



Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas

Ciclo de Coyuntura Córdoba

Reunión del 25/3/04

Orador:

Dr. Javier González Fraga

LAS TRES CARAS DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Divorcio Entre economía y política. Hay que tratar de ser objetivos sobre este ciclo económico que se manifiesta con muchísima fuerza, aunque discrepemos políticamente.

Economía tiene tres caras. La economía argentina tiene tres caras muy distintas, lo que genera situaciones paradójicas. Excelente desempeño macro: combinación de baja inflación, alto crecimiento, bajas tasas de interés, superávit fiscal y comercial, tipo de cambio razonable, recuperación de liquidez bancaria. *Realmente ortodoxo.* Una segunda cara: la deuda. Con extranjeros y *argentinos* (estos últimos, no menos del 40%), y con los organismos internacionales. Y una tercera cara: la Argentina de la pobreza. 54% de la población es pobre y 26% está *en la indigencia.*

La mejor fotografía. Es la actual, por lejos, la mejor fotografía macroeconómica que he visto. Economía creció 8,7% en 2003. Hubo años mejores, pero *nunca tuvimos combinación de alto crecimiento no basado en una burbuja financiera.* O sea, cuando la plata entraba atraída por altísimas tasas de interés. En el mejor momento de la convertibilidad la tasa era del 8%, contra 3,6% actual. Hoy no estamos sacando un pasaje hacia una nueva crisis bancaria. En convertibilidad, se llegó a pagar hasta 15% en dólares. Hoy tenemos superávit nacional de 2,4% (llega a 3% sumado al de provincias), que *casi triplica* al de 6 años atrás. Buen manejo monetario, buen manejo cambiario, inflación bajo control, recuperación de liquidez y crecimiento económico.

Méritos de la recuperación. ¿Hasta qué punto el mérito es *de la soja*? Creo que la tercera parte de la bonanza obedece a una buena situación internacional (no espectacular). Un Brasil estancado como el de 2003 no es parte de un excelente escenario internacional. Otra tercera parte: es inevitable (el crecimiento) a la salida de un período tan recesivo como el anterior. Además, las “buenas reformas” de los ’90 sirvieron en esta coyuntura (privatizaciones, apertura). Y otra tercera parte es el buen manejo que se hizo desde comienzos de 2002: hoy Argentina está en el primer puesto entre los países que menos inflación tuvieron por porcentaje de devaluación (junto con Tailandia). Méritos de la prudencia fiscal y monetaria. ¡Un ejemplo de esa prudencia

fiscal es que en este gobierno populista no haya habido aumento de salarios para el sector público!

Vigor del crecimiento. Ya en marzo de 2002 empezó a recuperarse la economía. Hoy crece al 11% anualizado (datos del último trimestre de 2003 y primero de 2004). La locomotora es el consumo. Lo más dinámico es la sustitución de importaciones textiles. Ya tenemos muchas industrias por encima del 75% de utilización de capacidad instalada. Muchos sectores que soportaron pérdidas en gran parte de los '90 están ganando dinero. Claro que no hay tanta inversión. De todos modos está creciendo muy fuerte, aunque no entre las empresas más grandes –que tienen problemas de endeudamiento-.

Lo más sorprendente. La recuperación de los depósitos. Nunca lo habría imaginado, pese a mi optimismo. Sobre todo con bajas tasas de interés. Si bien un alto porcentaje son depósitos en cuenta corriente. La gente que coloca su plata al 3,5% anual en pesos sabe que no corre riesgos... El riesgo existe cuando las tasas son del 10 ó del 15%. Los sistemas financieros sólidos se basan en tasas muy bajas. Economías que privilegian al inversor financiero por sobre el productivo *terminan en colapso*.

Una economía normal. La tasa de interés es tan baja que hoy es más negocio colocar dólares a 180 días en un banco de New York que pesos en un banco de Argentina. Una economía a la que los argentinos no estamos acostumbrados. Esto no es mérito de la soja sino de una política económica *normal*. La creatividad de los economistas argentinos en los últimos años nos ha costado muy cara.

Decisión acertada. La de no pagarle al FMI y al Banco Mundial en agosto de 2002. Si la Argentina se hubiera desprendido entonces de dos mil o tres mil millones de dólares, bajando las reservas a cuatro mil millones, sin duda habría sufrido una corrida cambiaria que nos habría puesto al borde de la hiperinflación. Hoy las reservas se recuperan por superávit comercial y primario, y no por ingreso especulativo de capitales.

¿Si crece Brasil? Se especula con que si cae el precio de la soja se frenaría nuestra recuperación. Pero si Brasil vuelve a crecer, por cada tres puntos que lo haga, Argentina crecería un punto adicional.

Las inversiones. El 76% del crecimiento de importaciones son bienes de capital. Por eso cuando se dice que “no hay inversiones”, hay que ser cuidadosos. No las hay por parte de las 30 empresas más grandes del país (muchas de las privatizadas, por endeudamiento, por contratos). Pero la mayoría de empresas dedicadas a los bienes transables está ganando mucho dinero. El agro está invirtiendo muy fuerte.

Buena situación fiscal. No existía desde antes de la reforma previsional. Se ha consolidado una situación. En el contexto de una inflación estable. No hay una gran presión, pese al virtual congelamiento de tarifas.

Tipo de cambio. Ha bajado en los últimos ocho meses la velocidad de apreciación del peso. Haber defendido el tipo de cambio en el marco de bajas tasas de interés e inflación controlada es uno de los méritos mayores de la actual conducción económica.

Perspectivas. Muy buenas. Economía va a crecer un piso de 6%. La tendencia es mucho más alta (8%). Inversión sigue creciendo, por las Pymes que han recuperado rentabilidad. La década pasada, que muchos ponderaron como exitosa, lo fue *para muy pocos* no para la mayoría. Consumo interno sigue en alza, impulsado por mayor empleo y mejores expectativas. Hoy no está estimulado el ahorro, la gente se anima a gastar, el empleo empezó a crecer, lo que alienta la recuperación del consumo. Situación internacional sigue siendo buena, sin muchas perspectivas de que caiga: el mundo está mejor en 2004 que en 2003. Podría mejorar más la situación si Brasil recupera el

crecimiento, si se avanza en la reestructuración de la deuda pública y privada, y si reaparece el crédito a mediano plazo para inversiones.

Riesgos Los precios y tasas de interés internacionales. Estas últimas podrían empezar a subir en 2005. Lo que genera una oportunidad que no debe desperdiciarse para cerrar el tema de la deuda, antes que las tasas de interés suban. Tema social sigue siendo preocupante, pues la demanda de empleo no coincide con la oferta. Esto no se arregla con un par de años de crecimiento.

Deuda. La negociación *fue buena*, aunque haya sido “poco elegante”. La aspiración de los acreedores ha bajado, pese a que el país ha crecido. Esto pone nerviosos a muchos, pero es una realidad. Las exigencias del FMI y del G7 están muy claras: el Fondo no quiere que nos apresuremos en la propuesta de la negociación, para imponernos nuevas condiciones de superávit (hoy, el 3% no da para algo muy distinto de lo planteado en Dubai).

Mercosur. Soy un gran crítico de que el Mercosur haya sido una unión aduanera, que nos inhabilita a negociar solos con terceros mercados. lo más lógico habría sido una asociación de libre comercio. Me encanta la integración con Brasil pero si hubiéramos hecho una asociación de libre comercio podríamos haber seguido el camino de Chile. Y hoy estaríamos exportando *mucho más*.

Inflación. Va a ser este año *mayor al 10%*. Con una inflación mayorista que seguirá siendo baja. Tipo de cambio terminaría en \$ 3,05. Se sigue apreciando el tipo de cambio, pero no a un ritmo muy grande. Crecimiento de inversión probable: 15%. Consumo seguiría creciendo al 6%. Seguiría aumento de reservas porque desaparece huida de capitales.

Comentario: “Las tres caras de la economía argentina”

Las bajas tasas de interés (normales, en rigor) que ostenta hoy la economía no tienen la repercusión mediática de otros logros y falencias de la actual política económica. González Fraga las destaca como síntoma de una prudencia y una sensatez que probablemente no imperen en el terreno político. Pero aceptando ese “divorcio”, el panorama hacia adelante es promisorio, siempre que la áspera negociación por la deuda llegue a buen puerto. Entre los nervios “de muchos”, la pobreza e indigencia de muchos más y las expectativas de quienes acceden hoy a un mayor consumo, cabe esperar (o desear) que, si las dos caras del teatro representan la comedia y la tragedia, la “tercera cara” de nuestra economía mire con optimismo hacia el futuro.