

## Actividad y Precios

Cercanos a fin de 2010, realizamos un breve balance de la performance de actividad y de la inflación local. Entre los aspectos positivos debemos anotar el fuerte crecimiento económico y la creación de empleo (aunque no fuera suficiente para recuperar los puestos de trabajos perdidos durante la crisis), mientras que la escalada inflacionaria y el consecuente freno sobre los avances sociales son los principales puntos negativos del año transcurrido.

¿Qué nos deja, económicamente hablando, el 2010? Una enumeración breve incluye récords de crecimiento, menor desempleo, plena utilización de capacidad en la mayoría de los sectores industriales, inflación, pérdida de competitividad. El 2011 arrancará con un menor horizonte de inversión, no sólo debido a algunos de los aspectos negativos mencionados, sino también por la típica incertidumbre que rodea a los años electorales.

### Balance 2010: Actividad

Las principales estimaciones indican que el crecimiento de la economía este año rondará entre 7% y 8%, mientras que las oficiales son más generosas, con un 9%. Desagregando el análisis por sectores productivos se observa lo siguiente:

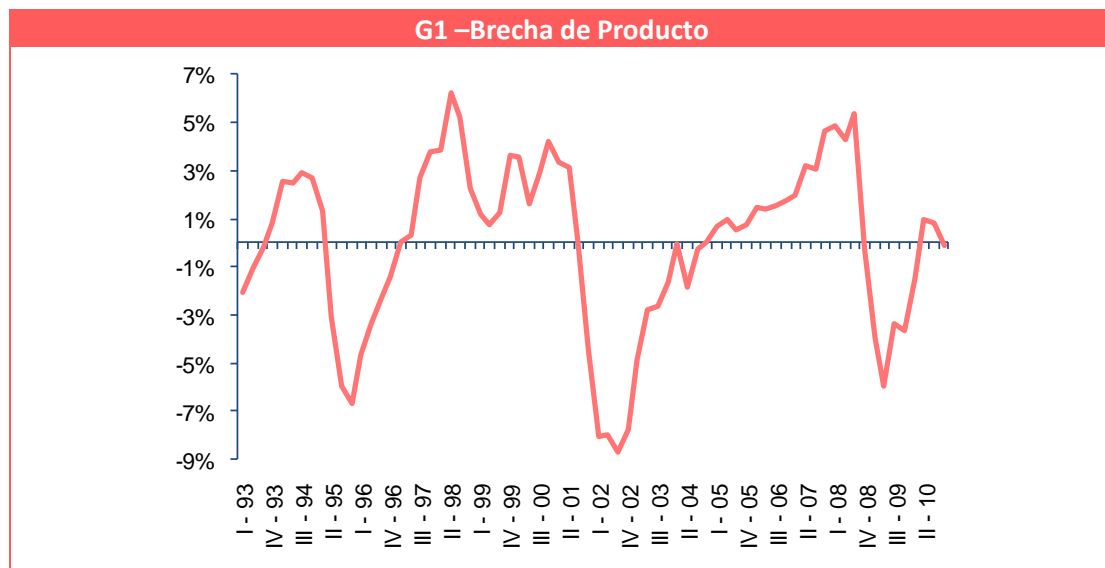
- Entre 1,5 y 2 puntos del crecimiento se deben al sector agrícola, que fue impulsado por el fuerte rebote de actividad tras la sequía de 2009 y el excelente nivel de precios internacionales.
- Otros 1,5 puntos se deben a la expansión industrial, que creció de la mano de la fuerte demanda brasilera (sobre todo de automotores, autopartes y otras maquinarias industriales).
- La construcción contribuyó con 0,5 puntos, aporte menor al de otros años (en medio del *boom* del sector), pero que responde a la sostenida demanda de viviendas como resguardo de valor y/o inversión con buen retorno (alquiler).
- El sector de servicios contribuyó con el resto, gracias al comercio y los servicios financieros (por el estímulo de tasas reales de interés negativas sobre el consumo), el transporte de carga (por la mayor cosecha y producción industrial) y de pasajeros (por la recuperación económica).

Por el lado de la demanda, las principales contribuciones fueron:

- El consumo privado, impulsado por el *boom* de demanda de bienes durables. Esta expansión combinó una recuperación del poder adquisitivo (por el aumento del empleo y subas salariales) con el impulso artificial producido por tasas de interés reales negativas y escaso estímulo al ahorro.
- La dinámica fiscal también empujó la demanda agregada, con una expansión proyectada del gasto total del Sector Público Nacional de 25% anual. Consolidando los distintos niveles de Gobierno, es probable que el incremento supere el 30% anual. El resultado primario (bien medido) será nulo o levemente negativo en términos del PBI debido a la sostenida erosión de las cuentas públicas, mientras que el resultado financiero (después del pago de intereses) será negativo.

- Gracias a la recuperación del comercio internacional, el crecimiento brasilero y la buena campaña agrícola, las exportaciones crecerán cerca de 25% (con un aumento de 15% en cantidades).
- La recuperación económica también alcanzó a la inversión, que actualmente se expande a un ritmo del 16% anual y que alcanzará el 22% del producto. De esta forma contribuirá positivamente al crecimiento del PBI, pero esta tasa de inversión a todas luces parece insuficiente para mantener un crecimiento fuerte en el mediano plazo (la mayoría de los analistas calculan que es necesario una tasa de inversión de 25% del PBI para lograr un crecimiento del 5% anual de forma sostenida).

No obstante, en la buena performance económica también radica uno de los principales problemas del 2011: de acuerdo a nuestras estimaciones, el nivel de producción alcanzó su nivel de tendencia de largo plazo, por lo que mayores estímulos incrementarán las presiones inflacionarias (ver gráfico). Ello es consistente con los datos de utilización de capacidad, que reflejan que casi todos los bloques industriales se encuentran operando al borde de su capacidad. El recalentamiento económico, entonces, hace esperable futuros aumentos de precios y mayor expansión de las importaciones.



**Nota:** La brecha de producto es la diferencia (en porcentaje) del PBI respecto a su nivel de tendencia. Una brecha positiva implica presiones inflacionarias y una brecha negativa, presiones deflacionarias.

Fuente: Elaboración propia en base a Orlando J. Ferreres y Asociados.

### Balance 2010: Precios

En cuanto a la inflación, los índices privados prevén que el año finalizará con una suba alrededor del 25%, mientras que los números del INDEC probablemente registren un aumento de 10-11% anual. Si la escalada de precios no es aún mayor, se debe a que la poca movilidad de los precios de los bienes y servicios regulados (gracias a los crecientes subsidios) compensa la aceleración del resto de los rubros. De esta forma, el año finalizará con Argentina en el segundo puesto de inflación a nivel latinoamericano (detrás de Venezuela y muy por delante del resto), y entre los primeros a nivel mundial (sólo algunos países africanos barridos por extremos conflictos político-sociales poseen mayor inflación).

La “radiografía” de la inflación de este año muestra como motor principal al rubro alimenticio, que con una suba cercana al 40% anual contribuyó con más de la mitad del aumento del IPC. La suba de precios internacionales de los alimentos (por la gran demanda internacional y, recientemente, impulsada también por el QE2 norteamericano) con un tipo de cambio estable implicó la “importación” de inflación. Para peor, este fenómeno se combinó con la escasez de carne vacuna a nivel local, cuyo aumento de precio en el año explicó 4 puntos porcentuales de la inflación general y también incidió en la suba de precios de productos sustitutos (pollo, cerdo y pescado).

Esta aceleración inflacionaria es un claro retroceso en la dinámica de reducción de la pobreza del modelo económico, a pesar de los nuevos planes sociales y la mejora de los ya existentes. Como era de esperarse, el aumento en el rubro alimentos y bebidas empujó al alza a la Canasta Básica Alimentaria, que registró un aumento de 38% anual de acuerdo a estimaciones privadas, elevando así la línea de indigencia. A pesar del establecimiento de la Asignación Universal por Hijo y de la ampliación de éste y otros planes sociales, cálculos alternativos a los del INDEC reflejan que los niveles de pobreza e indigencia se mantienen estables desde 2007. Que el mayor período de crecimiento económico de la historia no se haya traducido en un quiebre significativo de la pobreza es, a todas luces, el gran fracaso del modelo económico, que sí logró reducir el desempleo de forma sostenida desde 2003.

### **Perspectivas**

Para el año próximo, la economía probablemente mantenga un buen nivel de crecimiento (4-6% es el consenso de mercado) gracias a la cosecha agrícola, el crecimiento de Brasil y buenas condiciones internacionales (salvo que Europa entre en una crisis de deuda soberana y así “patee el tablero”). Encontraremos, entonces, una economía de bajo desempleo pero con tensiones de precios importantes. La poca capacidad ociosa, el estímulo artificial al consumo, el desajuste de tarifas, los resultados de políticas agropecuarias erradas y la inercia inflacionaria son factores que continuarán marcando el ritmo de la inflación, con un costo social que se vuelve cada vez más alto. Para el 2011, la mayoría de las proyecciones ubican a la inflación entre 25% y 35% anual, aunque probablemente la cifra final se encontrará entre ambos extremos.

Mirando la dinámica local y el contexto externo con una visión un poco más amplia, no podemos sino remarcar que el mundo es, como pocas veces en nuestra historia, favorable para Argentina. Más allá de movimientos especulativos, la demanda mundial (sobre todo asiática) de alimentos garantiza unos términos del intercambio en ascenso. A ello se suma un escenario prolongado de bajas tasas de interés a nivel global. Políticas públicas que tiendan a fomentar el escaso ahorro local y la inversión (tanto local como extranjera), con el objetivo de mejorar la distribución del ingreso y procurando una mayor inclusión social pueden traducir estas buenas noticias externas en un aumento permanente de la riqueza nacional y en un quiebre estructural en los indicadores de pobreza y desigualdad.