

Proyecciones 2008

Por Germán Saller

¿Cuánto vamos a crecer en 2008? ¿Cuáles serán los motores del crecimiento?. En la presente nota se ensaya la siempre arriesgada tarea de realizar proyecciones macroeconómicas para el año siguiente. La estimación se realiza sobre la base de las proyecciones de cierre para el presente año de las mismas variables, y sobre una hipótesis de comportamiento de los principales pilares del esquema macroeconómico actual.

Para proyectar, un repaso de nuestra visión

La arriesgada tarea de realizar proyecciones de las principales variables agregadas en Argentina, ha cambiado en los últimos años con la modificación de las condiciones macroeconómicas imperantes. En los 90, los analistas miraban la evolución de los flujos de capitales y la tasa de interés internacional como los principales determinantes de las proyecciones domésticas. El tipo de cambio fijo y sobrevaluado, la apertura extrema y el consecuente déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, nos hacían vulnerables a los movimientos de la tasa de interés internacional y a la entrada de capitales para sostener el crecimiento doméstico.

Con un tipo de cambio alto como política económica tendiente a generar protección al sector industrial y, al mismo tiempo, diferenciar vía retenciones el tipo de cambio real de las actividades primarias,¹ los pilares del esquema macroeconómico han cambiado desde 2002. En los números 2 y 4 de esta revista² se ha advertido la mayor desconexión de Argentina a los flujos de capitales internacionales y en la edición N°3 se demostró que el esquema macroeconómico actual "...se caracteriza por su sustentabilidad interna, al no depender del financiamiento mediante ingresos de capitales..."³ Esa dinámica interna por el lado de la demanda, es la que permitió alcanzar niveles extraordinarios de empleo (aunque con deficiencias en la calidad)⁴ y un mejoramiento sostenido en los niveles de desigualdad (con síntomas de estancamiento en 2007).⁵

Como muestran los recientes episodios de crisis en los mercados financieros internacionales, los efectos sobre la cuenta de capital y financiera no parecen ser significativos, la principal "conexión" con los mercados internacionales, se encuentra asociada ahora con los precios internacionales de las materias primas, que si bien ha sido mucho más beneficiosa para el resto de América Latina,⁶ ha impulsado parte del crecimiento en la Argentina aunque sin caer (por el momento) en un proceso de "enfermedad holandesa".⁷

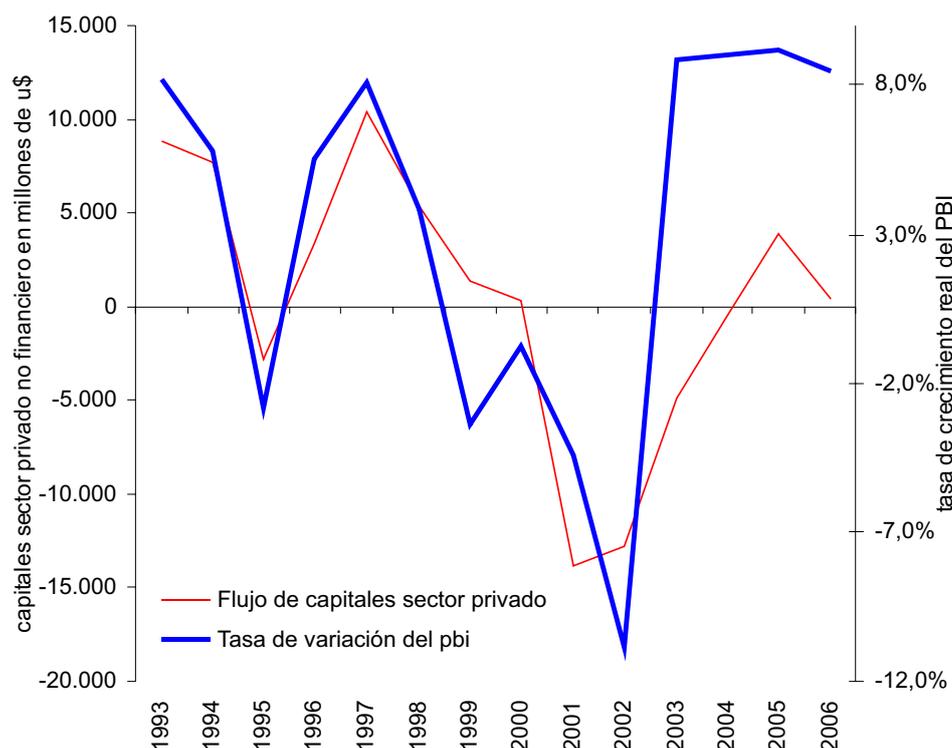
Como síntesis, cualquier esquema que proyecte las variables de 2008 tiene que tener como sustento una hipótesis sobre la evolución de los precios internacionales y, sobre todo, de la evolución de la dinámica doméstica a partir de un tipo de cambio real alto y diferenciado, que es el sustento del actual esquema macroeconómico.

- 1) "El campo y los precios relativos. Las retenciones son de nosotros, las oleaginosas son de ajenas". CIEPYC, Entrelíneas de la Política Económica N°3
- 2) "Turbulencias financieras internacionales: causas y azares. Los resguardos de la economía argentina (segunda parte)". CIEPYC, Entrelíneas de la Política Económica N°2 y "El colapso de las hipotecas del norte. Las repercusiones locales". CIEPYC, Entrelíneas de la Política Económica N°4.
- 3) "El crecimiento de América Latina 2002-2006. ¿El viento de cola sopla más fuerte en Argentina?". CIEPYC, Entrelíneas de la Política Económica N°3.
- 4) "Desempleo ¿llegamos al pleno empleo?". CIEPYC, Entrelíneas de la Política Económica N°1
- 5) "Pobreza, desigualdad y crecimiento". CIEPYC, Entrelíneas de la Política Económica N°4 y "Una mirada alternativa al crecimiento en la Argentina". CIEPYC, Entrelíneas de la Política Económica N°5.

Sobre la base de este esquema, en la presente nota, revisamos el cierre macroeconómico del 2007 y proyectamos bajo un escenario base, las principales variables macroeconómicas para el año 2008.

Gráfico N° 1. La desconexión.

Tasa de crecimiento del PBI y flujo de capitales del sector privado



Fuente: CIEPYC en base a datos de Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, INDEC

¿Cómo cierra el 2007?

De acuerdo a los datos del Estimador Mensual de Actividad (EMAE) del INDEC, hasta el momento el crecimiento del PBI para los primeros nueve meses del año arroja un crecimiento del 8,5% por lo que proyectamos para 2007 un crecimiento del 8,4%. Desde la crisis de la convertibilidad el crecimiento real fue del 52,3% o un 60% si comparamos en términos desestacionalizados el primer trimestre de 2002 (el valle) con el cuarto trimestre de 2007 (el pico).

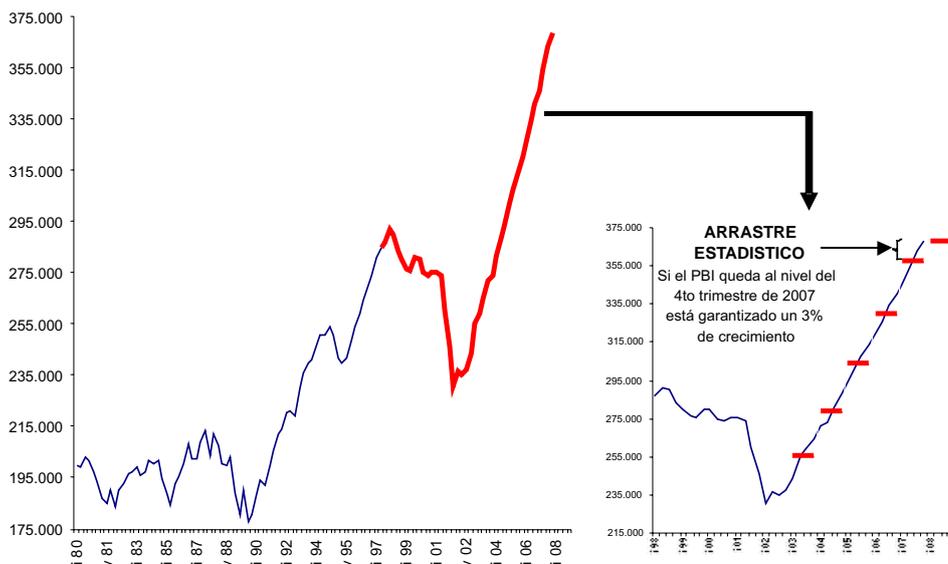
Este resultado sienta una base importante del crecimiento del año 2008 por el llamado arrastre estadístico, que supone congelar el PBI del cuarto trimestre de 2007 durante todo el año 2008 y comparar el promedio resultante del 2008 (que indefectiblemente sería el valor del cuarto trimestre de 2007) con el promedio efectivo del 2007. Esto nos garantiza un arrastre de tres puntos porcentuales de crecimiento (arrastre estadístico de 3%).

Nótese a través del gráfico 2, que suponer un crecimiento del 3% en 2008, es decir, sólo el llamado arrastre estadístico, implicaría cortar drásticamente con la pendiente positiva de crecimiento desde el año 2002 ya que la línea se transformaría en horizontal. Lo

- 6) Idem nota al pie 2 y "El crecimiento de América Latina 2002-2006. ¿El viento de cola sopla más fuerte en Argentina?". CIEPYC, Entrelíneas de la Política Económica N°3.
- 7) "¿Del viento de cola a la enfermedad holandesa? Chile y Argentina frente a la mejora de los términos de intercambio". CIEPYC N°4.

mismo para un crecimiento del 4% o del 5% supondría una importante desaceleración. Por ello resultan poco creíbles las proyecciones de economistas que presagian un crecimiento moderado en torno a estas cifras ya que consideramos que no existen condiciones ni externas ni internas que justifiquen tal pronóstico.

Gráfico N°2
Evolución del PBI real desestacionalizado



Fuente: CIEPYC en base a datos de Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, INDEC y estimaciones propias

Los determinantes del crecimiento del 2007 deben encontrarse principalmente en el crecimiento del consumo privado que alcanzará el 8,7% transformándose en el principal motor del crecimiento.

La inversión bruta fija tendrá un crecimiento del 12,8%, desacelerándose ya que en 2006 la variación interanual superaba el 18,2%.

En cuanto al sector externo esperamos un crecimiento de las importaciones de bienes y servicios superior al 20% porque a la dinámica del primer semestre hay que proyectar el crecimiento de las cantidades del 20,2% durante el tercer trimestre y un estimado del 21% para el 4to trimestre. Las exportaciones de bienes y servicios promediarán un crecimiento real del 8,9% de acuerdo a la evolución de las cantidades que se evidencia en los últimos meses del año.

Finalmente, en lo que concierne a las cuentas nacionales, el consumo público se proyecta con un crecimiento real del 6,5% para el año 2007.

El escenario base y los resultados esperados para 2008

Aquí presentaremos nuestras proyecciones para el año 2008, para lo cual nos apoyaremos en realizar una serie de supuestos para lo que llamaremos un escenario base, repasando la influencia de los factores externos e internos.

Factores externos. Estimamos un panorama favorable de los precios internacionales

de nuestros bienes de exportación, incluso con tasas de crecimiento iguales a las de 2007 (20% a 25% en bienes primarios). Esto presupone que las economías Asiáticas serían capaces de compensar la probable desaceleración de la economía de Estados Unidos a partir de un incremento de su demanda interna. Asimismo, si bien como se dijera en los supuestos iniciales los flujos de capitales no influyen en el crecimiento de la post convertibilidad, no descartamos un escenario con ingresos superiores a los de 2007 debido al clima de incertidumbre internacional en las economías centrales y a la debilidad de los controles de capitales en nuestro país. La combinación de ambos factores puede traducirse en una mayor presión a la apreciación real.

Inflación. Tomando en cuenta la descripción realizada acerca de la evolución de los precios durante 2007 en el número pasado,⁸ suponemos una reducción del crecimiento de los precios en 2008 que rondará el 14%. Dos son los factores que principalmente influyen sobre este resultado. Por un lado, a la influencia de los precios internacionales de los productos primarios que, como hemos descrito, repetirán la performance de 2007. Estos aumentos, si bien incrementarán a nivel doméstico los precios de los alimentos que son los más representativos de la canasta de consumo de las familias (abarcan el 32% de la canasta total), a diferencia de 2007 serán morigerados por el efecto anualizado del incremento en el porcentaje de retenciones aplicado desde el mes de noviembre.

Por otro lado, influirá positivamente sobre el crecimiento de los precios el impacto del crecimiento de tarifas del 20% promedio que tendrá vigencia desde el primero de enero de 2008. Los efectos de propagación que estos dos factores tendrán sobre los precios del resto de los bienes de la economía dependerán de la orientación de la política de precios llevada a cabo por el gobierno. Una implementación más sistemática y con mecanismos de control de la política de precios para acompañar las retenciones con un disciplinamiento efectivo de los grupos fijadores de precios, podrían permitir reducir los efectos de propagación.

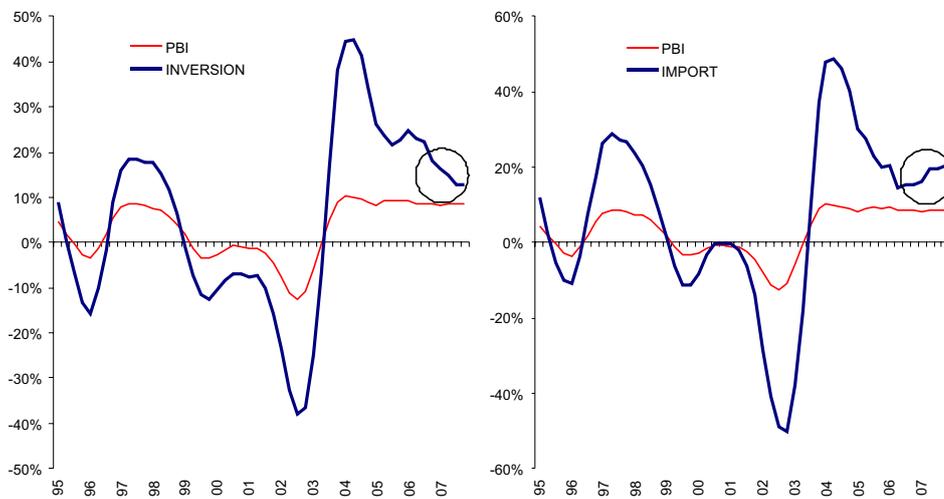
Tipo de cambio nominal y real. Estimamos un tipo de cambio nominal promedio de \$3,25 que permite compensar parte del diferencial de precios internacionales y locales. Aunque esto aprecie el peso a nivel bilateral, de todos modos la inercia de la depreciación del dólar respecto del resto de las monedas permite mantener un tipo de cambio real altamente competitivo.

PBI. De acuerdo a los supuestos descriptos más arriba que hacen de sustento para estimar el nivel de actividad, proyectamos un crecimiento real del PBI del 8% con lo que la expansión del producto desde 2002 superará el 60%.

Inversión. Basados en la evolución comparada de la tasa de variación real del PBI y de la inversión bruta fija (elasticidad ingreso de la inversión) podemos proyectar la tasa de crecimiento real de la inversión para el año 2008. En el panel izquierdo del gráfico 3, se compara la tasa de variación anualizada del PBI y de la inversión bruta fija. Esta última acompaña con mayor variabilidad a los movimientos del PBI. En los últimos trimestres esta "elasticidad" se viene reduciendo y converge a un nivel de 1,5 en 2007, lo que implica que la inversión crece una vez y media lo que crece el PBI. Tomando una reducción de la elasticidad a 1,40 para 2008, motivado por la tendencia decreciente, la inversión bruta fija la estimamos con un crecimiento real del 11,2%. A lo sumo, esta tendencia podría revertirse con una fuerte presencia de inversión pública. Con este resultado, en 2008 la inversión en porcentaje del PBI alcanzaría el 23%.

8) "Fe de erratas". CIEPYC, Entrelíneas de la Política Económica N° 6

Gráfico N° 3
Elasticidades de la inversión y las importaciones al PBI. Tasas de variación reales anualizadas



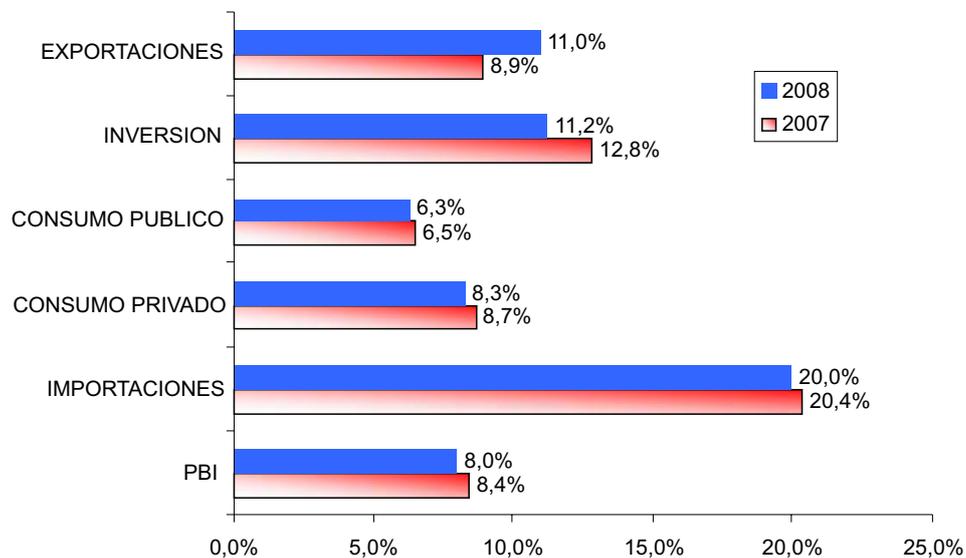
Fuente: CIEPYC en base a datos de Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, INDEC y estimaciones propias

Importaciones y exportaciones de bienes y servicios. En el panel izquierdo del gráfico 3, se compara el crecimiento de las importaciones de bienes y servicios respecto del PBI. A diferencia del caso de la inversión, la elasticidad de las importaciones comienza a crecer desde principios de 2006 y eso se percibe con una tendencia en alza de su crecimiento anualizado con un crecimiento relativamente constante del producto. Este comportamiento puede estar explicado por una dificultad del aparato productivo por sustituir bienes importados. Estimamos para 2008 un crecimiento en términos reales del 20% para las importaciones de bienes y servicios, suponiendo una elasticidad de 2,5. Respecto de las exportaciones de bienes y servicios, dadas las condiciones favorables internacionales y contexto competitivo del tipo de cambio real, estimamos un crecimiento real del 11%, dos puntos porcentuales más que en 2007.

Consumo público y privado. Para estimar el consumo público nos hemos apoyado, como aproximación, en el presupuesto nacional 2008.⁹ De acuerdo al presupuesto 2008, la dinámica de los salarios pagados por el estado y los bienes y servicios contratados por el mismo (que constituyen el núcleo de lo que se considera consumo público) se incrementarán nominalmente un 17%. A esto habría que deducir el crecimiento de los precios para transformarlo en valores reales. Sin embargo, hay que tener presente que no están incluidos en el presupuesto los incrementos salariales que surgirán de las negociaciones paritarias con los trabajadores estatales. Por ello estimamos que el crecimiento real del consumo público rondará el 6,4%. El consumo privado se obtiene como residuo de las estimaciones, realizadas precedentemente, de las restantes variables de la contabilidad nacional. En tal sentido obtenemos para 2008 un crecimiento real del consumo privado del 8,3%, siendo el principal motor del crecimiento de acuerdo a su ponderación.

9) El sector público incluye también a los estados provinciales y municipales.

Gráfico N°4
Estimación de las principales variables macroeconómicas



Fuente: CIEPYC en base a datos de Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, INDEC y estimaciones propias