

# Balance anual y perspectivas económicas

■  
*La economía internacional cierra un año positivo, con tasas de crecimiento altas y un nivel de inflación moderado.*

■  
*En el orden nacional se destaca la renegociación de la deuda pública y la cancelación anticipada al FMI.*

■  
*En 2006 se espera una desaceleración del crecimiento económico, estimado en 6/7%, y una inflación superior al 10%.*

## Situación económica general

### Contexto internacional

La economía internacional cierra un año positivo, con tasas de crecimiento altas y un nivel de inflación moderado. El mayor impulso a la economía mundial fue generado por China con una tasa de crecimiento anual del producto superior al 9%, al que se sumó India, a un ritmo de expansión por encima del 7% anual. El crecimiento de las economías emergentes compensó el débil ritmo de crecimiento en la zona europea, calculada en menos del 1,5%. Los resultados han sido positivos para América Latina, con un crecimiento promedio superior al 4%. En esta región, se destaca la fuerte expansión económica de Venezuela y Argentina (en torno al 9%), y en menor medida, Chile (cerca del 6%).

La inflación se ubicó en niveles normales, inferiores al 3% anual, pese al record histórico registrado en el precio del petróleo de u\$s 40 a u\$s 70 dólares por barril. El máximo se alcanzó días después del paso del huracán Katrina con sus destructivos efectos en la costa sudeste de Estados Unidos. Entre las explicaciones que se han buscado a la ausencia de impactos significativos del alza del petróleo sobre el nivel de inflación se menciona: la credibilidad de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo en el control de la estabilidad de la moneda a través de sus respectivas políticas monetarias, la mayor flexibilidad de las empresas, inducida por el aumento de la competencia internacional, para absorber incrementos en los insumos, y la menor presión sindical por recomposiciones salariales ante la creciente presión competitiva de las economías emergentes.

Además de la inesperada baja inflación internacional, se agrega como sorpresa la estabilidad del dólar pese al fuerte déficit en cuenta corriente de la economía norteamericana estimado en torno al 6% de su producto. En el transcurso del año, en contraste con la mayoría de los pronósticos, el dólar se apreció en un 2% y la tasa de interés se mantuvo en niveles muy bajos.

### Contexto económico en el país

El año comienza y finaliza con dos temas trascendentes para la economía argentina. Los dos se relacionan con la deuda pública. El primer hecho trascendente es la conclusión del largo proceso de renegociación de la deuda en cesación de pagos, a partir del cual se alcanza una gran disminución del stock de deuda pública, del orden de los u\$s 65 mil millones. El acuerdo significó la posibilidad de establecer un cronograma de pagos de servicios de la deuda pública

muy exigente pero factible para el país. La renegociación de la deuda representó una condición fundamental y necesaria, pero no suficiente para dar continuidad al proceso de normalización y crecimiento de la economía argentina. La segunda cuestión trascendente del año fue la decisión de cancelar en forma anticipada la deuda con el FMI, empleando un tercio de las reservas del BCRA. El rol de destacado acreedor del FMI pasa a ser ocupado por el gobierno de Venezuela, como principal demandante de títulos públicos por un monto del orden de los mil millones de dólares. Entre estos extremos transcurre un año en el que se mantiene la fuerte tendencia ascendente de la actividad económica, en buena medida impulsado por el propio gobierno a través de imposición de aumentos salariales al sector privado y aumentos del gasto público, intensificado en los meses previos a la elección legislativa de octubre. La tasa estimada de crecimiento del PBI se acerca al 9%, completando un trienio con una expansión del 27%, tras la caída de diez puntos del producto generado por el default. Con este desempeño, la economía argentina alcanza un nivel de ingreso total por encima de los máximos históricos registrados a fines de la década anterior. Todos los componentes de la demanda, es decir, el consumo, la inversión y las exportaciones presentan un fuerte aumento. Con una tasa de crecimiento del orden del 15%, se mantiene la tendencia de una creciente participación de los sectores exportadores sobre el producto. A diferencia de otros años, el aumento de las ventas externas responde tanto a aumentos de precios como de cantidades. Otro dato alentador del período fue el ingreso de capitales desde el exterior. De acuerdo a datos oficiales, el ingreso de divisas durante el año, superior a los u\$s 4 mil millones alcanzaría los niveles máximos históricos registrados en 1998.

La creciente actividad económica sostiene la tendencia creciente de la tasa de empleo. La reinserción laboral de desocupados acompañada de la recomposición de ingresos vía aumentos de salarios y jubilaciones, determinan una clara mejoría de la delicada situación social y por lo tanto, un clima con expectativas predominantemente optimistas que sostienen la expansión del consumo. El principal respaldo de la alentadora marcha de los indicadores económicos son, los resultados positivos de las cuentas públicas, con un superávit primario superior a los 3,5 puntos del producto, y de la balanza comercial, cercano a los u\$s 11 mil millones, a los que suma la notable mejora de la posición financiera generada por la reestructuración de la deuda pública.

Con el transcurso de los meses, comienzan a manifestarse los límites de la recuperación de la economía argentina, reflejados en la persistencia de tasas de inflación mensuales cercanas al 1%. El gasto mantiene su tendencia alcista en tanto que varios sectores comienzan a evidenciar dificultades para ampliar la producción debido a restricciones en la capacidad de producción. Además de la demanda interna, se suma una mayor demanda externa en sectores con fuerte ponderación en los índices como el de carne vacuna y precios internacionales con tendencia alcista. Todos estos factores se conjugan para generar más presión sobre los precios. Con la persistencia de tasas de inflación en niveles preocupantes, comienzan a resurgir reclamos salariales, seguidos de movilizaciones y paros. Pese a que la economía no detiene su marcha, se enrarece el clima de inversiones. La estrategia oficial de acusar a las principales cadenas de supermercados, penalizar aumentos de precios con aumentos de retenciones, eliminar reintegros y organizar seguimientos de precios, no contribuye a despejar la incertidumbre de los inversores. El Banco Central mantiene su política pasiva de emisión para sostener el tipo de cambio, complementada por crecientes emisiones de títulos y no de señales de generar respuestas al problema a través de una mayor restricción en la circulación de dinero.

A ello, habría que sumar otros costos impuestos por la crisis energética como el incumplimiento de compromisos comerciales por exportaciones de gas a Chile y el retiro del Grupo Suez en los últimos meses. Estos conflictos representan nuevos antecedentes que restan crédito a la imagen del país frente a potenciales inversores del exterior. El espacio de operadores extranjeros se ha cubierto por nuevos grupos empresarios, con fuerte protagonismo de grupos argentinos. Las reservas energéticas han disminuido, y el abastecimiento se ha resuelto por el momento

con planes de incentivos a consumidores e importaciones de combustibles. El principal proveedor de gas, Bolivia, atraviesa una etapa de fuerte inestabilidad política y la demanda argentina enfrenta la competencia de Brasil. Para completar el panorama, la demanda para consumo doméstico en el país tiende a crecer acompañando el aumento del ingreso y, de concretarse nuevas inversiones, requeriría no menos de un par de años para su puesta en marcha. En pocas palabras, el futuro abastecimiento energético presenta muchos interrogantes postergando la iniciación de proyectos industriales a gran escala.

La renuncia del Ministro de Economía, en un clima de hostilidad con otros miembros del gabinete, y el distanciamiento con Estados Unidos tras la Cumbre de las Américas, alimenta las dudas. El aumento de los costos internos genera un margen cada vez más reducido a los productores agropecuarios para absorber el impacto de la creciente carga impositiva. Esta situación reinstala el debate del peso cada vez mayor de los impuestos distorsivos como los derechos de exportación y el impuesto al cheque, así como la necesidad de su gradual eliminación. El año culmina con una inflación del 12%, un resultado que contrasta con los niveles de los años anteriores del 3% en el 2003 y del 6% en el 2004, generando una preocupante tendencia alcista en el costo de vida. Finalmente, el gobierno decide retomar protagonismo con el anuncio de cancelación de la deuda remanente con el Fondo Monetario Internacional, empleando casi un tercio de las reservas del Banco Central.

En síntesis, culmina otro año con notable crecimiento de la economía argentina y de mejoría en indicadores sociales, apoyados en un contexto internacional positivo y la continuidad del crecimiento de la demanda interna alentada por una mayor capacidad de gastos de los consumidores vía ajustes salariales y una mayor propensión a la demanda de crédito por la mejora de expectativas. La inflación, los impuestos distorsivos, el alto nivel de pobreza y la falta de avances en temas esenciales como la normalización del mercado energético, la reforma del Estado y la política de inserción en el mercado internacional, revelan los límites de la estrategia actual y, cada vez más, la necesidad de definiciones hasta el momento postergadas, para despejar el horizonte de crecimiento en el largo plazo de la economía argentina.

## Resumen de novedades económicas

### ENERO

Se inicia el canje de deuda con la adhesión de las AFJP.

El país es declarado libre de aftosa.

El dragado del puerto local entra en las instancias finales, aunque con algunos problemas.

Argentina y España firman un acuerdo estratégico.

China se compromete a abrir el mercado de carne a exportaciones argentinas.

### FEBRERO

Finaliza el canje con una adhesión del 76%.

Se multiplican reclamos por recomposición de salarios.

Se encarecen los fletes marítimos y consecuentemente los costos de exportación.

La Unión Europea planea aumentar sus subsidios a la producción de trigo.

Se inicia la construcción primer tramo del Ferrocarril Trasandino del Sur.

### MARZO

La inflación se ubica en 1,5%.

El Presidente lanza un boicot a Shell por el aumento del precio del combustible.

Se traba el canje de deuda por el embargo de títulos por la justicia norteamericana.

Renuncia el presidente de Bolivia en medio de una crisis institucional, luego reasume.

La producción industrial supera el máximo histórico (1998).

## **ABRIL**

Capitales franceses deciden vender EDENOR.  
Los trabajadores del hospital Garrahan inician una prolongada huelga.  
Aumentan los impuestos sobre el gasoil.  
Loma Negra es vendida a un grupo empresario de Brasil.  
Nuevas demandas frente al CIADI (en este caso, el grupo Nova Scotia).

## **MAYO**

El gobierno anuncia obras por u\$s 800 para evitar una posible crisis energética.  
Tras negociaciones entre sindicatos, empresas y gobierno, se fija el salario mínimo en \$ 630.  
El CIADI falla en contra del país y éste debe pagar u\$s 130 millones por indemnizaciones.  
La justicia norteamericana levanta embargo sobre bonos en default, destrabando el canje.  
Por falta de avances en la renegociación de tarifas, se retiran los grupos Suez y Aguas de Barcelona de la concesión de Aguas de Santa Fe.

## **JUNIO**

Hugo Moyano es designado jefe de la CGT.  
EDENOR es adquirida por un grupo empresario argentino.  
Capitales de Santa Cruz adquieren la concesión de Aguas de Santa Fe, y se concreta el retiro del grupo Suez.  
El petróleo supera los u\$s 60 por barril.  
Crisis política en Brasil por denuncias de corrupción en el oficialismo.

## **JULIO**

Aumentan los salarios públicos del 10 al 20%.  
Atentado terrorista en Londres.  
Emergencia agropecuaria en el sudoeste bonaerense.  
China desvinculó su moneda del dólar.  
Avanza el canje de deuda de la Provincia de Buenos Aires.

## **AGOSTO**

El desempleo desciende al 12%.  
Se prohíbe faena de hacienda con menos de 300 kilogramos.  
Catástrofe en Estados Unidos por el Huracán Kathrina.  
Prolongados paros de universitarios y judiciales en la ciudad.  
Aumento considerable en el precio del crudo.

## **SEPTIEMBRE**

Fuerte aumento de la recaudación y la producción industrial.  
El gobierno acuerda con supermercados y frigoríficos para intentar contener la inflación.  
Buenos Aires lanza una quita de su deuda por u\$s 2.900 millones.  
El grupo español Aguas de Barcelona también decide irse del país.  
EDENOR acordó suba de tarifas no residenciales del 15% a cambio de un plan de inversiones de \$1.200 millones en cinco años y el retiro de demandas ante el CIADI.

## **OCTUBRE**

El oficialismo se impone en las elecciones legislativas.  
Se cancelan las exportaciones de carne brasileñas debido a la detección de focos de aftosa.  
Se detectan los primeros casos de gripe aviar en Asia y Europa.  
Se anuncia el retiro de Alan Greenspan como presidente de la Reserva Federal.  
Enarsa y Petrobras buscarán más gas y petróleo en el país.

## **NOVIEMBRE**

Se realiza la Cumbre de las Américas en Mar del Plata.

Argentina y Bolivia renovaron el acuerdo energético.

La escasez de combustible impacta en el agro.

El gobierno concreta acuerdos económicos con Venezuela.

Renuncia el Ministro de Economía Roberto Lavagna y asume Felisa Miceli.

### DICIEMBRE

Se anuncia la cancelación anticipada de deuda con el FMI.

El gobierno lanza créditos para estimular la inversión.

Se realizan más acuerdos para contener la inflación.

Prorrogan el actual acuerdo automotor con Brasil.

La inflación duplicó a la de 2004.

### BOX 1. SÍNTESIS MACROECONÓMICA

- **Actividad económica.** La producción industrial crecería en torno al 8% anual. El crecimiento es generalizado, destacándose el sector automotor, cemento, caucho, siderurgia, metalurgia, petroquímica, alimentos y bebidas. Este ritmo de expansión llevaría el PBI a u\$s 175 mil millones.
- **Precios y salarios.** El año cerraría con una inflación del 12% anual. El nivel salarial se ha incrementado en términos reales pero esta recuperación ha sido insuficiente para alcanzar los niveles previos a la crisis del 2002.
- **Empleo.** El empleo formal creció el 10% lo que significa la creación de 700 mil puestos de trabajo registrados. Además del aumento de puestos de trabajo, se observó una mejora en la calidad de los nuevos empleos con una mayor participación de empleados formales. La tasa de desempleo se ubicaría en niveles inferiores al 12%, reflejando una importante disminución con respecto al año anterior.
- **Comercio exterior.** El saldo comercial arrojará un saldo positivo, superior a los u\$s 11 mil millones, resultado de exportaciones que superaran los u\$s 40 mil millones e importaciones cercanas a u\$s 30 mil millones. Se observa un fuerte crecimiento tanto en las ventas como compras externas. A nivel rubros, la mayor tasa de crecimiento corresponde a las exportaciones de manufacturas de origen industrial.
- **Crédito.** El crédito al sector privado creció un 34% a lo largo del 2005. Descontando la inflación del período, la expansión en términos reales sería del 20%. El nivel actual de préstamos se ubica por encima de los u\$s 15 mil millones. Las líneas de crédito más demandadas han sido los préstamos personales y los adelantos, con crecimiento superiores al 60%. Las líneas de préstamos hipotecarios se mantuvo estancada a lo largo del año. Esta evolución marca una gradual normalización por cuanto el nivel de intermediación medido en términos de la relación préstamos / PBI, resulta levemente inferior al 10% cuando a fines de la década pasada superaba el 23%.
- **Finanzas públicas.** La recaudación tributaria total presenta un alza estimada del 20% en relación a los niveles del 2004, totalizando casi \$ 120 mil millones. La mayor fuente de ingresos es el IVA, seguido de Ganancias, Contribuciones patronales, Derechos de exportación (retenciones), Créditos y Débitos en cuenta corriente (cheques) y aportes personales. El ahorro del sector público se ubicaría cercano al 4,5% del Producto Bruto Interno. De este total, 3,5% provendría del estado nacional en tanto que el resto sería generado por los estados provinciales.

## Perspectivas

### Contexto internacional

El contexto internacional se mantendrá positivo para la economía argentina con precios altos para productos primarios, nivel sostenido de demanda externa y bajas tasas de interés. No obstante, el creciente endeudamiento externo de la principal economía mundial, Estados Unidos, no puede persistir en forma indefinida. En algún momento llegará la necesidad de revertir este desequilibrio a través de una moderación en el gasto interno y que podrá verse reflejado en un aumento de la tasa de interés y una depreciación del dólar. Cuando este proceso comience, su efecto se hará sentir en la economía mundial a través de una disminución en el comercio internacional, afectando el fuerte proceso de crecimiento de economías emergentes.

### Contexto nacional

Después de tres años de crecimiento al 9% anual, se espera una desaceleración en el ritmo de expansión económica. Con un piso del 3,5% asegurado por arrastre estadístico<sup>1</sup>, la tasa de crecimiento económica esperada se ubica entre el 6% y el 7%. Los principales desafíos en materia de política económica consisten en disminuir la inflación y aumentar la relación inversión -PBI del 20% actual al 24%.

El gobierno no tendrá mayores inconvenientes con su plan financiero. La eliminación de la necesidad para cancelar vencimientos por la cancelación de deuda con el FMI, un alto superávit primario y el compromiso de compra de bonos por parte del gobierno venezolano aseguran la cobertura de la mayor parte de las necesidades de financiamiento del Estado. Por lo tanto, no se presentan mayores amenazas para el cumplimiento del servicio de la deuda pública al menos durante los próximos doce meses.

En materia de inflación, se proyecta niveles altos que podrían ubicar la tasa anual por encima del 10%. La estrategia oficial de seguimiento de precios podrá contribuir a contener los aumentos pero de modo transitorio. Las proyecciones oficiales no contemplan ajustes de tarifas de gas y electricidad al consumo residencial.

Por el lado de la política monetaria, el Banco Central anticipa un importante aumento de la emisión como contrapartida de la adquisición de divisas necesarias para sostener el tipo de cambio en torno a un nivel ligeramente superior a los tres pesos y recomponer el nivel de reservas a los niveles previos a la decisión de cancelar deuda con el Fondo Monetario. Las compras serán para compensar el exceso de oferta de dólares generado por el superávit en cuenta corriente más los ingresos netos de divisas por un monto estimado de u\$s 12 mil millones, según estimaciones del BCRA. Parte del aumento del circulante será esterilizado por la colocación de títulos de corto y mediano plazo del Banco Central. Según como evolucionen las expectativas de inflación, las colocaciones pueden impulsar al alza las tasas de interés. Por otra parte, si las expectativas inflacionarias crecen, alimentada por una inflación elevada durante el primer trimestre del año, la propensión a gastar de los consumidores podría aumentar por la perspectiva de desvalorización de la moneda y por lo tanto, el BCRA se verá presionado a ensayar una política monetaria más restrictiva.

Pese a los riesgos señalados, no se prevén problemas por desbordes inflacionarios. La proyección de superávit fiscal descarta el riesgo de financiamiento del Estado a través de la

*<sup>1</sup> Es decir, con sólo mantener el nivel de actividad en el nivel alcanzado a fines del 2005 durante el todo el próximo año, la tasa de crecimiento sería del 3,5% porque se comparan los niveles promedio de cada año.*

INDICADOR	2001	2002	2003	2004	2005 (*)
Variación PBI	-4,4%	-10,9%	8,8%	9,0%	8,5%
Variación del Consumo Privado	-5,7%	-14,4%	8,1%	9,4%	9,0%
Variación de la Inversión Bruta Interna	-16,0%	-36,0%	38,0%	34,5%	23,0%
Variación IPC	-1,5%	41,0%	3,7%	6,1%	12,3%
Tasa desempleo	18,3%	17,8%	14,5%	13,0%	11,0%
Exportaciones (miles de millones u\$s)	27	26	29	34	41
Importaciones (miles de millones u\$s)	20	9	14	22	29
Cuenta Corriente / PBI	-1,7%	11,0%	6,0%	3,4%	3,0%
Préstamos totales (miles de millones \$)	75	63	55	60	67
Depósitos totales (miles de millones \$)	66	68	86	108	125
Deuda Pública (miles de millones u\$s)	132	115	169	191	126
Recaudación del Gobierno Nacional (miles de millones \$)	45	50	72	98	119

(\*) Valores estimados y provisionarios.  
Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la Nación.

emisión de moneda. Por otra parte, la proyección de superávit comercial y el respaldo de reservas del BCRA anticipan un dólar con exceso de oferta, tendiendo a la baja y por lo tanto, también resulta improbable la amenaza de corridas cambiarias. De todos modos, de mantenerse un nivel inflacionario por encima de dos dígitos, crecerá el riesgo del resurgimiento de prácticas permanentes de indexación y la multiplicación de conflictos por reclamos de ajustes salariales, que pueden desestabilizar la economía y retrasar el ritmo de crecimiento.

Con una política monetaria severamente condicionada por el compromiso público de sostener el tipo de cambio y que deberá esforzarse por exhibir señales de independencia del Poder Ejecutivo para alejar la percepción de riesgos de falta de autonomía por parte de sus responsables, la perspectiva inflacionaria dependerá básicamente del nivel alcanzado por el superávit primario del gobierno nacional. Un mayor superávit primario permitirá: (a) desacelerar el exceso de demanda que presiona sobre los precios, (b) disminuir las intervenciones en el mercado cambiario del Banco Central y por lo tanto, reducir la emisión de moneda, (c) acceder a las divisas necesarias para recomponer el respaldo en reservas del Banco Central disminuido por el pago al Fondo Monetario, (d) reducir el costo de financiamiento del Estado por su mayor solvencia, (e) contener las expectativas inflacionarias si se frenan los reajustes salariales, (f) generar espacio para la posible eliminación o reducción de alcúotas en impuestos distorsivos y/o la reducción del endeudamiento público.

La meta de superávit primario nuevamente se ubica en niveles elevados, superiores a tres puntos del PBI. De acuerdo a los planes oficiales revelados en la Ley de Presupuesto, se espera realizar una fuerte desaceleración en el crecimiento del gasto público y se proyecta un fuerte aumento de la recaudación impulsado por la inflación y la mayor actividad económica.

El presupuesto contempla un crecimiento del gasto nominal de poco menos del 14%. Considerando una inflación en torno al 10%, resta un exiguo margen para el crecimiento del gasto en términos reales. El Presupuesto no contempla aumentos de salarios y de jubilaciones,

por lo que cabe esperar una disminución en los ingresos reales del personal estatal. Esta perspectiva anticipa un horizonte conflictivo para el gobierno por nuevos reclamos de recomposición salarial.

No se prevén cambios en la política impositiva. La continuidad de las retenciones a las exportaciones, la prohibición de ajustes por inflación para la determinación de ganancias, el impuesto al cheque y el impuesto inflacionario generarán una fuerte presión sobre las márgenes de las empresas y los ingresos personales.

La persistencia de una inflación elevada puede agravar el cuadro de pobreza y distribución del ingreso. El empleo mantendrá una tendencia ascendente, pero en un contexto de salarios reales bajos para un porcentaje importante de población ocupada, en modo especial, para aquellos que realizan actividades no registradas.

El dólar podría depreciarse levemente en términos reales por cuanto si bien su nivel nominal en pesos puede ubicarse por encima del año anterior, la tasa de inflación será superior y por lo tanto, perderá poder adquisitivo en el mercado interno. Si en el transcurso de los meses, la tasa de inflación se torna inflexible a la baja, el Banco Central se verá presionado por reducir su margen para compras en el mercado cambiario. En este caso, el exceso de oferta sería mayor, el tipo de cambio tendería a la baja, y la tendencia a la apreciación del peso podría acentuarse.

Además de la inflación, el gran interrogante del próximo año será el nivel de inversiones. Existe una clara interrelación positiva entre ambas variables, por cuanto un mayor nivel de inversión significa ampliar la capacidad de oferta y por lo tanto, disminuir las presiones al alza de los precios generadas por el crecimiento de la demanda. La mayor necesidad de nuevas inversiones se presenta en sectores que han agotado su capacidad instalada y que resultan vitales para el normal desarrollo de otras actividades productivas. En este sentido, cobra importancia la necesidad de inversiones en infraestructura energética y de transporte de cargas. Una parte importante de la inversión será motorizada por el propio Estado, a partir de acuerdos con empresas de servicios públicos destinadas a ampliar la capacidad de abastecimiento de energía. En cuanto a proyectos de inversión del sector privado, existen muchos proyectos en carpeta impulsados por las perspectivas de crecimiento económico. No obstante resulta difícil predecir el aumento de la inversión por cuanto subsisten numerosas incógnitas en torno a la evolución de la tasa de inflación, el abastecimiento energético, la presión impositiva y las impredecibles intervenciones estatales que pueden cambiar las condiciones de rentabilidad de los negocios en forma tan repentina como drástica. No hay percepción de una estrategia clara de crecimiento a largo plazo y persisten las dudas sobre la seguridad jurídica.

La mejor perspectiva se presenta para sectores orientados al mercado interno. El consumo interno mantendrá su senda de crecimiento impulsado por el crecimiento del empleo, las expectativas positivas de la población con respecto a sus ingresos futuros, la recuperación de la demanda de créditos bancarios a mediano y largo plazo, así como el incentivo a gastar generado por tasas de rendimiento negativas para ahorristas. La situación de los sectores exportadores se mantendría positiva pero podrá verse desmejorada por la apreciación del peso, el crecimiento de los costos internos, la continuidad de las retenciones, y una menor tasa de crecimiento en Brasil.

El mercado de capitales y en particular, la actividad bancaria, presentan un panorama positivo. La gradual recuperación de confianza en los bancos y la marcha ascendente de la economía generan condiciones para un importante crecimiento de la demanda de préstamos a empresas y consumidores, siempre que los índices de inflación logren ubicarse en niveles razonables. La demanda de crédito a largo plazo y la falta de opciones de inversión que permitan proteger el capital frente a altos niveles de inflación, podría sostener el alto nivel de actividad que registra el sector de la construcción, traccionando sobre otros sectores conexos proveedores de

insumos como la siderurgia, acero y cemento. También cabe esperar un fuerte crecimiento de la producción agrícola, pese a la excesiva presión tributaria sobre la actividad y el deterioro de los márgenes de ganancias.

En resumen, cabe esperar un año con buen nivel de actividad, finanzas públicas equilibradas, e ingresos de divisas por el elevado superávit comercial, en un contexto internacional positivo. La principal amenaza consiste en la agudización de conflictos revelados en los últimos meses del 2005 generados por la aceleración de la tasa de inflación. Estas dificultades se relacionan con la multiplicación de reclamos salariales y subsidios, a lo que podría sumarse una mayor presión de sectores productivos por la excesiva presión fiscal y las inequidades generadas por impuestos distorsivos. Si el gobierno profundiza intervenciones en la economía a través de impuestos, subsidios y regulaciones, podría desalentar inversiones del sector privado. En el plano empresarial, cabe esperar un año con crecimiento en las ventas pero con márgenes que tienden a comprimirse por los costos crecientes y una mayor dificultad para trasladar aumentos a la demanda. Un factor que podría contribuir a cambiar el escenario económico en sentido negativo podría ser un deterioro en el contexto económico internacional, aunque cabe aclarar que, la probabilidad de que el mismo se concrete no resulte significativa por el momento.

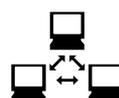
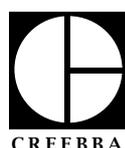
<sup>2</sup> Elaborado en base a un promedio de pronósticos oficiales y privados.

#### BOX 2: RESUMEN PRONÓSTICOS MACROECONÓMICOS 2006<sup>2</sup>

- Crecimiento PBI: 6 a 7%
- Crecimiento Inversión: 15%
- Exportaciones: mayor a u\$s 44 mil millones (10%)
- Superávit en cuenta corriente: u\$s 12 mil millones
- Compras reservas BCRA: u\$s 7,5 mil millones
- Inflación: en torno al 10% anual
- Crecimiento recaudación: 13%
- Superávit primario sobre PBI: 3,2%

# VISITE

[www.creebba.org.ar](http://www.creebba.org.ar)



Una forma ágil de acceder a la más completa y actualizada información sobre la economía de Bahía Blanca y su región