



**Econométrica S.A**  
*economic research and forecasts*

Argentina  
Macroeconomic  
Outlook

*“¿Dilapidamos  
otra gran  
oportunidad  
histórica?”*

Por Mario Brodersohn

*Conozca  
nuestro*



[www.econometrica.com.ar](http://www.econometrica.com.ar)

**Septiembre  
2010**

**40** 1970 - 2010  
*años dedicados al  
Análisis Macroeconómico*

---

# **Econométrica S.A**

*economic research and forecasts*

Lavalle 465, piso 2° - (C1047AAI) Buenos Aires, Argentina

Tel.: (54-011) 4325 – 9443 o 4322 – 4668

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E-mail: [info@econometrica.com.ar](mailto:info@econometrica.com.ar)

Sitio Web: [www.econometrica.com.ar](http://www.econometrica.com.ar)

Blog: [www.econometrica.com.ar/blog](http://www.econometrica.com.ar/blog)

(Clave de acceso III Trim 2010: 0303 )

---

Copyright © 2003

**Econométrica S.A**  
*economic research and forecasts*

# “¿Dilapidamos otra Gran Oportunidad Histórica?”

Por Mario Brodersohn<sup>1</sup>

## 1880-1914: EL DESPERTAR ECONOMICO DE LA ARGENTINA

El Gráfico 1 muestra la evolución de los términos de intercambio internacionales desde 1900. Este gráfico puede ser interpretado como una apretada síntesis de la historia económica argentina. Esta historia se inicia en la segunda mitad del siglo XIX cuando Inglaterra acepta los principios del libre comercio y de la división internacional del trabajo. Argentina, Australia y Canadá encajaron perfectamente en esa división internacional del trabajo como países exportadores de alimentos y materias primas e importadores de manufacturas.

En la Argentina la expansión de la frontera agropecuaria, la inmigración europea y la inversión extranjera directa crearon las condiciones para un sostenido crecimiento económico. Entre 1880 y 1914 la economía creció al 4,8% anual. En esos años la Argentina rápidamente se insertó en el comercio internacional y paso a ser visto como un país competitivo con las grandes potencias mundiales de ese entonces. En efecto, en 1910 el ingreso por habitante de la Argentina era muy cercano al de Alemania y levemente superior al de Francia. En 1915 en la Capital Federal el gobierno inauguró la primera línea de subterráneos de América Latina.

En los treinta años posteriores a 1914 la Argentina y el mundo fueron sacudidos por dos guerras mundiales y por la crisis financiera internacional de la década de 1930. La Argentina pudo resistir estos acontecimientos internacionales con mucho menos sobresaltos y menos costos económicos que muchos países avanzados, lo que le permitió seguir manteniendo una muy buena imagen internacional. En 1939 el PBI real de la Argentina era un 15% superior al año inicial de la crisis de 1930, mientras que en Estados Unidos el PBI real solo había crecido un 4% en ese mismo periodo.

## 1950-2000: ESTANCAMIENTO ECONOMICO Y DECADENCIA INTERNACIONAL

La coyuntura internacional nos brindó en ese prolongado periodo de tiempo nuevas oportunidades para hacer efectivo un proceso sostenido de crecimiento. Así, fuimos afectados positivamente por coyunturas internacionales muy favorables en 1948, 1973 y en la década del 90 con la rápida subordinación al *Consenso de Washington*. Lamentablemente las desaprovechamos y, además, a partir de 1950 la Argentina inicia un prolongado proceso de estancamiento económico y de decadencia internacional.

El breve racconto histórico que sigue intenta analizar los factores que incidieron para que los años en que nos vimos favorecidos por un contexto internacional muy favorable hayan terminado en una frustración.

### 1. La excepcional coyuntura internacional que generó la Segunda Guerra Mundial terminó en una virtual cesación de pagos en 1948

La Segunda Guerra Mundial dejó a la Argentina con un nivel de reservas de oro en el orden de los 40.000 millones de dólares a precios actuales. La liquidez internacional de la Argentina era tan llamativa que en 1946, cuando se creó el Banco Mundial, la Argentina junto con Estados Unidos, Canadá, Suiza y Suecia fue seleccionada como uno de los países que contaba con las mejores condiciones financieras para contribuir a la reconstrucción europea de la post-guerra.

El gobierno utilizó esas reservas para un rescate anticipado de la deuda, para la nacionalización de empresas extranjeras como Ferrocarriles y la ITT y para financiar el fuerte desequilibrio externo en los primeros años de la post guerra

<sup>1</sup> E-mail: [mbrodersohn@econometrica.com.ar](mailto:mbrodersohn@econometrica.com.ar)



mundial. En 1948 las reservas de oro habían descendido a 4.000 millones de dólares.

Éste era un nivel crítico y mínimo de reservas internacionales que podía afectar la seguridad interna, por lo que el Banco Central, a partir de mayo de 1948, se vio ante la necesidad de interrumpir la entrega de divisas para el pago de importaciones desde Estados Unidos ya despachadas a plaza en la Argentina. Ello condujo a una virtual cesación de pagos con Estados Unidos. Esta situación de incumplimiento se mantuvo por dos años hasta 1950 cuando fue regularizada a través de un préstamo del *Eximbank* de Estados Unidos. Tal como lo señala Sourrouille “en un periodo de tres años pasamos de una situación con reservas sin precedentes a una virtual cesación de pagos”<sup>2</sup>.

El espectacular crecimiento del PBI en los tres años que van de 1946 a 1948, fue seguido en 1949 por una caída del 1,3% y en 1952 por un plan de ajuste recesivo del Ministro Gómez Morales. En ese año el PBI cae un 5%. El gobierno desperdició la gran oportunidad que le dio contar con un nivel excepcional de reservas internacionales y con una coyuntura muy favorable de precios internacionales.

## **2. La crisis internacional de los petrodólares en 1973 nos favoreció con una excepcional coyuntura para nuestros precios internacionales que luego terminó en el rodrigazo de 1975**

Una combinación de factores marcó el final de un período de veinte años de notable crecimiento internacional: la declaración de inconvertibilidad del dólar en 1971 y las devaluaciones del dólar entre 1971 y 1973 pusieron fin al sistema monetario de Bretón Woods. En 1973 se sumaron a esos acontecimientos la OPEP y la crisis del petróleo, que terminaron con el petróleo barato y revivieron los temores producidos por el recuerdo de la crisis del 30.

<sup>2</sup> Ver “La posición de activos y pasivos externos de la República Argentina entre 1946 y 1948” por Juan Sourrouille. CEPAL, Serie de Estudios y Perspectivas, número 29, Buenos Aires, 2005 y “Activos y pasivos Externos de la República Argentina desde fines de la Segunda Guerra Mundial hasta 1959”, por Juan Sourrouille. Desarrollo Económico, Vol. 47, N°185 (Abril-Junio 2007).

La Argentina, y por primera vez desde 1948, volvió a enfrentar un contexto internacional muy favorable con el “boom” en el precio de las materias primas. Ello le permitió a la Argentina lograr en 1973 un superávit comercial externo excepcional que duplicó en términos nominales el récord anterior registrado en 1946. En 1973 el PBI creció un 4,5%, el desempleo del Gran Buenos Aires se redujo al 4,5%. En 1974 el PBI creció aun más (6,7%) y el desempleo se redujo al 2,5%. El eje central del programa era “inflación cero”.

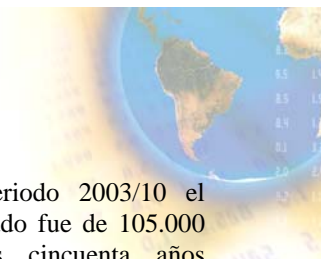
Nuevamente, como en la experiencia de la post guerra mundial, pasamos de un ciclo económico expansivo y una inflación cero en los años 1973/74 a una posterior recesión con aceleración inflacionaria.

Finalmente, el país se desmoronó hacia una nueva frustración que se manifestó en el “Rodrigazo” en 1975. El gobierno en 1973/76 desaprovechó, por segunda vez, la excelente oportunidad que le brindaba un contexto internacional muy favorable.

## **3. En la década del 90 el ingreso de capitales externos por 109.556 millones de dólares terminó en el “default” de la deuda pública en el 2002**

La entrada de capitales externos como resultado de la adhesión al Consenso de Washington en el periodo 1992/2001 fue de 109.556 millones de dólares. Esta es una cifra a todas luces excepcional, aun en relación a la afluencia de capitales externos que se observó en la etapa fundacional de 1880/1914. La combinación de ingresos de capitales y privatizaciones dio lugar a un prolongado proceso expansivo económico en el periodo 1991-98.

A partir del segundo semestre de 1998 comenzó a ser evidente que el mercado financiero internacional no estaba dispuesto a seguir financiando los desequilibrios fiscales y externos. En un principio la inminencia de una crisis externa no fue muy visible debido a que el FMI y el Banco Mundial financiaron los crecientes desequilibrios externos. Pero en su fase final el gobierno menemista dejó activada la bomba de la convertibilidad, que explotó a fines del 2001.



## EL INICIO DEL SIGLO XXI NOS OFRECE UNA NUEVA OPORTUNIDAD HISTORICA

¿El salto exportador en la primera década del siglo XXI marca el comienzo de un contexto comercial internacional muy favorable para países como la Argentina productores de bienes agropecuarios y de la minería? ¿La teoría del deterioro estructural en los términos de intercambio que dominó el pensamiento económico de América Latina durante la segunda mitad del siglo XX, está siendo desplazada por un nuevo paradigma internacional?

### 1. El gran salto exportador<sup>3</sup>

En 1995 las exportaciones totales llegaban a 21.000 millones de dólares y en el 2008 a 70.000 millones de dólares; en un poco más de una década las exportaciones aumentaron un 233%. Tres grandes acontecimientos explican este gran salto exportador:

- El primero de ellos es la revolución tecnológica y la expansión de la frontera agropecuaria que tiene lugar a partir de la segunda mitad de la década del 90. Detrás de ello está la aparición de la soja transgénica, la minería y la industria automotriz asociada con la expansión económica brasilera. El Gráfico 2 presenta la evolución de la producción de cereales y oleaginosas desde 1900. Allí se aprecia que pasamos de una producción de 45 millones de toneladas en 1995 a una producción de 95 millones en el 2010. El área sembrada aumentó un 41% y los rendimientos por hectárea aumentaron un 70% en maíz y un 43% en soja.
- La aparición de China y la India como actores importantes en el comercio internacional, muy especialmente como demandantes de productos agrícolas, permitió un aumento muy significativo en sus precios internacionales.
- El fuerte aumento del precio del petróleo permitió la entrada al mercado de alternativas renovables de energía a partir del maíz y la soja. En la actualidad la demanda de biocombustibles representa la tercera parte de la producción mundial de cereales y oleaginosas.

<sup>3</sup> Ver “La Bendición de la Maldita Soja”, por Lisando Barry y Carlos Quaglio. Agosto 2010.

En nuestro país en el periodo 2003/10 el superávit comercial acumulado fue de 105.000 millones de dólares. Los cincuenta años anteriores se caracterizaron por sostenidos procesos de desequilibrio externo, que llegaron a su punto culminante en la segunda mitad de la década del 90.

Este nuevo contexto internacional nos está sugiriendo que estamos frente a una nueva oportunidad histórica: independizarnos de la limitación que imponía al crecimiento económico la restricción externa. De esta forma, será posible poner punto final a una prolongada historia de cincuenta años de recurrentes ciclos económicos en el crecimiento económico.

En efecto, en esos años a medida que el país crecía, las importaciones aumentaban más rápidamente que las exportaciones. Para frenar las importaciones el gobierno combinaba devaluación y contención salarial con una política fiscal y monetaria muy restrictiva. La devaluación no era suficiente por sí sola para corregir el déficit externo. Se requería, además, deprimir la actividad productiva para contraer las importaciones. Este conjunto de medidas creaba las condiciones para lograr el equilibrio externo al mismo tiempo que daba lugar a importantes desequilibrios internos: caída del salario real, aumento del desempleo y desequilibrio fiscal.

Por ello, una vez que la contracción de la actividad económica permitía alcanzar el equilibrio externo vía disminución de las importaciones, la sociedad comenzaba a reclamar políticas orientadas a corregir los desequilibrios internos. Ello llevaba al gobierno a aumentar los salarios y el gasto público, lo cual generaba el “go” económico. A medida que se expandía la actividad productiva volvían a reaparecer las condiciones que conducían a un nuevo desequilibrio externo y con ello las exigencias de generar el “stop” de la economía mediante una nueva devaluación, contención salarial y política fiscal-monetaria restrictiva con la finalidad de disminuir las importaciones.

Esta historia de sucesivos ciclos de “stop and go” de la economía que imponía la restricción del sector externo de la economía fueron la característica dominante de la volatilidad en la actividad productiva observada a lo largo de los últimos cincuenta años del siglo XX. El espectacular salto exportador que se produjo en los últimos diez años cambia por completo las





expectativas sobre el futuro económico argentino.

## **2. El superávit comercial y las elevadas reservas internacionales nos dan una solvencia externa que contrasta con los desequilibrios externos de los cincuenta años previos de la historia argentina.**

La solvencia externa actual de la economía argentina esta fortalecida por un conjunto de factores positivos, que en su conjunto constituyen una masa de maniobra que pocas veces tuvo la Argentina:

- En el 2010 el superávit comercial será de 13.500 millones de dólares y en el 2011, si Dios nuevamente es argentino y peronista, seguirá siendo positivo,
- El nivel de reservas internacionales ya superó los 50.000 millones de dólares,
- La deuda pública neta es del 30% del PBI. La mitad esta en pesos y la otra mitad en dólares, euros y yenes. Este monto de deuda es claramente inferior a la de los países europeos: Alemania (73%), Francia (78%), Italia (116%), España (53%), Portugal (77%), Grecia (115%).
- El canje de la deuda para salir del “default” permitió un prolongado periodo de gracia. En efecto, el primer pago de vencimientos de capital será en el 2024 para el bono descuento y en el 2029 para el bono par.
- Lo que hay pagar anualmente en concepto de intereses y amortización de la deuda neta gubernamental, en pesos y en dólares, no es significativo. En el 2010 los intereses de la deuda representan el 1,1% del PBI (medidos en dólares suman 3.600 millones) y los vencimientos de capital el 1,9% del PBI (6.400 millones de dólares). En el 2001 sólo los pagos de intereses representaban el 3,8% del PBI (u\$s10.000 millones) y actualmente en Brasil llegan al 6% del PBI.

La combinación del salto exportador y de la solvencia externa brinda a la Argentina una oportunidad no vista en los últimos cincuenta años del siglo XX. Cada vez se consolidan más las expectativas de que estamos frente a un nuevo paradigma internacional que le puede ofrecer a la Argentina recuperar el atraso

económico del pasado y reconquistar presencia internacional. Sin embargo, la política cortoplacista del actual gobierno esta creando condiciones endógenas que pueden frustrar el futuro que nos esta brindando el nuevo contexto internacional.

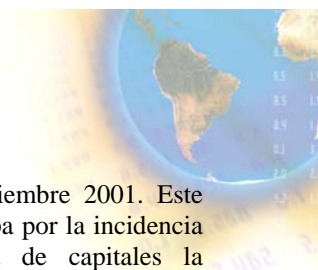
## **ESTE CONTEXTO INTERNACIONAL TAN FAVORABLE ESTA AMENAZADO POR UN CONJUNTO DE DESEQUILIBRIOS ECONOMICOS INTERNOS**

### **1. La inflación**

A partir del 2007 reaparece la inflación y entra en escena la indexación de la economía tal como queda en claro con los recientes aumentos salariales, la movilidad jubilatoria, el subsidio universal. Solo quedaron al margen de la indexación, para actuar como ancla anti inflacionaria, la devaluación del peso y las tarifas de los servicios públicos. El precio que estamos pagando por este dualismo en los precios es una distorsión creciente en la estructura de los precios relativos.

Esta distorsión de precios relativos no ha impedido que la Argentina en el 2010 alcance una de las inflaciones más altas de América Latina. Entre 19 países de América Latina, Venezuela con el 36% y la Argentina con el 23% se distancian claramente del resto de los países de la región. Después de Argentina y Venezuela, el país que les sigue con más alta inflación es Costa Rica con el 7,2% anual. La inflación actual en la Argentina es 4 veces más alta que la de Brasil, Méjico, Paraguay y Uruguay, entre 6 y 9 veces superior a la de Bolivia, Chile, Ecuador y Perú (Ver Cuadro 3).

La relación entre la tasa de inflación y su impacto político-electoral es un tema muy debatido entre los analistas políticos. Para algunos de ellos el deterioro político que ocasiona la inflación puede ser neutralizado si viene acompañado por una expansión del consumo interno. Esta podría ser la interpretación de la reciente experiencia de Cristina Kirchner. En efecto, la inflación aumentó del 14,8% anual (diciembre 09) al 22,5% anual (junio 2010) y el PBI creció al 8/9% anual. Esta combinación de alta tasa de inflación y alto crecimiento económico fue compatible, en los primeros seis meses de este



año, con un aumento de la imagen positiva de Cristina Kirchner de 11 puntos porcentuales y una disminución de la negativa de 12 puntos porcentuales<sup>4</sup>.

Para otros, en cambio, una inflación creciente tarde o temprano termina por castigar políticamente al gobierno. Si ello es así, el desafío político más delicado que enfrentará el próximo gobierno, cualquiera sea el partido político que triunfe en las elecciones presidenciales, será bajar la inflación con una estrategia gradualista anti inflacionaria. Este desafío gradualista no es nada fácil porque el próximo gobierno heredará no sólo una elevada tasa de inflación sino también una mochila cargada con acuerdos salariales poco estables en el tiempo y con un dólar y tarifas públicas muy atrasadas.

## **2. El modelo del dólar alto y competitivo es reemplazado por un dólar bajo que quita competitividad internacional.**

Los analistas económicos suelen analizar dos formas distintas de medir el tipo de cambio. Por un lado, toman la relación entre el peso y el dólar. Por el otro lado, toman el tipo de cambio multilateral donde se utilizan las monedas de todos aquellos países con los que comercia Argentina, ponderado por su participación en el comercio exterior argentino.

Los argentinos acumulan dólares como una reserva de valor contra la inflación. Por ello, la relación del peso contra el dólar influye en la fuga de capitales mientras que el tipo de cambio multilateral influye en el comercio internacional.

Hemos supuesto para el 2010 una inflación del 23% anual y para el 2011 del 25%. Suponemos, además, que la devaluación será inferior a la tasa de inflación. En efecto, en diciembre 2010 el dólar cotizaría a 4,05 pesos (devaluación del 7,7%) y en diciembre 2011 a 4,35 (devaluación del 7,4 %). La evolución de ambos tipos de cambio desde la convertibilidad, corregidos por la diferencia de inflación entre países, está sintetizada en el cuadro 4.

Si se cumplen nuestras proyecciones, a fines del 2011 el peso en relación al dólar tendrá un valor similar al que tenía en el punto más bajo de la

convertibilidad, esto es, diciembre 2001. Este atraso cambiario nos preocupa por la incidencia que tendrá sobre la fuga de capitales la combinación de incertidumbre política-electoral con atraso cambiario.

En cambio, la situación del tipo de cambio multilateral es distinta a la relación del peso con el dólar. El gobierno a partir del 2008 comenzó a abandonar su política de tipo de cambio alto y competitivo, que fue uno de los pilares básicos del crecimiento económico y de los superávit gemelos fiscal y externo del periodo 2003/08. En ese entonces, el tipo de cambio multilateral más que duplicaba el de la época final de la convertibilidad. La devaluación del dólar en relación a las principales monedas internacionales ha neutralizado parcialmente que la inflación en la Argentina sea 10 veces más alta que la inflación internacional. Estimamos que el dólar multilateral se apreciará en el 2010/11 en un 23%.

## **3. Los ingresos tributarios del gobierno nacional no alcanzan para pagar la totalidad del gasto público.**

En el periodo 2003/08 el gobierno tuvo un superávit primario del 3% del PBI, que permitió financiar con recursos impositivos genuinos no solo el total de sus gastos operativos sino también los intereses y los vencimientos de la deuda en pesos y en moneda extranjera.

A partir del 2009 comienza a cambiar el panorama de las cuentas fiscales. En ese año los recursos impositivos no alcanzaron para financiar el total de los gastos operativos debido a que, por primera vez desde el 2003, se registra un déficit fiscal primario del 0,4% del PBI. Como el gobierno tenía cerrado el acceso a los mercados financieros internacionales no les quedó otra alternativa que recurrir al ANSES, a la expansión monetaria del Banco Central y a los DEG entregados gratuitamente por el FMI. Con estos financiamientos “*extras*”, que sumaron el 1,9% del PBI, fue posible pagar los servicios de intereses y de deuda del 2009.

En el 2010 el panorama se complica un poco más dado que ese financiamiento “*extra*” sube al 2,5% del PBI y serán financiados con expansión monetaria del Banco Central y con las reservas internacionales. Solo con este financiamiento “*extra*” será posible hacer frente a los vencimientos de intereses y de

<sup>4</sup> Fuente: Poliarquía, Informe Julio 2010.



capital. El próximo gobierno deberá enfrentar la alternativa de financiar sus gastos con recursos genuinos (Ver cuadro 5).

#### **4. La principal causa de la exclusión social es la segmentación del mercado laboral entre trabajadores en blanco y en negro**

En el primer trimestre del 2010 el 34,6% de la fuerza laboral son trabajadores en negro y el restante 65,4% son trabajadores en blanco. La causa estructural más importante de inequidad y exclusión social es esta segmentación del mercado laboral entre trabajadores en blanco y trabajadores en negro.

Los trabajadores en negro no tienen acceso a la jubilación ni al PAMI ni cobran indemnización ni seguro de desempleo cuando son despedidos. El 75% de los trabajadores informales no cobra vacaciones, aguinaldo ni días por enfermedad y no alcanza a cumplir un año en el trabajo. La tasa de desempleo es cuatro veces más alta que la de los trabajadores en blanco y la brecha salarial por hora trabajada es del 80% entre los trabajadores formales y los informales. El 45% de los trabajadores informales está debajo de la línea de pobreza mientras que en los formales se reduce al 17%<sup>5</sup>.

#### **5. El gobierno estimula que los jubilados le hagan juicio al gobierno**

El 26 de noviembre del 2007 la Corte Suprema de la Nación, en el conocido “fallo Badaro”, declaró inconstitucional la Ley 24.463 de la época Menem-Cavallo por no contemplar el ajuste de los montos mensuales que perciben los jubilados. En ese fallo la Corte sostuvo que corresponde ajustar para el periodo 2002/06 el haber jubilatorio en función del índice de variación mensual del salario promedio de la economía que publica el INDEC.

El gobierno frente a este fallo de la Corte Suprema tomo dos medidas:

- Primero, sancionó un nuevo régimen de movilidad jubilatoria a partir del 2009 dejando de lado el fallo de la Corte Suprema para los años 2002/06.
- Segundo, decidió que el fallo de la Corte sólo se aplicaba al jubilado Badaro y que por lo

<sup>5</sup> Fuente: SEL Consultores.

tanto cada jubilado que quisiera ajustar su jubilación en función de este fallo debe hacerle juicio al gobierno. La misma Corte Suprema señaló en su fallo del 2007 que dada la “proyección de la presente decisión sobre la numerosa cantidad de pleitos en los que se debaten controversias similares” (pág. 11 del fallo), la Corte “considera que contribuiría a dar mayor seguridad jurídica el dictado de una ley que estableciera pautas de aplicación permanentes que aseguren el objetivo constitucional” (pág. 11). En la actualidad hay en trámite 400.000 juicios de jubilados y esas demandas están creciendo exponencialmente. Como el fallo de la Corte Suprema involucra a casi 1 millón de jubilados, lo que está haciendo el gobierno con esta judicialización de las demandas es diferir para el próximo gobierno la cancelación de esta deuda jubilatoria. Se estima en 9.000 millones de pesos (sin incluir las retroactividades) el costo fiscal que el actual gobierno está transfiriendo para el próximo gobierno.

#### **6. La crisis energética: en pocos años pasamos de la abundancia a la escasez<sup>6</sup>**

En la Argentina el petróleo y el gas representan casi el 90% del consumo total de energía. En el mundo es del 60%, correspondiendo el resto al carbón, la energía nuclear, hidroelectricidad, biocombustibles. A su vez, el gas representa la mitad de todo nuestro consumo energético y en el mundo un 25 %. En Brasil representa un 8% y los biocombustibles un 28%. Estos indicadores nos están señalando el papel esencial que juega el gas en nuestra matriz energética. Argentina es líder mundial en la utilización de GNC como combustible para los vehículos, y tanto la generación eléctrica como la industria dependen fuertemente del gas como insumo.

La estrategia seguida desde el 2003 ha sido maximizar los subsidios energéticos, exacerbar el consumo, desalentar la producción y la exploración de hidrocarburos.

El nivel de producción petrolera del año 1998 (49,1 millones de m<sup>3</sup>) es el mayor de toda nuestra historia. A partir de ese año comienza un periodo que ya lleva 12 años consecutivos de

<sup>6</sup> Ver “Cae la Producción energética. Culminó el Ciclo de Consumiendo el Capital”, por Alieto Guadagni. Econométrica S.A - Julio 2010





declinación productiva. Actualmente, la producción de petróleo es casi un 30% inferior a la de 1998. La producción de gas creció hasta el 2004. A partir de este nivel máximo la producción cae todos los años. La caída desde el 2004 fue del 12,8%.

Las reservas de petróleo vienen cayendo desde el año 1999. El nivel de reservas de petróleo cubre hoy menos de 11 años de la producción actual. En el 2000 las reservas comprobadas de gas cubrían 17 años de producción. En el 2010 las reservas comprobadas cubren menos de 8 años de la producción actual.

El descubrimiento de nuevas reservas depende de la existencia del recurso natural pero también de la intensidad del esfuerzo exploratorio. A partir del año 1999 comienza un periodo de alzas permanentes en el precio internacional del petróleo, pero simultáneamente se agudiza la declinación del esfuerzo exploratorio. En el trienio 1999-2001 se perforaban anualmente 48 pozos. El año 2008 el precio del petróleo llegó a 100 dólares el barril y la exploración se contrae a 39 pozos, menos de la mitad de los pozos perforados en el trienio 1996/98 cuando el precio era la quinta parte del precio promedio del 2008. En el 2010 con el precio del petróleo a 75 dólares el barril el esfuerzo exploratorio se reduciría a 35 pozos.

Si el esfuerzo exploratorio de petróleo se reduce drásticamente, aun con esos altos precios internacionales, estamos en presencia de un grave problema para el futuro abastecimiento de petróleo y gas. Como lo señala Guadagni *“El escaso y declinante esfuerzo exploratorio es el talón de Aquiles de nuestro sector energético, particularmente en gas. No estamos en presencia de una maldición geológica sino que estamos ahora recogiendo los frutos de políticas carentes de visión estratégica. Estamos gradual pero persistentemente abandonando la etapa de energía abundante, exportada e internamente barata y comenzando a transitar por el sendero de la energía escasa, importada y cara”*

## **7. La falta de credibilidad en las instituciones desestimula la inversión privada**

La solvencia externa de la Argentina se compara favorablemente no sólo con su historia de los últimos cincuenta años sino también con el de la

mayoría de los países de América Latina. En efecto,

- El gobierno ha concluido en forma exitosa la salida del “default” de la deuda. La suma del canje del 2004 y la reciente propuesta nos muestra que el gobierno ha logrado refinanciar el 92,4% del total de la deuda que había entrado en “default”.
- La deuda pública es el 30% del PBI, el superávit comercial externo es de 13.500 millones de dólares (4% del PBI) y las reservas internacionales suman 50.000 millones de dólares.

¿Cómo explicamos que el riesgo país de la Argentina más que triplique el de Brasil y México, que tienen una relación deuda pública/PBI y un superávit comercial externo menos favorable que el de la Argentina? ¿Cómo explicamos, entonces, que el riesgo país Argentino sea más alto que el de Perú, Uruguay, Venezuela, Paraguay y Bolivia?

El principal factor determinante es la baja credibilidad internacional de la Argentina y ello proviene no sólo de su historia de “defaults” sino también del deterioro en la seguridad jurídica y el desapego que muestra el gobierno para un transparente funcionamiento de su gestión de gobierno.

Las manipulaciones en el INDEC, la inexistencia de un sistema bancario que financie inversiones de largo plazo, la falta de acceso al mercado financiero internacional, las arbitrariedades en el manejo de los precios relativos de los bienes y servicios, la dilapidación de las reservas de gas y petróleo, son ejemplos de rubros que son internalizados por las empresas privadas como indicadores de un gobierno ausente en la fijación de objetivos de largo plazo. Todos estos conceptos están englobados en la difundida afirmación de falta seguridad jurídica y de credibilidad en las instituciones y se refleja en la falta de estímulos a la inversión privada.



**¿HA LLEGADO EL TIEMPO EN QUE LA GOBERNABILIDAD BASADA EN UN PRESIDENCIALISMO HEGEMONICO SEA REEMPLAZADA POR LA GOBERNABILIDAD SOSTENIDA POR ALIANZAS Y ACUERDOS POLITICOS COMO OCURRE EN BRASIL, CHILE Y URUGUAY?**

La estrategia del gobierno en los próximos meses será priorizar e impulsar sólo aquellas decisiones de política económica que, según su visión política, lo favorezcan en las elecciones presidenciales del 2011. Dada esta prioridad política el comportamiento futuro del gobierno estará basado en las siguientes dos hipótesis:

1. El gobierno no tomará y las diferirá para después de las elecciones todas aquellas medidas económicas que lo puedan dañar electoralmente,
2. El gobierno dispone de recursos financieros suficientes para llegar sin sorpresas a las elecciones del 2011 pero al hacerlo ira consumiendo gradualmente los recursos acumulados.

El próximo gobierno, cualquiera sea el partido que triunfe en las elecciones de 2011, oficialista u opositor, no tendrá margen para seguir difiriendo decisiones y no tendrá otra alternativa que enfrentar, apenas asuma, decisiones que encierran una elevada conflictividad política.

Por primera vez desde el advenimiento de la democracia en 1983 ningún partido político tendría mayoría en el nuevo Congreso Nacional que surja de las elecciones del 2011. La Cámara de Diputados y el Senado serán una sumatoria de partidos políticos en minoría. Temas tan trascendentales como la ley de presupuesto nacional, los súper poderes, los decretos de necesidad y urgencia, el consejo de la magistratura, la coparticipación con las provincias y la reforma tributaria, serán debatidos con mucha mayor libertad de acción y sin injerencia de las presiones que actualmente ejerce el Poder Ejecutivo.

¿Podrá subsistir un estilo de gobierno hegemónico con los desafíos que lo esperan de un nuevo Congreso Nacional surgido de las elecciones del 2011? ¿No será que en el nuevo contexto político que nos espera después del 2011 la gobernabilidad se acerca mucho más al modelo político de concertación chileno, al del

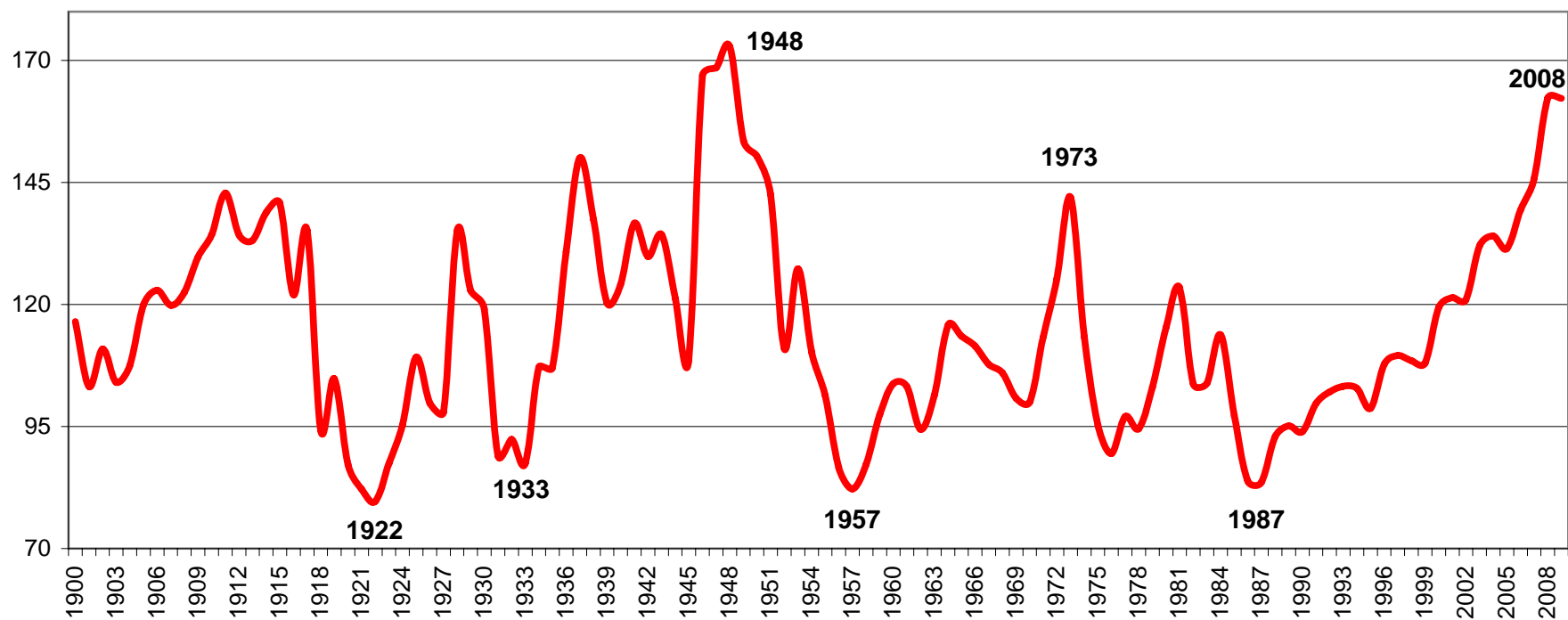
Frente Amplio en Uruguay y a las coaliciones entre el PT de Lula y otras fuerzas políticas en Brasil?

El próximo gobierno, oficialista u opositor, deberá tener la suficiente flexibilidad y apertura conceptual para llevar adelante alianzas y acuerdos con otras fuerzas políticas, que incluyen su participación en la gestión de gobierno. A partir de estas alianzas y acuerdos será viable elaborar estrategias de gobernabilidad que permitan concretar opciones políticas sustentables en el tiempo. Uno de los objetivos centrales de la reforma de la Constitución de 1994 fue la creación de la figura de un Jefe de Gabinete para que sirva como respaldo político para un gobierno basado más en el diálogo y consenso y menos en el presidencialismo. ¿No será esta opción la más apropiada para los tiempos que vienen?

# Cuadro 1

## Evolución de los Términos del intercambio 1900 - 2009

Serie Anual, base 1970=100



Fuente: Econométrica S.A en base a CEPAL

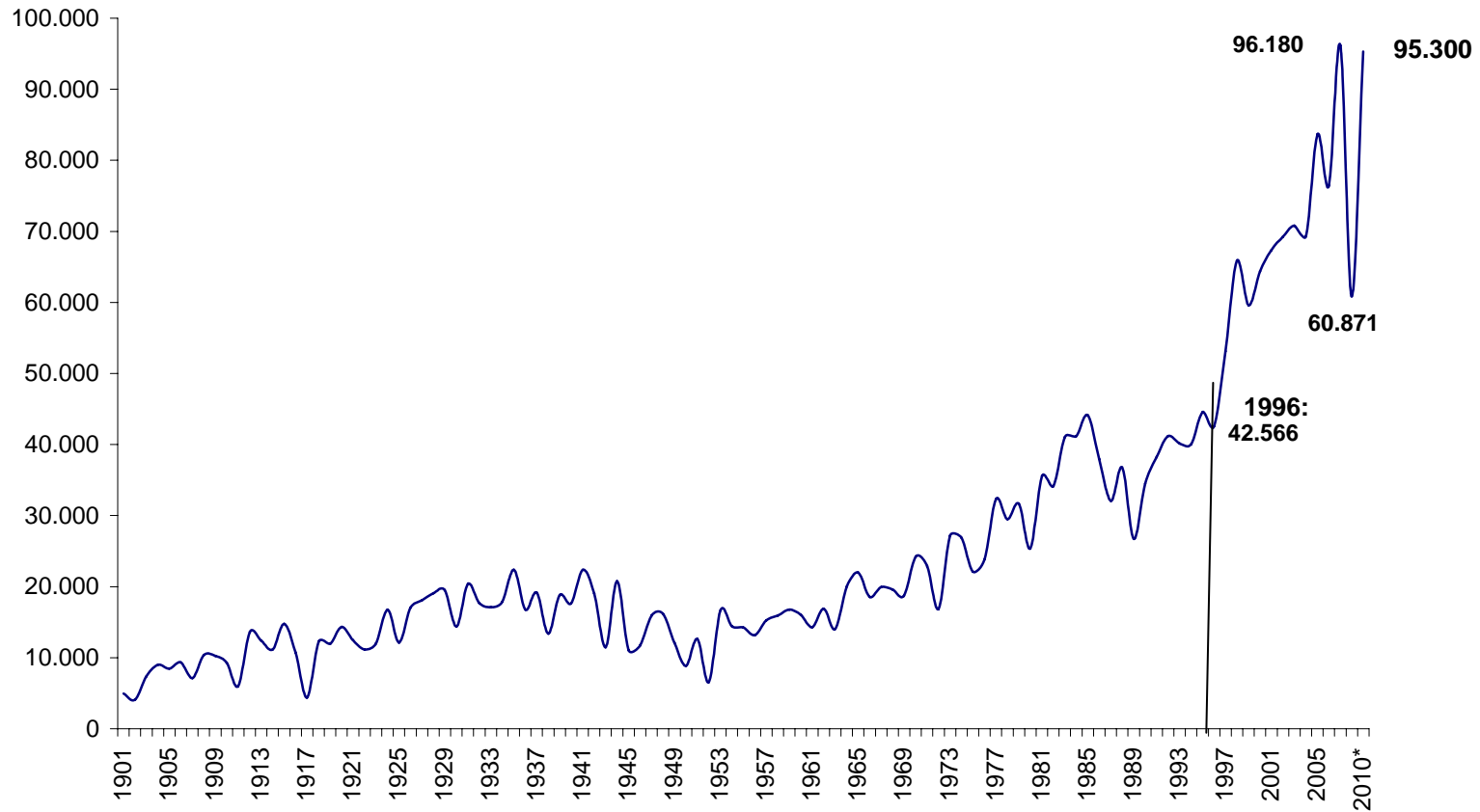
Econométrica S.A

*economic research and forecasts*

## Cuadro 2

# Producción de cereales y oleaginosas 1900 - 2010

miles de toneladas



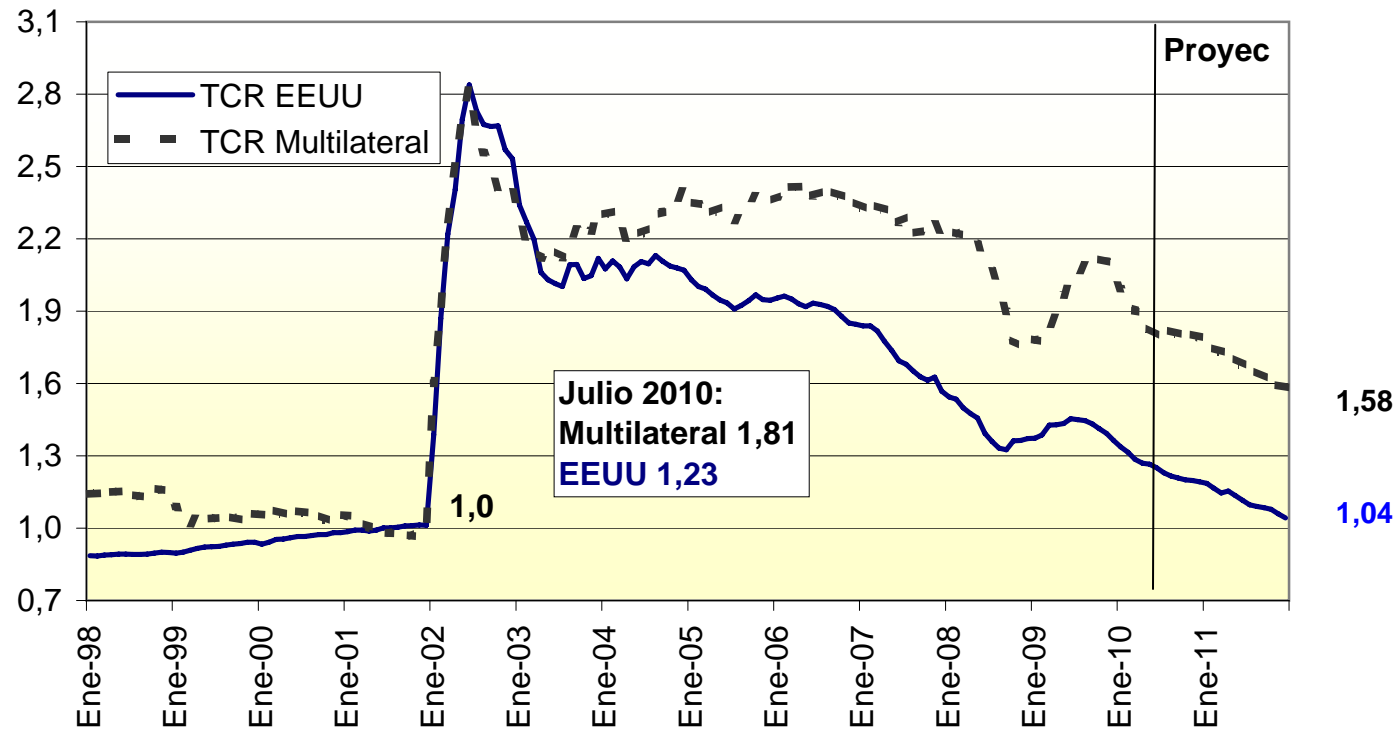
Fuente: Econométrica S.A en base a CEPAL y SAGPyA

**Econométrica S.A**  
*economic research and forecasts*

# Cuadro 4

## Evolución del Tipo de Cambio Real Multilateral\*

Serie Mensual - Año base 2001 =1,00



Fuente: Econométrica S.A

\*Deflactado por IPC City - UBA

Supone: Inflación Dic/Dic 23% para 2010 y 25% para 2011.

Tipo de cambio dic 2010= \$4,05 y Dic 2011= \$4,35

Relación dólar/euro= u\$s1,30 a fin de 2011.

Relación Real/dólar= constante en R\$1,8 hasta fin de 2011

Econométrica S.A

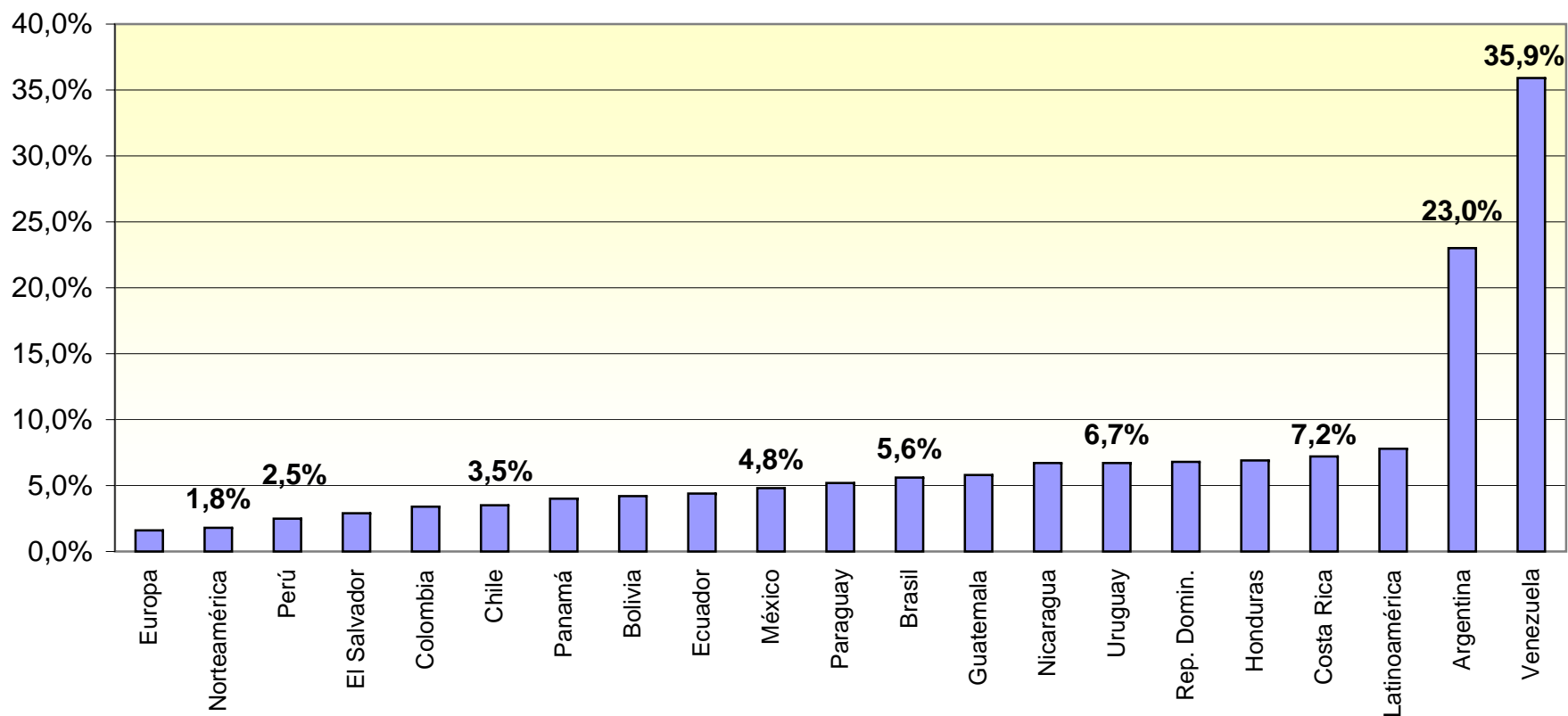
*economic research and forecasts*



## Cuadro 3

# Inflación Esperada en Latinoamérica 2010

variación % Dic/Dic



Fuente: Consensus (Junio 2010)

## Cuadro 5

### Servicio de la Deuda Pública 2010

en miles de millones de dólares

	\$	u\$s	Total	% PBI
<b>1. Déficit Primario Nacional</b>	<b>1,2</b>	<b>-</b>	<b>1,2</b>	<b>0,4%</b>
<b>1. Servicio de la Deuda</b>	<b>2,9</b>	<b>5,3</b>	<b>8,2</b>	<b>2,4%</b>
<b>a. Intereses</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,6</b>	<b>1,1%</b>
Org. Int.	-	0,6	0,6	0,2%
Boden y Bonar	0,7	0,6	1,3	0,4%
Canje 2010	-	0,3	0,3	0,1%
Resto	0,8	0,7	1,5	0,4%
<b>b. Capital</b>	<b>1,5</b>	<b>3,0</b>	<b>4,5</b>	<b>1,3%</b>
Org. Int.	-	0,0	0,0	0,0%
Boden y Bonar	0,0	1,9	1,9	0,6%
Bogar y Prest.	1,2	-	1,2	0,4%
Resto	0,2	1,1	1,3	0,4%
<b>Total a Financiar</b>	<b>4,1</b>	<b>5,3</b>	<b>9,4</b>	<b>2,8%</b>
Reservas (Decreto 297/10 y 298/10)	-	5,3	5,3	1,6%
Emisión y/o disminución de Activos	4,1	-	4,1	1,2%

Fuente: Econométrica S.A en base a Mecon