

## ARGENTINA

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Luego de la marcada desaceleración de 2009, la economía argentina volvió a expandirse significativamente en 2010, registrando un crecimiento interanual del 9,2%, bastante por encima del promedio de la región. Dicho crecimiento trajo aparejada una disminución de la tasa de desocupación, que pasó del 8,4% en el último trimestre de 2009 al 7,3% en el mismo período de 2010. Según el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), en el primer trimestre de 2011 el crecimiento interanual del PIB fue del 9,9%, lo que implica un piso de crecimiento del 6,1% para el resto del año.

El gobierno ha tendido a sostener el impulso a la actividad económica, tanto en el plano fiscal como en el monetario, por lo que, de mantenerse la actual coyuntura internacional y regional, es factible que la tasa de crecimiento del PIB supere el 7,0% en el promedio del año, nuevamente por encima del promedio regional. Si se constatan estas previsiones de crecimiento, es probable que la tasa de desempleo vuelva a reducirse en 2011, aunque ello dependerá no solo del ritmo de expansión del PIB, sino también de la elasticidad producto del empleo, que en los últimos trimestres se ha ubicado en un nivel relativamente bajo en comparación con años recientes.

La tasa de inflación de 2010 fue mayor que la de 2009 y se volvió a situar por encima de la media regional. El aumento se debió a una combinación de factores, que incluyen el incremento de los precios internacionales de los productos básicos, en particular la carne, y una leve alza del tipo de cambio nominal, en un contexto de elevado crecimiento de la demanda agregada. De mantenerse el actual nivel de precios internacionales de los productos básicos, sobre todo de los alimentos, la inflación en 2011 tendería a ubicarse en un porcentaje similar al de 2010.

El saldo comercial y de la cuenta corriente exhibieron resultados positivos en 2010 (3,3% y 1,0% del PIB, respectivamente), en tanto que la cuenta de capital y financiera registró un leve ingreso neto de capitales. Los resultados positivos de la cuenta corriente y de la cuenta de capital y financiera contribuyeron a incrementar las reservas internacionales en 4.222 millones de dólares durante 2010, alcanzando un saldo acumulado de 52.132 millones de dólares a fines del año pasado, equivalente al 14,1% del PIB.

### 2. La política económica

Durante 2010 se mantuvo la política expansiva de 2009, tanto en el plano fiscal como en el monetario, lo que dio lugar, junto con la recuperación económica de los principales socios comerciales y del sector agrícola (luego de un año de sequía extrema), a la elevada tasa de crecimiento de la economía.

En materia fiscal, el aumento del gasto tuvo un efecto expansivo, no obstante la mejora del resultado global del sector público. En 2010, tanto los ingresos como los gastos aumentaron por encima del crecimiento del PIB nominal.

Las políticas monetaria y cambiaria continuaron basándose en un régimen de flotación administrada que privilegió el equilibrio externo y la estabilidad cambiaria, lo que implicó, en un contexto de mejora de los términos de intercambio y de cierto reflujo de capitales del exterior, una acentuada intervención en el mercado de cambios. Esta intervención redundó en un leve aumento del tipo de cambio nominal, pero no

impidió su apreciación real. El crecimiento de la actividad económica de 2010 (9,2%), muy superior al previsto a fines de 2009 en el Programa Monetario 2010 (2,5%), trajo aparejada una expansión de los agregados monetarios por encima de la calculada originalmente por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), lo que obligó a la entidad a actualizar sus metas monetarias para el segundo semestre del año. Las tasas de interés, tanto nominales como reales, disminuyeron a lo largo de 2010.

En lo que se refiere al manejo de la deuda pública, además del uso de reservas para el pago de los compromisos externos, que hizo posible la postura fiscal expansiva ante el virtual cierre de los mercados voluntarios de crédito para la Argentina, se destaca la reapertura de la operación de canje para los tenedores de bonos que no se habían acogido a la oferta efectuada por el Estado argentino a comienzos de 2005, como respuesta al incumplimiento de pagos de fines de 2001. A lo largo de 2010 continuó reduciéndose la relación entre la deuda pública y el PIB, que se ubicó en torno al 45,8% al final del año, y tendió a disminuir la prima de riesgo país, que de todos modos aún revela una brecha significativa respecto de los restantes países de la región.

En materia de política industrial, se extendieron los regímenes de licencias no automáticas de importación para artículos importados, sobre todo en relación con los bienes de consumo de los que existe oferta de origen local. Además, en 2010 el BCRA y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas lanzaron el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario, una línea de crédito a largo plazo, a tasa fija, financiada con redescuentos del banco central por un monto total de 2.000 millones de dólares (0,5% del PIB), destinada a ampliar el financiamiento de largo plazo para emprendimientos productivos.

En materia de protección social, 2010 fue el primer año de aplicación plena de la Asignación Universal por Hijo, establecida en el último trimestre de 2009. Se trata de un subsidio de carácter no contributivo a cargo de la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) destinado a todo niño de hasta 18 años cuyos padres sean desocupados o trabajen en empleos informales, sujeto al cumplimiento de determinados requisitos en materia sanitaria y de asistencia escolar. Esta política alcanzó en 2010 a 3,5 millones de niños, aproximadamente.

Entre las decisiones de política tomadas a comienzos de 2011, se destaca que el gobierno volvió a utilizar las reservas internacionales del BCRA para hacer frente a los compromisos de la deuda pública externa, por un monto de 9.678 millones de dólares (2,6% del PIB). En el plano social, se puso en marcha una política complementaria que permitió extender el derecho a la Asignación Universal por Hijo a las madres embarazadas.

#### **a) La política fiscal**

En 2010 la expansión del gasto público primario fue del 33,9% y estuvo fundamentalmente asociada a las transferencias al sector privado mediante instrumentos de protección social y subsidios a empresas de servicios públicos.

Entre los gastos destinados a la seguridad social, se destaca la aplicación plena de la Asignación Universal por Hijo, cuyo costo fiscal neto equivalió al 0,5% del PIB. La vigencia de la ley de movilidad previsional (aplicada desde 2009) dio lugar a un aumento del 16,9% en las jubilaciones durante 2010 que, conjuntamente con el incremento del haber mínimo jubilatorio (20,4%) establecido por el Poder Ejecutivo, implicaron un aumento del 28,6% de las prestaciones de la seguridad social.

Los gastos de capital aumentaron en línea con los gastos totales, manteniendo su participación en el PIB en torno al 3,0%, luego del fuerte impulso recibido en 2009 como parte del estímulo fiscal destinado a contrarrestar los efectos de la crisis.

El grueso del aumento del gasto se financió con la recuperación de los ingresos tributarios, que crecieron un 37,3% con respecto al año anterior. Dos factores coadyuvaron a concretar las erogaciones públicas: la refinanciación de los pasivos del Tesoro Nacional contraídos con el resto del sector público nacional y el uso de reservas internacionales para saldar los vencimientos de la deuda pública externa. Esta última medida se concretó mediante la emisión de títulos de deuda intransferibles, adquiridos por el BCRA por un monto de 6.569 millones de dólares (1,8% del PIB).

El marcado aumento de la recaudación redundó en un nuevo máximo histórico en materia de carga tributaria, que se ubicó en torno al 33,9% del PIB. Este incremento obedece no solo a la reactivación económica, sino también a la mejoría en la recaudación asociada al cobro de derechos de exportación, que aumentó como consecuencia del alza de los precios internacionales y de los volúmenes exportados. Otros componentes importantes fueron las transferencias de utilidades del BCRA y del Fondo de Garantía de Sustentabilidad del ANSES, que en conjunto equivalieron al 2% del PIB.

El incremento de la recaudación tributaria hizo posible un leve aumento del superávit primario, que pasó del 1,5% del PIB en 2009 al 1,7% en 2010, y mejoró el resultado global, que subió de un saldo negativo del 0,6% del PIB en 2009 a uno positivo del 0,2% en 2010.

El endeudamiento público expresado como porcentaje del PIB se redujo del 48,8% en 2009 al 45,8% a fines de 2010, a pesar del aumento nominal de la deuda derivado de la emisión de nuevos bonos (por 4.053 millones de dólares), que fue motivada por la reapertura del canje de títulos en incumplimiento de pagos. Del total de la deuda pública nacional, solo el 38,5% se encuentra en manos del sector privado. La mayor parte de la deuda (46,8%) corresponde a otros organismos del sector público<sup>1</sup>. Medido en términos del PIB, el peso de la deuda pública nacional en poder del sector privado se reduce a apenas un 17,6%. Si bien la prima de riesgo país se redujo significativamente en 2010 en comparación con la registrada en 2009, aún mantiene una brecha amplia con la de la mayoría de los países de la región. El diferencial de tasas de los títulos de deuda pública argentina respecto de bonos similares de los Estados Unidos finalizó 2010 registrando 490 puntos básicos, en tanto el promedio de la región se ubica en torno a solo 244 puntos básicos (índice de bonos de mercados emergentes (EMBI+)).

## **b) Las políticas monetaria y cambiaria**

En un contexto de holgura externa como el experimentado en 2010, la Argentina continuó adoptando un régimen cambiario de flotación administrada. Dicha estrategia implicó una fuerte intervención en el mercado cambiario que dio lugar a una leve devaluación nominal del peso. No obstante, el aumento del tipo de cambio nominal fue moderado en relación con la evolución de los precios internos, y ocasionó cierta apreciación real de la moneda, sobre todo con respecto al dólar. Dicha revaluación se vio morigerada por la tendencia a la apreciación experimentada por los principales socios comerciales de la Argentina, en particular el Brasil.

Durante 2010, los agregados monetarios aumentaron en línea con el crecimiento del PIB nominal, reproduciendo el comportamiento de años anteriores. El saldo medio del M1 mostró un crecimiento del

---

<sup>1</sup> El saldo restante corresponde a la deuda mantenida con organismos internacionales y a compromisos pendientes con el Club de París.

24,1% entre 2009 y 2010, mientras que el valor medio del M2, el agregado empleado por el BCRA como referencia para su programa monetario, creció un 28,6% en ese período. El crecimiento de los saldos del M1 y el M2 mostró una aceleración en el segundo semestre, debida, en parte, a los bajos niveles registrados durante 2009, en medio de la crisis, así como al mayor crecimiento del crédito observado en 2010, especialmente el crédito al consumo, que en diciembre de 2010 registró un crecimiento interanual del 37,7%.

Luego de las turbulencias financieras de 2009, las tasas de interés del mercado financiero local comenzaron a descender. Ya en los primeros meses de 2010 se registraba una caída de dos puntos porcentuales respecto del mismo período del año anterior en las tasas nominales para depósitos a plazo fijo. Esta tendencia a la baja prosiguió durante el resto del año, lo que implicó una disminución de las tasas de interés de más de 200 puntos básicos (del 11,7% al 9,3% a lo largo de 2010). El BCRA favoreció ese descenso al reducir las tasas de corte de las emisiones de letras del Banco Central (LEBAC) y notas del Banco Central (NOBAC), como también de las operaciones de pasivos pasivos, sus principales instrumentos de esterilización.

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

#### **a) La actividad económica**

El PIB creció un 9,2% en 2010, impulsado por todos los componentes de la demanda agregada. El principal estímulo estuvo dado por el consumo, tanto privado (9,0%) como público (9,4%). Una serie de condiciones influyeron positivamente en las decisiones de consumo de los hogares. En primer lugar, la recomposición del mercado de trabajo y el aumento del ingreso de los hogares, no solo salarial, sino también el derivado del sistema de seguridad social y protección social. En segundo lugar, la mejora en las perspectivas económicas internacionales, particularmente de los principales socios comerciales, en especial el Brasil. Por último, el aumento del crédito, aunque este factor es aún secundario en la economía argentina, dado el reducido peso del crédito interno como fuente de financiamiento del gasto privado (en torno al 13% del PIB).

La inversión bruta interna fija creció un 21,2%, alcanzando una tasa del 22,8% respecto del PIB, aún por debajo del máximo del 23,1% registrado en 2008. La construcción aumentó un 8,2%, en tanto la inversión reproductiva en equipo durable registró un alza del 41,1%.

Las exportaciones crecieron un 14,6%, la máxima tasa de variación (en términos reales) desde mediados de la década de 1990. La intensidad de este aumento obedece, en buena medida, al bajo nivel de la base de comparación, asociado a la sequía de la campaña agrícola del período 2008-2009. Las importaciones se expandieron bastante más que las exportaciones en términos reales (34,0%).

En lo que se refiere a la dinámica sectorial, entre los sectores productores de bienes se destaca la sólida recuperación del sector agropecuario luego de la sequía de 2009. El crecimiento de todo el complejo agropecuario ascendió aproximadamente al 30% en 2010, a pesar de que la ganadería bovina sufrió una caída del 10% de sus existencias, llegando a registrar 48,9 millones de cabezas. Este fue el segundo año consecutivo de disminución de existencias, con el agravante de que el ritmo de reducción se ha acelerado (en 2009 había sido del 5%). Luego de estas sucesivas retracciones, la existencia de ganado se ubica en un nivel similar a la del período 2001-2002, el nivel más bajo de los últimos 20 años.

Como consecuencia de esta disminución, la faena bovina en 2010 cayó un 27% con respecto al año anterior. La reducción de las existencias y la menor faena, junto con el aumento del precio internacional de la carne, contribuyeron a que en 2010 el precio del ganado vivo se haya incrementado más del 100% en promedio.

El producto manufacturero experimentó una amplia expansión durante 2010, con un crecimiento medio de aproximadamente un 10% interanual. La mayoría de los bloques industriales recuperaron su nivel de actividad previo a la crisis, destacándose el repunte de la industria automotriz (41%), que se había visto muy golpeada en 2009. La producción total de automotores superó las 715.000 unidades (el máximo nivel histórico alcanzado), de las cuales se exportaron el 62,5% (el 84,6% de las exportaciones corresponde a las ventas al Brasil). Por su parte, la industria de metales básicos creció un 22% y la producción textil se incrementó un 15%. Entre los rubros que no crecieron y que tampoco recobraron su nivel previo a la crisis se encuentran la refinación de petróleo y el sector de papel y cartón.

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

Durante el primer trimestre de 2010, dos fenómenos elevaron las expectativas de inflación y repercutieron directamente en las negociaciones salariales. Por una parte, la pronunciada recomposición de los precios internacionales de los productos básicos tuvo un fuerte impacto en los costos internos de los productos derivados de materias primas, especialmente en el marco de una política cambiaria que, a diferencia de otros países de la región, ha procurado evitar la apreciación nominal de la moneda, aun en contextos de mejora de los términos de intercambio. Por otra parte, se registró una marcada alza del precio local de la carne vacuna, de gran peso en la canasta de consumo de los argentinos.

La aceleración del ritmo de crecimiento de los precios en los primeros meses del año se contuvo durante el segundo semestre. No obstante, la combinación del incremento de los precios internacionales de los productos básicos, en particular los alimentos (17,2% a lo largo de 2010, según datos de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO)), el alza del tipo de cambio nominal (5,0% en el mismo lapso) y una tasa media de aumento salarial superior al 20% redundó en una subida de la tasa de inflación de 2010 con respecto a la de 2009, que se ubicó por encima de la media regional.

En cuanto al mercado laboral, la disminución de la tasa de desocupación durante 2010 se debió, en parte, a la reactivación económica, como también a la caída de la tasa de actividad, que pasó del 59,3% al 58,9%, en promedio, entre 2009 y 2010. El desempleo experimentó un leve pero constante descenso durante todo el año pasado, luego de su aumento en 2009, y hacia fines de 2010 se alcanzó la tasa de desempleo más baja de los últimos 20 años, aunque la industria manufacturera aún no pudo exhibir los niveles de ocupación y de horas trabajadas que registraba en 2008, antes de la agudización de la crisis internacional.

En materia de remuneraciones, las negociaciones paritarias arrojaron una variación media del nivel general de salarios del 22,5%. El sector privado registrado obtuvo un aumento del 24,8%, superando al sector privado no registrado y a las remuneraciones de los empleados públicos. Cabe destacar que los trabajadores de la industria manufacturera recibieron un incremento del 32,7% en sus remuneraciones, muy superior al promedio. En el mismo sentido, a principios de año se fijó un piso más elevado para el salario mínimo vital y móvil, que aumentó un 22,7% con respecto al año anterior. Las negociaciones llevadas a cabo en el primer semestre de 2011, si bien en un contexto más moderado que en 2010 —en particular por la desaceleración del ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos—, tienden a arrojar aumentos que vuelven a ubicarse por encima del 20% interanual, lo que podría indicar la

instauración de cierta dinámica entre precios y salarios que puede eventualmente incidir en la competitividad externa de la economía.

### **c) El sector externo**

Cierta tendencia a la apreciación del tipo de cambio real, sumada al acelerado ritmo de crecimiento de la absorción interna, afectó en alto grado la demanda de importaciones en 2010. No obstante, el saldo comercial y de la cuenta corriente exhibieron resultados positivos (3,3% y 1,0% del PIB, respectivamente), en buena medida debido a la recuperación de las exportaciones agrícolas. El sostenimiento del acelerado ritmo de crecimiento y la continuidad del proceso de apreciación real afectarán más intensamente las cuentas externas en 2011, dado que resulta improbable que se repita la recuperación experimentada por las exportaciones agrícolas en 2010.

En cuanto a la balanza de bienes, el valor de las exportaciones aumentó un 23,0% en 2010, debido al alza de los precios (5,3%), pero sobre todo por el repunte en el volumen exportado (16,8%), en el que sobresalen los productos primarios y las manufacturas de origen industrial (55,0% y 24,6%, respectivamente). Este último rubro registró una cifra récord dentro de la estructura comercial argentina, representando el 35,1% del total exportado, si bien, como bloque, el sector industrial registra un déficit comercial. En el primer trimestre de 2011, las exportaciones continuaron creciendo y alcanzaron una variación acumulada del 31% (15% en el precio y 14% en el volumen).

Las importaciones de bienes se expandieron un 45,5% en 2010 (5,7% en el precio y 37,7% en el volumen). Se destaca el crecimiento de las importaciones de vehículos (80%), combustibles (70%) y piezas y accesorios para bienes de capital (52%). La elasticidad del total importado respecto del PIB alcanzó un valor de 3,7, el máximo desde 2005. Las importaciones en el primer trimestre de 2011 aumentaron casi un 40% con respecto al mismo período de 2010.

El comercio de servicios reales registró un resultado negativo relativamente bajo en relación con lo observado en años recientes. El crecimiento que han tenido las exportaciones de servicios obedece al turismo receptivo, así como al marcado dinamismo que viene registrando en los últimos años la exportación de servicios empresariales, profesionales y técnicos.

El déficit estructural que mantiene el país en materia de rentas de la inversión alcanzó los 10.000 millones de dólares en 2010, un 11,1% más alto que el año anterior, aunque prácticamente inalterado en términos del PIB.

A diferencia de 2009, la cuenta de capital y financiera registró en 2010 un leve ingreso neto de capitales (700 millones de dólares), que ha tendido a revertirse a comienzos de 2011. La inversión extranjera directa (IED) aumentó en 2010 más del 50%, y alcanzó un flujo de 6.200 millones de dólares, de los cuales el 40% corresponde a reinversión de utilidades. En comparación con otros períodos, se advierte que, en promedio, las utilidades reinvertidas en la década de 1990 rondaban el 13% de la IED total, mientras que en el período 2004-2008 equivalieron al 23%.

Los resultados positivos de la cuenta corriente y de la cuenta de capital y financiera contribuyeron a incrementar las reservas internacionales en 4.222 millones de dólares durante 2010, de modo que alcanzaron un saldo acumulado de 52.132 millones de dólares a fines del año, equivalente al 14,1% del PIB.