
Argentina

1. Rasgos generales de la evolución reciente

La expansión económica prosiguió a un ritmo acelerado en el 2004, con un alza del PIB del 9%. Es probable que en el transcurso de la primera mitad del 2005 el nivel de actividad haya alcanzado los máximos observados unos siete años atrás. Aunque la intensa recuperación estuvo asociada a un apreciable incremento del consumo, también aumentó la relación entre el ahorro interno y el PIB, que superó ampliamente los registros de la década anterior. En el 2004, la inversión fija creció cerca de un 35%, lo que permitió una recuperación de la tasa de formación de capital, que ascendió al 17,7% (19% en el cuarto trimestre).

La expansión de la actividad nuevamente trajo aparejada una significativa creación de empleos, aunque muchos de ellos fueron de naturaleza informal. Aun considerando el efecto que pueda tener la adopción de una nueva metodología y la inclusión de beneficiarios de planes oficiales, la tasa de ocupación aumentó a valores elevados en relación con los históricos. Paralelamente, volvió a reducirse la tasa de desempleo, que de todos modos sigue siendo alta. La mayor demanda de trabajo y los reajustes de las remuneraciones aprobados por el gobierno incidieron en una recuperación de los salarios reales. En conjunto, esta evolución permitió reducir los índices de pobreza e indigencia, si bien tales fenómenos siguieron representando un grave problema social.

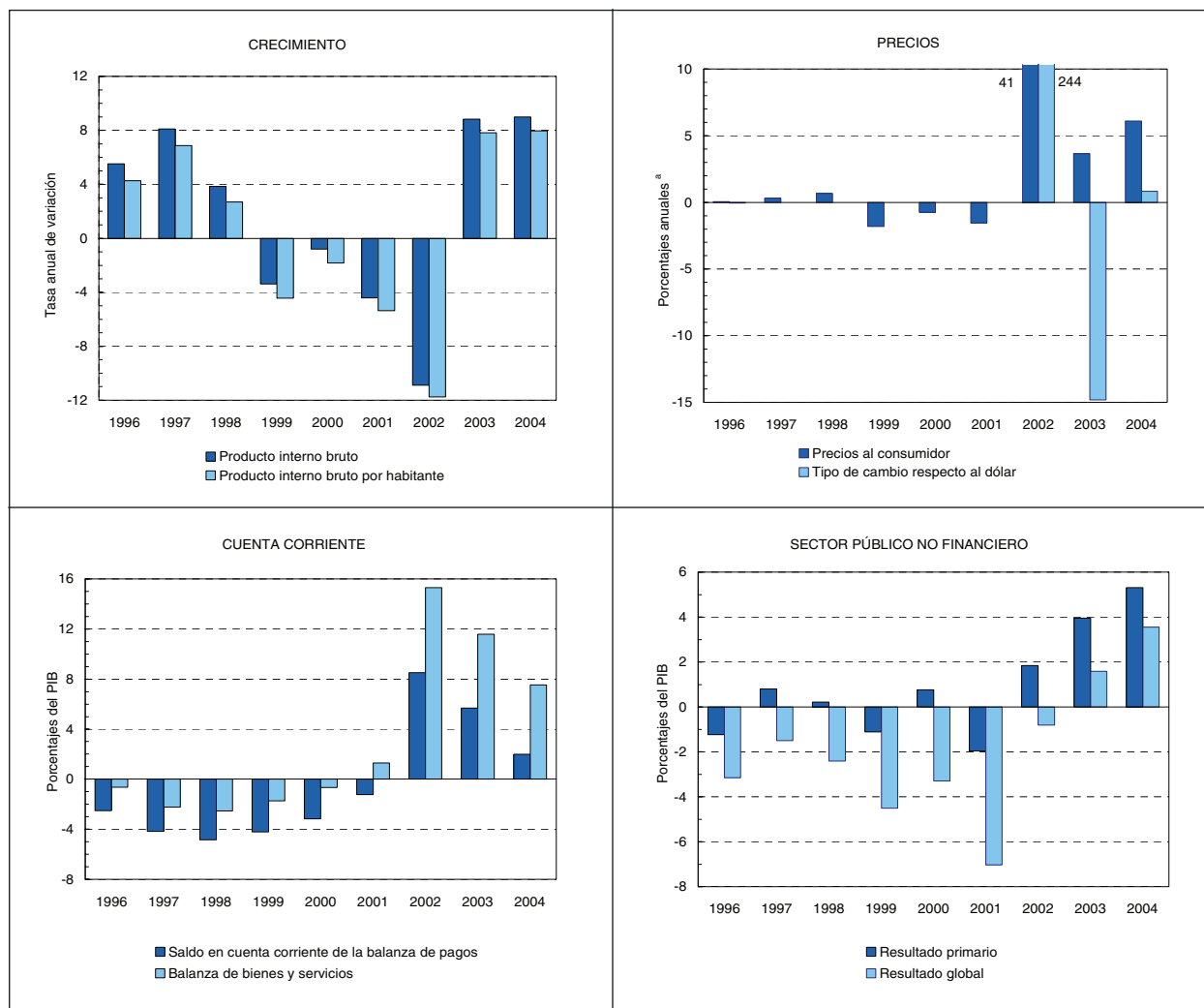
Hasta bien entrado el año 2004, se siguió observando un ritmo pausado de alzas de precios. Las variaciones se acentuaron a fines de año y en los primeros meses del 2005; de hecho, entre noviembre del 2004 y abril del 2005, el promedio del alza del IPC superó ampliamente el 1% mensual. Para ello se conjugaron probablemente efectos ocasionales (alzas de carácter estacional, precios externos) con incrementos de precios favorecidos por la notable expansión de la demanda interna. En todo caso, el mantenimiento de la inflación dentro de los límites previstos (del orden del 10% o menos) se convirtió en un tema importante para la política económica.

Las importaciones de bienes respondieron muy elásticamente ante el aumento de la demanda interna,

gracias a la cual registraron una notable expansión, de más del 60%. Aunque esto tendió a reducir el superávit comercial, este superó los 13.000 millones de dólares, lo que representa alrededor del 9% del PIB. El saldo en cuenta corriente se redujo, pero volvió a ser positivo, llegando a cerca del 2% del PIB si se contabiliza el conjunto de intereses devengados por las deudas cuyos pagos se han suspendido. A diferencia de lo ocurrido en los tres años anteriores, los movimientos de capitales del sector privado no financiero arrojaron un saldo levemente positivo. A lo largo del período hubo un persistente exceso de oferta de divisas, que se tradujo en acumulación de reservas, dada la voluntad de sostener un alto tipo real de cambio.

La recaudación de impuestos nacionales volvió a elevarse considerablemente y ascendió al 22% del PIB, porcentaje que representa un máximo histórico. Los mayores ingresos facilitaron la fluidez de la gestión fiscal y permitieron acumular un superávit primario del sector público nacional mayor a 5% del PIB, el mayor de varias décadas. Las provincias también registraron saldos fiscales ampliamente positivos y excepcionales desde un punto de vista histórico, específicamente un superávit primario del 1,4% del PIB. Aunque las metas fiscales acordadas con el Fondo Monetario se cumplieron con holgura, la ejecución del programa pertinente se suspendió por diferencias con ese organismo, sobre todo en lo que respecta a las medidas de carácter “estructural” y la reestructuración de la deuda pública vencida. Esto

Gráfico 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Variación diciembre a diciembre.

supuso la suspensión de los desembolsos previstos, lo que condujo a una cancelación neta de préstamos del Fondo por 2.000 millones de dólares. Por su parte, el gobierno formuló una propuesta de canje de deuda, basada en el trato de los organismos multilaterales como acreedores no sujetos a quitas de capital o intereses y la determinación de un flujo de compromisos de pago por servicios compatible con superávits primarios del gobierno del orden del 3% del PIB. La aceptación de esta propuesta abarcó a una proporción considerable (76%) de los bonos elegibles.

En un contexto de acentuada recuperación de la actividad económica, respaldada por significativos excedentes primarios en el sector público, y de superávits

del comercio exterior, se fueron diluyendo gradualmente los resabios de la crisis que había afectado al sistema de contratos. En este contexto, el canje de deuda representó un paso importante hacia la normalización económica. Entre los temas contractuales pendientes, queda como punto sobresaliente la redefinición de los marcos de funcionamiento de los sectores de servicios atendidos por empresas privatizadas, teniendo en cuenta la necesidad de enfrentar probables aumentos de la demanda, especialmente en áreas como la provisión de energía, donde se observaron dificultades en 2004. En términos más generales, la economía encaraba la búsqueda de una tendencia que prolongara la recuperación

de manera sostenible. Eso parecía tener como requisitos importantes la ampliación de los horizontes de decisión, el fortalecimiento de los procesos de ahorro e inversión y la identificación de oportunidades de crecimiento

productivo con una perspectiva de mediano plazo. Los aspectos distributivos asociados con las políticas laboral y social, y con la determinación de salarios, también aparecían como temas destacados.

2. Política económica

Dos características destacadas de la gestión macroeconómica fueron el considerable volumen del superávit primario del sector público, nacional y provincial, registrado pese al aumento del gasto de gobierno, y el sostenimiento del tipo real de cambio, con una ligera apreciación real respecto del dólar, en un contexto de abundantes ventas de divisas por parte del sector privado. Al margen de esto, el período estuvo marcado por los complejos procesos de discusión y negociación sobre la reestructuración de la deuda, en los que, además de las autoridades nacionales, participaron los gobiernos de los países desarrollados, el Fondo Monetario, tribunales de justicia de varios países, especialmente de los Estados Unidos, y un amplio conjunto de acreedores privados. Las tensiones afloraron en varias oportunidades, hasta que las partes decidieron suspender la implementación del acuerdo, por lo que no se refinanciaron los compromisos que fueron venciendo, que fueron cancelados por el gobierno.¹ El Fondo Monetario declaró que no participaría en la operación de canje de deuda iniciada por el gobierno. Luego del cierre de la oferta, las autoridades argentinas y el Fondo reiniciaron el diálogo encaminado a la definición de un nuevo acuerdo; uno de los puntos en discusión era el trato de las deudas con acreedores que optaron por no participar en la operación de canje.

a) Política fiscal

La recaudación de impuestos nacionales se elevó cerca de un 36% en el 2004, mucho más rápido que el producto nominal, por lo que el coeficiente de tributación volvió a registrar un notable aumento. Las mayores variaciones de los ingresos correspondieron al IVA (48%) y el conjunto de impuestos a las ganancias y el patrimonio (43%). Esos impuestos de base amplia representaron un 58% de la recaudación. Al margen del efecto de algunos aumentos de precios sobre las obligaciones impositivas (por no

ajustarse balances por inflación, ni haberse modificado nominalmente los mínimos imponibles), la evolución observada muestra una mejora del grado de cumplimiento. Los aportes y contribuciones a la Seguridad Social también crecieron significativamente (31%), lo que refleja la mayor incidencia de los salarios del sector formal. Algo menos intensa fue la expansión de los ingresos por concepto de gravámenes sobre el comercio exterior (20%, con un mayor peso de los impuestos a la importación) y sobre las transacciones financieras (30%), cuya participación en las entradas tributarias se redujo a un 20%.

El aumento de los ingresos públicos repercutió directamente en las transferencias de impuestos a las provincias, que crecieron más de 1 punto como porcentaje del PIB. Este aumento y el de las erogaciones de capital debido a la mayor ejecución de obras de infraestructura impulsaron al gasto primario del sector público nacional, que subió a 19,6% del PIB (18,3% en el 2003). Los gastos de personal se elevaron 8,8%, más que la inflación, pero menos que el PIB. El gobierno reajustó las pensiones mínimas y, a fines de año, entregó una suma fija a los jubilados, como pago extraordinario y puntual. Los gastos en seguridad social crecieron un 18%, porcentaje que concuerda con el PIB nominal. En conjunto, las erogaciones primarias netas correspondientes a transferencias se elevaron ligeramente como proporción del producto, pero siguieron siendo inferiores a los registros previos a la devaluación en términos netos. El volumen y la calidad del gasto, especialmente en materia social, fueron temas en discusión.

Durante el año 2004 se redujo la deuda del gobierno por títulos en curso y por préstamos de organismos internacionales. Para los pagos de la deuda se recurrió al superávit y a créditos del banco central. La operación de canje de bonos vencidos, cuyo período de oferta cerró en marzo del 2005, comprendió una deuda elegible de 82.000 millones de dólares (véase el recuadro II.3).

¹ Hacia mediados del 2004, cuando se estaba negociando la ejecución de un nuevo tramo del programa con el Fondo Monetario, surgieron divergencias entre el gobierno y la entidad. El gobierno argentino aspiraba a focalizar la condicionalidad en las metas fiscales y a definir las en función de la propuesta de canje presentada a los acreedores privados. El Fondo, por su parte, amplió el conjunto de demandas planteadas, en las que incluyó temas tales como los ajustes de aranceles y la necesidad de realizar nuevas consultas con grupos de tenedores de bonos.

Cuadro 1
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ^a
Tasas anuales de variación ^b									
Producto interno bruto total	5,5	8,1	3,9	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0
Producto interno bruto por habitante	4,3	6,9	2,7	-4,4	-1,8	-5,4	-11,7	7,8	8,0
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-1,2	0,5	8,7	2,5	-1,8	1,1	-2,3	6,9	-1,5
Minería	4,5	0,7	-3,8	-3,3	6,7	4,7	-3,7	3,7	-0,4
Industria manufacturera	6,5	9,2	1,9	-7,9	-3,8	-7,4	-11,0	16,0	11,9
Electricidad, gas y agua	4,1	8,2	7,6	3,6	6,6	1,1	-3,0	6,9	6,5
Construcción	8,4	16,6	8,7	-7,9	-9,3	-11,6	-33,4	34,4	29,4
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	7,9	10,9	3,4	-6,9	-2,4	-7,8	-16,8	11,7	12,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6,9	11,2	8,9	-1,3	1,7	-4,6	-7,9	8,2	13,4
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	6,1	7,3	7,0	-0,5	1,3	-4,4	-9,6	-1,1	2,2
Servicios comunales, sociales y personales	2,3	4,0	1,5	1,9	1,7	-0,1	-3,3	2,8	4,3
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	5,0	8,1	3,5	-1,3	-0,5	-5,2	-12,8	7,0	8,3
Gobierno general	2,2	3,2	3,4	2,6	0,6	-2,1	-5,1	1,5	2,7
Privado	5,5	9,0	3,5	-2,0	-0,7	-5,7	-14,4	8,2	9,4
Inversión interna bruta	8,9	17,7	6,5	-12,6	-6,8	-15,7	-36,4	38,2	34,5
Exportaciones de bienes y servicios	7,6	12,2	10,6	-1,3	2,7	2,7	3,1	6,0	8,2
Importaciones de bienes y servicios	17,5	26,9	8,4	-11,3	-0,2	-13,9	-50,1	37,6	39,8
Porcentajes del PIB									
Inversión y ahorro ^c									
Inversión interna bruta	19,6	20,9	21,0	17,9	17,5	15,6	11,0	14,6	18,9
Ahorro nacional	17,1	16,7	16,1	13,7	14,3	14,4	19,5	20,3	20,8
Ahorro externo	2,5	4,2	4,9	4,2	3,2	1,2	-8,5	-5,7	-2,0
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-6 822	-12 219	-14 510	-11 948	-9 015	-3 336	8 682	7 370	3 029
Balanza de bienes	1 760	-2 123	-3 097	-795	2 452	7 385	17 178	16 448	13 267
Exportaciones FOB	24 043	26 431	26 434	23 309	26 341	26 543	25 651	29 566	34 453
Importaciones FOB	22 283	28 554	29 531	24 103	23 889	19 158	8 473	13 118	21 185
Balanza de servicios	-3 527	-4 408	-4 490	-4 151	-4 323	-3 911	-1 561	-1 448	-1 733
Balanza de renta	-5 503	-6 203	-7 387	-7 456	-7 548	-7 237	-7 487	-8 208	-9 210
Balanza de transferencias corrientes	448	515	465	454	403	427	552	578	705
Balanzas de capital y financiera ^d	10 080	15 549	18 600	13 960	7 798	-18 123	-22 067	-16 407	-10 184
Inversión extranjera directa neta	5 348	5 507	4 965	22 257	9 517	2 005	2 776	1 113	3 934
Capital financiero ^e	4 732	10 042	13 635	-8 297	-1 720	-20 128	-24 843	-17 521	-14 118
Balanza global	3 258	3 331	4 090	2 013	-1 218	-21 459	-13 385	-9 037	-7 154
Variación en activos de reserva ^f	-3 875	-3 293	-3 436	-1 186	439	12 083	4 516	-3 581	-5 320
Otro financiamiento ^g	617	-38	-654	-826	778	9 376	8 869	12 618	12 474
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	115,0	112,7	108,8	99,6	100,0	95,6	221,9	204,5	214,8
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	103,5	102,2	96,6	90,9	100,0	99,3	98,7	107,2	109,2
Transferencia neta de recursos (porcentajes del PIB)	1,9	3,2	3,5	2,0	0,4	-5,9	-20,3	-9,3	-4,5
Deuda externa bruta total (miles de millones de dólares)	114,4	130,0	147,6	152,6	155,0	166,3	156,7	165,0	172,8
Deuda externa bruta total (porcentajes del PIB)	42,0	44,4	49,4	53,8	54,5	61,9	153,6	127,4	112,9
Utilidades e intereses netos (porcentajes de las exportaciones) ⁱ	7,3	8,8	8,9	7,5	7,9	2,5	0,4	3,8	7,4
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	41,5	42,2	42,2	42,6	42,6	42,5	42,4	45,7	45,9
Tasa de desempleo abierto ^k	17,2	14,9	12,9	14,3	15,1	17,4	19,7	17,3	13,6
Tasa de subempleo visible ^k	13,2	13,2	13,5	14,3	14,6	15,6	19,3	17,1	15,1

Cuadro 1 (conclusión)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ^a
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	0,1	0,3	0,7	-1,8	-0,7	-1,5	41,0	3,7	6,1
Variación de los precios al por mayor (diciembre a diciembre)	2,1	-0,9	-6,3	1,2	2,4	-3,4	113,7	2,0	7,9
Variación del tipo de cambio nominal (diciembre a diciembre)	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	243,7	-14,8	0,8
Variación de la remuneración media real	0,6	0,3	0,0	2,9	2,3	-0,8	-13,9	-1,9	10,0
Tasa de interés pasiva nominal ^l	...	7,0	7,6	8,3	8,5	16,3	39,3	10,5	2,7
Tasa de interés activa nominal ^m	...	9,2	10,6	11,0	11,1	26,5	53,0	19,1	6,8
Porcentajes del PIB									
Sector público no financiero ⁿ									
Ingresos corrientes	21,7	22,6	22,9	23,5	24,6	23,3	23,6	26,5	16,5
Gastos corrientes	23,1	22,7	23,4	26,2	26,7	29,2	23,6	23,7	13,2
Resultado corriente	-1,4	-0,1	-0,5	-2,7	-2,1	-5,9	-0,1	2,9	3,3
Gasto de capital neto	1,6	1,4	1,9	1,9	1,2	1,1	0,7	1,3	1,5
Resultado primario	-1,2	0,8	0,2	-1,1	0,8	-2,0	1,8	4,0	3,3
Resultado global	-3,2	-1,5	-2,4	-4,5	-3,3	-7,0	-0,8	1,6	2,0
Deuda pública del gobierno nacional	35,7	34,5	37,6	43,0	45,0	53,7	145,9	138,2	126,5
Interna	8,9	9,6	10,4	13,9	16,4	22,3	52,1	58,2	54,5
Externa	26,8	24,9	27,1	29,1	28,6	31,5	93,7	80,0	72,1
Pago de intereses del SPNF (porcentajes de los ingresos)	8,8	10,2	11,5	14,4	16,5	21,8	11,3	8,9	...
Moneda y crédito ^o									
Crédito interno ^p	24,6	25,6	28,7	32,2	32,8	32,9	41,5	34,5	29,1
Al sector público	5,4	5,5	5,9	7,2	8,5	9,9	24,8	23,0	19,6
Al sector privado	19,2	20,1	22,7	25,0	24,2	23,0	16,7	11,5	9,6
Liquidez de la economía (M3)	24,5	27,5	31,3	34,9	35,7	35,4	32,3	31,6	34,2
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	14,8	16,8	18,4	19,1	18,6	16,6	28,4	30,3	32,0
Depósitos en moneda extranjera	9,7	10,8	12,9	15,9	17,1	18,7	3,9	1,3	2,2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993. ^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes. La inversión interna bruta no incluye la variación de existencias. ^d Incluye errores y omisiones. ^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta. ^f El signo menos (-) indica aumento de reservas. ^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional. ^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ⁱ Se refiere a la renta neta de la inversión como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. ^j Población económicamente activa como porcentaje de la población total, áreas urbanas. ^k Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, áreas urbanas. ^l Depósitos a plazo fijo, todos los plazos. ^m Préstamos a empresas de primera línea, a 30 días. ⁿ Base devengada. Las cifras del 2004 corresponden a la Administración Central. ^o Las cifras monetarias corresponden a promedios anuales. ^p Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias.

b) Política monetaria

La elevación de la base (13%, en comparación con 59% el año anterior, cuando se rescataron las cuasimonedas en circulación) se ubicó cerca de la cota superior de lo previsto en el programa monetario. La expansión del circulante fue mayor que la de los depósitos de bancos en el banco central, si bien estos también colocaron fondos en dicho banco a través de operaciones de pases, y mantuvieron la liquidez con relativa facilidad. La expansión de la base obedeció a la intervención en el mercado de cambios, parcialmente esterilizada por la cancelación de redescuentos y la colocación de papeles. El banco central fue dando más importancia a la regulación

monetaria mediante las tasas de interés que al seguimiento cuantitativo de la base. En los primeros meses del 2005, se tendió a moderar los efectos del impulso monetario en la demanda, para lo cual se recurrió a alzas de tasas; asimismo, se estableció un esquema para la liquidación anticipada de los redescuentos pendientes.

A lo largo del 2004, el agregado monetario M3 se incrementó un 15%, crecimiento similar al de la base monetaria. Se observó un desplazamiento de la demanda de activos líquidos hacia los medios de pago, en un contexto de bajas tasas de interés. Por consiguiente, se elevó considerablemente (26,6%) la cantidad de dinero (M1), con una variación homogénea del circulante y los depósitos en cuenta corriente.

Cuadro 2
ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2003				2004 ^a				2005 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	5,4	7,8	10,2	11,7	11,3	7,1	8,7	9,3	8,0	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	6 556	8 125	7 550	7 336	7 353	6 314	8 911	8 842	8 367	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	2 502	3 336	3 712	4 283	4 662	3 832	6 027	6 274	5 953	...
Reservas internacionales (millones de dólares)	10 517	12 183	13 406	14 119	15 003	17 442	18 223	19 645	20 338	23 052
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^c	208,4	198,5	202,4	209,0	215,4	208,2	215,4	220,5	217,2	214,7 ^d
Tasa de desempleo	20,4	17,8	16,3	14,5	14,4	14,8	13,2	12,1	13,0	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	31,7	10,2	3,5	3,7	3,1	4,9	5,9	6,1	9,1	9,0
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	3,12	2,80	2,83	2,86	2,89	2,89	2,98	2,94	2,93	2,89
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-19,5	0,0	5,3	9,2	16,0	13,7	7,8	3,9	2,0	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva ^e	18,8	14,2	4,8	4,1	2,5	2,4	2,8	3,1	2,9	3,8
Tasa de interés activa ^f	27,6	24,3	13,9	10,8	9,1	6,3	5,9	5,8	5,5	6,0
Tasa de interés interbancaria ^g	6,0	5,6	2,5	1,6	1,4	2,3	2,5	2,4	2,3	3,4
Diferencial de bonos soberanos (puntos básicos)	6 165	4 554	5 484	5 632	4 873	5 188	5 440	4 703	5 393	462
Índices de precios de la bolsa de valores (índice en dólares, diciembre del 2000=100)	43,9	57,2	60,3	79,4	87,3	69,7	88,1	97,4	107,8	114,6
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^h	6,1	-12,3	-13,6	-7,5	-1,0	1,0	3,5	7,8	11,8	12,8 ⁱ
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes) ^j	14,0	13,8	15,0	14,1	11,8	10,6	9,5	8,3	7,2	6,7 ^d

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares. ^b Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 1993. ^c Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. ^d Datos hasta el mes de mayo. ^e Depósitos a plazo fijo. ^f Préstamos a empresas de primera línea, a 30 días. ^g Tasa de oferta interbancaria de Buenos Aires (BAIBOR). ^h Se refiere al crédito neto al sector público y privado otorgado por los bancos comerciales y otras instituciones financieras y bancarias. ⁱ Datos hasta el mes de abril. ^j Se refiere al total de créditos otorgados por el sistema bancario.

El crédito bancario al sector privado, que había sufrido una marcada contracción en la crisis financiera del 2001-2002, registró un aumento de 26% en el 2004 que supera con mucho al alza de precios, aunque aún no se aproxima al 10% del PIB. Esta gradual reactivación del financiamiento, que va acompañada de una demanda de créditos más bien débil, se produjo en un contexto de tasas de interés en descenso hasta fines del 2004. Al término del período, los rendimientos nominales de los depósitos a corto plazo eran de alrededor del 3% anual, mientras las tasas promedio aplicables a adelantos y descuentos de documentos fluctuaban entre el 10% y el 15%. En los primeros meses del 2005 se observaron tenues signos de alza de las tasas.

Ya superados los efectos devastadores de la crisis, los mercados de títulos siguieron mostrando una recuperación. De hecho, durante el año 2004 aumentó la cotización de los bonos del gobierno colocados luego de la declaración en mora, con lo que se redujo la prima de tasas de interés implícita; cabe recordar que el diferencial entre los títulos con vencimiento en el 2012 y bonos análogos de Estados Unidos era del orden del 6% en el mes de diciembre. Paralelamente se elevaron los precios de las acciones en un 28%, en parte debido a las condiciones locales e internacionales. La elevación de las tasas de largo plazo en Estados Unidos repercutió en los precios de los papeles, que disminuyeron tras haber crecido significativamente en el primer bimestre del 2005.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

Durante el 2004 se produjo una aceleración sostenida de la actividad, que se atenuó en el segundo trimestre para luego adquirir un ritmo bastante intenso en la última mitad del año, lo que puede atribuirse al aumento de las exportaciones en términos de volumen y del consumo privado. De todos modos, el coeficiente de ahorro interno se mantuvo a un nivel relativamente alto, de un 21,5% en comparación con un 19,65% en el punto máximo del ciclo, en 1998, y con un 18,5% en el 2001. El contraste aparece más marcado en las cifras expresadas en valores corrientes, dado el encarecimiento relativo de los bienes de capital a partir de la devaluación: el ahorro interno en el 2004 (27% del PIB) fue 8 puntos mayor que en 1998 y superó en 9 puntos el valor del 2001. En cambio, la evolución del ahorro estuvo determinada en parte por el hecho de que la inversión se financiara, en términos agregados, con recursos internos.

La expansión de la formación de capital fue intensa en la construcción (25,5%), sobre todo en maquinaria y equipo (52,5%). Las inversiones destinadas a producción para el mercado interno se vieron incentivadas por el repunte de la demanda, mientras el mantenimiento del tipo real de cambio daba margen a inversiones destinadas a la producción de bienes transables.

En conjunto, los sectores productores de bienes se expandieron a mayor velocidad que los servicios. Destaca en este ámbito el aumento del producto de la construcción (29% en el promedio del año), derivado del aumento tanto de las edificaciones privadas como de obras públicas. La actividad manufacturera tuvo una expansión de casi un 12%, mientras la explotación de minerales permaneció prácticamente estancada y el sector agropecuario se contrajo levemente.

Pese a la ampliación del área sembrada, la producción de granos de la campaña 2003-2004 muestra una leve reducción, de 70,8 millones de toneladas en el anterior ciclo agrícola a 69,3 millones. La merma se concentró en las oleaginosas, dado que se elevó la cosecha de cereales, en especial de trigo. En cuanto a la ganadería vacuna, se observó un alza de la demanda externa, a lo que contribuyó el hecho de que no se produjeran nuevos brotes de aftosa. Esto se reflejó en mayores exportaciones, en tanto que aumentaba la demanda interna.

En el 2004 volvió a disminuir la producción de petróleo crudo, esta vez en un 6%. En cambio, la producción de gas natural aumentó, lo que no impidió las restricciones en la

oferta de este combustible. En la primera parte del año se registró un fuerte aumento de la demanda de gas, tanto para uso industrial como para generación de electricidad y transporte (gas natural comprimido). Al margen de la expansión de la actividad, este fenómeno obedeció a una configuración de precios que incentivaba la utilización de gas y un desplazamiento de la oferta de energía a las fuentes térmicas, ante la menor disponibilidad de agua para generación de energía hidroeléctrica por motivos climáticos. Las indicaciones de exceso de demanda dieron origen a diversas reacciones, entre otros motivos por la reducción del suministro a Chile. Los problemas que se plantearon en esta área pusieron en evidencia la necesidad de adoptar un sistema de incentivos y una secuencia de inversiones que sirvan de marco de referencia a la oferta y demanda de energía. Durante el 2004 se realizaron negociaciones encaminadas a definir marcos regulatorios y contractuales que sirvan de marco a todas las actividades que se realizan en esta área, pero la concreción de acuerdos quedó pendiente para el 2005.

La actividad manufacturera se amplió significativamente a lo largo del 2004 y superó una inflexión en el segundo trimestre, a la que posiblemente haya contribuido la situación de suministro energético, al margen de los efectos de la demanda. De todos modos, la expansión se prolongó con bastante ímpetu en la segunda mitad del año y en los primeros meses del 2005, por lo que en marzo el índice de producción industrial superó el máximo anterior registrado en 1998.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

A lo largo del 2004 el IPC aumentó 6,1%, variación mayor que la del año anterior, aunque no se observaron fluctuaciones acentuadas hasta finales del año. No obstante, entre diciembre del 2004 y marzo del 2005 se aceleraron las variaciones de precios, que acumularon un alza del 4,9% en ese lapso, y se convirtieron en un foco de atención pública. Este período de alza se caracterizó en general por la acentuación de rasgos que ya se habían manifestado en el 2004. En todo caso, la tasa de inflación se redujo considerablemente en abril, mes en que bajó a un 0,5%. La evolución de los precios en los meses siguientes permitirá saber si lo ocurrido respondió a una serie de ajustes puntuales o si persiste una tendencia ascendente de significación macroeconómica.

El amplio rango de las fluctuaciones de los componentes de la canasta del índice de precios mayoristas reflejó los

variados factores que influyeron en los precios, algunos de los cuales eran de origen interno en tanto que otros provenían de los mercados internacionales. Mientras el índice agregado se elevó un 7,9% a lo largo del 2004, los precios de los bienes agropecuarios se redujeron un 10,4% en promedio, aunque los de los cereales, las oleaginosas, las hortalizas y las legumbres descendieron un 20%; en el otro extremo, el precio mayorista de la electricidad aumentó un 39%. También se registraron notorias alzas de los precios del petróleo y el gas natural.

Dentro de la política económica se otorgó importancia a acotar las fluctuaciones del tipo real de cambio y a mantenerlo en niveles comparativamente altos. A lo largo del 2004, la cotización del dólar osciló sin acumular una variación apreciable, lo que implicó una leve apreciación real. Dado el comportamiento de las divisas internacionales, el peso argentino registró una depreciación respecto del conjunto de principales socios comerciales, incluidas las economías de la región.

El gobierno dispuso importantes aumentos del salario mínimo y ajustes de suma fija para los trabajadores del sector privado. Por otra parte, comenzaron a manifestarse los efectos de la mayor demanda de trabajo, lo que se tradujo en un repunte de los salarios reales, que se prolongó en los primeros meses del 2005. Aunque el incremento acumulado en la fase de recuperación fue mayor en el caso de los trabajadores formales del sector privado, también benefició a los trabajadores informales y los funcionarios públicos.

Si bien el grado de informalidad siguió siendo muy alto, el empleo formal volvió a elevarse en forma acusada, aproximadamente en un 7% a lo largo del 2004. El alza fue difundida y abarcó tanto a la industria manufacturera como a la construcción y a los servicios.

El mencionado comportamiento expansivo se manifestó también en el aumento del coeficiente de ocupación registrado en la encuesta de hogares, que alcanzó niveles históricamente altos. Ello redundó en una visible reducción del desempleo, pese a que la tasa de actividad osciló en niveles superiores que a fines del 2003. En el cuarto trimestre del 2004, la tasa de desocupación fue de alrededor del 12%, porcentaje que corresponde a 2,5 puntos menos que un año antes. Si se clasificara como desocupadas a las personas cuyo principal trabajo se enmarca en la ejecución de programas oficiales y que buscan activamente trabajo, el desempleo se elevaría al 14,5%, porcentaje que representa un descenso de algo más de 3 puntos en comparación con el registro equivalente de fines del 2003.

c) El sector externo

El saldo en cuenta corriente se redujo en el 2004, pero volvió a ser elevado y positivo (3.000 millones de

dólares). Para calcular este saldo se contabilizan como débitos los intereses devengados de la deuda impaga, sin considerar reducciones ni quitas. El saldo del intercambio de mercancías fue ampliamente positivo. Entre los servicios, aumentaron tanto los ingresos como los egresos por turismo, lo que refleja tanto la expansión de la actividad turística en el país como la mayor demanda por parte de residentes. Asimismo, fue importante el repunte de 1.600 millones de dólares de las utilidades y los dividendos de empresas extranjeras en el país.

Luego de tres años de considerable aunque decreciente déficit, los movimientos de capital del sector privado no financiero arrojaron un leve saldo positivo. A esto se suma la recuperación de la inversión extranjera directa, aunque su monto (alrededor de 4.000 millones de dólares) fue claramente inferior al de antes de la crisis del 2001-2002. Por otra parte, el sector privado no financiero recibió créditos netos de proveedores para la realización de importaciones y canceló deudas consistentes en bonos y préstamos bancarios que superaban los recursos recibidos. Asimismo, se redujeron los pasivos externos de los bancos. Como venía ocurriendo desde 2002, los organismos internacionales otorgaron un financiamiento neto negativo, que ascendió a unos 2.400 millones de dólares. Aunque en el caso de las deudas contraídas con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo las amortizaciones excedieron a los desembolsos, el grueso de las cancelaciones netas (unos 2.000 millones de dólares) correspondió al Fondo Monetario.

El aumento de las exportaciones en el 2004 (de un 17%, a 34.500 millones de dólares) se debió en parte a la variación de precios (11%), que se centró en las manufacturas de origen agropecuario y los combustibles. Sin embargo, a lo largo del año se produjo una reducción de los precios, cuyo agregado hacia fines del período era inferior al de un año antes. De todos modos, también se produjo una notable expansión de los volúmenes exportados: el alza interanual en el cuarto trimestre (18%) contrarrestó con creces la baja de los precios, por lo que el valor exportado subió un 13%.

El incremento del valor de las exportaciones en el 2004 provino sobre todo de las manufacturas, tanto las de origen agropecuario (+19%) como las de origen industrial (+24%). Entre las primeras destacó el aumento de las ventas de carnes, que al parecer refleja una tendencia ascendente asociada a la apertura de nuevos mercados. Las manufacturas no tradicionales también registraron incrementos generalizados, pero más intensos en los casos de los vehículos automotores y productos químicos. Las exportaciones de productos primarios registraron un crecimiento de menores proporciones (6%), en el que destaca la expansión de los cereales y el mineral de cobre, que ascendió a unos 650 millones de dólares y se

vio parcialmente contrarrestada por menores ventas de semillas oleaginosas. Los países del Mercosur recuperaron en parte su participación en el total exportado, que se elevó al 19,6%, en comparación con un 19,1% en el 2003, y también se elevó la participación del resto de América Latina y del NAFTA; las exportaciones a China se incrementaron menos que la media, aunque representaron un 8% del total.

En el 2004 las importaciones volvieron a aumentar en forma acelerada, en un 61%. Las alzas más drásticas

correspondieron a bienes de capital (114%) e importaciones de combustibles, lo que responde especialmente al incremento del volumen. En las importaciones de bienes intermedios se observó una marcada fluctuación de los precios, que aumentaron un 15%, en tanto que los volúmenes tuvieron un crecimiento neto superior al PIB. En términos generales, los países del Mercosur mantuvieron su participación como fuente de importaciones, que fue de alrededor del 37%, en tanto que la participación de la Unión Europea se redujo a menos del 19%.

