

ARGENTINA: EL DESAFÍO DE GENERAR AHORRO, RECONSTRUIR EL CRÉDITO Y AUMENTAR LA INVERSIÓN

Alfredo Gutierrez Girault (*)

La literatura económica hace tiempo que ha establecido que la inversión y el comercio internacional ocupan un lugar estratégico en el proceso de crecimiento económico, junto con la dotación factorial, la calidad de la mano de obra y el marco institucional.

A su turno, detrás de la inversión subyace otro proceso: el de acumulación de ahorros que permita financiar la construcción –mantenimiento y ampliación– del stock de capital.

Cualquier sistema elemental de cuentas nacionales señalaría que el ahorro es generado por: a) las familias (ingreso disponible menos consumo); b) las empresas (a partir de las utilidades no distribuidas y de la amortización); c) el gobierno (impuestos-gasto corriente incluyendo servicio de deuda) y d) la contribución del resto del mundo (el ahorro externo o sea el resultado en cuenta corriente con el signo cambiado). A su turno, la inversión es privada o pública, según quien la costee.

Sin embargo, en la organización económica se observan tres modelos en que los procesos de acumulación e inversión se manifiestan: a) el capitalismo de mercado; b) el capitalismo “protegido”; y c) el capitalismo de Estado u estatismo. Cabe señalar que, como modelos, es difícil que una sociedad adopte uno de ellos en forma absoluta e integral y lo que es más probable es que procure combinar un cierto “mix” entre los tres, en lo cual obviamente, algo crucial será la ponderación de cada modelo individual en el total y, eventualmente, la existencia de áreas reservadas a uno u otro formato (la cuestión de las áreas estratégicas).

Las sociedades razonables tienen sistemas financieros y de capitales que efectúan la tarea de intermediar entre unidades deficitarias y unidades superavitarias, canalizando los recursos hacia la inversión de una manera más eficiente, transparente, organizada y productiva que si los agentes estuvieran liberados a su suerte. En este marco es más fácil realizar el capitalismo de mercado, en tanto las reglas son, precisamente, de mercado. Inversamente, la ausencia de tal mercado –por falta de recursos que lo alimenten, de reglas que lo protejan o de condiciones básicas para elaborar contratos– supone un obstáculo para la existencia de un proceso de intermediación.

Repasando las cifras de Argentina

Durante la expansión de los 90 el stock de capital aumentó sostenidamente, de la mano del crecimiento de la inversión. Un entorno favorable generado por la estabilidad monetaria, privatizaciones, un flujo de capitales significativo y desarrollos financieros en el orden macroeconómico y un significativo cambio de precios relativos (abaratando el costo del capital en términos del costo de la mano de obra) en el orden macroeconómico, contribuyeron positivamente a este crecimiento. Es importante destacar que ello se dio en un contexto de una productividad del capital más alta que aquella que el desempeño histórico de Argentina hubiera sugerido.

**PRODUCTO REAL, PRODUCTO POTENCIAL, STOCK DE CAPITAL, AHORRO E
INVERSION EN ARGENTINA**
(en miles de millones de pesos de 1993)

AÑO	PBI (1)	PBI Potencial (2)	Gap (1 – 2)	Stock de Capital	IBI	Ahorro Privado	Ahorro Público	Ahorro Externo
1998	288,1	290,1	-2,0	848,9	60,8	47,3	-1,0	14,5
1999	278,4	302,1	-23,7	860,6	53,0	45,5	-4,4	11,9
2000	276,2	313,6	-37,4	867,9	48,5	43,8	-4,3	9,0
2001	264,0	304,5	-40,5	867,4	40,4	41,9	-5,5	4,0
2002	235,2	278,6	-43,3	852,7	26,5	47,4	-2,3	-18,6
2003	255,8	280,8	-25,8	849,7	36,7	48,0	1,5	-12,8
2004	274,0	288,0	-14,0	858,5	48,0	51,2	5,0	-8,2

*Estimado

FUENTE: Elaboración propia sobre datos del Ministerio de Economía.

La posterior crisis de régimen y ruptura de la Convertibilidad trajo aparejadas tanto una caída del PBI cuanto de la inversión –que se tornó negativa en términos netos–. El “out put gap” (columna 3) entre el PBI real y el potencial inicialmente aumentó, como era previsible, indicando un aumento de la capacidad ociosa.

En los años subsiguientes –a partir de mediados del 2002 y durante el 2003– la recuperación del PBI se verificó en un contexto de sustitución de importaciones, con una gradual saturación de la capacidad instalada y recién a fines del 2003 la tasa neta de inversión se volvió positiva y comenzó a crecer el stock de capital (dicho sea de paso, la tasa de depreciación agregada –diferencia entre inversión bruta y neta– aumentó en los 90 en relación a los 80 exigiendo así una mayor tasa IBI/PBI para que crezca el stock de capital).

No solo el elevado nivel de capacidad ociosa explica el lento arranque de la inversión; también el nuevo cambio de precios relativos posterior a la ruptura de la Convertibilidad, ahora en el sentido de encarecer el capital y abaratar, en términos relativos, el trabajo, alentando así cambios en la función de producción agregada, para hacerla más intensiva en mano de obra.

Cabe señalar que la gradual saturación de la capacidad instalada y el más alto aprovechamiento del PBI potencial deben ser matizados con la evaluación de qué porción del stock de capital existe al 31-12-2001 –bajo el régimen de la Convertibilidad– no es operativo o viable bajo las nuevas reglas imperantes de allí en más, que implicaron importantes cambios de mercado, estructura de rentabilidades y organización económica.

Las cifras del Cuadro indican para el año 2004 que el “output gap” se habría reducido al 4% del PBI, cifra razonable desde una perspectiva histórica y a nivel agregado. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que los precios relativos de los bienes de capital se han encarecido vis a vis los precios promedio de la economía y ello implica que un peso de ahorro generado, expresado en moneda constante, tiene menos poder de compra en términos de bienes de capital (y más en términos de servicio que se han abaratado, por caso). En otros términos, el esfuerzo que se requiere en términos de ahorro es hoy mayor

que en los 90 para comprar una misma máquina. Adicionalmente, la inversión en construcción –de menos productividad– ha aumentado su participación en la IBI.

En relación al factor trabajo, el alto crecimiento verificado durante el año 2003 estuvo sustentado en una elasticidad de 0,8 Empleo/PBI que duplicó el valor histórico de ese coeficiente; ello se debió, en parte, al cambio en los precios relativos entre capital y trabajo post devaluación y en parte a una menor productividad del trabajo. No es propósito de esta nota profundizar la discusión en este punto pero debe tenerse en cuenta que, asumiendo que tanto la elasticidad empleo cuanto la tasa de crecimiento del PBI se ubicaría en los niveles históricos de Argentina, el empleo podría crecer en el entorno del 2% anual lo que, si bien dejaría espacio a un aumento de la productividad del trabajo del 1,5% al 2% anual (manteniendo la competitividad a un mismo nivel de costo laboral en dólares), implicaría resolución del problema de empleo en Argentina (reducción de la tasa de desocupación y absorción de quienes están bajo planes sociales) demandaría mucho tiempo.

Finalmente, el marco de organización de la economía afectado por la ausencia de reglas que den seguridad a los contratos, presiones de grupos que generan acciones directas que dificultan/interrumpen un clima productivo armónico, etc., son factores que contribuyen a disminuir la productividad en general y la del capital en particular, además de configurar un clima poco propicio para la inversión.

Pese a estas dificultades, el crecimiento del PBI requiere que la tasa de inversión se mantenga y que el stock de capital crezca. Para mantener una tasa anual de crecimiento del PBI del 3% al 4% sería necesario que la tasa de inversión se mantenga en el entorno del 20% del PBI, particularmente considerando los problemas de productividad arriba señalados.

En este sentido, el de la importancia de la productividad del capital, resulta importante la visión que la autoridad económica posea del rol de la inversión y en esa materia es necesario separar el análisis en términos de un enfoque estructural y otro coyuntural. Desde la primera perspectiva, el papel fundamental de la inversión es ampliar la capacidad productiva y la oferta agregada “ex ante” y generar puestos de trabajo: se trata de un enfoque ofertista, si se quiere. Desde la segunda perspectiva, la inversión tiene un papel expansivo en términos de aumentar la demanda agregada (caso típico, ciertos proyectos de inversión pública). Si bien en esta materia no existen blancos o negros puros sino que dominan los grises y los distintos proyectos de inversión combinan las visiones mencionadas, la estrategia debe ser cuidadosa por cuanto el énfasis de la visión de demanda puede derivar en una asignación poco eficiente de recursos desde una visión de mediano plazo (creando además recalentamientos en distintos submercados). Esto no implica desconocer el papel que la literatura asigne a la inversión pública en la fase baja del ciclo económico, sino destacar que esta estrategia no es viable cuando el “out put gap” se reduce significativamente.

La contribución del ahorro doméstico

Hasta la ruptura de la Convertibilidad, Argentina mantuvo una baja tasa de ahorro privado, del orden del 16% del PBI. La diferencia hasta completar el financiamiento de la Inversión era cubierto por ahorro externo (el signo positivo en el Cuadro indica el déficit de cuenta corriente de balanza de pagos en el período) además de compensar el ahorro negativo del sector público que “competía” con la inversión por capturar los recursos provistos por

el ahorro privado y el externo. Obsérvese que la contribución del ahorro externo fue disminuyendo a partir de 1998, a la vez que se reducía el ahorro privado y aumentaba el desahorro público hasta la crisis del 2001 achicando así los fondos disponibles para la inversión.

El paradigma de allí en adelante ha sido el crecimiento de la tasa de ahorro privado con un “overshooting” inicial al 20% y declinando luego al entorno del 18,5%. Al mismo tiempo, el sector público pasó al campo del ahorro positivo y el ahorro externo se tornó negativo (superávit de cuenta corriente = salida de capitales) también con un “overshooting” inicial y luego convirgiendo hacia valores más moderados.

¿Cuál es el formato razonable y probable para Argentina de financiamiento de la inversión en el futuro? Para una tasa de inversión del 20% del PBI –que asegure una tasa de crecimiento de entre 3% y 4% anual en condiciones de productividad del capital más bajas que en los 90 pero sin caer en los excesos del 80– debería esperarse un ahorro público de 2% del PBI, una contribución nula a lo largo del ciclo económico del ahorro externo y una tasa de ahorro privado de 18%; punto más o menos –quizás somos muy pesimistas con la contribución del ahorro externo sobre todo si el coeficiente de apertura aumenta–; esas son las cifras y la proporción de ahorro privado no tendría espacio para bajar.

El Cuadro presentado ilustra una realidad: mas allá de lo que representan en términos del PBI la masa de ahorro privado + público sería en el año 2004 22% más alta que la del año 98 pero la inversión todavía sería 21% más baja que en ese año.

A su turno, el equilibrio del saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos exige que los flujos brutos de salida de capitales privados sean muy moderados o neutros.

Debe recordarse que la expansión del ahorro privado exige –particularmente para los agentes económicos individuales– tres reglas e instituciones básicas:

- i) Instituciones que preserven el derecho de propiedad: nadie ahorra de manera registrable si teme ser expropiado en sus activos.
- ii) Una moneda confiable: nadie ahorra libremente en la moneda nacional si cree que puede ser estafado por shocks (inflacionarios) que licuen sus tenencias en términos reales.
- iii) Un sistema financiero confiable (y/o un mercado de capitales transparente y accesible): nadie ahorra (por su libre voluntad) en bancos si cree que los depósitos no le serán devueltos.

La ausencia de estas reglas determina que los agentes económicos, en lugar de ahorrar atesoren o fuguen capitales; por una u otra vía, esos recursos no están disponibles para el financiamiento de la inversión local, sin perjuicio que terminen financiando al resto del mundo.

Los déficits en Argentina en relación al primer punto son obvios y llevará tiempo erradicar las traumáticas experiencias recientes. En relación al tercer punto, la reconstrucción de la solvencia avanza lentamente y está bajo un paraguas normativo (la valoración de la

cartera de activos públicos a valor técnico y no de mercado) en los stocks y bajo incertidumbre en relación a los flujos (descalce de índices de ajuste de activos y pasivos).

La cuestión de la moneda y el régimen monetario es aun más compleja. La ausencia de una moneda confiable hace que las personas deseen tener activos en moneda extranjera y los tomadores de fondos prefieran endeudarse en moneda local –y los prestadores son reacios a prestar en dólares a quienes ganan en pesos–. Con alta volatilidad no hay arbitraje posible. Obsérvese que:

- i) Cuando más cerrada es la economía mas difícil es calzar créditos en moneda extranjera genuinamente respaldados con operaciones que generen flujos de caja en moneda extranjera (recuérdese que Argentina es una economía cerrada, particularmente si se excluye al agro).
- ii) Aun si se obviara el sistema financiero y se prestara directamente –vía mercado de capitales por colocación de bonos corporativos– el problema del descalce de monedas subsistiría. Las empresas con flujo de caja en pesos quedarían discriminadas o castigadas por tasas de interés muy elevadas. El acceso al financiamiento quedaría muy segmentado y, dicho sea de paso, el crédito al consumo a mediano plazo tendría costos elevados. El famoso efecto “hoja de balance” en moneda extranjera tiene su origen en el descalce monedas, no tanto en que el acreedor sea un banco o una entidad no financiera y la operación sea un crédito o un bono –aunque en el primer caso el impacto de una crisis puede contaminar al sistema de pagos en mayor medida que en el segundo–.

Este triángulo, ausencia de instituciones que aseguren derecho de propiedad, ausencia de moneda fiable en que pactar las operaciones y debilidades del sistema financiero limitan el funcionamiento normal de los mecanismos de intermediación y a largo plazo restringen el financiamiento de la inversión.

A partir de ello, se abren las aguas. Una alternativa es redoblar los esfuerzos en corregir los déficits mencionados en el párrafo anterior, en un contexto de reglas de mercado y mejora sustancial de la calidad institucional. La otra alternativa es buscar atajos. Y allí aparecen las opciones mencionadas al principio de esta nota: el “capitalismo protegido” y el capitalismo de Estado o estatismo.

El capitalismo protegido

La noción de “capitalismo protegido” debe asociarse con la creación, desde el sector público y a través de los instrumentos que éste posee, de las condiciones necesarias para realizar determinadas inversiones que amplíen la capacidad instalada estableciendo mecanismos de incentivos o facilidades diferentes a los que provee el mercado. Obsérvese que en este régimen el Estado no invierte –ni necesariamente se apropia en términos netos de ahorro privado–. En esta alternativa resulta fundamental considerar:

- a) Los criterios con que se seleccionan las inversiones a realizar
- b) Los instrumentos que se utilizan que pueden ser muy variados según la creatividad del gobierno.

En general, la lógica del “capitalismo dirigido” pasa por generar a las empresas elegidas para invertir, condiciones extraordinarias de rentabilidad que aseguren un flujo de caja que genere el financiamiento de la inversión en cuestión. La determinación de los sectores beneficiados corre por cuenta del gobierno de turno, según las prioridades que éste tenga, lo que a su turno puede ser un factor de inestabilidad e incertidumbre – respecto de la permanencia de las reglas de juego “ad hoc”– que exija una más rápida recuperación de la inversión que aquella que se hubiera requerido en condiciones de mercado.

Los instrumentos son diversos: i) Tratamiento arancelario “ad hoc” para el producto elaborado (protección extra) o los insumos (desgravaciones); ii) Beneficios tributarios o previsionales; iii) Financiamiento de la banca pública a tasas promocionales; iv) Reservas de mercado, etc.

Claramente, el objetivo es redistribuir capacidad de ahorro. Si se aumenta la protección efectiva del sector a promover, disminuye la de otros jugadores de la economía (compradores intermedios o consumidores) cuyo ingreso disponible caerá frente al mayor costo del bien protegido; ello implica redistribuir ventas, actividad, ingresos, rentabilidad y también capacidad de generar ahorros. Si se reducen las tasas impositivas en el sector promovido, alguna otra fuente de recursos será necesario buscar para mantener el nivel de ingresos del fisco inalterado, reduciendo así la posibilidad de los afectados de mantener el nivel de ahorro. Finalmente, si la idea es usar el financiamiento de la banca pública –por caso por la vía de créditos financiados con reducciones selectivas de encajes– probablemente sea necesario adoptar medidas compensatorias que restringirán el financiamiento en otras áreas o actividades a fin de mantener el equilibrio macro monetario.

Estos son solo tres ejemplos, a los que puede agregarse la utilización selectiva de fondos de AFJP, mecanismos que impliquen tipos de cambio diferenciados y, en un futuro, recompra a valores “establecidos” (por encima de los de mercado) de títulos de deuda pública. Ello sin mencionar grandes “paquetes” en que gobierno y sector privado negocien precios administrados, impuestos e inversiones.

Debe insistirse que estos mecanismos no son, “per se”, generadores de ahorro sino redistribuidores. Más aún, el efecto final dependerá entre otras cosas, del impacto que tengan sobre la fuga de capitales, que canaliza hacia el exterior parte del ahorro doméstico y reduce el margen disponible para financiar la inversión.

Los mecanismos de asignación pueden ser más o menos automáticos y transparentes y los fondos volcarse a sectores y/o proyectos más eficientes o menos eficientes. Cuanto en mayor medida pretendan los procedimientos e instrumentos establecer reglas y respetar el principio de escasez y las señales del mercado, tanto mejor. La dificultad y el riesgo pueden radicar en que la tentación a violar estas restricciones para quien decide es demasiado grande, por que es parte de la seducción que da la discrecionalidad a quien la ejerce (el poder sentirse como magos o príncipes). En ese sentido, cuanto más se aleje de tales criterios la selección de la inversión a realizar, tanto menor será su productividad y más bajo su impacto sobre el crecimiento.

Las viejas formas del estatismo

Finalmente, el Estado puede asumir todo el peso de la inversión. Ello puede hacerlo a través de aumentar las partidas del Presupuesto asociadas a gasto de capital de infraestructura, en general física, y a través de la creación de empresas públicas ad-hoc como las que han surgido en los últimos meses. En este segundo caso, el Estado abandonaría su papel de responsable de diseñar y vigilar el cumplimiento de marcos regulatorios para volver a involucrarse en la producción de servicios y bienes.

Debe recordarse que, bajo el formato de organización de la economía previo a la reforma de los 90, la inversión pública nacional representaba el 40% de la IBI y entre 6 y 8 puntos del PBI, de la cual la mitad correspondió a empresas públicas. Ello no impidió que la productividad del capital invertido fuera extremadamente baja a lo largo de los 80, como lo han mostrado diversos estudios.

Desde otra perspectiva, bueno es recordar que en los años 80:

- i) Las necesidades de financiamiento (déficit) de las empresas públicas fueron, como promedio anual, de 4,5% del PBI (representando 47% del déficit total del sector público nacional) en la década del 80, con un aumento importante sobre el ya elevado 1,7% de la del 70.
- ii) En la década del 80 solo durante la vigencia del Plan Austral (junio 1985 – fines de 1987) el déficit de las empresas fue más bajo y así todo se mantuvo en alrededor del 3% del PBI.
- iii) Entre 1980 y 1988 solo en dos años (86 y 88) hubo ahorro corriente, para el conjunto de las empresas públicas;
- iv) Entre 1984 y 1988, del conjunto de empresas públicas representativas, ENTEL fue la única que logró equilibrio en un par de años (1985 y 86).

El punto es simple: ¿Cuánto tiempo tardan las decisiones de política tarifaria en ceder frente a otras prioridades (por caso estabilidad de precios? Y allí colapsa el financiamiento de las empresas públicas y comienza su historia de endeudamiento y desinversión.

Políticas públicas, políticas de ingresos, captura del ahorro privado e incentivos a la inversión

El gobierno ha reivindicado el rol de la política de ingresos como un instrumento crucial de la política económica. De hecho, ha interferido reiteradamente en el mercado con disposiciones que han incidido de una u otra manera sobre los precios, siendo las retenciones a las exportaciones, el congelamiento de las tarifas y los aumentos salariales de suma fija tres ejemplos.

Esa es la punta del iceberg, que en la apariencia se explica por causas que no se ligan estrictamente a la política de ingresos aunque en el fondo ésta subyace y está presente. El punto es que a cada problema la respuesta es la discrecionalidad: así como en el caso del impacto de la devaluación en las tarifas fue su congelamiento, la reacción a eventuales desbalances entre la oferta y demanda en mercados de bienes y servicios que se traduzcan en presiones inflacionarias pueden ser controles crecientes; en este tipo de

planteos, se sabe como se ingresa pero no como se sale (aunque el riesgo cierto es que la salida sea más traumática cuanto más groseramente se alejen los controles de las señales naturales del mercado).

Como sea la política de ingresos, administrada de manera de respetar tales señales, puede contribuir al “capitalismo dirigido” en términos de la construcción del nicho de rentabilidad que “atraiga” o “haga factible” la inversión. Obsérvese que no interesa tanto la productividad de ésta, pues en caso de que ella fuera baja, el diseño del nicho podría compensarlo, claro siempre que ella sea considerada “estratégica”. El punto es la ineficiencia que se transmite al resto de la economía y el riesgo de que los recursos que permiten mantener el “nicho” se agoten algún día. En síntesis, el capitalismo dirigido normalmente conduce a tasas de crecimiento más bajas que el capitalismo de mercado y a un menor bienestar en el largo plazo.

La política de ingresos también tiene que ver con la generación, y con la redistribución del ahorro privado necesario para financiar la inversión. Resulta claro que el Estado puede incidir en el diseño de los nichos tal que los precios que de allí surjan sean superiores a los de libre competencia, lo que conlleva una transferencia de ahorros de consumidores a empresas, para mejorar la caja de éstas bajo el “compromiso” de realizar inversiones. De esta manera, alguien puede argumentar, “se evita que el ahorro privado se fugue o quede atesorado y se lo transforma en inversión reproductiva”; la historia argentina está plagada de antecedentes en la materia.

Análogamente, el gobierno puede aumentar las contribuciones personales a la seguridad social con el objeto de fondear a las AFJP, exigiendo a éstas que presten con destino específico los fondos adicionales que reciban. En este caso no se trata de una redistribución de ahorro entre el sector privado y las empresas pero sí de un mecanismo adverso a las reglas de mercado y a la propiedad privada (de hecho será una redistribución que pagarán consumidores, empresas y trabajadores según cual sea el efecto de la suba de aportes sobre los precios y quien absorba los mayores costos salariales de allí derivados).

La formación de ahorro privado, su canalización a la inversión y las condiciones de un capitalismo de mercado

¿Está Argentina condenada a alejarse de las condiciones que permitieron obtener altas tasas de crecimiento y bienestar a países tan diferentes como los del sudeste asiático, Nueva Zelanda, Chile, Costa Rica o Irlanda, cada uno en circunstancias históricas, políticas y culturales bien diferentes, o sea seguir el camino de las llamadas economías exitosas o de alto rendimiento?

La respuesta es negativa; más aún, la crisis de la coyuntura constituyen una oportunidad, como lo ilustra la experiencia de Argentina en 1890 en la cual una eficaz respuesta a una dura crisis sentó las bases de cuatro décadas de crecimiento económico y fortalecimiento institucional.

Escapa al propósito de esta nota desarrollar las condiciones políticas exigidas para una recuperación de tales características pero de alguna manera, ellas pueden resumirse en: i) el lema presidencial de Julio Argentino Roca: Paz y Administración y ii) la visión inteligente y generosa de Roque Sáenz Peña para integrar democráticamente la República.

El desarrollo institucional en el plano económico requiere reconstruir varias áreas: i) El marco jurídico de acatamiento a las reglas y al orden jurídico, protegiendo el derecho de propiedad y respetando los contratos; ii) La reconstrucción de la institucionalidad del régimen monetario ratificando el compromiso excluyente de la autoridad monetaria con la defensa del valor de la moneda cualquiera fuere el régimen cambiario elegido (independencia del BCRA, etc.); iii) Exigente régimen prudencial de la banca privada y pública; iv) Régimen fiscal que asegure el equilibrio a lo largo del ciclo económico en un contexto de transparencia de las cuentas públicas, previsibilidad impositiva y austeridad y eficiencia en el gasto; v) Recuperación del crédito público y “congelamiento” nominal de la deuda pública (Ley de Responsabilidad Fiscal); vi) Regímenes de servicios públicos que aseguren los derechos de propiedad a las empresas prestadoras; vii) Marco institucional que garantice la protección del consumidor articulando ello con los derechos de las empresas proveedoras; viii) Flexibilidad laboral; ix) Regímenes de seguros (salud, provisional, seguros generales, etc.) que respondan a un cálculo actuarial, con entes reguladores idóneos; x) Inserción internacional acorde con la tradición de Argentina; xi) Régimen transparente de contención a la pobreza.

Es natural que el efecto de la adopción de un régimen institucional general que englobe estas áreas sea positivo sobre el proceso de acumulación, inversión y el crecimiento. En el plano doméstico, su éxito dependerá de la capacidad de generación de un clima que permita crear las condiciones sociales y las condiciones políticas para impulsarlo. En el plano externo, del tiempo que exija la construcción de un track record de confiabilidad el cual, demandará tiempo luego del “doble default” producidos en el último cuarto de siglo. Pero cuanto antes se inicie el proceso y más convicción muestre la sociedad argentina, más se reducirá el período indicado.

Si parece difícil este sendero, el camino alternativo, de bajo y volátil crecimiento y mediocridad económica, resulta extremadamente complejo para una sociedad con una tasa de desocupación “amplia” de 20% y un nivel de pobreza que roza el 45%.

Buenos Aires, 20 de julio de 2004

(*) El Dr. Alfredo Gutierrez Girault es economista jefe del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas.