



FUNDACIÓN
GLOBAL



ECONOMÍA ARGENTINA: FIN DE CICLO... PERO CON MUNDO A FAVOR POR: ENRIQUE SZEWACH

Abril 2010

Síntesis de las ideas compartidas por el economista Enrique Szewach en su reciente reunión privada con socios de la Fundación Global.

CONTEXTO MUNDIAL

Lo que pasa en el mundo es central para la economía argentina.

El gran temor de ir hacia una nueva "gran depresión" se disipó y las medidas y políticas económicas que se utilizaron en los países centrales (expansión monetaria, tasa de interés cero y expansión fiscal) fueron exitosas en términos de evitar una depresión.

Pero la solución de ayer es el problema de hoy. Los optimistas dicen que no hay que hacerse problema, primero porque las políticas monetarias son fáciles de revertir y los Bancos Centrales tienen muchos instrumentos que les permite ir

rescatando la cantidad de dinero excedente, si efectivamente es excedente. También dicen que no hay que preocuparse demasiado por la expansión del gasto, porque se concentró en cuestiones transitorias que no generan gastos adicionales a futuro (obras de infraestructura, programas de compra de activos, rebajas impositivas, etc.). Y, por otra parte, afirman que una parte del déficit fiscal no es más que la propia recesión, que hace que los ingresos públicos caigan en función de la caída de la economía.

Entre estos optimistas, la discusión hoy está más centrada en cuando hay que retirar estas políticas, ya que si ese retiro es prematuro entonces la economía podría volver a decaer. Y si es demasiado tarde, tendríamos más problemas.

¿QUIÉN ES ENRIQUE SZEWACH?

Licenciado en Economía. Fue economista-jefe de la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL). Es presidente de Evaluadora Latinoamericana S.A y de Central de Riesgo Crediticio S.A. Se desempeña como consultor del Banco Interamericano de Desarrollo y del Banco Mundial. Es asesor económico de la Cámara Argentina de Comercio y de empresas nacionales e internacionales de primera línea. Fue conductor de varios programas en radio y TV. Es columnista especializado de diversos medios audiovisuales y gráficos, argentinos y del exterior. Fue Director General del diario El Cronista.

EVENTO AUSPICIADO POR:


Sheraton
Mar del Plata
HOTEL

“El temor de ir hacia una nueva Gran Depresión se disipó”.

Enrique Szewach.

En la parte pesimista del mundo económico se afirma que los déficits fiscales se han financiado con deuda que ha quedado de un tamaño muy grande. Hoy no es un problema tan grave porque la tasa de interés es cero... pero como lo único que le puede pasar a esa tasa es subir, entonces está el riesgo de que el peso de los intereses sobre el gasto fiscal sea inmanejable. Y esta es una historia que los argentinos conocemos mucho, ya que cada tanto hacemos una reestructuración de deuda.

Por supuesto, cuando a los optimistas se les plantea este problema de la deuda, encuentran la solución argentina: licuarla. Dicen que lo que habrá que

hacer es buscar un poquito de inflación. Obviamente, la “demanda” de inflación internacional no es al estilo de Argentina, sino que se ubica en un nivel moderado de 3%, 4% o 5%.

La llave de la tasa de inflación mundial la tiene China, porque fija el precio de los bienes de consumo y de los salarios. Es por esto que todo el mundo desarrollado le está pidiendo a China que revalúe su moneda y “tire para arriba” los precios del mundo. Esa discusión es la que se va a ver en los próximos meses. El gran problema para llegar a un acuerdo es que China se maneja con tiempos más largos que el resto del mundo.

La recesión global tocando piso y revirtiendo

	2008	2009	2010
Mundo	3%	-1,20%	3,50%
Países centrales	0,80%	-3,80%	1,50%
Países emergentes	6%	1,50%	5,30%

¿OTRO FIN DE CICLO DE LA ECONOMÍA ARGENTINA?

Argentina se encuentra hoy en el fin de un ciclo de financiamiento del gasto público de manera civilizada. El país tiene una tendencia a expandir el gasto en los momentos de bonanza, pero cuando ese período positivo se interrumpe, el crecimiento del gasto no lo hace. Eso conduce a que se empiece a buscar financiamiento de una manera más salvaje: a través de la inflación, a través de impuestos distorsivos, a través de apropiarse de stocks o expropiando activos.

En esta oportunidad el ciclo ha estado mucho más exacerbado. El promedio estable del gasto público argentino entre 1961 y 2002 fue de 23% del PBI. Entre 2003 y 2005, el gasto alcanzó al 25%. Entre el 2005 y 2009 subió al 38% del PBI, llegando al nivel récord de gasto público en la historia del país.

¿Cómo se compone este gasto extra?: 3% son subsidios a la Ciudad de Buenos Aires y al conurbano bonaerense (incluyendo transporte, energía y algunos alimentos); 2% moratoria de jubilaciones (se han incorporado 2.200.000

jubilados nuevos que no habían realizado aportes); 2% nuevos planes sociales; 1% inversión pública; 5% aumento de empleo y salarios públicos. Y estos son los 13 puntos de diferencia entre el 25% y el 38% anteriormente mencionados.

Un punto clave es que el grueso de la expansión del gasto reciente es irreversible nominalmente.

¿Cómo se financió el aumento del gasto? Una buena parte con aumento de la presión fiscal, concentrada en las retenciones a las exportaciones y en los impuestos nuevos ("impuesto al cheque", aumentos de alícuotas en las provincias, etc.). Esto significa 10 puntos más de presión fiscal.

La inflación financia 1,5%, al igual que la expropiación de los fondos de pensión.

El problema es que tenemos una expansión de gasto muy fuerte, financiado en gran parte por impuestos distorsivos y que son rechazados por la sociedad desde el punto de vista de su pago normal. Además, en una gran proporción se trata de impuestos que dependen de los precios internacionales.

La Argentina ante un nuevo "fin de ciclo" del gasto

En porcentaje del PBI		
Promedio "estable" del gasto 1961/02		23%
Gasto "licuado"		21%
Gasto 2003-2005		25%
Gasto 2009		38%
Composición		
Subsidios		3%
Moratorias		2%
Nuevos Planes sociales		2%
Inversión Pública		1%
Aumento de empleo y salarios		5%

Financiado con aumento presión fiscal 10%, Inflación 1,5% Stocks 1,5%

TIPO DE CAMBIO, DÓLAR E INFLACIÓN

El "manual" dice que si uno quiere evitar la inflación hay que apreciar la moneda. Si los precios de los productos que vendemos suben en dólares, la única manera de que esos precios no suban en pesos es revaluando el peso.

Toda la región recibió una suba de los precios de los productos que vende. Aprovechando esta situación, Brasil, Chile y Uruguay por ejemplo, priorizaron la tasa de inflación. Por lo tanto fijaron metas de inflación y dejaron que el tipo de cambio flote. Es decir, dejaron que la política cambiaria se ajuste a su meta de inflación. Argentina hizo exactamente lo contrario: fijó el tipo de cambio para maximizar los ingresos por retenciones a la exportación y financiar el gasto, y porque además el sector industrial demanda ese tipo de cambio alto. Es decir, el país (a la inversa de los vecinos) fijó el tipo de cambio alto y "flotó" en tasa de inflación.

Por esto, Argentina está "condenada" a tener una tasa de inflación más alta que la del resto del

mundo. Y esta es la causa por la cual hasta el año pasado la inflación de Argentina era 15-20% anual mientras que la del mundo era del 5, 6 o 7%.

Hacia fin del año 2009, a este esquema cambiario se le sumó una brusca expansión del gasto, pero ahora financiada por el Banco Central, es decir, con emisión monetaria. Lógicamente, la tasa de inflación explotó. Por supuesto que hay cuestiones coyunturales (como las subas en el precio de la carne o la sequía), pero la realidad es que están subiendo todos los precios. La verdadera causa de la inflación no son los empresarios, sino las políticas cambiarias, monetarias y fiscales que fijó el gobierno. Todas estas cosas juntas han hecho que la tasa de inflación de Argentina salte del 15 al 25% actualmente.

La pregunta es si la sociedad argentina puede aguantar 25% de inflación en forma estable, en el sentido de que esta inflación no se espiralice. Para explicar esto, lo que hay que mirar es el sistema financiero, que hoy no existe en términos de canalizar ahorros: a largo plazo, nadie ahorra en pesos en Argentina.

La situación fiscal sigue empeorando

	2004	2008	2009	2010
Ing. Totales	77000	219000	254000	305000
Gasto Primario	59000	186000	240000	310000
Resultado Primario	18000	33000	14000	-5000
Intereses	5800	18000	25000	28000
Gasto Total	64800	204000	265000	338000
Resultado Financiero	12200	15000	-11000	-33000
Provincias Resultado Financiero	5000	-4000	-10000	-25000
En % PBI Nación más Provincias	3,70%	1%	-2%	-4,50%

Supuestos del 2010: Inflación 25%, Crecimiento 4% Ingresos Crecen al 20% gastos al 30%. Tipo de cambio 4,20

“El sistema financiero argentino es hoy la mitad del que era en 2001. La mitad que se perdió es la del ahorro”. Enrique Szewach.

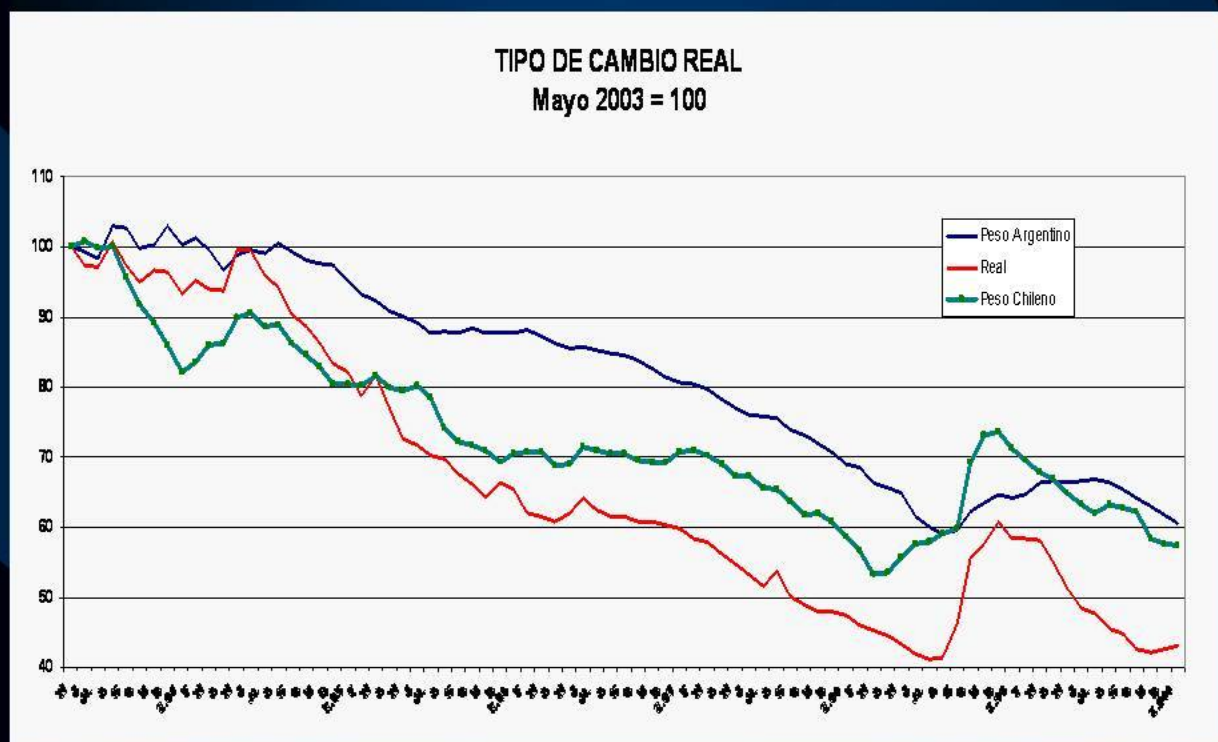
Todo el sistema financiero local es hoy la mitad de lo que era en 2001. Y la mitad que se perdió es la del ahorro. Quedó sólo el sistema transaccional, de cuentas corrientes, tarjetas de crédito, etc. Para verlo en perspectiva, hoy todo el sistema financiero de Argentina sería el séptimo banco de Brasil o el segundo de Chile. El Banco Itaú tiene más depósitos que todo el sistema financiero argentino junto.

La “ventaja” de tener un sistema financiero tan chico es que no tenemos crisis financiera. Y es una de las razones por las que la Argentina puede soportar tasas de inflación altas sin pagar el impuesto inflacionario sobre los stocks. En la medida en que el salario real pierda poco por la capacidad de negociación sindical, esto se puede tolerar.

¿Pero cómo hacen las empresas para aguantar esta historia, en donde los salarios en dólares están creciendo, los costos en dólares están creciendo y la competitividad está cayendo? Las empresas lo pueden aguantar porque el resto del mundo está revaluando sus monedas. Y especialmente porque el real pasó de \$ 2,80 a \$ 1,70.

Mientras Brasil mantenga revaluada su moneda, los precios internacionales sean altos y el salario en nuestro país esté más o menos indexado, la economía puede seguir creciendo a alta inflación. La complicación vendrá cuando alguna de esas condiciones no se dé. Si se arma el esquema de gasto en función de que la soja valga \$ 350, el Real valga \$ 1,80 y los salarios crezcan al 20%, todo va fenómeno. Ahora, si para solventar el esquema del gasto se necesita que la soja valga \$ 500, que el Real valga \$ 1,20 y el aumento de los salarios sea de 10%, entonces estaremos en graves problemas.

La caída del tipo de cambio real por inflación



PERSPECTIVAS PARA LOS PRÓXIMOS MESES

La economía se está recuperando con respecto al 2009, y las perspectivas de corto plazo son buenas:

- Pasó la sequía y hay una recuperación de la producción agrícola. Eso implica 20 millones de toneladas de soja extra, que aportan 7 mil millones de dólares para la economía y más de 2 mil millones para el gobierno.
- Hay tranquilidad financiera, y por lo tanto no hay fuga de capitales intensa.
- Brasil está pasando por un momento extraordinario, que hace que todo el sector industrial vinculado a ese país esté muy bien.
- La inflación está alta en un contexto de buenos ingresos para los asalariados formales, con lo cual hay una gran demanda de bienes durables. Esto es lógico, porque si no se puede ahorrar en pesos y el dólar está quieto, conviene ahorrar en bienes.

Este año creceremos, posiblemente, entre el 4 y el 5%, siempre y cuando todos los otros condicionantes se mantengan. Sin embargo, es una economía creciendo con alta inflación. Se trata de un juego extremadamente peligroso, que hasta ahora salió bien pero todos sabemos que en algún momento termina mal.

El gran problema es que la alta inflación genera una grave distorsión de precios relativos. Y cuando los precios relativos están muy distorsionados la tasa de inversión cae. Argentina tiene un "capitalismo de amigos", y hoy el ciclo está terminando. Y en los finales, los amigos paran de invertir porque no saben si te vas a quedar y los que no son amigos no invierten porque no saben si te vas a ir.

Si me preguntaban en 2001 si era posible evitar la explosión, hubiera dicho que no, porque técnicamente no había forma de evitarla. Si hoy me preguntan si puede ser distinto, diría que sí. Pero, por supuesto, eso depende en gran medida de si la clase política argentina está dispuesta a hacer lo que hay que hacer para evitar una nueva crisis.

“¿Es posible evitar una explosión? A diferencia del 2001, ahora yo diría que sí. Pero eso depende de que la clase política argentina esté dispuesta a hacer lo que hay que hacer”. Enrique Szewach.

