

# Balance y perspectivas de la economía argentina

■  
*La economía argentina transitó un año de bajo crecimiento con alta inflación. El freno observado en el ritmo de actividad estaba dentro de las previsiones por los resultados de la campaña agrícola y el estancamiento de Brasil, pero superó los pronósticos por el fuerte impacto recesivo de las medidas de política económica.*

■  
*El gobierno nacional adoptó medidas radicales sobre el mercado monetario, de capitales y el cambiario, tendientes a recomponer reservas y asegurar fuentes de financiamiento para sostener el nivel de actividad, manteniendo los altos niveles de crecimiento del gasto público nacional y de la recaudación tributaria.*

■  
*Para el año 2013, se espera un repunte leve de la tasa de crecimiento de la economía básicamente impulsado por mejoras en el contexto externo pero cuyo impacto podría verse contrarrestado por la aceleración de la inflación y una agudización de los conflictos sociales impulsada por reclamos de mejoras salariales.*

## Balance

El año 2012 arroja un balance negativo para la economía argentina. El contexto externo confirmó los pronósticos desalentadores trazados un año antes. El freno de la economía de Brasil hizo sentir sus efectos sobre las exportaciones de la industria. A ello se sumó una campaña agrícola con un volumen de producción bajo debido a los bajos rendimientos generados por la escasez de lluvias. Esta situación impidió capitalizar los precios de los granos. Todas estas circunstancias anticipaban un año con dificultades y de presupuestos ajustados tanto en el sector público como privado.

El factor no contemplado en las previsiones fueron las medidas radicales adoptadas por la política económica en el primer año de mandato de la nueva administración. Comenzó con un estricto control en los movimientos de capitales a través de operaciones cada vez más restringidas en el mercado oficial de cambios y trabas crecientes a las importaciones. Siguió con la subordinación de la política monetaria a las necesidades de financiamiento del Tesoro Nacional a través de la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central. A partir de la sanción de la Ley 26.739, se eliminaron las restricciones para que la autoridad monetaria pueda afectar reservas al pago de servicios de deuda, se aumentaron en forma sustancial los topes de emisión de pesos destinados a financiar al gobierno nacional, y se facultó al Banco Central a regular los montos, tasas y destino del crédito bancario. Pocos meses después, al tiempo que se profundizaba la política de restricciones a las operaciones cambiarias y de comercio exterior, se anuncia la nacionalización de YPF sin indemnización de sus anteriores dueños. La política de estatizaciones seguiría con otras empresas de menos renombre, en tanto que se afirmaría la intervención estatal a través de fuertes regulaciones como las impuestas a las entidades bancarias (obligación de ceder préstamos a pymes y a tasas negativas) y compañías de seguros (imponiendo el destino de sus reservas al financiamiento de proyectos gubernamentales).

Los principales objetivos del gobierno con estas medidas consistieron en recomponer reservas y asegurar fuentes de financiamiento para sostener el nivel de actividad, manteniendo los altos niveles de crecimiento del gasto público nacional y de la

recaudación tributaria. Para aumentar reservas, se forzó la liquidación de divisas de los principales exportadores, se prohibió la transferencia de dividendos al exterior, se fijaron cupos a la importación y se establecieron estrictos controles que limitaron la autorización de compra de divisas para casos casi excepcionales. Todas estas medidas apuntaron a deprimir la demanda privada de dólares (fuga de capitales). Desde la óptica del gobierno, la estatización de YPF contribuiría al objetivo de mantener el nivel de reservas a través de reducción en el mediano plazo de las importaciones de energía (además de contribuir a contener el alza del gasto en subsidios), la que determinaría un aumento de la oferta de dólares por el aumento de aumento del superávit comercial. Este previsión asumía un fuerte aumento de la inversión de la empresa para lograr un incremento sustancial de su capacidad de producción, para la cual se trazó un plan de incorporación de socios estratégicos que aportaran financiamiento y tecnología, pero que se encontró con la dificultad de no poder concretar acuerdos debido a la percepción de altos riesgos de incumplimiento por parte del gobierno argentino y demandas judiciales por parte de la empresa expropiada (Repsol SA).

Dichas medidas generaron un creciente aislamiento de la comunidad internacional y la multiplicación de conflictos con los principales socios comerciales del país. Al tiempo que las medidas buscaban “blindar” reservas del Banco Central, el gobierno se aseguró poder disponer de ellas para afrontar el pago de los servicios de deudas en moneda extranjera y liberar restricciones para financiar el creciente déficit fiscal con emisión monetaria como recurso auxiliar a la disposición de los fondos del sistema previsional administrados por ANSES. Estas medidas determinaron un aumento de la tasa de inflación.

Desde la óptica oficial, la salida de capitales, la aceleración de la inflación y la disminución del nivel de actividad se podían neutralizar apuntando al efecto y no la causa, con mayor intervención del estado a través de prohibiciones, controles y estatizaciones. Como resultado inmediato aumentó el superávit comercial, se frenó la caída de reservas y se sostuvo la demanda de pesos (por una vía forzada, dada la falta de opciones de ahorro). En contrapartida, la inflación recibió un nuevo impulso ascendente, se disparó la brecha entre las cotizaciones del dólar paralelo y el oficial, el costo del capital volvió a situarse entre los más altos del mundo (prima de riesgo país), cayeron las importaciones, se acentuó la pérdida de competitividad de sectores exportadores por la disminución del tipo de cambio real (pese al esfuerzo del Banco Central de acelerar la tasa de devaluación del tipo de cambio oficial), se derrumbó la inversión (particularmente, en el sector de la construcción), se estancó la demanda de empleo privado y se presentó un fuerte deterioro de las finanzas de gobiernos provinciales y municipales por la dificultad para sostener el crecimiento de la masa salarial a un ritmo similar al de la inflación.

Dicha descripción quedó reflejada en la evolución de las principales variables económicas.

- Dólar marginal: el control de cambios derivó en una escalada del tipo de cambio en el mercado marginal por la fuerte presión compradora. Sobre fin de año, la cotización del dólar llegó a situarse por encima de los 7 pesos. Con un tipo de cambio oficial en torno a los \$ 4,9, la brecha rondó el 43%. Si bien el monto de transacciones no representa una escala significativa, representa un valor de referencia con alto peso en la formación de expectativas de devaluación e inflación del sector privado.
- Inflación: distintas mediciones privadas convergen en torno a una inflación no inferior al 25% anual, pese al brusco freno de la demanda. Esta medida representa

una segunda “brecha” ascendente, tomando como referencia la medición oficial del índice de precios al consumidor.

- Inversión: el año concluiría con un crecimiento moderado entre el 1 y 2%, lo que determinaría una caída en términos del PIB del 24% en el 2011 al 21% en el 2012. La importación de bienes de capital en los primeros 11 meses del año disminuyó un 11%. El nivel de actividad en el sector de la construcción medido a través del índice ISAC del INDEC registró una baja interanual en torno al 2,7%. La inversión real directa del estado nacional medida a moneda corriente disminuyó un 17,5% en los primeros diez meses del año (representa una reducción de gastos de \$2 mil millones, al que habría que agregar el recorte de obras públicas de gobiernos provinciales y municipales).
- Nivel de actividad: el estimador mensual industrial arrojó una caída del 0,9% interanual en el período enero-octubre. La mayor caída de producción se observó en la industria automotriz (-8,3% en el mismo período), por efecto de la menor demanda externa (las exportaciones de automóviles para el transporte de personas se redujo un 15% anual (Datos del INDEC para el período enero-noviembre.). Por su parte el desempeño del complejo agroindustrial tampoco arrojó resultados positivos. De acuerdo a datos del INDEC, el monto de exportaciones de cereales, oleaginosas, aceites y pellets disminuyó un 4% interanual para el período enero-noviembre. La caída fue impulsada por menores ventas de soja (-35%) y en menor medida de aceites vegetales (-14%).
- Empleo: la tasa de ocupación registró un nivel estable comparado con el año anterior. La medición al tercer trimestre reportó un nivel de empleo del 42%. Tras esta cifra subyace un importante cambio cualitativo, por cuanto la generación de nuevos puestos de trabajo principalmente corrió por cuenta del sector público. De acuerdo a datos del Ministerio de Trabajo, entre el segundo trimestre del 2012 e idéntico período del año anterior, la tasa de crecimiento de puestos de trabajo declarados en el sector privado fue del 1,3%. En el mismo período, los puestos de trabajo declarados en la administración pública nacional crecieron a una tasa del 5,3%. Asimismo, cabe señalar que en el sector privado, los mayores puestos de trabajo fueron generados por el sector de servicios (+2%), contrarrestando el estancamiento de empleos generados por la industria manufacturera.

Sobre la segunda mitad del año comenzaron a observarse algunas señales positivas relacionadas con el contexto externo. El precio de la soja alcanzaba niveles récord en tanto mejoraban las expectativas en torno a una reactivación de exportaciones con destino a Brasil. Se insinuaba una recuperación tras un primer semestre con una fuerte caída del nivel de actividad, en la que se destacaba la retracción del mercado inmobiliario y el freno en la industria de la construcción. No obstante, estas señales alentadoras se vieron desdibujadas por el deterioro del clima social a partir de noviembre, reflejado en movilizaciones masivas de personas, paros sindicales y sobre fin de año, saqueos a comercios. Estos hechos resultaban reveladores del malestar imperante en un amplio sector de la sociedad por el curso y resultados de la política económica. La situación se agravó con la apertura de un nuevo frente de conflicto debido al inesperado fallo de la justicia norteamericana que ordenó el pago de los servicios de deuda de inversores que no aceptaron ingresar a los canjes propuestos por el gobierno argentino.

El débil crecimiento de la actividad económica acentuó las dificultades de financiamiento del gasto público. Vedada por el propio gobierno la posibilidad de

nuevo endeudamiento externo, y frente a la amenaza de un desborde de la inflación alimentada por el fuerte crecimiento de la emisión monetaria y en el marco de un clima de conflictividad social en aumento, el gobierno se vio forzado a instrumentar algunas medidas de racionalización de gastos y flexibilización de restricciones.

Se autorizaron importantes subas de tarifas de combustibles, a efectos de posibilitar la generación de flujos de fondos a la petrolera estatal que permitiera dar inicio al programa de inversiones dirigidas a paliar la crisis energética. La readecuación de tarifas, que también incluyó al transporte urbano y otros servicios, llegó en un contexto de inflación elevada y bajo crecimiento.

Con el objetivo de no acrecentar el atraso del tipo de cambio e intentar frenar la brecha creciente entre el dólar informal y oficial, se aceleró la tasa de devaluación del tipo de cambio oficial. Estos cambios en la política cambiaria no alcanzaron a revertir la crisis de economías regionales exportadoras de manufacturas primarias, sumidas en crisis de rentabilidad por el peso de su estructura de costos y una demanda externa debilitada por el freno de compras desde Brasil y Europa.

La postura oficial intransigente frente a los acreedores externos que no aceptaron las anteriores propuestas de canje de deuda (2005 y 2010) terminó revirtiéndose frente al eventual alto costo de incumplir los fallos de la justicia de Estados Unidos.

La creciente presión de la emisión sobre los precios impuso la necesidad de introducir un mayor grado de control en los desbordes de emisión. La tasa de expansión de la base monetaria disminuyó. Los recortes de gastos principalmente recayeron sobre el programa de obras públicas y sobre las transferencias a provincias. Entre las partidas afectadas se encontró la de gasto tributario generado por las exenciones impositivas por regímenes de promoción, agravando el delicado cuadro de situación de economías regionales.

Al costo de agravar la conflictiva relación con sindicatos, el gobierno optó por no ceder recaudación, dilatando la decisión de acceder al creciente reclamo de elevar el ingreso mínimo exento del pago de impuestos a las ganancias.

De este modo, la economía argentina transitó un año de bajo crecimiento con alta inflación. La tasa de crecimiento del PIB para el año 2012 rondó el 2,6%. El componente de demanda más dinámico habría sido el consumo con un moderado incremento del 3,5%, compensando el bajo crecimiento de las inversiones 1,7% y una retracción de exportaciones del 3%. Pese al estricto control de capitales y un superávit comercial no inferior a los US\$ 12 mil millones, las reservas reportadas del Banco Central se mantuvieron en torno a los US\$ 46 mil millones. El brusco freno de inversiones se habría reflejado en la tasa de desocupación ubicándose en promedio por encima del 7%, interrumpiendo de esta forma su trayectoria a la baja iniciada en el año 2010. En este marco, el gasto primario de la administración nacional habría registrado una importante desaceleración del 32% (2011) al 25% (2012)<sup>1</sup>, acompañando el menor crecimiento de los ingresos tributarios (26%). Pese a la menor expansión del gasto público, el financiamiento vía adelantos transitorios a la tesorería de la Nación impulsó el crecimiento de los agregados monetarios. La base monetaria, constituida por billetes en circulación y depósitos de entidades financieras en el Banco Central, se expandió a tasas del 38% anual, consolidando la fuerte tendencia al alza de los últimos tres años. El resultado de la política monetaria se vio reflejado en una aceleración del índice de precios del consumidor. Con un freno en la demanda de empleo, durante el año se comenzó a perfilar un freno en la tendencia del poder adquisitivo de los salarios, que en los años anteriores mostró una clara evolución al alza.

<sup>1</sup>Acumulado enero-octubre.  
Datos de la Secretaría de Hacienda de la Nación.

## Perspectivas

Para el año 2013, se espera un repunte leve de la tasa de crecimiento de la economía básicamente impulsado por mejoras en el contexto externo. A diferencia de la crisis del 2009, Brasil presentaría un alza moderada del consumo generando mejores condiciones para la industria exportadora local (en modo particular, el complejo automotriz).

Por el lado del sector agrícola, la cosecha argentina podría alcanzar buenos rendimientos pero se plantean dudas sobre el precio de la soja a partir de la tendencia a la baja observada al cierre del año hasta llegar a niveles de US\$ 500 por tonelada. De persistir este nivel, los ingresos por exportaciones de soja serán menores a los previstos por el gobierno en su presupuesto anual (US\$ 532 por tonelada), aunque mayores a los del 2012.

El grado de previsibilidad de estos factores resulta elevado y por lo tanto, confieren un punto de referencia importante para el armado del escenario esperado. El impacto proyectado sobre los ingresos por exportaciones y el nivel de producción podría verse modificado por sucesos extremos tales como una profundización de la crisis europea (con efectos gravitantes en el desempeño económico de Brasil), dificultades en la relación comercial con China que puedan afectar el ritmo de embarques en forma sustancial, cambios bruscos e inesperados en el precio internacional de la soja o una devaluación fuerte del real que pudiera restar competitividad a las exportaciones argentinas. En todos estos casos, si bien representan situaciones que no se pueden excluir completamente, no cabría asignar altas probabilidades de ocurrencia.

El esperado impulso ascendente sobre el nivel de actividad asociado a la evolución positiva del contexto externo podría verse contrarrestado por factores asociados a la situación interna del país. Entre estos, cabría destacar la aceleración de la inflación y una agudización de los conflictos sociales impulsada por reclamos de mejoras salariales.

Se descuenta un aumento importante en la tasa de crecimiento del gasto público, repitiendo un rasgo claro de la economía argentina en años con elecciones. La medida contribuiría a sostener el empleo y el consumo, pero generaría un claro aumento del riesgo de mayores presiones inflacionarias, pese a que cabe esperar un mejor desempeño de la recaudación tributaria por efecto del aumento del monto de exportaciones agrícolas (derechos de exportación) y del mayor nivel de actividad en los complejos agroindustriales y automotriz (IVA, ganancias, débitos y créditos bancarios).

Una mayor inflación (en el intervalo del 25 al 30%) plantearía severas dificultades a las empresas para sostener el salario real y cerrar sus negociaciones salariales. De extenderse en el tiempo, la inflexibilidad de posturas podría traducirse en una disminución de la demanda de empleo, generando presiones al alza de la tasa de desocupación.

La perspectiva de cerrar un rápido acuerdo salarial dependerá de la decisión por parte del gobierno de elevar los mínimos no imposables del impuesto a las ganancias. El tema de fondo en la discusión consiste en si se puede mantener el ritmo de crecimiento de salarios en línea con la inflación esperada y si parte de esta recomposición puede recaer sobre el gobierno a través de una reducción en la presión tributaria de los trabajadores asalariados. Si el gobierno decide avanzar con la reforma al impuesto a

las ganancias, aportaría un piso de casi 5 puntos porcentuales de aumento salarial de acuerdo a cálculos del IARAF. Esto contribuiría a, por un lado, acortar las diferencias en los porcentajes de ajustes entre empresas y sindicatos y por otro, contener expectativas de inflación al acordar porcentajes menores como referencia para la indexación de contratos.

Para el 2013 se presentan mejores condiciones para el objetivo del gobierno de incrementar el monto de reservas. La necesidad de acudir a reservas del BCRA será menor porque se reduce el monto de los servicios de deuda pública en forma sustancial y por otra parte, se proyecta un crecimiento menor al establecido como mínimo para el pago de renta en títulos públicos con rendimientos asociados a esta variable. A ello se sumará una mayor oferta de dólares por el repunte de exportaciones.

La posibilidad de flexibilizar levemente trabas a las importaciones y compras de divisas, dependerá de su efecto sobre el nivel de reservas del BCRA. La idea de flexibilizar controles se diluirá si la Justicia de Estados Unidos falla en contra de los intereses del país e impone la obligación de pagos a los tenedores de bonos que no aceptaron ingresar a los canjes de deuda de los últimos años.

Si el gobierno persiste con su política de trabas a las importaciones y a la compra de divisas, la inversión no repuntará, y en particular, no cabe esperar mejoras sustanciales en el mercado inmobiliario ni en la industria de la construcción, excepto un mayor dinamismo por el lado de la obra pública.

Por el lado del consumo, se espera un aumento, acompañando los pronósticos de mayor crecimiento de la economía impulsado por la mejora del contexto externo y de ingresos de divisas al país. No obstante, la tasa de expansión continuará resultando baja por cuanto el déficit fiscal limitará la posibilidad de políticas expansivas y el estímulo a partir de la mayor emisión y la contención de tasas de interés sobre créditos se verá neutralizado por el aumento de la inflación.

En este contexto, la tasa de crecimiento de la economía podría rondar el 2.5% o más de acuerdo a cómo evolucionen los factores externos; y la tasa de inflación continuaría su curso ascendente de la mayor de mayor ritmo de emisión monetaria, ubicándose en un rango entre el 26 y 28% anual. ■

## Indicadores macroeconómicos

INDICADOR	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	*Obs
Variación PBI	-10,9%	8,8%	9,0%	9,2%	8,5%	8,7%	6,8%	0,9%	9,2%	8,9%	2,7%	ene-oct (EMAE)
Variac. Inversión Bruta Interna	-36,4%	38,2%	34,4%	22,7%	18,2%	13,6%	9,1%	-10,2%	21,2%	16,6%	-3,5%	III trim
Variación IPC INDEC	40,9%	3,7%	6,1%	12,3%	9,8%	8,5%	7,2%	7,7%	10,9%	9,5%	10,6%	nov
Tasa de desempleo	17,8%	14,5%	13,2%	11,1%	10,2%	8,1%	7,8%	9,1%	7,5%	7,2%	7,6%	III trim
Exportaciones (miles mill \$)	26	30	35	40	46	55	60	56	63	78	75	ene-nov
Importaciones (miles mill \$)	9	14	22	29	34	45	50	39	51	68	63	ene-nov
Préstamos totales (miles mill \$)	71	56	60	65	84	108	138	152	196	291	372	III trim
Depósitos totales (miles de mill \$)	67	88	112	133	163	205	248	267	367	483	594	III trim
Deuda pública (miles mill u\$s)	115	169	191	129	137	144	150	147	164	175	183	II trim
Recaudación del SPNF (miles mill \$)	50	72	98	119	150	200	269	305	410	491	618	ene - nov

Fuentes: Ministerio de Economía, INDEC, AFIP y BCRA