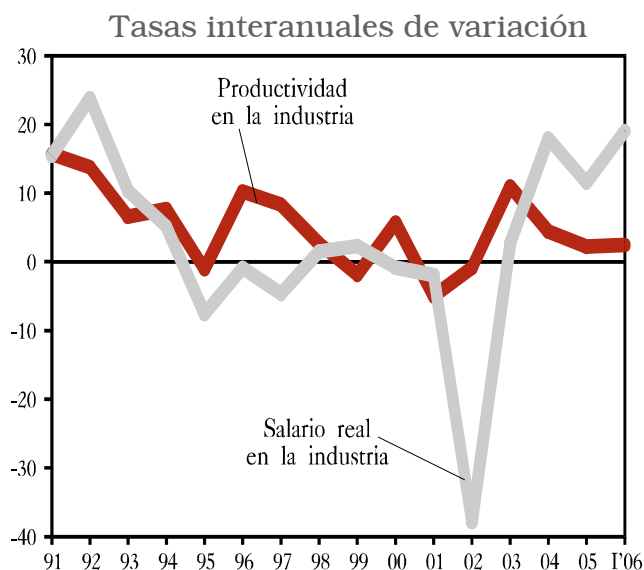
Salario real y productividad

Promedio de la economía



En la industria, uno de los sectores donde la recuperación del salario ha sido más pronunciada, este fenómeno es más notable

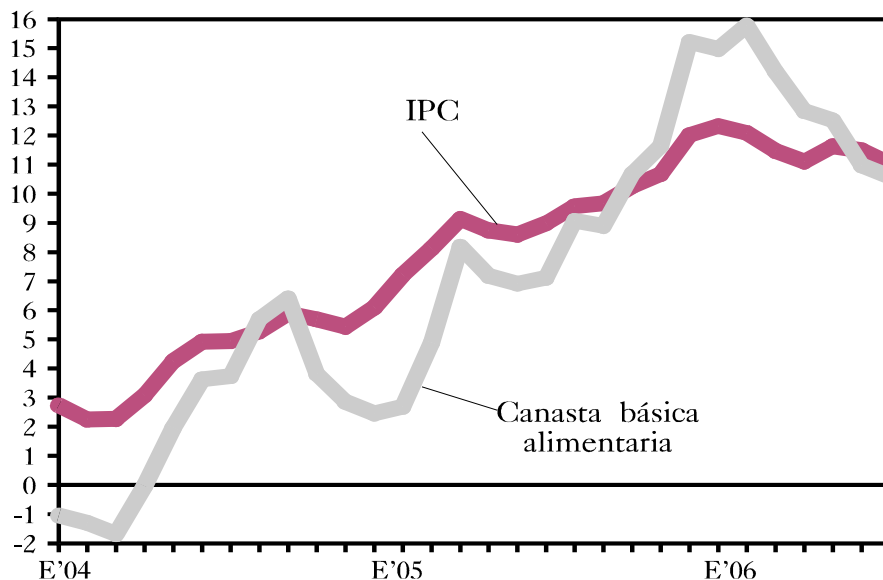
Sector industrial



Las políticas de precios encaradas por el lado de la oferta (y no disciplinando la demanda, como en el pasado) rompieron la inercia inflacionaria y lograron desacelerar los aumentos de los principales "bienes salario"

IPC y canasta básica alimentaria

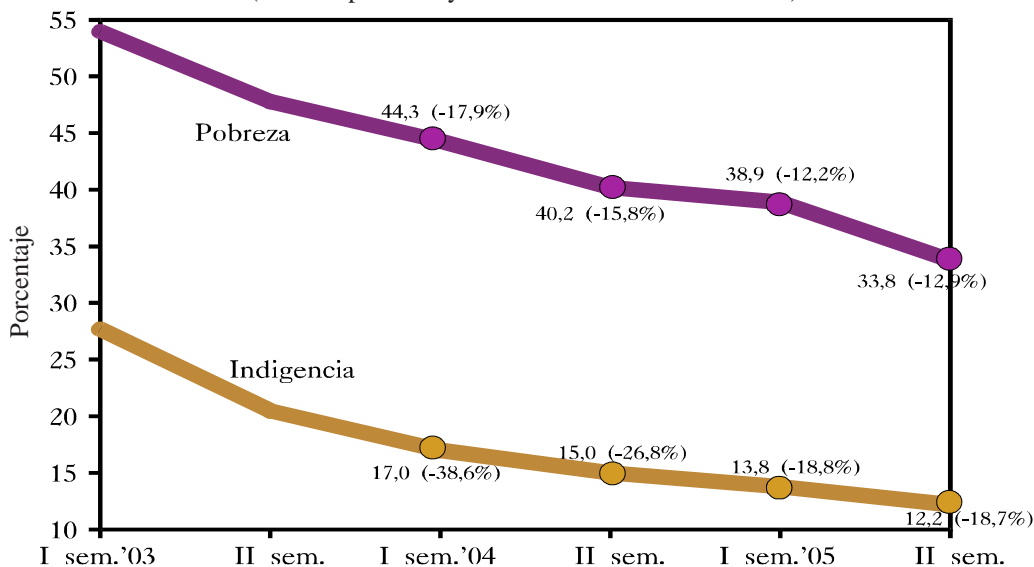
Evolución comparada
(en tasas anualizadas de variación)



Tal circunstancia permitirá alcanzar mejoras adicionales en la baja de la pobreza e indigencia. Cabe destacar, al respecto, la lentificación en el ritmo de caída del nivel de indigencia, dato que refleja, a su turno, los más lentos progresos en los ingresos reales del estrato bajo

Evolución de la pobreza e indigencia

(en % de personas y tasas de variación interanuales)



Variación de los ingresos familiares totales

Total aglomerados urbanos

(variación real anual)

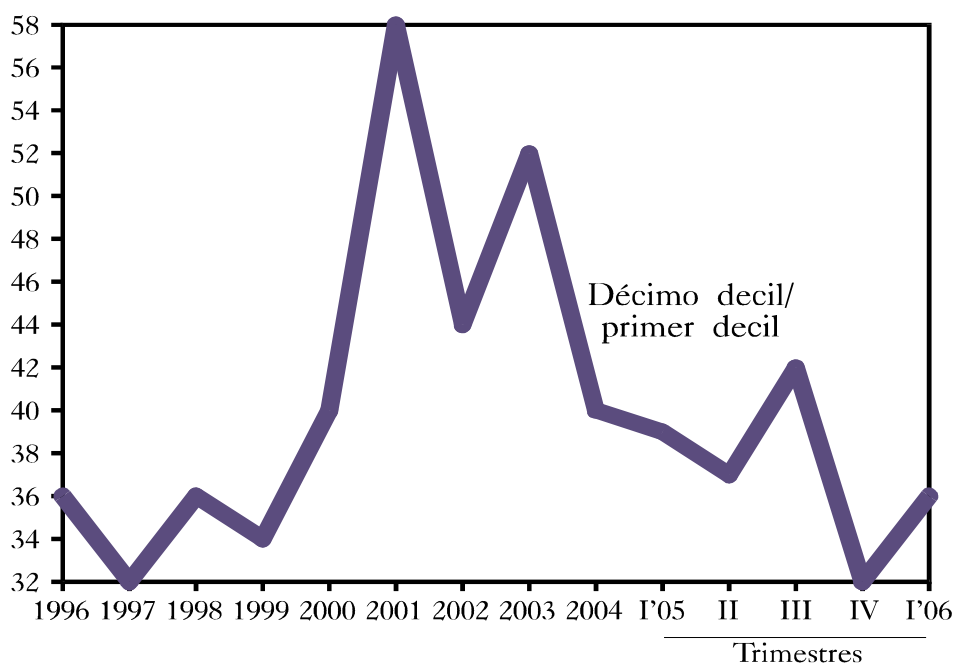
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	I trim.'06
Estrato bajo	1,7	2,8	-2,2	-5,8	-7,2	-29,6	4,8	23,1	11,6	8,5
Estrato medio	3,4	3,0	-2,9	-4,2	-5,1	-29,0	2,1	20,2	11,2	13,2
Estrato alto	4,1	6,0	-5,0	-2,5	-3,1	-26,5	-1,6	16,3	9,0	10,7
Promedio	3,5	4,5	-3,9	-3,6	-4,3	-27,8	0,5	18,5	10,1	11,3

La insuficiente recuperación de los ingresos del estrato bajo (después del Plan Jefes y Jefas, prácticamente al margen de las políticas de ingresos) se manifiesta en la persistencia de una enorme brecha entre los más ricos y los más pobres

Evolución de la brecha de ingresos

Relación entre los ingresos del décimo y del primer decil

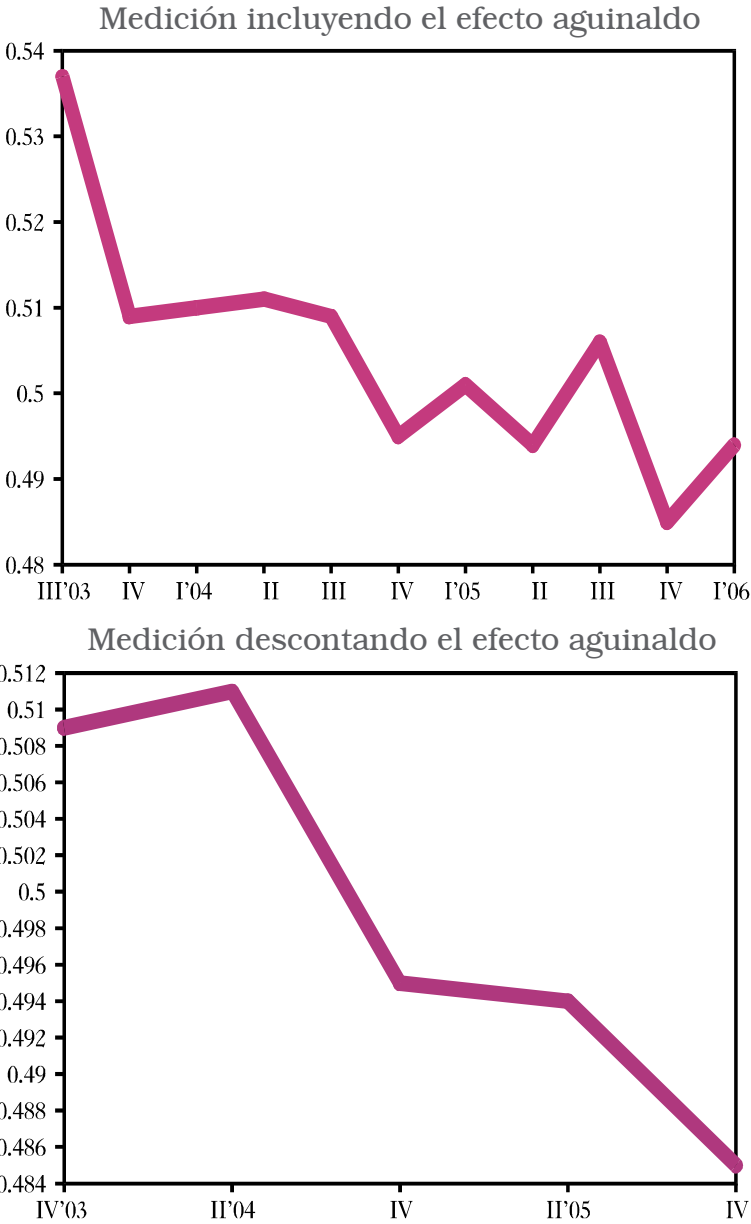
(en número de veces)



Los últimos datos oficiales que muestran una ampliación de esta brecha no deben ser interpretados, sin embargo, como una señal de que esté empeorando la distribución del ingreso. Sí ponen de manifiesto que se está cristalizando un núcleo de exclusión que requiere de políticas específicas.

El coeficiente de Gini, que refleja el grado de igualdad en la distribución del ingreso, continuó exhibiendo una tendencia hacia la lenta mejoría (cuanto más se acerca a 0, el coeficiente refleja una mejor distribución del ingreso)

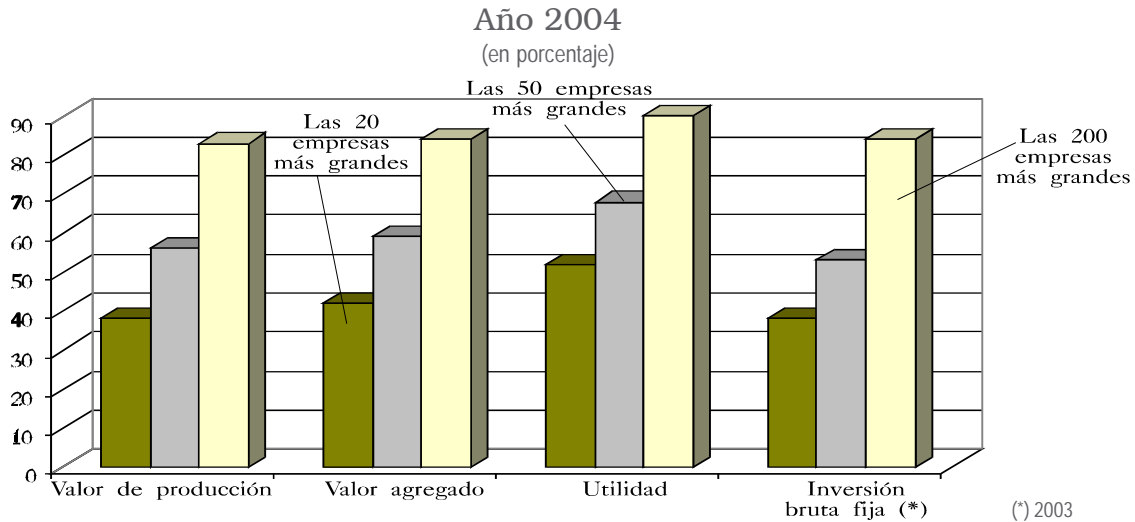
Coeficiente de Gini del ingreso per capita familiar



El problema de la desigualdad tiene fuentes complejas, que atraviesan no sólo la dinámica del mercado de trabajo, sino también tiene que ver con la forma en que se distribuye el excedente a lo largo de las cadenas productivas, según tamaño de empresas o regiones

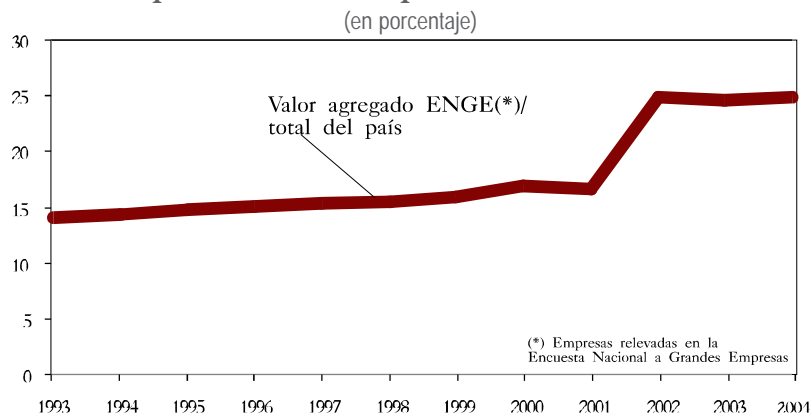
Datos de concentración de las 500 empresas más grandes de la Argentina

Participación de las 20, las 50 y las 200 más grandes en agregados macroeconómicos



Valor agregado bruto de las grandes empresas argentinas

Respecto al total del país. Años 1993-2004



Si no se modifican las raíces estructurales de la desigualdad, las políticas de ingresos de naturaleza universal probablemente aceleren la caída en los niveles de pobreza o indigencia, pero no necesariamente se reflejarán en una mejora sustancial en los indicadores de desigualdad.

Una reforma tributaria progresiva tampoco se manifestará previsiblemente en una inmediata reversión del perfil distributivo (medido con indicadores tales como la brecha de ingresos o el coeficiente de Gini) pero sí genera condiciones estructurales para redistribuir excedentes, ya sea a través del alivio tributario a los sectores de menor capacidad contributiva o bien por la vía del gasto, aumentando, por ejemplo, la oferta de bienes libres, tal el caso de la salud o la educación.

II- PANORAMA GENERAL

Debido a la desaceleración registrada en abril, la tasa a la que creció el PIB durante los últimos doce meses bajó al 8%. Es demasiado temprano para concluir que ello implica cambios en la tendencia del ciclo, ya que la referida baja tendría un fuerte contenido estacional. Así, estaría sintetizando: 1) las pérdidas en las cosechas debido a las malas condiciones climáticas durante el verano; 2) las perturbaciones originadas en la prohibición de exportar carnes vacunas; 3) la reducción en la cantidad de días trabajados debido al traslado de la festividad de Semana Santa de marzo a abril. Por el contrario, los indicadores correspondientes al sector industrial y de la construcción se mantuvieron positivos, tanto en abril como en mayo, ya sea medidos respecto a igual período del año anterior como desestacionalizadamente. Otro tanto ocurrió con la recaudación de aquellos impuestos más vinculados a la producción y el comercio. No aparecen entonces razones de peso que permitan pronosticar, para todo el año, un piso inferior al 8% en la tasa de crecimiento de la economía argentina, un superávit fiscal primario equivalente al 3,2% o 3,5% del PIB y un saldo positivo para el balance de pagos del 1,5% del PIB.

Por su parte, la política heterodoxa adoptada por el Gobierno para controlar las expectativas inflacionarias -una combinación de acuerdos con los formadores de precios, congelamiento de tarifas y otorgamiento de subsidios por parte del Estado- está logrando desactivar las tendencias alcistas con que terminó el año pasado. El IPC puede entonces concluir el año con un aumento aún por debajo del 11%, notablemente inferior al consenso prevaleciente hace apenas pocos meses, que lo proyectaba en el 15% como mínimo.

Para apreciar que sucederá con estas tendencias, en los próximos meses deberá seguirse con mucha atención todo lo que ocurra en dos dimensiones principales: 1) los mercados internacionales de capital y materias primas; 2) el curso de la inversión interna en los sectores básicos. En el primer tema, ante eventuales perturbaciones la Argentina aparece más blindada que en épocas anteriores frente subas exageradas en las tasas que provoquen una fuga de capitales de corto

plazo. Pero ello no supone ignorar los riesgos derivados del impacto indirecto, originado en las dificultades que pueden sufrir otras naciones de la región, particularmente el Brasil.

Por lo que hace a la inversión interna necesaria, las áreas más críticas son la exploración e industrialización de petróleo y gas, junto a la generación y transporte de energía eléctrica. El atraso acumulado en los proyectos existentes en ambas materias es irreparable y puede tanto comprometer el crecimiento futuro como el resultado del balance comercial y el comportamiento de la inflación. El Gobierno parece dispuesto a apurar el paso en las iniciativas pendientes, así como en establecer acuerdos de importación que permitan ganar tiempo, y se anuncia la próxima aparición de un programa de largo plazo. La gran incógnita está constituida, todavía, por el grado en que la inversión privada responderá positivamente. No faltan indicios favorables en ese sentido, pero son todavía insuficientes.

. Datos acerca de la primera mitad del año

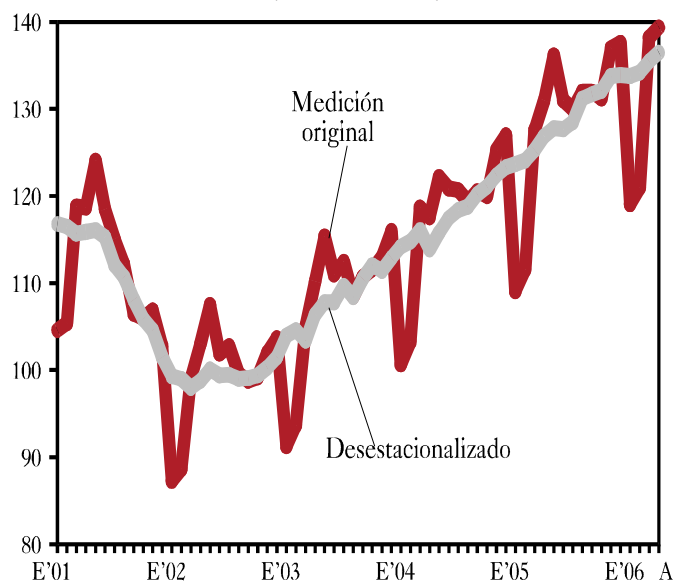
La información oficial sobre el comportamiento reciente de la actividad económica consignó que durante el primer trimestre de 2006 el PIB tuvo un crecimiento interanual del 8,6%, siendo esta tasa sólo superada por el 11,4% registrado en igual período de 2004. Medido en forma desestacionalizada, el crecimiento fue del 0,9% respecto al IV trimestre de 2005. Por su parte, la evolución positiva del valor agregado por la industria llegó al 8,5%, y cabe subrayar que dicho comportamiento se caracteriza por su mayor diversificación, ya que aumentó sensiblemente la cantidad de ramas que evolucionaron por encima del promedio.

Para completar la lectura de lo ocurrido en la oferta, es llamativo el ritmo del 18,4% al que aumentaron las importaciones, lo que implica una fuerte elasticidad, superior al 2% respecto al PIB.

Por el lado de la demanda agregada, interesa consignar que continúa siendo muy dinámico el comportamiento

Estimador mensual de la actividad económica

(índice 1993 = 100)



Estimador mensual de actividad económica

(variación porcentual)

Período	Respecto al mes anterior (desestacionalizado)	Respecto a igual mes del año anterior	Acumulado del año respecto al igual período de igual período del año anterior
2004			
Setiembre	0,9	8,8	8,9
Octubre	0,8	7,2	8,7
Noviembre	1,2	10,8	8,9
Diciembre	0,4	9,8	9,0
2005			
Enero	0,1	8,4	8,5
Febrero	0,0	8,1	8,4
Marzo	0,5	7,5	8,0
Abril	1,4	11,4	8,9
Mayo	0,6	11,5	9,5
Junio	0,0	8,3	9,2
Julio	0,9	7,6	9,0
Agosto	2,1	10,5	9,2
Setiembre	0,4	9,5	9,2
Octubre	0,4	9,4	9,3
Noviembre	1,2	9,4	9,3
Diciembre	0,1	8,3	9,2
2006			
Enero	0,0	9,1	9,1
Febrero	0,3	8,4	8,8
Marzo	1,0	8,3	8,6
Abril	0,7	6,4	8,0

FUENTE: FIDE, con datos del Ministerio de Economía.

de la inversión, con un alza del 22,8%, mientras que las mejoras acordadas en materia de salarios y jubilaciones le dieron un impulso adicional del 8,8% al consumo privado. En consecuencia, el agregado de bienes y servicios disponibles (consumo más inversión) aumentó un 12,3 %

Las exportaciones, medidas en término reales, crecieron un 6,4%, por debajo del promedio de la economía. Pero cabe subrayar la importancia que, para una economía como la argentina, tiene el hecho de que ese aumento en las ventas externas se combine, una vez más, con la vigencia de términos de intercambios favorables y que ello ocurra en el contexto de un comportamiento expansivo de las exportaciones. Si medimos las exportaciones a precios de 1993 y les aplicamos la variación en los términos podemos determinar que este último factor proporcionó un poder de compra adicional a las ventas externas, que en 2005 llegó a los 5.000 millones de dólares. Este es un indicador muy convincente de la importancia que para la Argentina tiene cómo evolucionen de los mercados mundiales de materias primas agropecuarias. Es más, durante los tres últimos años esa fuente “invisible” de recursos acumuló 14.400 millones de dólares.

Por su parte, la política de acuerdos de precios en la que se encuentra empeñado el Gobierno por ahora se muestra eficaz. Poco a poco se va superando la traumática decisión de prohibir las exportaciones cárnicas, y las subas de los índices son determinadas esencialmente por factores estacionales. Guste o no, el Gobierno parece poco inclinado a revisar las tarifas por servicios públicos privatizados y continúa subsidiando indiscriminadamente a los medios de transporte más utilizados por la población y parcialmente al consumo domiciliario de electricidad y aguas.

Los incrementos ocurridos en las remuneraciones al trabajo no se han trasladado a los indicadores de precios. Estos se incrementaron un 0,5% en mayo (-1,5 % en el caso de aquellos bienes que integran la canasta básica de subsistencia) y se espera que durante junio la tasa del IPC sea similar. En esta materia se comprueba también que, proyectando lo ocurrido en la primera mitad del año, no debería sorprendernos que finalmente la suba en el índice de precios para todo el año sea inferior al 11%, cuando el consenso predominante a fines de 2005 establecía para esa tasa un piso del 15% a fines del corriente ejercicio.

Ahora bien, ¿qué ha ocurrido en los meses siguientes? Durante abril el ritmo del estimador mensual de actividad económica registró una desaceleración, ya que se colocó en el 6,4% respecto a igual mes del año anterior. Con este nuevo dato la expansión de los últimos doce meses bajó al 8%.

La causa de la referida desaceleración se adjudica fundamentalmente a las pérdidas en las cosechas derivadas de las malas condiciones climáticas vigentes en el verano pasado, los conflictos en torno a la actividad ganadera y la caída en la producción de petróleo. La industria, por el contrario, continuó evolucionando con firmeza. Existieron además otras razones de carácter estacional, con incidencia principalmente en los rubros de servicios, como el hecho de haber sido menor el número de jornadas laborales debido al desplazamiento este año del tradicional feriado de Semana Santa de marzo a abril.

Más allá de las explicaciones, que ya provocaron algunos vaticinios bajistas, nuestra hipótesis es actualmente que la economía crecerá este año por encima del 8%. Para verificar la certeza de este supuesto, habida cuenta de que las variables fiscales, monetarias y cambiarias se encuentran bajo control, deberá seguirse con atención los acontecimientos de los próximos meses, particularmente aquéllos referidos al grado de utilización en las capacidades instaladas en los sectores básicos de infraestructura, servicios e industria y los avatares del contexto internacional.

. Cuentas públicas y sector externo: mitos y realidades

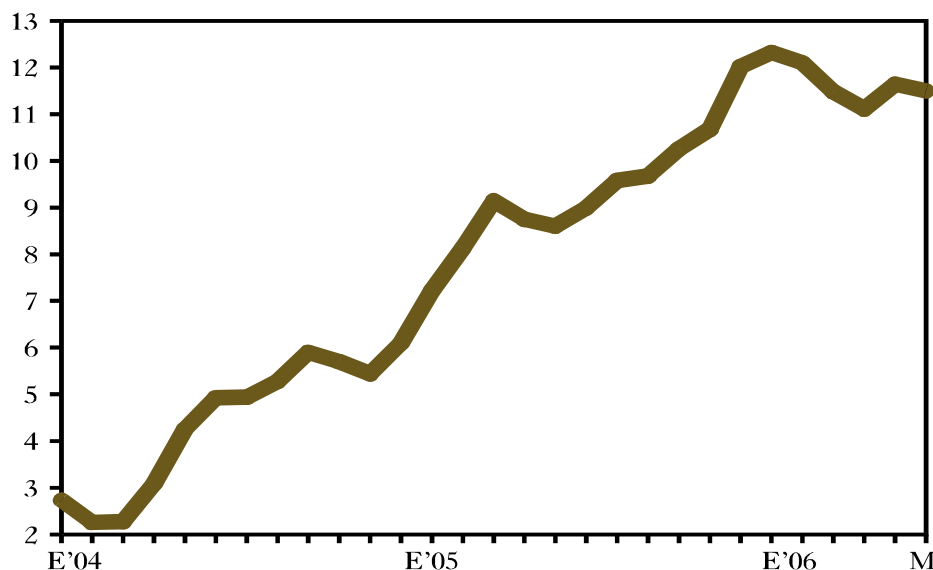
La gama de subsidios dispuestos para desalentar las subas de tarifas, así como las mayores transferencias a las provincias, implican más gasto público. Sin embargo, el Ministerio de Economía niega que esta variable se haya venido descontrolando. Recientemente informó que en los primeros cinco meses del año ejecutó el 39,4% de lo presupuestado para todo 2006, contra el 41,1% en igual período del ejercicio anterior. Las cuentas de los primeros cinco meses cerraron con un superávit primario de 10.349 millones de pesos, que ya cubren el 53,6% de lo proyectado para todo el año. Por lo tanto, el comportamiento de las variables es similar en líneas generales al de 2005, pero con notables mejoras en los resultados finales. Entre ellas cabe subrayar lo que viene ocurriendo en el rubro inversión, donde se pasó de 790 millones de pesos en los primeros cinco meses de 2005 a los 1.145 millones en igual período de 2006. Vale la pena recordar que el gasto presupuestado se calculó sobre hipótesis de crecimiento económico global que equivalen a la mitad de la realidad.

Desde nuestro punto de vista, la situación en esta materia dista de ser crítica, ya que una parte no desdeñable de ese incremento en las erogaciones del sector público se origina en el mayor dinamismo de la inversión pública. En mayo se registró un nuevo record para el superávit fiscal, que puede cerrar el año en el equivalente

Indice de precios al consumidor

Tasa anualizada

(en porcentaje)



a 3,2% del PIB, esto es unos 6.500 millones de dólares. Esta será la fuente de un fondo anticíclico que puede superar los 600 millones de dólares a fines de 2006.

Paralelamente, las cuentas externas también se mantienen superavitarias. El saldo del balance de pagos en cuenta corriente acumuló 1.179 millones de dólares durante el primer trimestre, cuando en igual periodo de 2005 fue de 185 millones. Ese aumento se explica por los efectos favorables del canje de la deuda pública sobre el débito de intereses, que ya se viene verificando desde mediados de 2005. Puede estimarse para el corriente año un superávit en torno a los 4.500 millones de dólares (inferior a los 5.705 millones de 2005), equivalente a 1,5 puntos del PIB proyectado.

La fuente principal de recursos continúa siendo el superávit comercial, pese a un mayor desequilibrio en el intercambio con Brasil, que acumula 1.500 millones de dólares en los cinco primeros meses. Como ya se señaló, en los últimos doce meses la Argentina ha vuelto a contar con términos de intercambio favorables y así ha logrado postergar el paulatino achicamiento del saldo que arroja su balance comercial originado en la asimetría entre el ritmo al que crece las exportaciones y el de las importaciones. Probablemente en términos de dólares corrientes el balance comercial proporcionará en el corriente año otros 10.000 millones de dólares. Si se toma como punto de partida el punto en que la Argentina abandonó la convertibilidad, en enero de 2002, la suma acumulada de sus excedentes comerciales llegará a

59.618 millones de dólares. Quizá valga la pena señalar que durante el quinquenio 1996/2001, por el contrario, se acumularon desequilibrios por 3.700 millones de dólares.

Por último, la deuda externa total a fines de 2005 se estimó en 104.364 millones de dólares (55.575 millones en cabeza del sector público) cuya reducción por 9.600 millones respecto al año 2004 debe casi exclusivamente a la eliminación de la deuda con el FMI y, en menor proporción al canje llevado a cabo por la Provincia de Buenos Aires. Puede esperarse que, si se avanza en la negociación de los compromisos pendientes con el Club de Paris, ello implique algún pago al contado, lo cual recortaría algo más la deuda pública en moneda extranjera, colocando su relación con el PIB en menos del 25%.

. La formación de capital: origen y destino

El indicador de capacidad utilizada por la industria, luego de haber llegado al 74,3% en setiembre de 2005, ha venido mejorando en los últimos meses ligeramente pero de forma continua. Debe ponderarse este dato teniendo en cuenta que, paralelamente, los niveles de producción siguieron creciendo de modo ininterrumpido. En mayo pasado (último dato disponible) el porcentaje fue del 70,4%. Tal indicador se encuentra actualmente en un nivel igual al de noviembre de 2004, pero con la diferencia que a partir de aquel mes la producción industrial creció un 9,8%. Vale decir que, mientras la activi-

Oferta y demanda global

En valores constantes a precios de 1993
(variación porcentual respecto a igual periodo del año anterior)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005(*)	2006(*) I trim.
Producto Interno Bruto a precios de mercado	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	9,2	8,6
Importaciones de bienes y servicios	8,4	-11,3	-0,2	-13,9	-50,1	37,6	40,1	20,1	18,4
Oferta y Demanda Globales	4,4	-4,3	-0,7	-5,5	-14,8	10,5	11,3	10,2	9,6
Consumo Privado	3,5	-2,0	-0,7	-5,7	-14,4	8,2	9,5	8,9	8,8
Consumo Público	3,4	2,6	0,6	-2,1	-5,1	1,5	2,7	6,1	8,3
Inversión Interna Bruta Fija	6,5	-12,6	-6,8	-15,7	-36,4	38,2	34,4	22,7	22,8
Exportaciones de bienes y servicios	10,6	-1,3	2,7	2,7	3,1	6,0	8,1	13,5	6,4

(*) Estimación preliminar.

FUENTE: FIDE, con datos de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, Ministerio de Economía.

dad manufacturera industrial se expandió ininterrumpidamente, ello sucedió de modo paralelo con la puesta en funcionamiento de inversiones netas que no sólo mantuvieron en estado de funcionamiento al stock de capital existente, sino que lo fueron ampliando.

Este proceso no fue uniforme, toda vez que, mientras las industrias metálicas básicas y las refinerías petroleras ya emplean más del 90% de su capacidad instalada y tanto los textiles como papel y cartón se encuentran en el 80%, en otros renglones aún es bajo el porcentaje de utilización, tal el caso del 40% en la automotriz. Dado el comportamiento positivo que muestra este rubro, cabe esperar que el coeficiente se modifique rápidamente, pronóstico que se confirma en las inversiones que las firmas automotrices planean poner en marcha durante los próximos meses.

Ciertamente, uno de los datos positivos que se destaca en la evolución económica reciente está constituido por el ritmo firme al cual crece la inversión. Con su crecimiento del primer trimestre, ya alcanzó al equivalente del 20% del PIB. Pero en el caso específico de la industria, los actores principales fueron empresas pequeñas y medianas, principalmente ligadas a la producción de bienes finales y componentes (caso de las autopartes). Para el mediano plazo es previsible un mayor activismo estatal en materia de promoción industrial.

Existen ejemplos aislados que muestran una respuesta muy positiva a los estímulos de ese tipo. Tal el caso del impacto en materia de inversión, exportaciones y empleo derivado de eliminar un impuesto distorsivo sobre la actividad vitivinícola. El Gobierno acaba de otorgar estímulos fiscales extraordinarios a un conjunto de proyectos manufactureros que tienen por objeto la producción de insumos difundidos y que se caracterizan por su alta intensidad de capital. Se observa que, en general, las PyME sólo tuvieron un acceso marginal a tales incentivos.

Ahora bien, considerando a la economía en su conjunto, continúa siendo insuficiente la formación de capital “aguas arriba” del ciclo productivo, particularmente en sectores como la exploración e industrialización de los hidrocarburos y la generación de energía, donde las inversiones se caracterizan por tener grandes indivisibilidades, ser de más larga maduración y mayor riesgo. Y esto, si no se resuelve, puede tener una variada gama de efectos negativos, por comprometer tanto la

tasa de crecimiento global y empleo a largo plazo como la magnitud de los excedentes comerciales externos y la evolución de los precios internos.

Un factor favorable, ausente en etapas anteriores, y que debe ser adecuadamente valorado es que la tasa de ahorro interno continúa siendo superior a la de inversión bruta, ambas medidas como porcentaje del PIB. Ello se refleja en el superávit del balance de pagos (equivalente a un ahorro externo negativo). A medida que se van reduciendo los pagos en concepto de servicios por la deuda externa pública y privada, si se logra un mayor porcentaje de reinversión de las utilidades que obtiene el capital extranjero en sus filiales radicadas en la Argentina -en el I trimestre el sector privado no financiero ingresó 610 millones de dólares, originados fundamentalmente en reinversión de utilidades y el financiamiento de importaciones, particularmente de bienes de capital sin oferta interna-, no sólo desaparecería la brecha entre ahorro e inversión, sino que es deseable el ingreso neto de ahorro externo vinculado con inversiones de riesgo. Mucho depende, en ese sentido, de lo que ocurra con las negociaciones encaradas con los países sede de empresas que participaron activamente en las privatizaciones de los años '90.

. Riesgos y oportunidades para invertir en la Argentina

En un marco de resultados y tendencias muy favorables, la gestión de la economía argentina enfrenta entonces dos riesgos potenciales; 1) los originados en la crítica situación energética interna, a la cual ya hemos hecho referencia; 2) los derivados de una eventual desestabilización en los mercados internacionales de capital y materias primas.

. Referido al primer aspecto, los riesgos potenciales en la oferta energética resultan de la demora no sólo en corregir errores del pasado; nos referimos las distorsiones acumuladas en la matriz energética, que actualmente es peligrosamente “gas dependiente”. Ello revela no sólo la ausencia de planeamiento estratégico y de adecuadas reglas para las empresas que participan del negocio que garanticen su obligación de ampliar las reservas; también pone de manifiesto el atraso oficial en la planificación y estímulo de inversiones impostergables.

En el Gobierno parecen ahora dispuestos a recuperar el

tiempo perdido, y ello se expresa tanto en la puesta en marcha de proyectos para aumentar la capacidad de generar energía –ya sea con usinas convencionales o ampliando la oferta hidroeléctrica y nuclear- como en las negociaciones encaradas con gobiernos y empresas extranjeras para ampliar la exploración de recursos petroleros y gasíferos. Todo ello debería complementarse con el estímulo a las aplicaciones más virtuosas de los mismos recursos no renovables mediante su industrialización. Si no se apura la marcha en esta materia, tarde o temprano, dado que este conjunto de tensiones habrá de reflejarse en mayores importaciones y debido a que el precio de importación “indica” el precio interno, deben esperarse presiones inflacionarias derivadas de la crítica situación energética.

. Por lo que hace al segundo tema, dada su dimensión económica, la Argentina poco puede hacer para cambiar la orientación de las grandes corrientes mundiales de bienes y dinero. Pero en la actualidad se encuentra menos vulnerable que en otras épocas. Con relación a las necesidades de financiamiento externo, cabe advertir que se encuentran ya financiados los compromisos pendientes de la deuda pública correspondientes al presente año y parte del próximo. En este aspecto los hechos también desmienten a quienes pronosticaban severas perturbaciones originadas en los pagos abultados que debían enfrentarse durante el bienio 2005/2006. Gracias a la política de “desendeudamiento”, tanto lo pagado en 2006 como los compromisos para 2007 son muy accesibles. Los pagos en concepto de deuda pública nominada en moneda extranjera previstos para el año próximo alcanzan a 718 millones de dólares. Vale la pena recordar que durante el quinquenio 2001/2005 los desembolsos en concepto de capital e intereses sumaron 29.800 millones de dólares.

Ambas circunstancias se vinculan estrechamente. La Argentina debe seguir con atención el curso de las perturbaciones que actualmente sacuden a los mercados mundiales. Es obvio que si la tasa fijada por la FED sigue aumentando al ritmo de los dos últimos años, convirtiéndose en la gran aspiradora de recursos mundiales, si en el mediano plazo los Estados Unidos ingresan en una etapa de relativo enfriamiento en su

economía y si las potencias europeas no encuentran el modo de ganar competitividad, todo ello afectará negativamente a la economía global. Directa o indirectamente, nuestro país recibirá el impacto.

Pero, si logra algún éxito en materia de inversiones de riesgo, la Argentina aún podría aún llegar a sacar ventaja de tales adversidades. En términos relativos es actualmente menos vulnerable que otros países de similar desarrollo respecto al impacto de la fuga de capitales de corto plazo; no se encuentra atada a compromisos con el FMI, lo cual la habilita para encarar políticas económicas más flexibles y si apura su proyecto energético puede llegar a contar, a cinco años vista, con una matriz energética más equilibrada que en otros países vecinos los restantes países de la región, y esa puede convertirse en una ventaja competitiva muy importante.

Además, la demanda por los tradicionales productos de exportación de nuestro país y por nuevos nichos que se van consolidando (tal el caso de la vitivinicultura, maquinaria agrícola, plantas llave en mano, etc), se muestra firme, y ello se debe a que en los respectivos mercados aparecieron nuevos demandantes que en el pasado estaban ausentes. Finalmente, por ahora, las tensiones inflacionarias parecen bajo control. Desde este punto de vista, la Argentina puede convertirse en un polo más atractivo que otras localizaciones para recibir inversiones de riesgo.

En un probable escenario de incertidumbre acerca de los mercados, puede nuestro país, a diferencia con otras épocas, encontrarse con circunstancias -de aquéllas que no se repiten frecuentemente- que le permitan ingresar en una zona de crecimiento alto y sostenido. Para ello necesita atraer inversiones de riesgo, de origen local o extranjero, necesarias para concretar un objetivo muy claro y concreto: la formación de capital en el desarrollo de un complejo industrial integrado y sin cuellos de botella en materia de infraestructura básica. El propósito final debe ser la diversificación de las exportaciones y la mejora sustentable en el nivel de vida de su población. Estas son, a su vez, las condiciones para otorgar continuidad a los resultados positivos de los últimos meses.