



CONFERENCIA DEL **DR. RAÚL FUENTES ROSSI**

Buenos días para todos. Para mi es una suerte de clásico venir y estar con ustedes periódicamente. Hemos vivido juntos momentos de complicación y dramatismo, como así también momentos de euforia, típico de la Argentina: el pasar de la euforia a la depresión. Alguien ha tomado una vieja expresión diciendo que los argentinos vivimos en la búsqueda de la solución/salvación, que son dos cosas totalmente distintas. La solución requiere sacrificio personal, nadie nos resuelve el problema. La salvación es mágica, tiene esa cuota de percepción de que otros pueden resolver el problema por nosotros y por lo tanto ese juego entre la salvación y la solución en la Argentina ha estado bastante presente en los últimos 50 años. Me lleva a la reflexión escuchar el tango Cambalache, que está escrito en un momento que la Argentina se suponía que era la Argentina opulenta. Sin embargo, uno podría decir que es muy parecido a lo que nos ocurre hoy, ayer o antes de ayer, pero el sentido no es repasar este proceso histórico, sino más bien mirar hacia adelante las posibilidades que el mundo nos da y que la Argentina puede o no tomar.

Voy a tratar que esta charla sea dinámica, desde el punto de vista que sirva a los fines de la toma de decisiones. Y como podrán apreciar, a mí siempre me ven con estos anteojos, son los mismos de hace muchos años, tienen más de 40, aunque parezca mentira. Y en esta idea de los anteojos, y de alguna forma, los problemas visuales, mi propuesta es que, como soy miope, por eso me los puedo sacar para ver de cerca, la visión no va a ir más allá del 2005, es decir, en términos de ustedes, todo lo que puedo ver no supera dos cosechas, lo cual es ya una actitud, yo diría con algún grado de riesgo, la de proyectar una Argentina o tratar de ver la Argentina, más que proyectarla.

Además quiero hacer pública la relación personal con el grupo humano que ha llevado adelante esta institución y que hace posible que yo esté aquí. He sido siempre tratado muy bien y cuando esto sucede uno tiene que decirlo y ese trato hace que me sienta como en casa, así es que esta charla no es la de alguien que viene a darles una conferencia, es la de alguien que viene a dialogar con ustedes, y dejemos abierto los temas para un diálogo si se quiere profundo del lado de ustedes y mi reflexión referida a temas que ustedes tienen seguramente como preocupación.

Contexto Internacional

La primera reflexión que tenemos que hacer está referida al contexto internacional: EEUU, Europa, China, Japón y Brasil.

E.E.U.U.: Un país con fuertes desórdenes en dos aspectos: el fiscal, con un déficit superior a los 470 mil millones de dólares (para ubicarlos 4 argentinas, de déficit) superando el 4%; y por otro lado el comercial, es decir importaciones/exportaciones, que supera los 530 mil millones (más del 5%). Importa 1 billón 400 mil millones para tener idea de magnitudes, y exporta un poco más de 900 mil millones. Y acá hay un dato importante: el año que viene EEUU tiene elecciones (aproximadamente en noviembre), y sabremos si hay o no continuidad del actual gobierno. Pero eso indica que desde el punto de vista de política económica del gobierno o del país que hoy “tutela una parte de occidente”, es difícil que produzca grandes cambios. Y entonces hay dos mensajes: el primero es que EEUU hoy está creciendo (en el último trimestre) casi como un país yo diría similar a los países del tercer mundo como Brasil y, lo que de alguna manera se está diciendo es que el año que viene EEUU crecerá posiblemente por arriba del 3%, y este es un dato importante: cada punto de crecimiento significa dos puntos de comercio internacional, es decir: si EEUU crece al 1% o al 2%, significan 2% o 4% en el comercio internacional, entonces si crece al 3% o 4%, como se cree, significa que el comercio internacional se activará. El segundo mensaje es un EEUU que yo no veo que le ponga límites, por ahora a la caída del tipo de cambio del dólar, referido a la relación dólar/otras monedas, y hoy las monedas con las cuales se referencia el dólar de manera explícita son el euro y el yen. Yo me encuentro entre los que suponen que la erosión del dólar continuará. Posiblemente lo haga en forma más atenuada con respecto al euro, pero de manera más dinámica respecto de otras monedas que no tienen la transparencia explícita, lo que significa que el resto del mundo va a estar revaluando sus

respectivas monedas. Y si ustedes me preguntan qué va a pasar con el oro, lo veo creciendo, mientras la tasa de interés se mantenga en niveles bajos. Y entonces ya dimos dos mensajes: EEUU crece más, porque es la locomotora del mundo, con lo cual le pone una dinámica importante; y el dólar se sigue devaluando, lo que significa que aún cuando nosotros no devaluemos, si el dólar se devalúa, de alguna manera, hay otros que devalúan por nosotros, es decir, ganamos en competitividad.

El tercer aspecto es la tasa de referencia entre bancos, que es del 1%, (en algunos casos del 0.75%), para mí es piso, es decir que lo que hemos tocado en el 2003 es la tasa más baja a nivel internacional, y es de suponer un proceso de crecimiento de la tasa que de alguna manera está marcando la colocación de nuevos títulos por parte del gobierno americano, y que de alguna manera también está señalando el crecimiento de la tasa implícita en los bonos, sobre todo de los bonos a 10 años, con más del 4,3%. Cuando uno está hablando de una tasa del 1%, pero los bonos ya rinden más del 4%, lo que está diciendo es que los países e inversores dispuestos a tomar endeudamiento americano están pidiéndole al gobierno una tasa mayor, esto implica que la tasa encontró un piso y tiende a crecer. Aquellos que tenemos una larga relación con el sistema financiero, y que en algún momento hemos tenido que hacer negociaciones en diferentes épocas, (en mi vida de trabajo dentro del sistema, yo me inicié con una tasa que no llegaba al 6% en la actividad a cargo de una entidad, y terminé con una tasa entre el 19% y el 21%); sabemos que lo que hoy es el 1% o el 2%, para dar una idea, es la tasa de interés más baja de los últimos 40 años. Ustedes dirán qué tiene que ver esto con mi actividad: Muchísimo: tiene que ver con el valor de las materias primas: bajas tasas de interés significan siempre un horizonte mejor en cuanto a precios de productos primarios, bajas tasas de interés significan que los bienes fijos o los bienes de uso, inmuebles, tienden a crecer.

Una baja tasa de interés significa una propensión a la inversión de mediano y largo plazo y obviamente a un capital más intensivo en el mundo y a un desplazamiento de la mano de obra. En síntesis, yo lo que estoy viendo es que se tocó piso en la tasa de interés, y la tasa de interés tiende a crecer, como estamos en un escenario electoral, yo no creo que el gobierno de Bush/Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal (símil nuestro Banco Central), vayan a producir una estampida de la tasa de interés, que, cuidado, la tenemos que ir motorizando. Por qué? Porque EEUU frente a semejante déficit comercial y fiscal, con qué lo está financiando?, el mundo lo está financiando. Solamente China tiene un superávit comercial con EEUU de 100 mil millones, es decir, el 20% de su déficit comercial total. Además Japón, China, Taiwán y Corea del Sur tienen el 50% de las reservas internacionales de los Bancos Centrales del mundo. Y una parte importante de esos países que no tenían en sus reservas títulos del gobierno americano, hoy sí lo tienen y uno de ellos es China. Es la internacionalización o la más clara globalización comercial y financiera: yo te vendo, vos tenés déficit, yo te financo, este proceso hoy está vigente. El tema hay que verlo en el tiempo. Es dudoso porque ya hay algunas tensiones, la más importante es que EEUU quiere que China revalúe su moneda, para ser menos competitivas sus exportaciones y poner un límite. Es necesario desde el punto de vista real, lo que pasa es que los chinos no lo quieren hacer porque saben precisamente los problemas que eso les generaría. En síntesis: un EEUU que le pone un ritmo mayor a la economía, deja una moneda que se devalúa, con lo cual facilita a América Latina, a los países que de alguna manera tenemos como base de exportación a esa moneda y nos posiciona mejor en países como Japón, en regiones como Europa, es decir, la devaluación del dólar beneficia a América Latina.

La Unión Europea: La revaluación de su moneda es la contracara que le pone un límite al crecimiento. Hay tres países con problemas, dos de ellos centrales: Francia y Alemania, también los tiene Italia, con fuertes desórdenes fiscales. Han tenido que recurrir a la Comunidad Económica y a la reunión de ministros para pedirles permiso para superar otro año el 3% de déficit con tendencia en más de un caso a ser superior al 4%, tanto en Francia como Alemania, que son las locomotoras de la Comunidad Económica. No tenemos un mundo ordenado: el euro revaluándose (la contracara del dólar) y Europa con problemas estructurales (incorporando a parte de Europa del este). A pesar de ello, el año que se inicia encuentra a Europa mejorando su expectativa de crecimiento con un límite: relacionado a cuánto el euro se revalúa, porque esto le pone un límite a la exportación. Síntesis: Europa con fuertes desórdenes en los países centrales, algunos países con procesos recesivos, o más que recesivos, con caídas fuertes en el nivel de crecimiento, pero con Francia y Alemania mejorando la expectativa de crecimiento para el año que viene.

Japón: Repasando los últimos doce años viene de procesos recesivos: 4 años de deflación interna, fuerte revaluación del yen en los últimos meses y la expectativa de un crecimiento mayor que pueda superar incluso el 2%. Eso es muy bueno para Japón y para todo el mundo, especialmente para Asia pacífico. Es decir que Japón también está mejorando.

China: Es un país con estadísticas muy escasas y difíciles de poder manejar. Las cifras oficiales: crece entre el 8% y el 9% y esto ya es repetitivo, es un país que se lo califica en el mediano/largo plazo como que va a estar compitiendo/superando a EEUU en expectativa como nivel de producto bruto per. cápita. Hoy, el ritmo importante de China está de la mano del comercio exterior, generado el 50% por las empresas transnacionales que han invertido en China. La mayoría de nosotros vemos a China con un gran superávit comercial. China no tiene superávit, sino déficit comercial. Necesita una muy fuerte inyección de importaciones, fundamentalmente del área Asia/pacífico, donde es un fuerte demandante y sobre todo de alta tecnología de Japón. Tecnología que ya está

desarrollando en parte la propia China. Antes relacionábamos a China con productos de bajo valor, esto ha ido cambiando. No solo está mirando a EEUU o al resto del mundo sino fundamentalmente a Asia/pacífico porque es su fuerte demanda de materias primas y de productos para realizar y llevar adelante el ritmo de exportaciones que tiene.

No puedo mirar a China sin decir dos palabras de **India**: es de esos países que crecen sin armar barullo, está creciendo, consolidándose, es un país con un nivel cultural medio bueno. Está desarrollándose en productos de alto contenido, llamémosle exportación de inteligencia, es un país que no puedo decirlo hoy, pero en el corto o mediano plazo superará en población a China. Pensemos que entre los dos países estamos hablando de un tercio de la población internacional, que mirando al 2010 serán unos 2300 o 2500 millones de habitantes, para dar idea de la dimensión. Piensen ustedes en estos países: simplemente el cambio de hábito de consumo todos los procesos de cambio que genera. Piensen en las políticas de definición de estrategia de alimentación y de producción interna en un contexto semejante. Piensen en los procesos de inserción, ya no con la actitud maltusiana, aquella de que los alimentos no iban a crecer al mismo nivel de la población, sino más bien la población que empieza a tener otros tipos de hábitos de consumo. De esto se viene hablando hace mucho tiempo y ustedes deben saber que parte de lo que les está ocurriendo con los precios no es el simple hecho de la relación stock/consumo en el mercado americano o a nivel internacional, sino también tiene mucho que ver con estos cambios que se están produciendo en el mundo. Nuestra suposición es que China crece por arriba del 10% o 12%. Y esto es un tema mirando el agro a futuro, y todo lo que es el desarrollo de la producción de alimentos. Además, soy de los que considero y he vivido este proceso, que los saltos tecnológicos que producen aumento de oferta están vinculados con momentos muy especiales. Cuando los inventos no perduran o la aparición de mecanismos o desarrollos tecnológicos que permitan el crecimiento de la producción primaria se dan estacionalmente, existe un lapso de tiempo, que creo que es en el que el mundo occidental se encuentra, donde crecer en la producción cuesta. En cambio nosotros, el mundo de Argentina y Brasil, tiene todavía bastante para ofrecer.

Brasil: Yo veo un Brasil creciendo el año que viene, más dinámico, con un superávit fiscal (ustedes saben que el problema más importante de Brasil es su deuda interna). La deuda externa del sector público de Brasil es más pequeña que la deuda privada. Las empresas privadas deben entre 110 y 120 mil millones. El sector público, desde el punto de vista de deuda externa debe entre 100 y 110 mil millones. En cambio su deuda interna golpea fuerte en la tasa de interés interna, que ha sido un poco el meollo el año pasado con tasas de más del 25% o 26%, y hoy ha ido bajando, casi más de 10 puntos por debajo de aquel tope, y con tendencia a la baja. En ese momento la preocupación de las autoridades cuando llegó Lula era cómo enfriar la economía porque tenía una inflación alta. Esa inflación ha ido cediendo y además hoy se acerca a los 500 puntos de riesgo país. Piensen que nosotros tenemos 6000. A Brasil lo veo mejorando el año que viene, y esto es bueno para la Argentina porque Brasil con síntomas recesivos (no con recesión) se vuelve muy agresivo desde el punto de vista de exportaciones. Lo estamos viviendo nosotros ya que las cuentas no tienen los superávits anteriores sino que empiezan a tener síntomas de rojo entre el MERCOSUR de Argentina y Brasil.

Veo mejorando la inversión en Brasil, porque el presidente, a contrario sensu de otros presidentes de América Latina, lo que está haciendo es vendiendo la cara de un Brasil confiable, planteando un criterio de liderazgo en América Latina.

Con esto terminé un repaso por el mundo, asociado también con nuestras propias circunstancias. Ese escenario, obviamente significa un mejor escenario también para la Argentina. Es decir, que desde el punto de vista internacional, la Argentina no podría tener tal vez una mejor circunstancia que la que estamos viviendo 2003/04.

Y ahora entrando en la Argentina, miramos el primer cuadro.



(cuadro 1)

Marco Político Social: con base en cuatro pilares:

- 1- **Repudio Social al modelo de los 90:** tomado como una bandera, después vamos a definir qué significa desde el punto de vista real, si es real o un hecho simplemente político.
- 2- **Default de la oposición política:** un gobierno que se ha quedado sin oposición en un país que el año pasado no tuvo solamente el default financiero. En realidad la Argentina tuvo a fines del 2001 y a principios del 2002, un default financiero, social, jurídico, institucional, en general, yo diría que es un país que explicitó su insolvencia, no solamente financiera. Creo que el problema más importante desde el punto de vista político lo tiene dentro de su propio partido, es decir, quién va a gerenciar o dirigir al Partido Justicialista en el mediano plazo. Ese escenario dará pautas para posibles conflictos, aunque no para el 2004.
- 3- **Éxitos electorales del Presidente:** Han acompañado el proceso. Hemos tenido elecciones desde antes de abril en algunas provincias, hasta noviembre. Piensen que en el 2004 no hay elecciones, fuera de una sola provincia, lo que significa que es un año, desde ese punto de vista, con menos impactos.
- 4- **Aceptación social de la crisis:** yo lo tengo que plantear hoy, porque si habláramos allá a principios del 2000, lo que hubiéramos dicho es que el contexto social aparecía como un problema agudo y de inmediato impacto en el comportamiento social y económico de la Argentina. No puedo afirmar que los problemas sociales no existen, lo que estoy diciendo es que hay una sociedad que ha asimilado la crisis. Yo diría que este proceso, de alguna forma, lo ha atenuado el agro, que considero como un factor importante de estabilización social en la Argentina. No solamente porque produce divisas, mejora nuestra balanza comercial, produce ingresos al Estado vía retenciones y de alguna manera vía esa producción y esa retención subsidia productos primarios de la industria. Además ayuda a distintos sectores, aparece como estabilizador del interior, por ser un sector eminentemente nacional empresario y estar distribuido en todo el país. Yo diría que es el sector que mejor rinde algunos de los nuevos conceptos que el presidente quiere incorporar en esta burguesía empresaria nacional. Y esta fenomenal estabilización permitió el retiro en orden del Dr. Duhalde, y le está permitiendo al Dr. Kirchner este proceso de transición también en orden, desde el punto de vista económico.

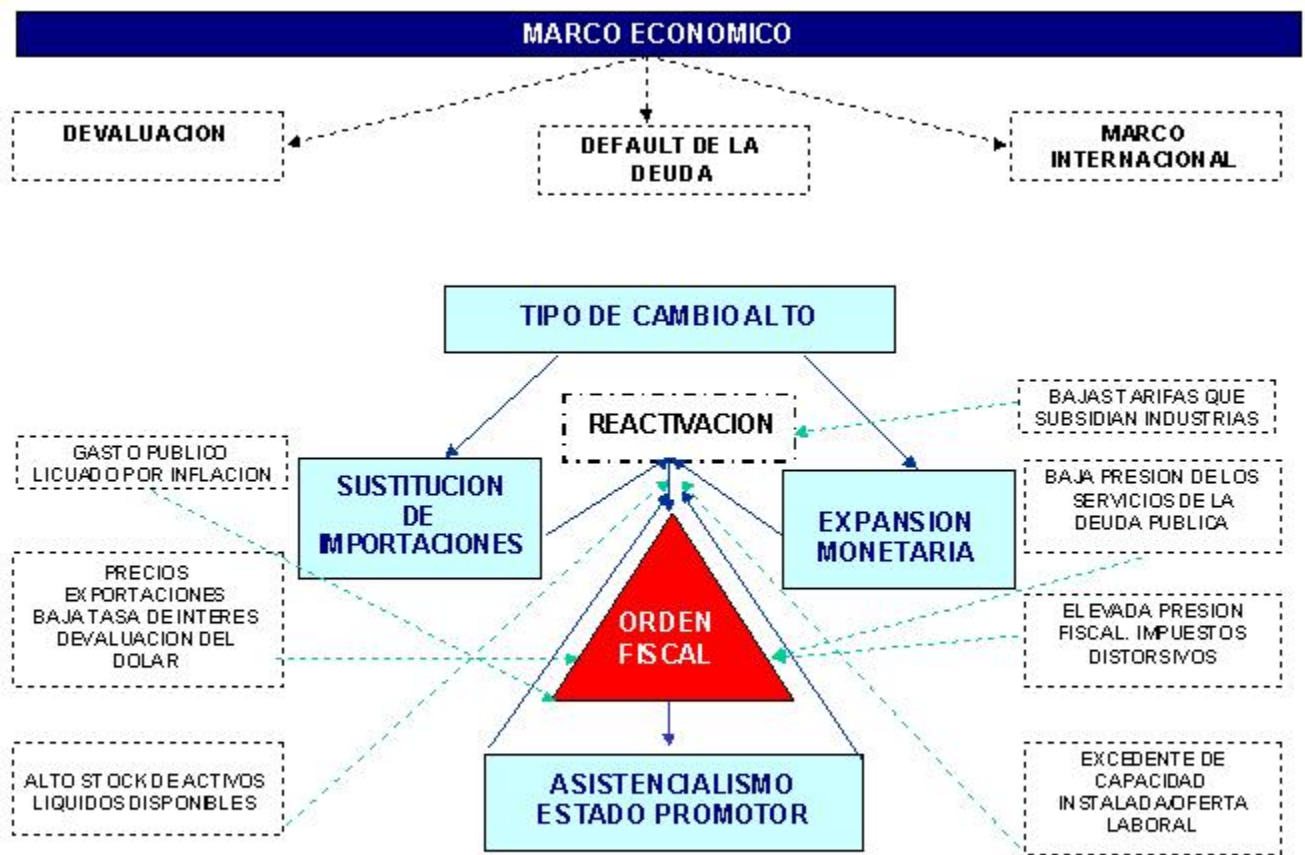
Pero también debo decirles a esta altura, que la crisis Argentina, en realidad dentro de ese default, tiene casi las consecuencias de una posguerra. Este es un país cuyas consecuencias desde el punto de vista económico y social son las de una guerra perdida. Por qué? Porque nos quedan 180 mil millones de deuda, desde el punto de vista financiero, y una deuda social del 56% de la población debajo de la línea de pobreza y más de 11 millones de indigentes. Y esos datos son la deuda Argentina que se parece mas a Latinoamérica. Pero fíjense que son dos deudas cuyo impacto convergen directamente en un impacto financiero muy fuerte, por ahora, no lo estamos viviendo porque una deuda no la estamos pagando plenamente, que es la financiera, dado que hemos decretado el

default. Pero esa deuda, aunque sea en parte, la empezaremos a pagar. Una parte la estamos pagando (la no defaulteada), del total de 180 mil, alrededor de 100 mil está en default. ¿Y qué es el resto?. El resto es lo que le debemos a los Organismos Internacionales, algo más de 30 mil millones, y además los BODEN, que son vedette hoy en el mercado y que lo serán por algún tiempo más. Porque por ahora estamos pagando intereses, y en el 2005 ya empezaremos a pagar capital e intereses de esos títulos. Con lo cuál, aún pagando solamente eso, y nada de la deuda, el superávit proyectado que ha hecho el Ministro del 3% en el horizonte de mediano plazo, no alcanza. Porque ese 3% sirve para pagar los intereses y un poquito de amortización de esa deuda no defaulteada, pero no para las amortizaciones a abonar a partir del 2005 en adelante. Por lo tanto, necesariamente en el 2005, o la Argentina crece mucho o vamos a tener la necesidad de que alguien nos ayude a pagar, y esa ayuda, o viene de nosotros que creemos en el gobierno y volvemos a tomar títulos del mismo, es decir, se crea el mercado voluntario de deuda, o significa que los títulos que hoy se supone que se van a pagar, en ese momento no se puedan pagar. ¿Está claro el mensaje?.

Pero no estoy anunciando el problema, sino el riesgo y mi visión de mediano plazo de alguien corto de vista, es decir del miope, es no más allá de abril/junio del 2005, porque de allí en adelante comienza el peso de esta deuda que habrá que enfrentar en algún momento. Por ahora tenemos el efecto topadora, todo lo vamos dejando para más adelante y si ese más adelante no es auspicioso, volveremos a tener el problema. La deuda financiera (180 mil millones que se transformarán obviamente en menos, después de la negociación) y la deuda social (con estos ratios de más de 20 millones de pobres y más de 10 millones de indigentes), claramente nos están planteando una Argentina donde el costo de ambas, lo vamos a tener que pagar. Una, incipientemente ahora, y crecientemente después, y otra, la social, que mientras la Argentina no crezca aceleradamente vamos a tener que incorporarla como un costo, con un inconveniente: el peligro de los países en donde se cambia la cultura del trabajo por la cultura de la dádiva. Y cuidado que esto es internacionalmente preocupante, no solamente para la Argentina, sino para todos los países que han tenido que enfrentar períodos largos de ayuda social. Y el peligro es que se cree la cultura de la dádiva en la que todos de alguna manera empecemos a sentirnos con derecho a vivir a costa de los demás. No solamente los piqueteros o los planes sociales, sino en general, el peligro es que una sociedad comience a ver al Estado como el que de alguna manera transmite una actitud muy dadivosa. Y en esto tiene que estar muy atento el agro, porque en general, durante mucho tiempo, estuvo pagando consciente o inconscientemente esta actitud dadivosa.

Las retenciones ¿cuánto nos cuestan, cuánto dan en el año?. Hablamos de retenciones del rubro, de alrededor de 9500 millones de pesos. Los primeros meses 6700, proyéctenlo, estamos en 8900. Todo el año en retenciones da 9200 millones en el 2003, con casi 70 millones de toneladas, con muy buenos precios, y con un tipo de cambio que fue de 3 y algo, ahora ha vuelto a tres. Esto indica que las retenciones, como he dicho en más de una oportunidad, son como las nueras y los yernos de las familias, que un día vinieron como los amigos y las amigas del nene o la nena y se quedaron. Hoy tienen una ventaja: antes eran para toda la vida, ahora no. Lo que estoy diciendo con esta expresión es que hay un largo porvenir y tiene un inconveniente en el sector agropecuario: como tenemos muy buenos precios internacionales, y tipo de cambio alto, y en los últimos años, fuera de este año, nos han acompañado condiciones climáticas que han permitido esos 70 millones, de alguna manera disimularon el fenomenal efecto de la presión fiscal que experimenta estructuralmente el agro en la Argentina. En esta suerte de isla que lo acompaña no estoy viendo el peligro en la depredación de precios internacionales, sino en su atenuación. Y un Estado que no tiende a gastar menos en el horizonte, tiene que gastar más. Porque los salarios algún día tienen que ajustarse y las tarifas también. La deuda la tiene que empezar a pagar, no solamente la defaulteada, sino la no defaulteada, es decir lo que quede.

Alguien me dijo una algo sumamente interesante y que está en el pensamiento de todo empresario: los precios relativos de todo aquello que nos afecta, tienden a desmejorar, porque los precios tienden a crecer y posiblemente en nuestro país en algún momento encuentren un techo, e incluso alguna inflexión y el tipo de cambio tal vez no acompañe toda la dinámica de los precios, a pesar de todo lo que se ha dicho del ajuste por inflación. Con lo cual el mensaje tiene que ser muy claro: uno cuando va a la Polinesia, piensa qué bueno sería vivir toda la vida en este lugar. Entonces señores, cuidado con suponer que este estado de isla actual que tiene el agro se puede mantener indefinidamente. Yo creo que el 2004 de alguna manera nos acompaña y también al gobierno. El único inconveniente que tiene el gobierno es que no se vaya a pelear con el altísimo (por la lluvia), porque uno se puede pelear en la vida con todos, menos con el altísimo y no solamente por ustedes y por nosotros sino también por las circunstancias globales del país. Una cosa es hablar de un país con casi 70 millones de toneladas, y otra es hablar de un país con menos de 60 millones de toneladas. Cuidado que no es lo mismo la oferta de divisas, los ingresos por retenciones, ni la dinámica estabilizadora del agro.



(cuadro 2)

El siguiente cuadro marca el especial momento que el gobierno y la Argentina viven. Este es un gobierno donde la Devaluación no la tiene que hacer él, la hizo otro. Las decisiones duras, erróneas o acertadas, las tomaron otros. Este es un gobierno que viene a ordenar lo que yo llamé en algún momento el conflicto ordenador. Cuando alguien me preguntaba, por el 2001, qué era eso, yo decía: como nadie lo va a ordenar, el conflicto nos va a ordenar a nosotros. Todavía no lo hemos ordenado ni tampoco nos ha ordenado. Por lo tanto tenemos un gobierno que no necesita devaluar, ni necesita decretar el default, porque ya lo decretó otro, y tiene un marco internacional que lo hubieran querido tener muchos economistas. Tenemos buenos precios, no solamente del agro, sino del petróleo y minerales. Entonces, buenos precios internacionales, baja tasa de interés internacional favorecerán la negociación de la deuda, esperemos que no se estire demasiado, porque por ahí nos encontramos que vamos a estar cerrando la deuda cuando la tasa no sea del 1o 2% sino más alta. En ese aspecto, debo decirles, no veo una negociación fácil ni corta. Olvídense de junio, como se hablaba, difícil es ponerle un tiempo.

Otro aspecto es que el dólar se devalúa en el mundo. Es decir que tengo: buenos precios, tasas de interés bajas, y el dólar lo están devaluando otros. Se imaginan, en la época de la convertibilidad, cómo hubieran querido tener esto. Es lo que llamo la Estructura del Modelo actual, modelo de tipo de cambio alto, que significa que el gobierno está preocupado porque no quede relegado, con todo lo que eso significa: salarios bajos, un golpe a la inversión y al consumo. Un modelo que se basa en sustitución de importaciones y en parte en exportaciones, siendo la primera el centro de atención, con una fuerte expansión monetaria. Pero ustedes dirán: la expansión monetaria tiene un riesgo en el tiempo. Sí, el riesgo es inflacionario. El otro riesgo es que además de la inflación se genere alguna demanda potencial de divisas a futuro. Pero hoy la expansión monetaria por qué no tiene impacto pleno en la inflación?: porque gran parte va al sistema financiero y como el sistema financiero no presta, el dinero no circula: de alguna manera queda como si estuviera encajado al 100%. Acá lo que debemos decir a futuro es que el crédito en la Argentina encontró su piso en el 2003. El crédito reaparece. Y la tasa de interés va a ir decreciendo, es decir, de alguna manera va a haber más crédito.

La Argentina todavía tiene que resolver temas dentro del sistema financiero, un sistema que el año pasado perdió unos 18000 millones de pesos, y este año va a perder unos 8000, es decir alrededor de unos 25000 millones, pónganlo a un promedio de dólar y se van a dar cuenta que ha perdido alrededor de 8 o 9000 millones de dólares, con un sistema que tenía un patrimonio consolidado total de 17000, quedará con un patrimonio de 8000. Esto es parte de una contradicción importante que tiene este gobierno. Hay un fuerte ataque a todo lo que tiene que ver con la década del noventa, pero en general, estamos viviendo como consecuencia de la Argentina superavitaria de aquel momento, es decir, de una suerte de Argentina excedentaria. Teníamos un sistema

financiero que hoy nos excede, porque estaba armado para otro nivel de Argentina. Piensen que el sistema financiero en diciembre del 2001, pesos/dólares eran aproximadamente 62000 millones y hoy son 26000 millones, para dar idea de cómo se ajustó todo. Pero el mensaje es: un sistema financiero que va a experimentar algunos ajustes adicionales, ordenándose en el 2004, no veo ninguna explosión, sino que va a haber consecuencias del proceso anterior que se van a ir visualizando, pero desde el punto de vista de la oferta del crédito, creciente.

Un tema importante es el Asistencialismo y Estado Promotor, que tiene que ver con la situación social y la Latino americanización de la Argentina, y además con una política. Yo creo que la mejor definición de este gobierno es que, desde el punto de vista operativo, es distribucionista, intervencionista y estratégico; y cree en el Estado Promotor, en el Estado haciendo cosas. Pero hay un fuerte mensaje que a ustedes los tiene que tranquilizar desde un punto de vista y preocupar desde otro: no veo con el actual presidente que exista preocupaciones de desorden fiscal, no es un presidente que le va a pedir al presidente del Banco Central que emita para que le resuelva los problemas de la situación fiscal. Pero entonces el gasto público ¿va a caer? No, el gasto público en la Argentina tiende a crecer; en términos nominales y reales. Y esto qué significa? una parte de ese gasto va a estar de alguna manera financiado con la mayor recaudación que viene teniendo la AFIP. No estoy hablando de la eficiencia administrativa, que es un tema complejo y largo en la Argentina, sino que estoy hablando de aumento en el nivel de actividad, y los buenos precios internacionales también ayudan, y la buena cosecha, por lo menos ayudó hasta aquí. El mensaje es muy parecido a uno que di a fines del año pasado, decíamos en aquel momento, y no estaba Kirchner, que iban a ser altos el tipo de cambio, la tasa de interés y la presión fiscal. Y esos tres conceptos son fundamentales para la toma de decisiones. Y acá el mensaje es que la presión fiscal de la Argentina, que hoy es alta, va a seguir siéndolo. Porque cuando uno mira la presión fiscal media de la Argentina y la del resto del mundo, se comete un primer error: en el resto del mundo no hay un 40% de la actividad fuera de la presión fiscal, que le llamamos mercado marginal, acá el 60% paga el 100%. Y entonces la pregunta es: esto cuánto significa, y me da en términos de algunos estudios que hicimos, más del 20% de presión fiscal sobre el PBI, que si uno lo mira: 20.8, no es una presión alta, lo que pasa es que este 20.8 lo pagan el 60%. En EEUU la marginalidad no supera el 5 u 7%. España podrá estar en el 12%, pero nosotros tenemos el 40%, y soy benévolo en esto, tomo datos internacionales. Con lo cual si yo digo que el 60 paga el 20 y hago la potenciación, me da que ese 60 paga más del 30, es decir que paga lo mismo que un ciudadano americano. Entonces, en este planteo o hay unos pocos que pagan mucho y unos muchos que no pagan nada, o éstos empiezan a pagar, o la presión fiscal se hace extremadamente complicada, y como seguramente habrá muchos esfuerzos para mejorar la recaudación fiscal, esto tomará tiempo.

El problema más importante que hoy tiene la Argentina no es económico sino Institucional. Porque las instituciones sirven para hacer sistémicos a los países. ¿Y qué es un país sistémico? Un país con cauce, en todos los países existen los mismos problemas: las presiones, los intereses, la actitud de vivir del otro. En los países sistémicos las instituciones funcionan, y lo que hacen es encauzar. En la Argentina ese proceso no va a ser corto, porque esto significa romper con un proceso de continua decadencia, que todavía no ha tocado piso, y es un problema de toda la sociedad, cómo recrear la Argentina, como refundarla, es una técnica mucho más compleja de lo que nos imaginamos. Hay mucho por hacer desde el punto de vista institucional y real. Pero también lo importante de esto es que aunque nos vaya bien como sector, lo que tenemos que ver es si la circunstancia, lo que nos rodea, nos acompañan. Porque aquello de que a mí me vaya bien y al resto no, no es un equilibrio desde el punto de vista social y político.

El cuadro 2 tiene una serie de cuadros menores que lo rodean, en los que simplemente el mensaje es: todo lo que en este horizonte “miope”, de aquí al 2005, veo es un tipo de cambio alto. En el primer cuadro de la izquierda el gasto público licuado por inflación tiende a crecer (el gasto público ha crecido en lo que va del año 2003 referenciando el 2002), el gasto de funcionamiento creció un 25%, dentro de eso está el fenomenal aumento de las transferencias del sector privado.

Volvamos ahora a lo que yo llamo la Argentina excedentaria. Hay un alto stock de activos líquidos disponibles en los argentinos, que la mayoría estaban en dólares, y dado que el dólar a nivel internacional es bajo y que la tasa de retribución también, lo que está haciendo es promocionar ciertos sectores vinculados con la inversión en bienes fijos o la construcción. Y también está en menor grado promocionando a la industria automotriz en alguna de sus etapas. Los activos líquidos todavía en la Argentina son muy altos, yo no estoy hablando de los activos que los argentinos tienen fuera, sino de los que están en el país, con independencia de que estén o no dentro del sistema financiero.

En la derecha, hay una serie de términos interesantes: en el primer cuadro: bajas tarifas que subsidian industrias, al consumo, al sector público, vigentes hoy en esta situación de isla. Con lo cual, acá hay un mensaje: la inflación en los años que vienen, 2004/2005 tiende a crecer, la inflación en ese período no va a ser menor del 6% u 8% en minorista y de ahí hacia arriba. Tenemos que tener en cuenta dos aspectos más: el aumento de salarios y del crédito que tienen relación con la inflación por venir.

En el siguiente cuadro: Baja presión de los servicios de la deuda pública. Porque no la estamos pagando, o porque pagamos una parte muy reducida y de alguna manera eso hace que el gasto también esté acotado, por eso lo interesante es ver cómo aumenta el gasto, y cómo va a aumentar el ingreso para que sea el correlato de

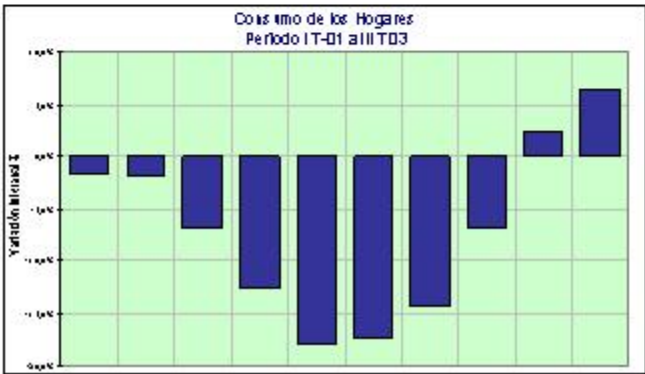
mantener en orden la situación fiscal en la Argentina que viene. Es decir, o cuánto es la presión fiscal, o cuán cerca está el conflicto de nuevo.

A continuación: Elevada presión fiscal, impuestos distorsivos: nos está diciendo que la presión fiscal va a ser alta, y que los impuestos distorsivos tienden a quedarse más tiempo del que imaginamos.

Y por último, excedente de capacidad instalada y oferta laboral.: es lo que yo llamo la Argentina excedentaria, la Argentina que pesaba 150 kgs y que de golpe está en 90 kgs. Todos, de alguna forma, en el 2002/03 y parte del 2004, vivimos de esa Argentina. Pero cuidado si queremos proyectarla más allá del 2005, porque necesitamos inversiones, sobre todo en sectores dinámicos como puede ser la energía eléctrica.

EL MODELO ESTA FUNCIONANDO Y EL MUNDO AYUDA

.....el consumo se tonifica



(cuadro 3)

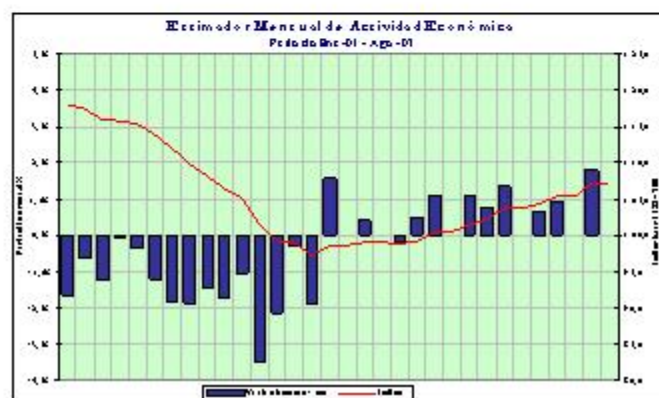
Supermercados: se grafica la caída en los supermercados (consumo y demanda de ellos) después de la crisis, y posterior leve aumento, tonificándose el consumo (Gráfico de la izquierda).

Shopping's: van más de la mano del turismo (Gráfico de la derecha)

Consumo en hogares: se observa una fenomenal caída que parece una inflexión, y luego una escalera que tiende a crecer. Esta es la Argentina que estamos viviendo.

EL MODELO ESTA FUNCIONANDO Y EL MUNDO AYUDA

.....la producción se expande



(cuadro 4)

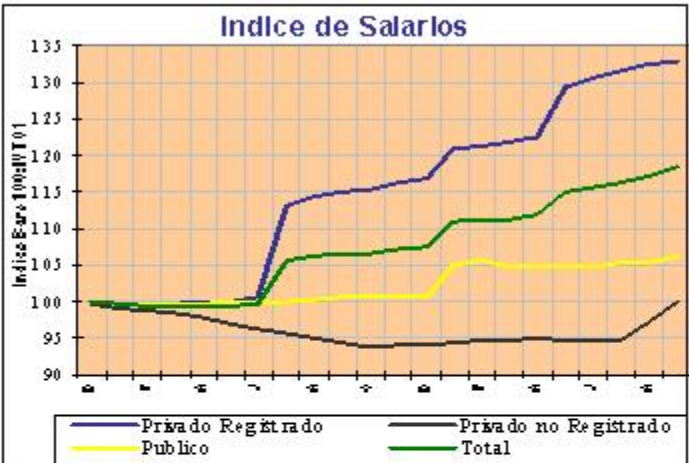
Construcción: observen el piso que toca en la primera parte del 2002, y de ahí en adelante un proceso de crecimiento. Eso lo decíamos hace un año; había que construir porque era un buen momento. Todavía sigue siéndolo pero obviamente los precios tienden a crecer al ritmo de esto.

Actividad Industrial: también tiende a crecer aunque con inflexiones.

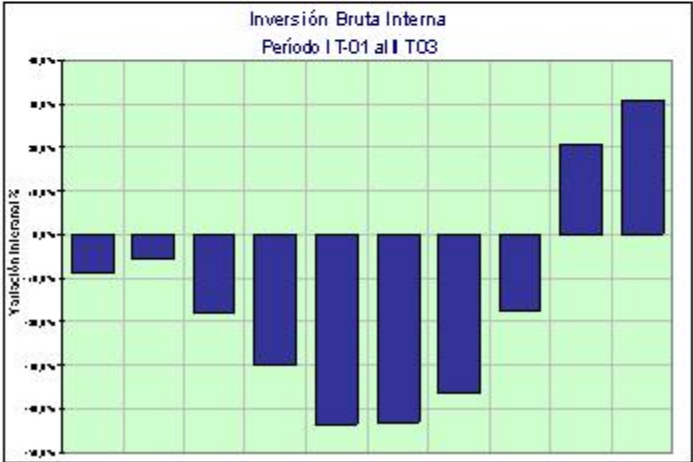
Actividad Económica Global: fíjense cómo en gran parte del 2001/02 teníamos lapsos negativos, y empiezan a aparecer a partir de una parte del 2002 y todo el 2003, el horizonte positivo de la actividad económica general.

EL MODELO ESTA FUNCIONANDO Y EL MUNDO AYUDA

.....los salarios, de a poco, se ajustan



.....la inversión, aunque moderada, sube



(cuadro 5)

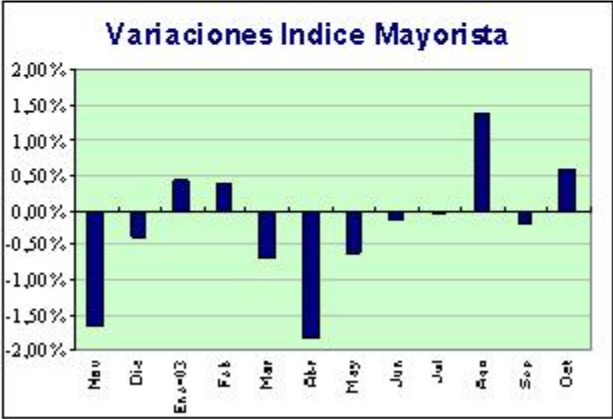
Salarios: es interesante ver cómo crecen, pero cuidado, estamos hablando de base 100, y para el sector privado, por arriba de 132. Obviamente estamos por debajo de la inflación, pero esto tiende a crecer el año que viene.

Inversión: también crece después de una caída muy fuerte.

Los depósitos crecen, llegando a 34000 millones y hoy estamos hablando de cerca de 68000 millones. Con respecto a los créditos experimentan una fenomenal caída, pasando de 37000 a 27000 en la actualidad. Dije antes, que si me iba al 2001, iba a estar hablando de más de 66000 millones de pesos/dólares, y hoy el sector privado tiene nada más que 27000. Esto significa una licuación de deuda y que el sector privado tiene una potencialidad de tomar deuda (cosa que no los estoy induciendo), porque ustedes saben que yo siempre dije que el endeudamiento sobre todo para el agro era material radioactivo. Esto hace mucho más fuerte a los sectores empresarios para enfrentar el porvenir, porque han licuado una parte de su deuda.

EL MODELO ESTA FUNCIONANDO Y EL MUNDO AYUDA

..... la inflación esta controlada, por ahora



(cuadro 7),

Inflación: actualmente a nivel minorista tiende a crecer, y a un proceso de deflación en mayorista.

LOS PRECIOS INTERNACIONALES IMPULSAN EL COMERCIO EXTERIOR

Variaciones acumulado a Septiembre-2003					
	Productos	Man. Origen	Man. Origen	Combusti	Total
	Agrícolas	Agropec.	Industrial	ble	
PRECIO	18%	9%	1%	20%	10%
CANTIDAD	6%	11%	-3%	0.0%	4%

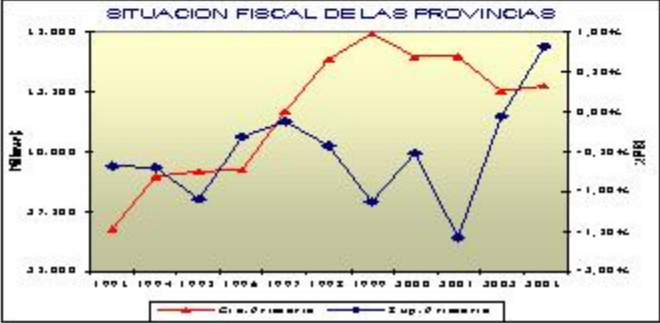
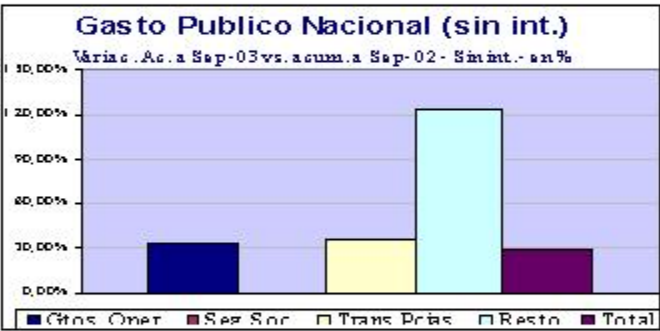
(cuadro 8).

Exportaciones: han crecido a septiembre un 10% por precio y 4% por cantidad. El único sector en rojo es el de manufacturas de origen industrial, que cae un 3%. Comprobamos que no solo con un tipo de cambio alto se aumentan las exportaciones. Se acuerdan cuando se decía: vamos a devaluar, y ganar en competitividad. No. En lo que hemos ganado es en sustitución de importaciones, y no en exportaciones industriales. Lo único que ha aumentado (mirando cantidades) son los productos agrícolas en un 6%, y las manufacturas de origen agropecuario en un 11%, es decir que ese 4% (total), generalmente está incidido por el agro o agro-industria, y el efecto mejora de precios. Hoy Argentina, para que tengan una idea más concreta, tiende a llegar a niveles de exportación (al mes de octubre tenía 24500 millones) cercanos a los 30000 millones. De ese total, el MERCOSUR aporta 4600, Chile 2800, el resto de América Latina 938, el NAFTA 3462 millones, la UE 4800 millones, Asia alrededor de 1000, China 2200 millones, Corea 326, Japón 292, India 496, y Medio Oriente 736. Interesante es destacar el aporte de Chile (mucho gas y combustible), la UE y en menor medida el NAFTA. Importamos en los primeros 10 meses, 11000 millones. Tenemos un superávit de alrededor de 13000 millones, que es lo que nutre las reservas del Banco Central.

EL MODELO ESTA FUNCIONANDO Y EL MUNDO AYUDA

.....el gasto publico crece pero el superávit fiscal se logra

....las Provincias están orientadas al equilibrio fiscal



(cuadro 9).

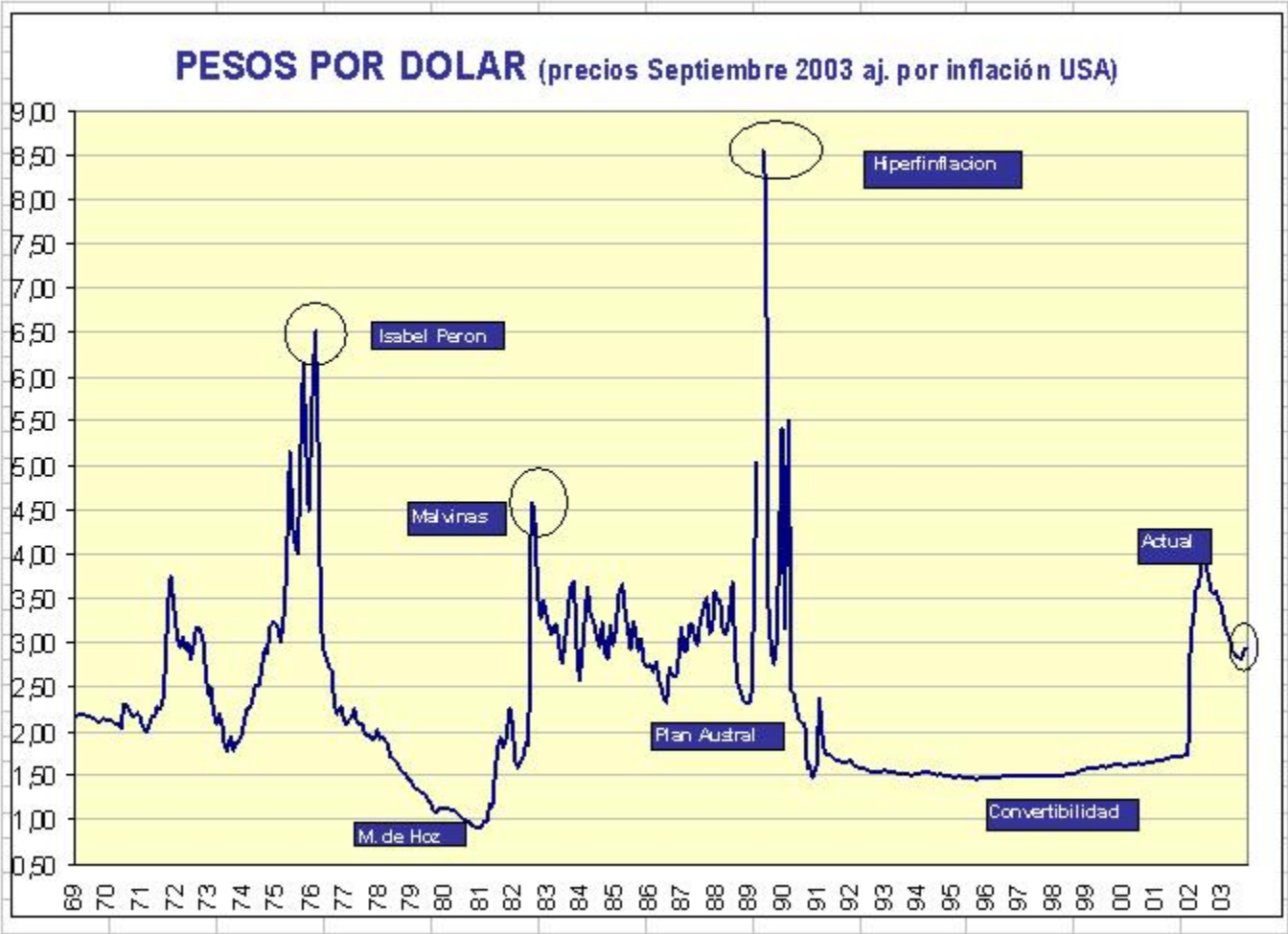
Sector Público: el gasto público de funcionamiento creció un 25%, el gasto total de la Argentina en este año ha crecido el 26.3%, incluyendo aquí las transferencias a provincias por coparticipación e incorporando también el pago de la deuda. Algunos ratios se han desfasado, fundamentalmente las transferencias del sector privado. Pero la síntesis del sector público sería la siguiente: el superávit primario tiende a consolidarse en el 2.5% del PBI y es proyectable que en el 2004 se cumpla también, y esto es tranquilizante. Los ingresos tributarios aumentaron en el año hasta octubre, 19000 millones, un 48%. Los argentinos hemos pagado 19000 millones de pesos, casi el 50% más que en el 2002, para tener idea. El gasto público, si incorporo gastos en consumo y transferencias a provincias, es de 28%. El superávit primario hasta octubre: 8000 millones de pesos.

PROYECCIONES

	2003	2004	2005
PBI	7 / 7.5 %	6 / 7 %	4 %
CONSUMO	5 %	7 %	4 / 5 %
INVERSION	27/ 29 %	12/15 %	10 %
TIPO DE CAMBIO (nom)	2.90 / 3	INFLACION	INFLACION
INFLACION (minorista)	4,5 / 5 %	8 %	7 %

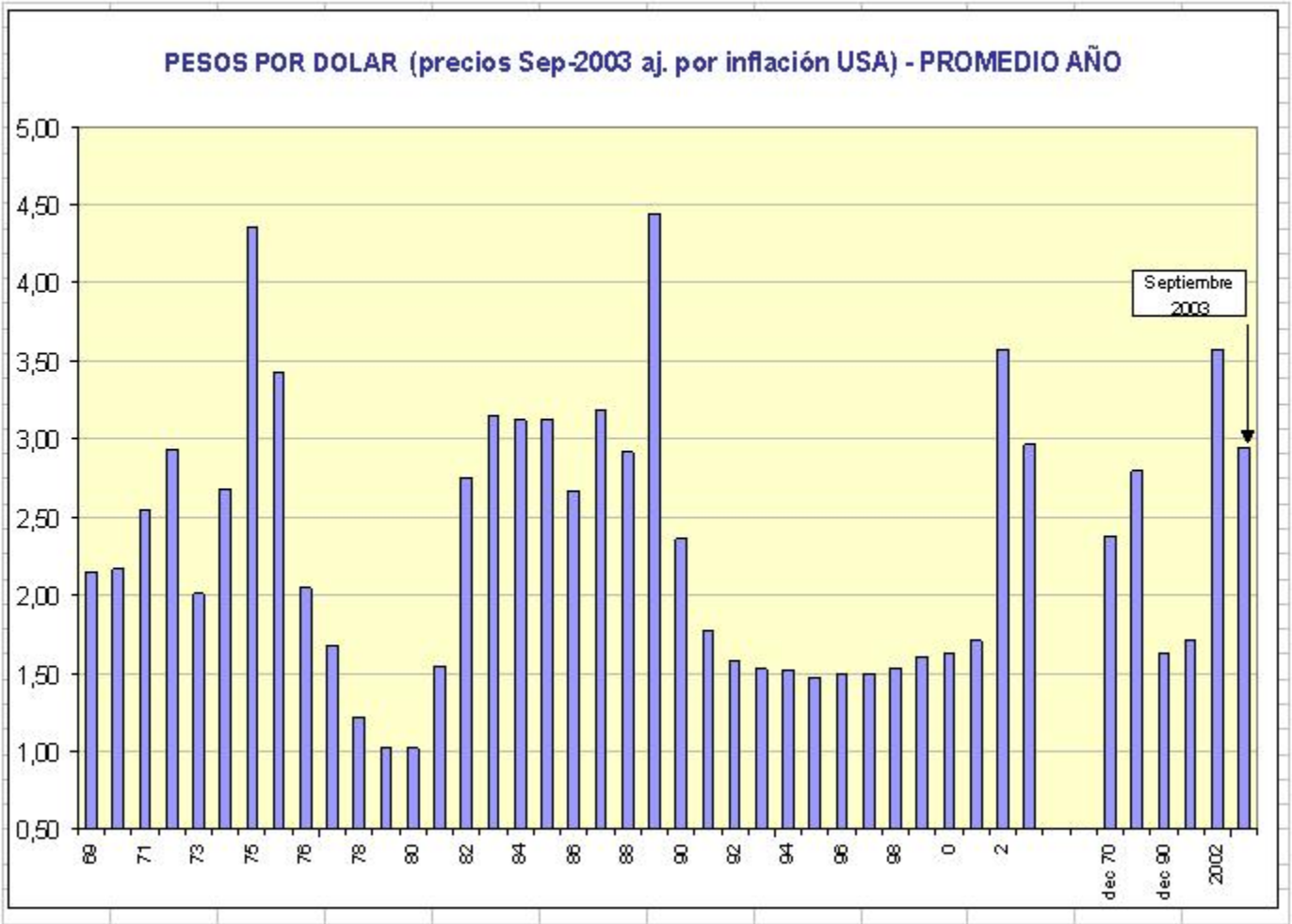
(cuadro 10)

Proyecciones: hasta la segunda cosecha, abril/junio del 2005. Siempre que digo esto me equivoco por algunos meses. Estamos hablando de un crecimiento para el 2004 del 6 o 7%. Lo que nos interesa es un consumo que aumenta, la inversión que tiende a disminuir, porque lo que hay no es una inversión neta sino una muy ocasional, puntual, que se ha producido en función de las caídas anteriores, pero vemos una inversión entre el 12 y el 15%. Y el tema que más les interesa es el Tipo de Cambio. Si la decisión del gobierno fuera no intervenir, este tipo de cambio tiende a caer. Si no hubiera una decisión del gobierno de mantener alto el tipo de cambio, estaríamos hablando de los niveles anteriores al ajuste de noviembre (entre 2.80 y 3). Hoy lo que debemos decir es: un tipo de cambio tomando como base el actual, que tiende a ajustarse por inflación en el tiempo, pero tomando la devaluación externa, la inflación americana y nuestra inflación. Hay una decisión: no bajar el tipo de cambio. Y entonces tenemos una primera reflexión: ¿hay en expectativa una estampida del tipo de cambio? No. Si el tipo de cambio crece es por una decisión del gobierno de ponerle un piso. La inflación es de 4 a 5% en minorista y 8 y 7% en mayorista. Y hablamos de 8% en expectativa de mínima, dependiendo de cuánto ajuste en tarifas y salarios. Yo me atrevería a decirles que el 2004 puede ser el mejor año del gobierno de Kirchner. ¿Por qué? Porque puede que los años que vengan sean más complicados o que no se pueda crecer a los niveles actuales. El crédito bancario aparece, es decir apalancará este período, con una acotada exigencia fiscal de la deuda, porque todavía no la vamos a tener que pagar.



(cuadro 11)

En el cuadro 11 vemos al dólar ajustado por la inflación combinada de la Argentina y la americana. Nos muestra el valor del mismo en los últimos 30 años, tomando como base el precio actual y ajustándolo por la inflación hacia atrás. Observamos varios períodos de alto tipo de cambio, el primero del 71-72. Luego la caída del Merval con inflación cero. El siguiente pico se da con Isabel Perón y su retiro con 6.50. Con Martínez de Hoz, el valle. Luego las Malvinas con 4.500. Posteriormente la arritmia del período de Alfonsín. El 80 tiene dos extremos: el precio más bajo del dólar con Martínez de Hoz y la hiperinflación del 89, con 8.50. Hay dos valles bien marcados en el período del Dr. Alfonsín, uno es el Plan Austral y otro el Primavera. Nuevamente otro pico con la hiperinflación de Menem. Menem también tuvo su hiper, allá en febrero del 90, con 5.50. Luego la llegada de Cavallo, la convertibilidad, el super precio del año pasado que es pico y después va cayendo. Hemos tenido en el 2002 el tipo de cambio muy alto. Véanlo en promedio.



(cuadro 12)

Tomando el promedio del tipo de cambio del 2003 se observa que es uno de los más altos de los últimos 30 años. El tipo de cambio promedio de la década del 70 estuvo por debajo de los 2.50. En la década del 90 estuvo por debajo de 3. Para que tengan una idea actualmente tenemos un muy alto tipo de cambio, que implica una serie de beneficios puntuales que se van a ir diluyendo. La lógica es que tienda a corregirse.



(cuadro 13).

El cuadro 13 nos está indicando la etapa reciente, esto es, el tipo de cambio nominal hasta Septiembre: la arritmia inicial, el primer estallido hasta marzo que trepa por arriba de 3.60, los 4 de junio y luego la caída, y sin considerar el salto de estos últimos días. Las columnas rojas nos indican el tipo de cambio real, el que mira el Banco Central y le preocupa a Kirchner. ¿Qué significan esas columnas? Que yo en diciembre del 2001 con un dólar compraba, por ejemplo, un vaso. En junio, el más alto de esas columnas, con un dólar yo compraba 2.32 vasos. Eso hoy, a Septiembre, está en 1.65, es decir que como fui corrigiendo, lo que ha hecho el gobierno en estos días, al levantar el tipo de cambio, es marcar un tipo de cambio real más alto para evitar la erosión que esto provocaba. Esta discusión tiene un límite que es la inflación. Si me empieza a pegar la inflación, empiezo a corregirme, cuando empiezo a corregir no puedo inyectar saliendo a comprar como hoy, porque esto lo puedo hacer ya que no tengo procesos inflacionarios altos. El riesgo es que en algún punto entre en colisión el tipo de cambio alto con el proceso inflacionario. Y ese tema va a ser la discusión inexorable del segundo semestre del 2004 en adelante, no porque vaya a estallar el tipo de cambio sino porque el Central en algún punto va a tener que mantener la inflación. Pero déjenme decirles algo, de tipo particular a ustedes y fundamentalmente al agro. Evidentemente, el escenario 2004 sigue siendo entre bueno y muy bueno, en este contexto. No estoy preocupado por el tipo de cambio, tengo que tomar decisiones y esa no es una preocupación del 2004/05 en este horizonte. La gran preocupación empresarial hoy es la presión fiscal y su proyección. Es decir cuán eficiente es mi empresa y cómo queda explicitada mi rentabilidad después de los impuestos, en una Argentina donde la presión fiscal seguirá siendo cuando menos muy alta.

La otra cosa importante es que los costos en general tienden a crecer, es decir, los costos relacionados con los bienes salarios de la Argentina, incluso los servicios. Los salarios serán crecientes, las tarifas también, la expansión monetaria de alguna manera conlleva a un aumento de los sectores de consumo. El efecto palanca del crédito incorpora este efecto de inflación creciente. Síntesis: costos en pesos crecientes, impuestos que permanecerán iguales o crecientes; tarifas creciendo, salarios creciendo, fletes también y bienes salarios crecientes. Lo que llamaría una pérdida de competitividad creciente que no va a hacer variar mucho la balanza en el 2004, aunque si lo hará el clima. Debo siempre tener en cuenta que tengo una riqueza alquilada, una combinación de circunstancias externas e internas. Creo que hoy el agro tiene una fenomenal combinación de la década del 70, del 80, la aparición de las semillas, la siembra directa, y del 90 la aparición de las “RR” y todo el paquete tecnológico implantado que permitió hacer agricultura y sobre todo soja donde no era previsible, que hizo que los campos que tenían un valor ahora hayan tomado valores distintos. Es una convergencia de circunstancias favorables: precios internacionales agrícolas buenos, tipo de cambio alto, costos internos licuados (los en pesos),

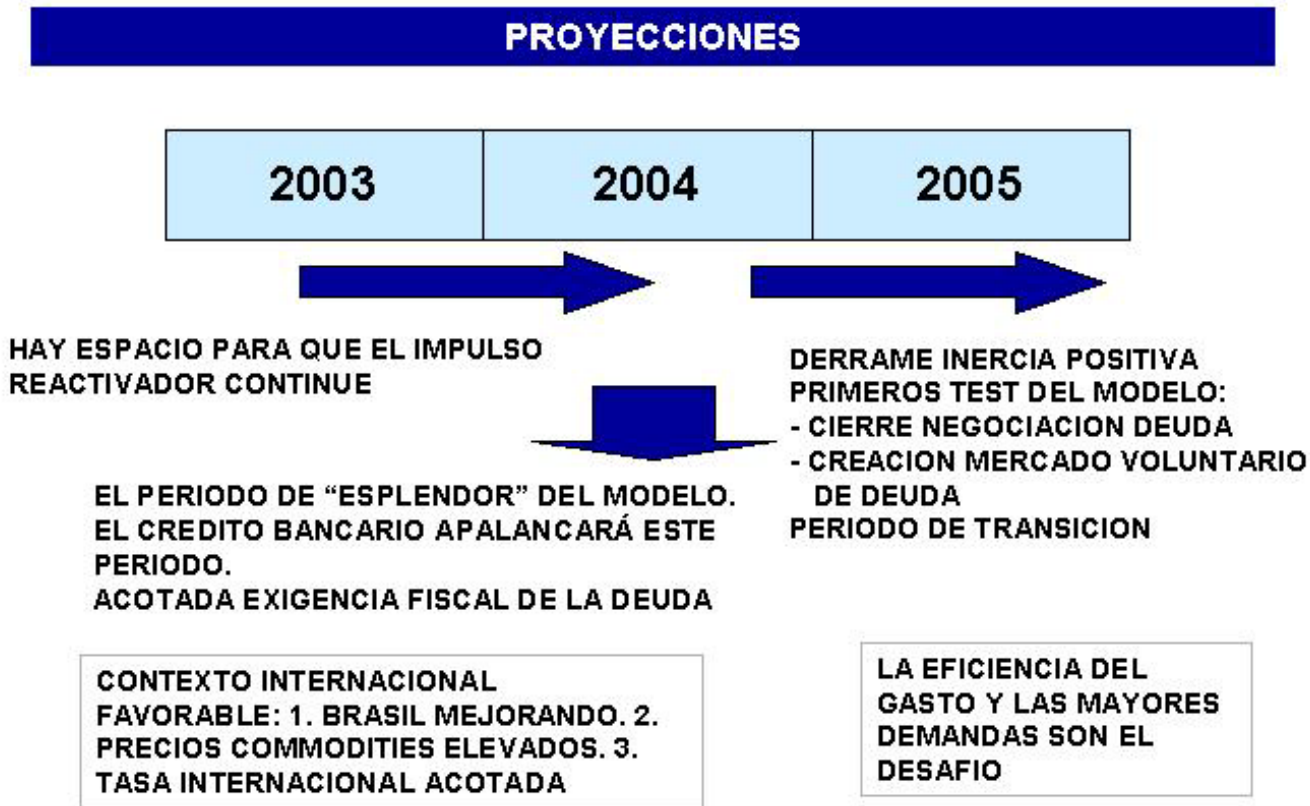
las deudas licuadas que pesan menos y condiciones climáticas, al menos hasta el año pasado, buenas. Lo que está haciendo el agro y los sectores vinculados al mismo es usufructuar la aplicación de un paquete tecnológico. Dentro de lo que yo llamo, desgraciadamente una selectividad perversa. El empresario argentino no es un individuo que invierte como en otros países, si sobrevivió lo hizo porque tuvo inteligencia para evitar gran parte de las estafas del Estado. No se especializó en discutir con el mercado como se hace en resto del mundo donde existe un Estado que lo protege. Acá tiene que defenderse del Estado y luego defenderse del mercado. Por eso le cuesta más enfrentar al mercado porque está más especializado en enfrentar al Estado.

Hoy en la Argentina hay problemas estructurales que continúan, yo diría, nuestro país es como un jeep, sólido, pero que no tiene aire acondicionado, ni air bag y si uno se da vuelta, el riesgo es grande. Sólido porque podrá pasarle algo al mundo, pero nosotros no estamos insertos en él como en la década del 90. Yo tengo un pariente que tiene un jeep y el otro día salimos a dar una vuelta por Panamericana, y no íbamos a más de 50 o 60 porque no le funcionaba el velocímetro, pero la sensación era de ir rapidísimo. Nosotros vamos a tener esa sensación, pero vamos a ir despacio. Esta es la realidad.

En la Argentina, en este horizonte miope mío, hay que estar muy atentos. Yo decía hace muchos años que había tres tipos de empresarios: los que hacen que las cosas pasen, los que miran cómo pasan y los que no entienden cómo pasaron. Si uno no está atento, alguna de estas categorías nos puede pegar en el final de la recta. Y por lógica consecuencia, en este horizonte, creo que la preocupación máxima está vinculada con el punto de vista fiscal, pero fundamentalmente con las condiciones climáticas mirando el 2004 y de alguna manera de reojo el 2005.

Mil gracias.

Tablas Extras:



..... PERO PESE A TODO ELLO AÚN ESTAMOS EN LA FASE DE REBOTE, QUE AUNQUE CONSIDERAMOS PUEDE EXTENDERSE AL MEDIANO PLAZO, EL PAIS NO SE INTRODUJO EN UNA FASE DE CRECIMIENTO,

SITUACION FISCAL - SECTOR PUBLICO NACIONAL							
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
INGRESOS (millones \$)							
Total	53.838	55.999	54.640	55.212	50.266	54.986	75.120
Impuesto sobre Cta.Cte.					2.933	4.857	5.687
Retenciones a exportaciones						5.022	9.273
Impuestos no sustentables					2.933	9.879	14.960
Ingresos / PBI	18,4%	18,7%	19,3%	19,4%	18,7%	17,6%	20,8%
Ing. neto de no sustentables / PBI						14,4%	16,7%
GASTOS (millones \$)							
Total	-58.893	-60.581	-62.187	-62.405	-58.565	-60.569	-72.023
Gastos / PBI	20,1%	20,3%	21,9%	22,0%	21,8%	19,4%	19,9%

