

Crecimiento en la Argentina K. ¿Qué puede fallar?

Enrique Szewach –IAEF Córdoba- 27-3-2006

Los cuatro jinetes de la recuperación

- El escenario internacional.
- La política fiscal.
- La política monetaria y cambiaria.
- Política de Ingresos.

Escenario internacional

Bonos del Tesoro en Circulación	4.771.000.000.000
Japón	685.000.000.000
China	257.000.000.000
Reino Unido	234.000.000.000
Tenencia extranjera total	46%
Emisión 2005	350.000.000.000
Bancos Centrales	61.000.000.000

Escenario internacional



La política fiscal

El superávit primario como porcentaje del PBI

	2003	2004	2005
Nación	2.3	3.9	3.8
Provincias	0.9	1.4	0.7
Consolidado	3.2	5.3	4.5

El gasto público discrecional (tasa de variación interanual)

	2003	2004	2005
Nación	23.1	23	21.5
Provincias	20.5	30.2	28.2
Consolidado	22	26.2	24.4

La política fiscal

Financiamiento 2006 del Sector Público Nacional

Resultado Primario	21
Intereses	-8
Resultado Total	13
Financiamiento a Provincias y otros	-3.5
Subtotal	9.5
Amortización de deuda en pesos	-7.7
Amortización de deuda en dólares	-11.8
Déficit total	-10
Amortización neta de deuda	50% del vencimiento

La política cambiaria

Tipo de cambio real multilateral
1995=100



La política monetaria

	1970/2006	Feb-06
Circulante/PBI	4%	7%
Depósitos Totales /PBI	16%	28%

La política cambiaria

- En el Balance Cambiario del 2006 “sobran” 5000 millones de dólares que tiene que comprar el Banco Central.
- Con una tasa de inflación del 12% anual, a fin de año el 1,4 más CER equivaldrá a : 2,73.
- Un tipo de cambio de 3,10 implica un 13% por encima de ese valor.
- Presionar más arriba es claramente inflacionario.
- Seguir usando la política cambiaria como exclusivo mecanismo de ganancia de productividad luce peligroso.
- Se está importando inflación de un mundo que revalúa frente al dólar.

La política monetaria y cambiaria

- Con la demanda de dinero en el techo, la necesidad de absorber con deuda crece.
- Aumentos de la tasa de interés.
- Si la demanda de dinero se da vuelta, la capacidad del Banco Central para mantener el tipo de cambio, la inflación y la tasa de interés real negativa desaparece.
- Para el Presidente la política de seguir subiendo el tipo de cambio nominal terminó.
- ...Pero los costos aumentan y el gasto público también. La apuesta es a la revaluación del resto de las monedas frente al dólar,

La distribución del ingreso

- Estamos con el mismo PBI per cápita que en el '98, pero la pobreza es más alta (33%).
- En el 2003 el grueso del crecimiento del empleo fue en el sector informal. Desde el 2004 esto se revirtió. Todo el crecimiento del empleo del 2005 fue en el sector formal.
- La informalidad sigue alta: 43,5% de la población empleada.
- El salario formal está 10% por arriba del 2001, pero el informal está 28% abajo y el público 24%.
- La pobreza bajó respecto de la crisis pero la distribución empeoró.

La distribución del ingreso

Distribución del ingreso familiar por deciles

	May-03	Sep-05
1	1.8	1.8
2	4	3.7
3	4.6	5.1
4	5.9	6.3
5	6.6	7.1
6	8.3	8.4
7	9.6	9.9
8	11.6	11.8
9	16.4	15.6
10	31.2	30.3

Los beneficiados han sido los de la base de la pirámide “formal”. La clase media baja que recuperó posiciones. Parte de los nuevos pobres dejaron de serlo. Los viejos pobres lo siguen siendo.

La política salarial

- El gobierno aspira a convenios “no inflacionarios”
- Ello implica inflación esperada más productividad.
- En promedio la productividad creció poco en estos años, lo que pone un techo a los aumentos.
- Hoy ese techo sería del 15%. Que se aspira a combinar con reformas al mínimo no imponible para los estratos más altos y el congelamiento de precios de la canasta para los más bajos.
- Todo ello sumado a un aumento del subsidio de los planes para influir sobre el mercado informal.
- Y congelamiento de tarifas.

El contexto institucional

- No hay reglas.
- Kirchner es la ley y la ley se acomoda a las necesidades políticas y económicas de corto plazo.
- Los convenios con las privatizadas.
- La prohibición de exportar carne.
- Los cambios en la política de impuestos a la exportación.
- Los acuerdos de precios.
- Las decisiones de inversión sujetas a un alto grado de discrecionalidad pública.

Crecimiento 2006

- Crecimiento esperado, con inflación entre el 10 y el 12% anual: 7%. Arrastre: 4,1%. Crecimiento “real”: 3% por aumento de la demanda, con presiones inflacionarias.

Crecimiento 2006

- Agro, menor cosecha, menores ingresos en las regiones.
- Petróleo, declinación de la producción, problemas de precios. Menos ingresos en las regiones petroleras.
- Industria: buena demanda externa, Latinoamérica. Acotada por inversión, incertidumbre energética y costo laboral.
- Construcción: Límites en el crédito, agotamiento paulatino del efecto ahorro.
- Expansión mayor en servicios, con la inflación como limitante.

Conclusiones

- 2006 apunta a replicar el 2005, a tasas más bajas y a inflación igual o mayor, más allá de los controles. Dado el escenario internacional.
- La política cambiaria está en el límite al igual que la monetaria que ya presiona sobre la tasa de interés de corto plazo.
- Se mantiene el estímulo fiscal. Hay una tasa de inflación alta compatible con el actual superávit fiscal nominal.
- Sectorialmente agro algo peor, industria bien, construcción bien pero desacelerando, crecimiento en servicios.
- Los problemas se presentan por insuficiencia de inversión, por el lado de la oferta.