

# Balance anual y perspectivas económicas

■

*El balance 2010 para la economía argentina es positivo en términos de actividad, neutro en materia de empleo y muy negativo en cuanto al aspecto inflacionario*

■

*Para la economía del país, 2010 fue un año de reactivación con inflación. El clima y los precios internacionales financiaron una explosión del consumo privado.*

■

*Entre los principales factores de riesgo cabe considerar la caída de rendimientos de la soja por la escasez de lluvia y el impacto social de una aceleración inflacionaria.*

## Evolución del contexto económico internacional durante 2010

En el plano internacional, 2010 fue un año de nítidos contrastes. En términos globales, la recesión en las principales potencias fue quedando atrás de forma muy lenta y gradual, y al finalizar el período persistían dudas sobre la continuidad de este proceso debido a la crisis fiscal en Europa y la resistencia a la baja de la tasa de desempleo en Estados Unidos. En contrapartida, las economías emergentes como China, India y Brasil presentaron un fuerte crecimiento que permitió sostener el nivel de producción y comercio global.

De acuerdo a estimación del FMI, la economía mundial cerraría el año con un crecimiento del 4,8%, con una recuperación importante con respecto a la contracción de -0,6% registrada en el 2009. Este promedio oculta resultados muy diferentes entre el grupo de economías avanzadas y el de economías emergentes o en vías de desarrollo, dado que en tanto que el primero creció un 2,7% en promedio, el segundo registró una tasa media del 7,1%. Los contrastes se acentúan si se comparan países; en un extremo países como España, Grecia e Irlanda siguieron en recesión con caída leves del producto bruto interno (PBI) en tanto que China e India culminaron el 2010 con tasas de crecimiento anual cercanas al 10%.

La recesión del 2009, las políticas de estímulo al gasto y la lenta recuperación del 2010 dispararon el déficit fiscal de las principales potencias. Las dificultades de financiamiento se acentuaron en Grecia, Portugal, Irlanda y España, reflejándose en la caída de precio de sus títulos de deuda y el consiguiente aumento del riesgo país

La crisis de deuda pública reflejada en el derrumbe de cotizaciones de bonos de los gobiernos europeos, representó una seria amenaza para el sector bancario, porque estos títulos representan una parte muy significativa de sus activos totales. Al disminuir la calidad del respaldo, se podían ver arrastrados a la quiebra en caso de un retiro masivo de depósitos por parte de ahorristas. Frente a esta dificultad y a efectos de reducir su exposición al riesgo de iliquidez, los bancos no expandieron su cartera de créditos. Al estancarse el nivel de actividad, aumentaron las dificultades de financiamiento del sector público y por ende, del sistema bancario.

En Estados Unidos, se observó una recuperación lenta pero que fue suficiente para recuperar los niveles de ingresos previos a la crisis del 2009. En líneas generales, el

consumo creció a tasas bajas pese a que la inversión exhibió un salto importante y esto en parte se explicó por la reticencia de las empresas a aumentar su demanda de trabajo. Sin crecimiento del empleo, prevaleció la prudencia de los consumidores y la reactivación se tornó lenta.

Los países emergentes continuaron registrando grandes superávits en cuenta corriente, pero los desequilibrios a escala global no se corregían porque en vez de dejar apreciar sus monedas, optaban por seguir acumulando reservas. Esta situación representó un obstáculo para las economías desarrolladas dado que no podían reactivar a través de un mayor dinamismo de sus exportaciones y por lo tanto, su nivel de actividad dependía más de mantener costosos planes de estímulo al gasto. Por el lado de los emergentes, la acumulación de reservas presentaba como efecto no deseado la generación de presiones inflacionarias.

De acuerdo al FMI, en un año el comercio mundial recuperó el volumen perdido en la crisis del 2009. El mayor dinamismo correspondió a las operaciones de comercio exterior de países emergentes.

El precio de las materias primas presentó oscilaciones. Comenzó el año con una importante recuperación pero seguida de una baja resultado del impacto negativo de la crisis fiscal en la zona del euro. En el tercer trimestre, a partir de la estabilización de la situación en Europa, se observó un repunte general de los precios, y en modo particular a productos agrícolas debido a la anticipación de dificultades de oferta por condiciones climáticas adversas en las principales zonas productoras.

## Perspectivas de la economía mundial

Durante 2011, de acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI), los países desarrollados presentarán un crecimiento modesto en tanto que las economías emergentes mantendrán un elevado ritmo de crecimiento.

En 2010 la actividad se sostuvo por los estímulos fiscales y la mayor demanda por recomposición de inventarios tras la recesión. Para el año siguiente, no se contará con el impulso de estos factores y el peso de sostener el nivel de actividad recaerá más sobre el consumo e inversión privada. Las perspectivas son inciertas porque la persistencia de las elevadas tasas de desempleo representa un obstáculo a la regeneración de la confianza de los consumidores e inversores.

Los países de Europa sentirán el impacto de los fuertes ajustes dirigidos a reducir los déficits fiscales. Una vez más, la marcha de la economía del continente dependerá de la capacidad de Alemania para sostener el ritmo de crecimiento. La crisis económica europea podría agravarse, si las políticas de ajustes fiscales en los países más afectados (Grecia, Irlanda, Portugal, España) no logran mejorar las expectativas de los inversores. El detonante podría ser el riesgo de caída de importantes bancos europeos debido a que son uno de los principales tenedores de títulos de deuda pública de estos países. Esta situación amenaza la frágil recuperación de la economía de Estados Unidos. Si el euro cayera frente al dólar, podría desembocar en una importante disminución del precio de los productos primarios.

China seguirá siendo uno de los motores de la economía mundial pero habrá que seguir con atención como responde a medidas que adoptó el gobierno para controlar el aumento de la inflación. En noviembre de 2009, se registró un alza interanual levemente

superior al 5%, cuando a mediados del año se ubicaba en 3%. Para contener las alzas de precios, las autoridades monetarias decidieron aumentar las tasas de intereses para absorber liquidez. De persistir o profundizarse este cambio de política, podría afectar el ritmo de crecimiento de la economía mundial y en particular, desacelerar la demanda de productos primarios; aunque también servirá para desalentar la formación de burbujas y hasta descomprimir las tensiones en los mercados de divisas al facilitar una leve apreciación de su moneda (el yuan) frente al dólar.

En Estados Unidos persiste el problema de un alto desempleo, de casi 10%. Esta situación es un obstáculo para la recuperación de la confianza, la inversión y el gasto privado. Durante el 2011, la recuperación continuará avanzando a pasos muy lentos, al tiempo que las familias endeudadas irán recomponiendo su situación patrimonial con una mayor tasa de ahorro y una muy lenta revaluación de las propiedades en el mercado inmobiliario.

El precio del petróleo podría presentar un aumento importante, superar la barrera de los US\$ 100, si persiste el aumento de la demanda internacional y la oferta no acompaña la suba por la reticencia de la OPEP a aumentar la producción

La descompresión de las tensiones en la economía mundial requiere la necesidad de permitir ajustes en los tipos de cambios de las principales monedas para corregir los desequilibrios en la balanza de pagos. Se deberían apreciar las monedas de los países con superávit y depreciar la de los países con déficits. La falta de coordinación de políticas cambiarias podría conducir a devaluaciones competitivas, que podrían revertir el proceso de recuperación de la economía mundial por una contracción del comercio global

Los precios de los granos se mantendrán en niveles altos comparados con la tendencia histórica de largo plazo, por la presión de China y de inversores que buscan alternativas frente al riesgo de depreciación del dólar y el exceso de liquidez en el mercado mundial por la política de fuerte expansión monetaria de Estados Unidos

Para las economías de Latinoamérica en general se espera muy buenos términos de intercambio y flujos de inversiones desde las economías más desarrolladas. Los principales riesgos que podrían afectar su desempeño serán una desaceleración de la economía china, la apreciación del dólar acompañada de una disminución del precio de los productos primarios, una guerra cambiaria y un aumento de la tasa de interés en Estados Unidos por el temor a no poder controlar la tasa de inflación de mediano y largo plazo. Los tres primeros disminuirían los ingresos por exportaciones en tanto que el último se vería reflejado en una disminución del flujo de inversiones externas.

## Evolución del contexto económico argentino durante 2010

Para trazar un balance rápido de la economía del país durante el último año, resulta aconsejable centrar el análisis en tres variables fundamentales: crecimiento del producto, empleo e inflación. El resultado a grandes rasgos sería el siguiente: positivo en términos de actividad, neutro en materia de empleo y muy negativo en el aspecto inflacionario.

El elevado crecimiento de la economía se explica por un contexto internacional muy positivo para el país y la normalización de los rendimientos de la agricultura. La mejora en el nivel de precipitaciones, sumado a los elevados precios de los productos primarios

y la mayor demanda de bienes desde Brasil generaron un fuerte ingreso de divisas que aceleró la marcha de la economía del país. Sobre este impulso, se sumó el gobierno con una fuerte expansión del gasto financiado con emisión de moneda. El exceso de liquidez se canalizó a un mayor gasto y por lo tanto, se vio reflejado en una aceleración de la tasa de inflación.

El crecimiento del PBI a lo largo del 2010 se ubicaría por encima del 8%, sobrepasando a la mayoría de los pronósticos de fines de año pasado. Este pronóstico se respalda en el índice de actividad económica (EMAE) elaborado a efectos de anticipar la variación del PBI. La variación del EMAE entre enero y octubre con respecto a igual periodo del año anterior llega al 8.9%. Para todo el año 2010 se espera una variación un poco inferior debido a una desaceleración del crecimiento durante el segundo semestre. De acuerdo a las estimaciones de PBI hasta el tercer trimestre, el sector industrial registraría un crecimiento leve mayor al de servicios, pero ambos con una tasa superior al 8%. Tomando proyecciones de la misma variable al tercer trimestre, un análisis más detallado revela que entre los sectores que crecerían por encima del promedio del país, se destaca pesca (30%), comercio (15%), transporte y comunicaciones (11%) e industria.

En el caso de la industria, las ramas con mayor crecimiento de la producción de acuerdo a la variación acumulada del estimador mensual industrial (EMI) en el periodo enero – noviembre, son: fibras sintéticas (+51%), automotriz (+42%), acero (+32%), neumáticos (+13%) y manufacturas plásticas (+11%). En el otro extremo, el peor desempeño corresponde a la industria frigorífica (-21%).

La inversión termina el año con una recuperación importante, estimada en torno al 20% anual, lo que incrementaría la participación sobre el PBI a niveles del 23%. Una parte importante de este resultado se debe al rebote tras la caída superior al 10% registrada en el 2009 por efecto de la recesión. Cabe aclarar que la inversión se conforma por la compra de bienes de capital tanto de origen nacional como importado así como de la construcción de viviendas. El componente más dinámico fue la compra de equipamiento importado.

La elevada tasa de crecimiento no se vio reflejada por una fuerte creación de empleos. La tasa de empleo, definida como el porcentaje de personas con ocupación sobre población total, prácticamente no exhibió cambios. De acuerdo al INDEC, al tercer trimestre del año en curso se ubicaba apenas por encima de los registros correspondientes al finalizar el 2009 (42.5% y 42.4% respectivamente). Según la encuesta de indicadores laborales de Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, al finalizar el tercer trimestre del año, el empleo registraba un crecimiento del 2,4%. En el mismo lapso de tiempo y según estadísticas oficiales, el empleo del sector privado creció en menor proporción, un 1,7%, lo que refleja que el sostenimiento del nivel de empleo en la economía recayó principalmente en el sector público.

Fue un año caracterizado por una gran recuperación del consumo. Los montos de ventas en supermercados y shoppings crecieron en torno a tasas del 30% anual, en tanto que la venta de electrodomésticos registró niveles máximos históricos con incrementos interanuales del 65% según datos oficiales. Una situación similar enfrentó el sector automotor, dado que las unidades patentadas crecieron un 28% anual.

La inflación cerró en niveles cercanos al 25% anual, impulsado por el capítulo de alimentos, y en modo particular, con una fuerte incidencia por el salto en el precio de la carne vacuna.

Los resultados de la campaña de soja fueron notables. La producción de soja en la

campana 2009/2010 alcanzó el record de 55 millones de toneladas con un alza interanual del 70%, en tanto que las exportaciones del complejo oleaginoso alcanzaron el 134%.

El estado nacional mantuvo una tasa de crecimiento muy elevada del gasto. La participación del gasto primario sobre el PBI, del 28% en el 2009 aumentaría a casi el 40% al finalizar el año. Pese a esta tendencia, el gobierno logró cerrar el año con equilibrio financiero, recurriendo a fuentes controvertidas como la apropiación de ganancias y reservas del Banco Central. Estas se vieron reforzadas por el impacto positivo de la inflación sobre la recaudación y la fuerte recuperación de ingresos por derechos de exportación. En este marco, no se presentaron mayores tensiones en el mercado de cambios y de deuda pública. Por el contrario, se observó una importante disminución en el ritmo de salida de capitales y un fuerte descenso del riesgo país, en modo especial durante el segundo semestre. Esta tendencia se afirmó con los avances en el proceso de canje de deuda, la reanudación de gestiones con el Club de París y el ingreso de capitales de países desarrollados atraídos por los altos rendimientos en dólares en el mercado financiero local.

El contexto internacional sumado a la normalización de las condiciones climáticas permitió un gran aumento del superávit comercial, impulsado por las ventas del complejo de la soja. El ingreso de divisas fue de tal magnitud que permitió abastecer la creciente demanda de divisas para importaciones y para compras de dólares de particulares; y aun así, el BCRA se vio frente al problema de adquirir los excedentes (aumentar reservas) para evitar una apreciación del peso.

La política del Banco Central se caracterizó por una aceleración de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria, en un contexto de inflación. La circulación monetaria, es decir, la cantidad de dinero emitida por el BCRA y disponible para la comunidad en un momento determinado, creció un 28% en diciembre con respecto al mismo mes del año anterior. De este total, las existencias de dinero en manos de particulares crecieron un 31%. El resultado inevitable fue un aumento fuerte de la tasa de inflación que convalidó las expectativas de inflación. La situación podría haber empeorado de no mediar una recuperación de la demanda de dinero en parte por la mayor demanda de saldos transaccionales generados por el crecimiento de la actividad económica, y por la mayor demanda de depósitos en moneda local, incentivada por el alto costo de oportunidad de adquirir dólares con una cotización estable.

El sostenimiento del precio del dólar fue la principal herramienta para contener las expectativas inflacionarias. La cotización pasó de 3.8 peso por dólar al comenzar el año, a casi 4 pesos por dólar al finalizar 2010. Como se señaló antes, esta medida no pudo evitar la aceleración de la inflación y por lo tanto, la acumulación de otros desequilibrios que conllevan el aumento de precios, como el creciente atraso en el precio de tarifas de servicios en los sectores de energía y transporte.

Para intentar contrarrestar sus efectos negativos, en el caso de energía y transporte, se mantuvo la política de subsidios a las empresas prestadoras del servicio o importaciones a cargo del gobierno. El resto de las actividades con mercados intervenidos no contaron con el auxilio oficial. El costo fue una destrucción del capital productivo claramente focalizado en regiones con una fuerte presencia del complejo productivo del trigo como la del sudeste bonaerense. En el caso del dólar, la caída en términos reales habría rondado el 20%, lo que significó un claro deterioro de la posición competitiva de empresas expuestas a la competencia internacional.

La inflación fue el principal obstáculo para resolver acuerdos salariales. Las negociaciones de este año, en gran parte concentradas en el segundo bimestre del año, incorporaron un

piso de aumento de salarios en el empleo formal proyectando una inflación del orden del 25% anual. Esta señal alimentó las expectativas de inflación para el resto del año que en los meses siguiente fue convalidada por el excesivo crecimiento de la oferta monetaria.

El capítulo de alimentos registró el principal incremento de precios con una variación interanual del 30%. Esta situación afectó el poder adquisitivo de los sectores de menores ingresos, que concentran la mayor parte de sus gastos en este tipo de bienes y por otra parte, fue neutralizando el impacto positivo generado por el aumento de transferencias estatales en planes sociales destinados a la población con menores recursos, entre los que se destacó claramente la implementación de la asignación universal por hijo.

Uno de los grandes beneficiados por el aumento de la inflación fue el sector público tanto a nivel nacional como de niveles inferiores de gobierno (provincias y municipios). Además de la apropiación del impuesto inflacionario por la mayor emisión, el impacto de la suba de precios sobre las bases imponibles (salarios, ventas, ganancias) determinó un aumento record de la recaudación tributaria. De acuerdo a información de la Administración Federal de Ingresos Públicos, los recursos tributarios total habrían registrado un crecimiento del 34.4% durante el año.

El ritmo de aumento de ingresos sobrepasó al de gastos corrientes, y por lo tanto, facilitó cierta recomposición de las finanzas públicas. Esta mejora se notó a nivel provincial, que había iniciado el año con la mayoría de las provincias en posiciones financieras muy comprometidas. El aumento de transferencias desde el gobierno nacional posibilitó una mejora de las finanzas provinciales. Los envíos por coparticipación aumentaron un 33%. Los recursos propios de las administraciones provinciales (recaudación de ingresos brutos) también aumentaron pero a un ritmo menor, acompañando el alza del nivel de actividad económica.

En pocas palabras, el año 2010 fue de reactivación con inflación. El clima y los precios internacionales financiaron una explosión del consumo privado. El gobierno aceleró la marcha recurriendo a la emisión monetaria como vía de financiamiento. La inflación logró mejorar el resultado fiscal, pero sumó una nueva gran amenaza de desestabilización económica. Pese a estos excesos, la abundancia de dólares resultó suficiente para despejar la incertidumbre hasta que el gobierno finalice su mandato en el 2011.

## **Perspectivas económicas en el país**

Para 2011, debido a la perspectiva de continuidad de los precios internacionales de la soja y la política económica de expansión del gasto con emisión y uso de reservas, se espera un año con características muy similares al del 2010 pero con desequilibrios más agudizados – inflación, gasto público, atraso cambiario y tarifario –. El consenso de pronósticos anticipa un crecimiento superior al 5% con dólar estable e inflación aproximándose al 30% anual

Se espera un menor ritmo de crecimiento de la economía. La reaparición de la sequía podría restar fuerza a uno de los motores que impulsó la actividad económica del país en el último año: la actividad agropecuaria. El impacto sobre los ingresos en parte podría amortiguarse con el alza esperada en la cotización de la soja -al cierre del 2010 ya se traspuso el umbral de los 500 dólares por tonelada-, debido a la retracción de la oferta en la región sur de Sudamérica. Las perspectivas para la próxima campaña agrícola no resultan claras porque sobre fines de diciembre comenzaron a sentirse los rigores del inicio de un nuevo ciclo con bajas precipitaciones en la zona de mayor producción del

país (fenómeno conocido como “La Niña”). La combinación de escasez de lluvias y altas temperaturas en diciembre representa una amenaza para las próximas campañas de soja y maíz.

La elevada tasa de crecimiento del año también se explica por el bajo nivel alcanzado en el período anterior como consecuencia de la crisis. Al partir de un nivel de actividad muy elevado, este efecto estadístico no se repetirá en el 2010 y por lo tanto restará puntos a la tasa de crecimiento.

Se espera que se mantenga un ritmo fuerte de crecimiento de la demanda privada y de gastos del sector público. El gasto privado mantendrá su tendencia al alza, pero a un ritmo menor debido a que la aceleración de la inflación reducirá el poder adquisitivo de los ingresos, el fuerte endeudamiento con tarjetas del año anterior podría frenar el ritmo de ventas a crédito o en cuotas y por otra parte, y podría percibirse alguna señal de agotamiento del efecto de mayores compras de durables por normalización de compras postergadas en años anteriores.

Las elecciones presidenciales tendrán una gran influencia en la marcha de la economía. A medida que transcurran los meses, cabe esperar una aceleración del gasto público, acompañada de medidas que incentivarán el consumo. El fuerte flujo de transferencias a sectores de bajos ingresos, por su alta propensión al consumo, es un factor que contribuirá a sostener el nivel de gasto agregado. Estas tendencias podrían ser acompañadas por un menor ritmo de inversiones privadas hasta tanto comiencen a surgir señales claras del resultado electoral y la marcha de la política económica del próximo gobierno.

La proximidad de las elecciones también conduce a pensar en una nueva postergación de ajustes de tarifas energéticas, requeridas para frenar el crecimiento de transferencias del sector público al privado y recomponer la deteriorada rentabilidad de las empresas del sector, como requisito ineludible para avanzar con nuevas inversiones

El gobierno no tendrá mayores dificultades para cumplir con sus compromisos de deuda, aunque con una importancia cada vez mayor del financiamiento a través del Banco Central por vía directa - uso de reservas, transferencia de resultados de la entidad - y por vía indirecta - inflación por emisión monetaria por compra de divisas -. La situación fiscal podría mejorar si se avanza en un acuerdo para cancelar la deuda con el club de París. De este modo, se espera que el gobierno alcance a concluir su último año de gestión con un resultado primario no negativo. La mejora también alcanzará a las provincias pero persistirán los altos déficit y la necesidad de acceso a nueva deuda.

La continuidad de una política monetaria expansiva anticipa una tendencia creciente en la tasa de inflación. El resultado en gran medida dependerá del resultado de las negociaciones salariales a partir de marzo, aunque ya muchos gremios anticipan posiciones con ajustes no menores al 30%.

La continuidad del crecimiento de la producción industrial podría encontrar límites. La insuficiente inversión en ampliación de la capacidad de producción generará tensiones sobre los precios y un aumento de importaciones. El aumento del nivel de producción y consumo de los hogares, delata cada año con mayor elocuencia la falta de inversión pública en infraestructura y en modo especial, en la oferta de energía.

El sistema de producción y distribución energética seguirá operando a máxima capacidad en los picos de demanda que se presentarán el próximo verano e invierno. La gravedad del problema de abastecimiento energético dependerá del clima, veranos más cálidos y/o inviernos más fríos agravarían el cuadro de situación.

Además de las dificultades en la provisión de servicios, el desempeño del sector industrial se podría ver afectado si se intensifican las trabas a la importación con el propósito de resguardar el superávit comercial. Estas medidas generarían dificultades serias en los planes de abastecimiento de suministros importados.

El BCRA mantendrá su política de flotación administrada y acumulación de reservas, por lo que el objetivo consistirá en estabilizar el dólar al menos durante el primer semestre. La brecha entre inflación y depreciación reflejará una mayor apreciación de la moneda local. La pérdida de competitividad se compensará con precios altos de productos primarios, ventas sostenidas en el mercado interno y la fortaleza del real.

La tendencia a la baja del superávit en cuenta corriente representa otra señal de dificultades a tener en cuenta. Sin superávit en cuenta corriente, el BCRA dejaría de acumular dólares y aumentar sus reservas. El fuerte aumento de las importaciones y los todavía inciertos pronósticos climáticos para la próxima campaña de granos gruesos podrían determinar nuevas bajas en el superávit de cuenta corriente. La situación podría complicarse si los ahorristas decidieran hacer un cambio de cartera con un mayor tenencia de dólares. Estas conductas podrían estar alentadas por una disminución en el nivel de reservas del BCRA.

Pese a que podría haber un menor excedente de divisas, el país no presentaría dificultades en su balance de pagos. El saldo sería suficiente para financiar la salida de capitales privados y las necesidades del gobierno para atender sus compromisos de deuda en moneda extranjera, sin disminuir el nivel de reservas del BCRA.

Si bien se perciben tendencias firmes para proyectar el escenario macroeconómico del próximo año, la volatilidad de la situación general y la posición todavía débil de Europa y Estados Unidos representa un factor de riesgo que podría introducir cambios repentinos. El próximo año presenta factores de riesgo con una posible repercusión negativa si llegarán a confirmarse. En el plano internacional, una desaceleración de China – amenazada por la inflación-, la apreciación del dólar y/o una depreciación del real representan riesgos que podrían modificar el panorama local con impacto negativo. En el plano interno, las condiciones climáticas podrían frenar el crecimiento del ingreso de divisas por una menor producción. Por otra parte, nunca puede descartarse la posibilidad de serias complicaciones sociales por enfrentamientos con sindicatos u agrupaciones sociales en un contexto de inflación cada vez mayor y la dirigencia política concentrada en el proceso electoral.

Por otra parte, junto con la aceleración de la inflación crecerá por parte de ahorristas e inversores la demanda de una política consistente contra la inflación, en la actualidad limitada a la contención del precio del dólar y sin resultados. La falta de señales se podría traducir en una mayor demanda de divisas y aumentos en la tasa de interés, aún cuando las reservas del Banco Central se ubicaran en niveles record.

Si se interrumpe la demanda de dinero – monetización – generada por el efecto del aumento de la actividad económica, tasas reales altas en dólares y excedente de dólares por superávit comercial, se podría agudizar el problema de la inflación. El predominio de colocaciones a la vista o a plazos cortos representa un riesgo para los bancos y para el Banco Central.

Un acuerdo general entre industria y sindicatos podrían contribuir a frenar las expectativas de inflación, pero no resultaría suficiente si no va acompañado de cambios en la política fiscal y monetaria dirigida a desacelerar el ritmo de crecimiento de los gastos tanto del sector público como privado.

Resumiendo, los principales pilares de la economía argentina durante el 2011 serán el superávit comercial con niveles record de términos de intercambio, la acumulación de reservas, la contención del dólar, acompañado de política fiscal expansiva financiada con emisión e inflación. Los principales riesgos son la excesiva dependencia de condiciones externas (precios internacionales y clima), la posibilidad de una reversión del proceso de monetización si la inflación se acelera y la pérdida de rentabilidad por la política de contención del dólar. ■

### Indicadores macroeconómicos

INDICADOR	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*	*Obs
Variación PBI	-10,9%	8,7%	9,0%	9,2%	8,6%	8,7%	6,8%	0,9%	8,6%	III trim
Variación Inversión Bruta Interna Fija	-36,4%	38,2%	34,4%	22,7%	18,2%	13,6%	9,1%	-10,2%	26,6%	III trim
Variación IPC INDEC	41,0%	3,7%	6,1%	12,3%	9,8%	8,5%	7,2%	7,7%	11,0%	nov
Tasa de desempleo	17,8%	14,5%	13,0%	10,1%	10,7%	7,5%	7,3%	8,4%	7,5%	III trim
Exportaciones (miles mill \$)	26	30	35	40	46	55	70	56	63	ene-nov
Importaciones (miles mill \$)	9	14	22	29	34	45	57	39	51	ene-nov
Préstamos totales (miles mill \$)	71	56	60	65	84	108	138	152	196	III trim
Depósitos totales (miles mill \$)	67	88	112	133	163	205	248	267	367	III trim
Deuda pública (miles mill u\$s)	115	169	191	129	137	144	146	147	157	II trim
Recaudación del SPNF (miles mill \$)	50	72	98	119	150	200	269	305	372	ene - nov

Fuentes: MECON, INDEC, BCRA y AFIP.