

# ARGENTINA

---

## 1. Rasgos generales de la evolución reciente

El producto siguió creciendo con intensidad durante 2005 y los primeros meses de 2006. En 2005 el nivel de actividad se incrementó un 9,2%, por lo que superó el máximo alcanzado en 1998. Esto implicó una reversión plena de las bajas registradas durante la larga y profunda recesión de finales del decenio anterior y comienzos del presente. Si bien todos los componentes de la demanda agregada registraron un aumento considerable en 2005, este fue más pronunciado en los casos de la inversión (cuyo coeficiente con el PIB a precios constantes en el último trimestre, 22,2%, representa la cifra más alta en la serie que se inicia en 1993) y de las exportaciones de bienes y servicios. Como ocurre desde 2003, el aumento del consumo agregado fue apreciable, aunque inferior a la variación del producto.

La expansión de la actividad continuó impulsando la creación de empleos. La tasa de ocupación fue elevada en términos históricos; de hecho, la tasa de desocupación volvió a disminuir, a cerca de 10% en el último trimestre. Mientras las remuneraciones del sector público y del sector privado informal solo acompañaron la suba de los precios minoristas, los salarios reales del sector privado formal crecieron 12% a lo largo del año, recuperando con holgura los niveles de fines de 2001. En conjunto, la evolución del empleo y las remuneraciones indujo una reducción de los aún elevados índices de pobreza e indigencia.

En el marco de una notable expansión de la demanda interna y el alza de algunos precios de bienes exportables que representan un alto porcentaje del consumo interno, aumentó considerablemente la tasa de inflación, que ascendió al 12,3% en el conjunto de 2005. La evolución de los índices inflacionarios se convirtió en un tema de interés público, de tal modo que el gobierno adoptó el criterio de negociar acuerdos de precios con varios sectores productivos. Las medidas destinadas a influir directamente en la formación de precios fueron reforzadas luego del cambio ministerial a fines de 2005. Además, las autoridades dieron prioridad al abastecimiento de bienes de consumo masivo al mercado local por contraposición a las ventas externas. Por consiguiente, se elevaron los derechos de

exportación aplicados a los productos lácteos y en 2006 se dispuso suspender las exportaciones de carne vacuna.

Aunque las importaciones de bienes registraron un crecimiento apreciable, la menor elasticidad de la absorción interna y el aumento sostenido de los volúmenes exportados permitieron mantener el saldo positivo de la balanza comercial en 2005 en torno a los 13.000 millones de dólares. Los precios de las exportaciones se mantuvieron en valores comparativamente altos y registraron un leve incremento agregado. El superávit en cuenta corriente aumentó a 5.400 millones de dólares, lo que equivale a alrededor de un 3% del PIB; el incremento se debió fundamentalmente a la reestructuración de la deuda pública en lo que respecta a los intereses devengados. Por primera vez desde 2000, el saldo de los movimientos de capitales del sector privado no financiero registró un balance positivo, cercano al 2% del PIB. En conjunto, se configuró un cuantioso exceso de oferta de divisas, absorbido por el Banco Central de la República Argentina, que mantuvo una actitud orientada a acumular reservas y a sostener el tipo de cambio para evitar la apreciación de la moneda, mientras realizaba operaciones internas para esterilizar los efectos monetarios de las intervenciones en el mercado de cambios.

El gobierno central tuvo un superávit primario ajustado según metodología base caja, del 3,7% del PIB, porcentaje bastante alto en términos históricos aunque inferior al del año anterior. Las cuentas públicas provinciales mostraron una evolución similar, con un saldo primario del 0,8% del PIB.

En 2005 se concretó la operación de reestructuración de la deuda pública, sujeta a cesación de pagos desde 2001. A cambio de los 62.000 millones de dólares que se presentaron al canje de bonos (76% del monto elegible), se emitió deuda por una cifra ligeramente superior a 35.000 millones, a la que se sumaron títulos que determinan pagos contingentes al crecimiento del PIB. Aunque la relación entre la deuda pública y el PIB siguió siendo elevada, el canje permitió extender los plazos de vencimiento, amplió la proporción de títulos denominados en pesos (con ajuste de acuerdo a los precios internos) y redujo en gran medida la carga de los intereses. Asimismo, en enero de 2006 el gobierno canceló la totalidad de la deuda pendiente con el Fondo Monetario Internacional.

## **2. Política económica**

La gestión de la política macroeconómica se caracterizó por el mantenimiento de un considerable superávit primario, la reincorporación del país al mercado de deuda voluntaria después de cuatro años, la acumulación de reservas internacionales y la adopción de medidas para influir de manera directa en la formación de precios, ante la importancia primordial adquirida por la evolución de la inflación. Por otra parte, se sostuvieron negociaciones encaminadas a la posible ejecución de un programa con el Fondo Monetario (organismo con el que se habían planteado diferencias de enfoque y que se había manifestado prescindente en la operación de reestructuración de la deuda impaga). Estas negociaciones no se tradujeron en un acuerdo y el gobierno decidió cancelar anticipadamente su deuda con la institución, para lo que recurrió a las reservas internacionales.

### **a) Política fiscal**

En 2005, los recursos corrientes del sector público nacional se incrementaron algo más que la variación del producto nominal. La recaudación de impuestos nacionales se elevó un 21,3%, por lo que la presión tributaria aumentó 0,4 puntos porcentuales, al 22,4% del PIB. Aunque los impuestos sobre las transacciones financieras (23%) y sobre el comercio exterior (20%) aumentaron

considerablemente, alrededor de las tres cuartas partes de la suba de la recaudación son atribuibles al aporte de los gravámenes de base amplia (IVA e impuesto sobre las ganancias) y las cotizaciones a la seguridad social.

El conjunto de los impuestos sobre las ganancias y el patrimonio mostró un comportamiento expansivo (23%), en función del aumento de los ingresos y el mantenimiento de los mínimos imposables en términos nominales. En 2006, el gobierno decidió elevar esos mínimos, en tanto que, impulsados por los aumentos de precios y el mayor nivel de actividad, los ingresos por concepto de IVA aumentaron un 19%. La sostenida ampliación de la masa salarial del sector formal y la eliminación de los límites máximos de las contribuciones patronales repercutieron en los ingresos de la seguridad social (29%).

Durante 2005, el gasto del sector público nacional no financiero se acrecentó poco más de un 25%, es decir más que la variación de los recursos. Mientras el gasto primario mostró un alza del 21,7%, los pagos efectuados por concepto de intereses de la deuda subieron notablemente (80%), debido a la regularización de los servicios con posterioridad al canje de títulos. El gasto primario aumentó al 20,1% del PIB (19,6% en 2004), lo que refleja mayores transferencias de recursos a las provincias (por coparticipación en los impuestos) y al sector privado (por subsidios al sector energético y al transporte y asignaciones familiares) y las crecientes erogaciones de capital (73%). Mientras los gastos en personal se elevaron en línea con el PIB nominal (19,2%), los de seguridad social se incrementaron apenas un 9%. En 2006 el gobierno dispuso un aumento general de las jubilaciones, del 11% en el caso de las categorías altas a un 20% para las mínimas.

El superávit primario del Tesoro Nacional, que ascendió a cerca de 20.000 millones de pesos en 2005, cubrió con creces los pagos de intereses y financió parte de las amortizaciones de la deuda. Las provincias registraron un significativo superávit primario, aunque con una tendencia declinante.

Para cubrir los pagos de capital, el gobierno efectuó emisiones de papeles; entre los grandes demandantes se contaron los fondos de pensiones, fondos fiduciarios y el Gobierno de República Bolivariana de Venezuela. El pago de la deuda con el Fondo Monetario (que ascendió a unos 9.500 millones de dólares) supuso el uso de reservas del banco central, que recibió como contrapartida un título en dólares a 10 años. A fines de 2005, la deuda pública ascendía a 128.000 millones de dólares, es decir a alrededor del 70% del PIB; esta cifra incluía la deuda aún pendiente con el Fondo Monetario pero en ella no se consideran los títulos por cerca de 23.000 millones de valor original, cuyos tenedores habían decidido no participar en el canje.

## **b) Política monetaria**

La base monetaria aumentó cerca de un 10% en 2005, una proporción similar a la del año anterior. Esto se tradujo en una rápida expansión del circulante (29%), compensada en parte por un marcado descenso (34%) de los depósitos de los bancos comerciales en el banco central. La ausencia de tensiones en la liquidez de las entidades financieras favoreció el aumento de la proporción correspondiente a tenencias de letras del banco central, en detrimento de las reservas bancarias y de las operaciones de pasivos con la autoridad monetaria.

Estas últimas superaron los 28.000 millones de dólares a fines de 2005. Las compras de divisas por parte del banco central prosiguieron en la primera parte de 2006, lo que revirtió significativamente su descenso luego del pago al Fondo Monetario. Las intervenciones en el mercado cambiario fueron el principal factor de expansión de la base monetaria. Como mecanismos de esterilización operaron las colocaciones netas de títulos del banco central, la recuperación de redescuentos concedidos durante la

crisis financiera y las operaciones del sector público. A lo largo del período considerado, el banco central fue elevando las tasas de interés referencial y a fines de 2005 el corredor de tasas de corto plazo se ubicó entre un 5% y un 6%, es decir alrededor de 2,5 puntos porcentuales por encima del año anterior. Esa posición de política monetaria se mantuvo en los primeros meses de 2006.

El agregado M3 (medios de pago más depósitos a interés del sector privado) subió poco más de un 25% durante 2005, lo que representa un incremento en términos reales de casi 10 puntos porcentuales. En un marco de bajas tasas de interés, fue especialmente rápido el acrecentamiento del volumen de los medios de pago, M1, cercano a un 35%. La cantidad de depósitos privados a interés se expandió poco más de un 15%. Las colocaciones ajustables por precios mostraron una mayor participación, aunque se mantuvieron en menos del 10%, en tanto que los depósitos oficiales se incrementaron alrededor de un 19%, de conformidad con el total de depósitos.

A lo largo de 2005, los préstamos bancarios crecieron cerca de un 12%. Se observó una contracción apreciable (de una cuarta parte) de los créditos al sector público, mientras los destinados al sector privado aumentaron un 33%; de todos modos estos apenas superaron el 10% del PIB, tras la abrupta disminución sufrida a comienzos del decenio. La suba de los préstamos al sector privado abarcó diferentes tipos de operaciones, entre las que destaca el marcado incremento del financiamiento del consumo. Hacia fines de 2005, en un contexto de leves subas de tasas que acompañaron a las de referencia, los rendimientos nominales de los depósitos a 30 días ascendieron a cerca del 4,7% (casi dos puntos porcentuales más que el año anterior), en tanto que las tasas promedio aplicables a los adelantos y descuentos de documentos fluctuaban entre el 11% y el 18%.

Los mercados de títulos públicos continuaron mostrando una tendencia al alza, lo que se reflejó en la disminución de los rendimientos en comparación con bonos similares de Estados Unidos. La prima de la tasa de interés implícita de los papeles con vencimiento en 2012 se ubicó a fines de 2005 en torno a los 430 puntos básicos, lo que revela una reducción de unos 200 puntos en 12 meses. Los precios de las acciones volvieron a incrementarse durante el año. A mediados de 2006 el aumento de las tasas de largo plazo en Estados Unidos repercutió en los mercados de títulos y acciones.

### **3. Evolución de las principales variables**

#### **a) La actividad económica**

El PIB creció más de un 9% en 2005 y el indicador de actividad agregada mostró durante el primer trimestre de 2006 una suba interanual del orden del 8,5%. Aunque en 2005 se observó una evolución muy dinámica de los componentes de la absorción interna, destaca la contribución al crecimiento del volumen de las exportaciones, que por primera vez en ocho años se expandieron a un ritmo de dos dígitos (13,8%). La relación entre el consumo y el PIB a precios constantes (78%) siguió siendo inferior a los registros de la década anterior. De hecho, el coeficiente de ahorro interno superó en casi tres puntos porcentuales el nivel del máximo cíclico de 1998. Debido a la variación de los precios relativos, el coeficiente en valores corrientes (26,8%) superó en más de ocho puntos el nivel de entonces.

Esta evolución del ahorro permitió que el incremento de la formación de capital (22,7%) fuera financiado internamente. El de la inversión fue impulsado tanto por la construcción (20,5%) como por los equipos durables (26,5%). En particular, incidió en este fenómeno el alza de la incorporación de maquinaria importada (35,6%). En el cuarto trimestre de 2005, el coeficiente inversión/PIB superó el

máximo de la década anterior (registrado en 1997), tanto en valores corrientes (24%, casi cuatro puntos más) como a precios constantes (22,2%, lo que representa medio punto más). Por su parte, si bien no alcanzó aún al máximo anterior (9,2% en el último trimestre de 1997), la inversión en equipos durables a precios constantes se ubicó en cerca del 8,4% del PIB.

En un entorno de generalizada expansión, los sectores productores de bienes volvieron a expandirse a una tasa superior (10,1%) que los de servicios (8,2%), si bien se redujo la diferencia de ritmo de crecimiento entre ambos. En la producción de bienes destacaron la producción agropecuaria (11,9%) y la construcción (20,4%). Entre los servicios sobresalió el comportamiento de los sectores de transporte y comunicaciones (14,8%) y el de intermediación financiera (17,4%), que registró un aumento por primera vez desde el desmoronamiento del régimen de convertibilidad. Mientras la actividad manufacturera creció poco menos que el PIB agregado (7,7%), la explotación de minerales se contrajo levemente (-0,7%).

Si bien el área sembrada tuvo un limitado incremento (2%), la producción de granos de la campaña 2004/2005 registró un récord al superar las 85 millones de toneladas, lo que equivale a un 25% más que en el ciclo anterior. Este desempeño se basó en los máximos históricos alcanzados en la cosecha de trigo, maíz y soja. La disminución de las áreas sembradas con cereales (en especial, trigo y maíz) provocarían una merma de la producción en la campaña 2005/2006. En cambio, la superficie destinada a las oleaginosas, en particular girasol y soja, se expandió.

Respecto a la ganadería bovina, en el marco de una reducción de la cantidad de animales faenados, un leve aumento de la producción de carne y un mayor dinamismo del consumo interno, el crecimiento sostenido de la demanda externa provocó alzas de los precios internos. Durante 2005, mientras el precio de la hacienda se incrementó casi un 20% entre puntas, el de la carne vacuna al consumidor se elevó cerca de un 30%. El gobierno trató de suscribir compromisos de precios con las entidades del sector y, al persistir la tendencia alcista, en marzo de 2006 decidió suspender las ventas al exterior por 180 días, exceptuando las convenidas en acuerdos entre países y los cupos de venta a la Unión Europea (cuota Hilton). Hacia fines de mayo, se resolvió convertir la veda en una restricción cuantitativa, mediante la limitación de las exportaciones al 40% de las del año anterior.

La producción de petróleo crudo volvió a descender en 2005. También se registró una disminución de la producción de gas natural, por primera vez desde 2002. Los rezagos en materia de inversiones para la producción de hidrocarburos fueron tema de atención pública. Dados los aumentos de la demanda energética y las bajas de las reservas de hidrocarburos, la política de provisión de gas (fluido con una alta incidencia en la matriz energética), incluido el comprado en Bolivia y la ampliación y diversificación de las fuentes primarias de energía integraron una agenda todavía abierta en 2006.

En 2005, la producción industrial alcanzó un nuevo máximo histórico al incrementarse por tercer año consecutivo, en este caso cerca de un 8%. Aunque en el período considerado se observó una mayor difusión sectorial, destaca el avance de la industria automotriz (26,7%) y de los derivados de minerales no metálicos (14,4%) asociados con el sector de la construcción. Este dinamismo industrial se verificó con solo un leve aumento de la utilización de la capacidad instalada, lo que deja de manifiesto una ampliación del potencial productivo de varios sectores.

Por su parte, la construcción volvió a mostrar un gran dinamismo, atribuible a la ejecución tanto de obras públicas como de edificaciones privadas. En este ámbito se observó una cuantiosa demanda de inmuebles residenciales, lo que se reflejó en nuevas alzas de los precios de las propiedades.

## b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

Durante 2005 se observó una aceleración de las alzas de precios, concretamente un aumento del IPC que sumó un 12,3%. En el primer cuatrimestre de 2006, la variación de los precios al consumidor se mantuvo cercana al 1% mensual. A lo largo del año se produjeron variaciones de los precios de algunos bienes exportables de consumo interno, entre otros la carne fresca de vacuno (cerca de un 30%), lácteos (17,1%) y pescados y mariscos (18,1%). El índice de precios, que no incluye los rubros estacionales y regulados, se elevó por encima de la media (14,1%). En particular, fueron significativas las alzas de los servicios privados (16,5%), probablemente asociadas a la acentuada expansión de la demanda interna.

La estrategia para moderar la inflación se convirtió en una cuestión prioritaria en la agenda de política económica y en el debate público. El gobierno fomentó la suscripción de acuerdos con grandes productores y agentes de comercialización, y dispuso aumentos de los derechos y reducciones o supresiones de reintegros por la exportación de algunos bienes de consumo interno.

La cotización del dólar no presentó cambios considerables, dada la política de estabilizar el precio de las divisas a efectos de mantener condiciones de competitividad externa. Como consecuencia, la apreciación real de la moneda fue leve, de un 3,2% si se considera el tipo de cambio multilateral.

En un contexto de creciente demanda de trabajo, los salarios reales aumentaron, sobre todo en el segmento formal del sector privado. En los primeros meses de 2006 se realizaron negociaciones para determinar ajustes salariales; concretamente, las autoridades establecieron una pauta informal de aumentos del orden de 19% para el año, monto alrededor del cual se ubicaron las subas. Las remuneraciones del sector público y del sector privado informal registraron ajustes que concuerdan, en términos generales, con la suba de los precios minoristas.

Hacia fines de 2005, el coeficiente de empleo de la población urbana (41,3%) superó en casi un punto porcentual los niveles de un año antes. El aumento de la ocupación fue difundido en términos sectoriales y geográficos, lo que se tradujo en una significativa reducción de la tasa de desempleo, de dos puntos en la comparación interanual en el cuarto trimestre. Si bien el coeficiente de desocupación se elevaría de un 10,1% a un 11,4% al clasificarse como desempleados a los trabajadores cuya actividad principal corresponde a planes oficiales de empleo y que buscan activamente trabajo, esa última cifra fue más de tres puntos menor al nivel registrado un año antes.

## c) El sector externo

En 2005 la cuenta corriente tuvo un superávit de poco más de 2,9 puntos porcentuales del PIB. El saldo positivo se elevó cerca de 2.200 millones de dólares respecto del año anterior, a raíz de la contabilización de los efectos de la operación de canje de deuda pública a partir del segundo trimestre de 2005.<sup>1</sup> Mientras el superávit comercial se mantuvo en niveles elevados, similares a los de 2004, el saldo negativo de la cuenta de rentas se redujo cerca de 2.600 millones de dólares, en parte como reflejo de la contracción de los intereses acreditados, que ascendían a casi 3.500 millones de dólares y,

---

<sup>1</sup> Antes de esta operación, en la cuenta de rentas de la balanza de pagos se incluían los intereses devengados sobre la deuda pública impaga desde 2001. A partir del segundo trimestre de 2005, se comenzaron a contabilizar los intereses devengados sobre la deuda regularizada, junto con excluir los correspondientes a los títulos no incorporados al canje.

en parte también, un aumento cercano a los 900 millones del déficit del rubro de utilidades y dividendos.

La cuenta de capital y financiera registró un saldo de 2.300 millones de dólares (1,5% del PIB). El aumento de casi 1.000 millones del superávit es atribuible principalmente al desempeño del sector privado no financiero que, luego de cuatro años de saldos negativos decrecientes, registró otra vez ingresos netos, que sumaron casi 3.500 millones de dólares (1,9% del PIB). Este superávit fue parcialmente compensado por un menor saldo positivo del agregado del sector público, derivado de los mayores pagos netos al Fondo Monetario, y la fuerte contracción del financiamiento no voluntario (atrasos). La inversión extranjera directa aumentó casi un 9% respecto al año anterior.

Las exportaciones de bienes superaron los 40.000 millones de dólares en 2005 (+16%), debido al incremento de un 15% del volumen vendido y el alza de un 1% de los precios. Aunque siguiendo trayectorias disímiles en cuanto a cantidades y precios, todos los grandes rubros registraron subas importantes. Así, mientras los productos primarios (+16%) y las manufacturas de origen agropecuario (+10%) mostraron un considerable aumento de los volúmenes y un descenso de los precios, las manufacturas de origen industrial (+25%) registraron subas tanto de los precios como de las cantidades; las mayores ventas de combustibles (+11%) obedecieron a un marcado aumento de los precios que compensó con creces la contracción del volumen. Desde el punto de vista geográfico, el Mercosur cedió algo de participación en las ventas externas (de un 19,6% a un 19,2%), mientras la importancia relativa de China, el este de Asia, la India y el resto de América Latina se vio realizada.

En 2005, las importaciones de bienes (28.700 millones de dólares) registraron una significativa expansión (+28%), aunque la tasa de crecimiento se desaceleró en una alta proporción (+61% en 2004). Las subas, que se extendieron a distintos rubros, fueron más pronunciadas en los casos de los combustibles (+54%), lo que obedeció al alza de los precios internacionales y de los bienes de capital (+33%), debido al aumento del volumen. El incremento de las adquisiciones de bienes intermedios (+20%) se explica en gran medida por el aumento de los precios. En términos de origen geográfico, la participación del Mercosur volvió a ampliarse a poco más del 38%, mientras se redujo la contribución del Tratado de Libre Comercio de América del Norte y de la Unión Europea a cerca de 17% en ambos casos.