

**TRANSCRIPCIÓN DE LA CONFERENCIA A CARGO DEL  
DR. CARLOS MELCONIAN**

**“LA ECONOMÍA QUE VIENE”**

**SALTA - 30 DE MAYO DE 2005**

Muchas gracias por la invitación, siempre contento de venir a esta hermosa ciudad y quiero ir al grano del tema del cual fui convocado, que es de la manera más simplificada posible explicarle lo que estoy viendo en materia económica y dejar espacio para poder hacer un ping pong al final

Yo he dividido la reunión en distintas partes, quiero usar especialmente, para los que me ven por primera vez, cinco minutos introductorios para que Uds. sepan como nosotros estamos percibiendo como llega la economía hasta aquí y como tenemos armada la cabeza en términos de como vemos que funciona la economía argentina.

Por supuesto, además está que lo aclare, mi apreciación va a ser una apreciación ciento por ciento profesional, no política y se puede o no estar en desacuerdo pero exclusivamente del ángulo profesional

Primera idea, la Argentina está en un gran rebote económico, la economía está creciendo muy bien, ha habido prácticamente una recuperación en términos del PBI de todo lo perdido entre 1998 y el año 2002. Despectivamente muchos creen que esto es el crecimiento posible dado la caída previa, yo estoy en desacuerdo con eso, si bien la caída previa existe, siempre podés estar peor, así que méritos en término de haber hecho o haber dado la posibilidad de recuperar la economía hay, al mismo tiempo, déjenme decir, también con total objetividad que si alguno de Uds. me pregunta que si lo de los últimos 2 años es repetible por los próximos 3 ó 4 mi respuesta es no. El crecimiento de estos dos últimos años no es el rebote del gato muerto, que cayó y rebotó simplemente porque rebotó, es genuino, sano y meritorio pero no están sentadas las bases de ninguna manera para que la Argentina continúe en esa misma senda y yo voy a fundamentar porqué.

La segunda cuestión, yo tengo que decir lamentablemente, por un tema de formación, por un tema de lo que creo que debiera haber sido, lamentablemente digo que crecer fuerte al 9 % retroalimenta el más de lo mismo y la falta de vocación del gobierno por hacer reformas, porque si va a haber inflación y no hubo hiperinflación, si se iban a caer los Bancos y no se terminaron cayendo los Bancos, si iba a faltar el gas y no falta el gas, si no se iba a arreglar la deuda y se arregló la deuda y encima crecimos al 9, qué es lo que vamos a cambiar, yo digo lamentablemente, porque a mi juicio ésa es una visión equivocada, estamos frente a una administración, un gobierno reconocido por los propios medios oficiales que pone especial énfasis en la coyuntura y en el día a día, lo que no es poco porque la Argentina ha tenido gobiernos desinteresados en la administración del día a día,

por eso la administración del día a día es muy bueno, el único problema de este gobierno es que se dedica el 99,99 % al día a día, entonces la semana que viene es el mediano y largo plazo en la Argentina y crecer a estas tasa retroalimenta no cambiar, a mi juicio desafortunadamente.

Tercer idea creo que no estamos frente al éxito de ningún nuevo modelo, no hay nuevo modelo, si Uds. leen La Prensa cada día más se deschava la administración que habla más de lo que cambia, nuevo modelo no hay, pero tampoco hay pura suerte internacional porque el espíritu crítico dice fue pura suerte, no hay algo más que eso, hay una suerte de triángulo, uno de los puntos del vértice dice que es herencia noventista, por ejemplo gran capacidad ociosa, altos niveles de inversión, alta tecnología, la herencia noventista dejó desempleo y dejó un espectro social complicado pero al mismo tiempo dejó también altos niveles de inversión, capacidad ociosa y el que viene de atrás la usa, dejó servicios públicos privatizados, hoy no hay manifestaciones callejeras en Buenos Aires con empleados públicos pidiendo que les paguen los sueldos, hoy no se han cortado ni el gas ni la luz y hacen 3 años están congelados en términos domiciliarios, así que ahí un mérito hay, el segundo tema es que la desprolijidad y el caos con el cual se enfrentó el fin de la convertibilidad en el año 2002 dejó réditos, yo si Uds. quieren me pongo primero en la fila para contestar “no se como se salía de la convertibilidad” y en el fondo “sí se como se sale siempre de ese tipo de programas de largo plazo y estabilidad” que es que viene siempre alguien, destapa la olla y se arma un lío bárbaro, donde el destapar la olla fue el default, la devaluación y la imposición de impuestos distorsivos, todo al mismo tiempo, pero de nuevo, el que viene atrás pica de los bombones porque lo que valía 1 a 1 pasó a valer 3 a 1 y siempre tenés la posibilidad de decir yo no lo hice, lo hizo el otro, yo que culpa tengo, yo me encontré con esto, pero te encontrás con algo que facilita la administración y el tercer elemento fue el mejor mundo de los últimos 40 años que yo creo que ya no lo discute más nadie, Latinoamérica creciendo en forma generalizada, gran liquidez mundial a pesar de la suba de la tasa de interés y los mejores precios de los productos internacionales que Argentina exporta, por lo tanto yo creo que ser justo y ecuánime es, hay un mérito y hubo herencia y con eso se administró dos años de gran crecimiento económico. Una cuarta idea que es de comienzo del 2005 la economía estaba para repetir, después vamos a ver como sigue, pero qué es que estaba para repetir, y bueno Sector Privado está con resto, Sector Privado productivo tiene todavía rentabilidad, colchón fiscal hay, colchón cambiario hay, colchón bancario hay y si se fijan la 4 cosas que he dicho, cambiario, bancario, fiscal, rentabilidad empresaria, son los cuatro hechos históricos por los cuales Argentina tuvo crisis o el dólar, o los bancos, o el fisco o el sector privado en la recesión sin ganar plata, esas 4 cosas hoy tiene colchón, casi como que simultáneamente cualquiera de Uds. hoy podría estar diciendo, entonces estamos lejos de una explosión, mi respuesta es si, yo no estoy esperando ninguna explosión, tenemos que discutir el escenario económico que viene donde de movida, por estos factores, descarto cualquier tipo de explosión.

El quinto elemento es el canje, solamente Argentina completó el canje de la deuda para la Argentina oficialista, fuera de la Argentina, Argentina ha tenido un muy buen estado de aceptabilidad y le falta completar el otro 24 % restante. Es lo que el sentido común y la

racionalidad en el mundo dice, entonces la visión argentinocéntrica se destrabó en N.Y. el canje, entonces se completó el canje por un envío de bonos, es un tema que en el mediano, corto o largo plazo va a cambiar, el propio gobierno sabe que no ha cerrado el canje y en el mundo lo están esperando y lo va a tener que cerrar, no se si habrá doble discurso, triple discurso o quíntuple discurso, pero eso viene seguro. En tanto no estoy esperando ni aluvión de créditos ni de inversiones, el show que está montando el Ministerio de Economía y el Banco Central con restricción al ingreso de capitales que le debilita el dólar en la Argentina es totalmente falso, lo que hay es un aluvión de dólares de la cosecha gruesa donde exportaciones menos importaciones tienen un superávit de comercio espectacular, pero no hay desespero por invertir en la Argentina, es totalmente falso, desespero no va a haber, lo acaba de reconocer el Presidente hace 3 días, dijo “inversiones masivas acá no van a venir” porque Argentina todavía no tiene reglas de juego, no tiene seguridad jurídica, no ha dicho que quiere de su mediano plazo, no ha cerrado la deuda y no ha arreglado los contratos de los servicios públicos, fuera del tachin- tachin que sirve para el debate y para prender la mecha en la sociedad, la verdad es que todos estos temas faltan resolverlos, aún sin estos temas resueltos la economía ha ido creciendo al 9 %. La sexto y última idea introductoria tiene que ver con los dos focos abiertos que tiene la economía en el cte. Años, después discutiremos si es previo a la elección o posterior a la elección que es la tasa de inflación donde voy a explicar que es el 0,5 de abril y el probable 0,4 de mayo que contra el 1 ½ de marzo son buenos pero que hay que tomarlos con pinzas y hay que cerrar la caja y el financiamiento del año, porque a pesar de estar con el mayor superávit primario record de la historia Argentina, la plata no alcanza y voy a explicar porqué.

Estas son las seis ideas introductorias, el gran rebote, no sustentable en el tiempo todavía, el malicioso efecto de la recuperación que es entretenerse con más de lo mismo sin solucionar los problemas y poniendo el énfasis en el día a día y en la tapa de los diarios, ni nuevo modelo ni pura suerte internacional, un poco de todo donde hay herencia, suerte, nuevos precios relativos y mérito de la administración, Argentina no cerca de una crisis tradicional, ni por el dólar, ni por los bancos, ni por el fisco, ni por el mundo, salvo un imponderable pero que hoy no se ve, el canje visto como un gran avance pero ningún punto de inflexión y los dos temas abiertos, la tasa de inflación y el financiamiento del Sector Público al cual después le vamos a poner número para el resto del año.

Así pasaron estos dos años, a la política económica le fue muy bien casi gratis, yo hay veces que toreo a la audiencia diciendo denme 3 medidas de Lavagna y no hay, no hay, los artículos que ha escrito Lavagna sobre las bondades de la política económica no tienen medidas, fue el período más fácil de Argentina de hacer política económica, justamente por el mundo, la herencia, una buena cintura en la administración pero sin reformas y la política picó de los bombones de la economía porque los mismos problemas que esta administración tiene con la economía creciendo al 2 hubieran generado “momentum” de conflictos muy diferente con la economía creciendo al 9, la economía se llevó puesta la política en estos dos años, pero la peor noticia, no trágica ni alarmista, es que el período fácil de la política económica terminó. A que llamo el período fácil . a una cosa que sólo le

perdonaría solamente a un alumno universitario que me pusiera estas cosas y que yo no le podría decir me estás mintiendo, porque en este período la Argentina ha tenido reactivación fuerte, dólar alto, inflación baja, tasa de interés real para el ahorrista negativa, salario real en suba, empleo en alza, rentabilidad buena, política monetaria expansiva 2 dígitos sin generar inflación, exportaciones creciendo, inversión recuperándose, superávit primario alto, yo le pongo la firma a este cuadro, esto es maravilla. “Alicia en el País de las Maravillas”.

Esta ha sido la economía argentina de los últimos dos años, todo un ejemplo de indicadores impecables, esto es lo que yo creo que terminó, donde decir que terminó, suena “*shokeante*” pero no quiero decir que estemos en la puerta de ninguna tragedia, esto terminó o la realidad por si sola o la política económica induciéndolo, va a llevar a Alicia en el País de las Maravillas a un período de frazada mas corta, donde las 11 variables así no van a continuar, y yo les voy a ir mostrando a lo largo de la reunión porque y a que nuevos valores van a tender, pero esto así no continúa mas, por lo tanto o la realidad o el gobierno tiene que elegir un nuevo menú de política económica, por ej. convalidar una tasa de inflación del 10 u 11 % que ya no es más 3,7, con el temor que eso puede generar en la toma de decisiones, porque todos aquellos que tienen menos de 30/35 años se preguntarán cuál es el problema que la economía crezca con la inflación al 10 y todos aquellos que tengan más de 35 años van a decir que empieza con 10 pero que después no saben como termina, en un mundo donde Brasil tiene 6 % de inflación y el Ministro de Economía Troquista, médico troquista y el Presidente del Banco Central suben la tasa de interés por miedo y en EE.UU. sube la inflación pasó de 2.3 a 2.5 y el Presidente de la Reserva Federal sube la tasa de interés por miedo y en Uruguay el gobierno de izquierda fue a solucionar su problema con el Fondo en 10 días porque le tienen miedo a la tasa de inflación y el gobierno socialista de Chile tiene un programa anti-inflacionario que no quiere cambiar, el mundo en el cual estamos viviendo es ése, aclaro al argentinocentrismo reinante hoy día, que estoy viendo, o que el gobierno o que la realidad van a tomar un conjunto de decisiones que van a pasar por ej. a este equipo económico y al Presidente les gusta el dólar a 3 pesos entonces va a tener alimentos, porque este es un país que exporta alimentos que van a estar calculados en su precio local a un dólar de 3 pesos y si los salarios en dólares no llegan a la canasta de alimentos con ese dólar a 3 pesos el poder de compra del salario real de Argentina se va a latino americanizar. Por que? y por que si te gusta tener el dólar a 3 pesos y sos exportador de alimentos, el valor de los alimentos es de un dólar de 3, si te gusta en la carne ganar el mercado americano libre de aftosa y te gusta tener 600 millones de dólares más de exportación de carne, salvo que te enchufes una retención del 30 % el precio de la carne en el mercado local va a subir, sino es ir “contra natura” de la política económica, sino es mentir a la “gilada” con 4 cortes a precio máximo, ahora te gusta un mix diferente de tipo de cambio, si, pero lleva a la ruina, hace un año me dijeron que la industria paulista con el real era a 3.20, era cómo le tiramos los galgos para alcanzarla y el real está a 2.40 y la industria paulista está con un record de exportaciones, encima los argentinos quejosos llorando que no llenan la canasta con el real a 2.38, lo deben leer en todos los diarios lo que estoy diciendo, hoy hay una frase de Lula rozando la mala educación, que quiero decir con esto, con esto quiero decir que el escenario

económico que viene no es un escenario trágico ni alarmista, pero es un diferente, es más costoso, se terminó el partido en el cual le pegabas a un lateral y entraba al arco, que esa suerte está o pega en los dos palos y no entra a veces o pega en el banderín del corner y entra, otras veces con mas suerte, todo eso se terminó. Lo que lamentablemente el choque que veo en lo social es que las demandas sindicales, piqueteras, de la educación, del salario, de la protesta y del reclamo, aparecen hoy con la cabeza en Alicia y justo que aparece la demanda es donde está terminando Alicia, si la demanda se va a cobrar del stock, pero va a haber que tener cuidado con el flujo, porque el flujo es el de frazada corta no más del de Alicia, ese es escenario que yo a grandes rasgos estoy percibiendo.

Ahora bien, cual es el mayor dilema político de lo que acabo de decir y que por 4 meses falló este mecanismo, la verdad que no era un mecanismo preparado, se dio así e iban en coche a octubre, el problema es que estos problemas inherentes al fin de Alicia, a la tasa de inflación, y a la necesidad de mangar al Fondo y de la manga del Fondo tener un acuerdo, si hubiera esperado hasta octubre es como que era un broche de oro de este período excepcional que acabo de mencionar, el problema de esto es que esto apareció antes de octubre, entonces todo esta historia de la frazada corta y el salir a la cancha a ver que nuevo modelo cuantitativo querés para esas 11 variables viene ahora.

Cual es la demanda de parte del gobierno que corre por izquierda al Ministro de Economía, lo están leyendo en los diarios en estos días. Me he enterado que el PBI y el nivel de actividad industrial a mediados del 2005 llega a los valores record de 1998, sí, que mérito, te felicito. Me explicás por que pobreza e indigencia eran en el 98 con el mismo PBI de hoy la mitad de hoy. Así lo están corriendo al Ministro, el ala izquierda del gobierno, lean Página 12 los domingos, le demanda una reforma tributaria distribuidora a favor del pobre, porque necesitamos el mismo PBI del 98 y hay el doble de pobreza e indigencia, este Ministro es más de lo mismo, es más del paso a paso, es más del efecto derrame, distribuí le dicen al Presidente y el Ministro que fogoneó y ahora se ve encerrado, hace 3 días salió y dijo no más subsidios, no más aumentos del gasto, no mas aumento de salario por decreto, no más crédito y cuidado con el Banco de Fomento que quieren armar, que no termine en un nuevo BANADE. Lo llamó el ala política y le dijo vos sos Ministro de tal administración, entonces no podes prenderte en lo bueno y borrarle de lo malo porque tu historia es: en lo bueno sos el generador de la buena noticia y cuando viene la mala dice yo en eso no participé, vos te quedás y participás de la bueno y de lo malo. Entonces el Presidente está dirimiendo, que dice el Ministro cuando está diciendo no más subsidios, gastos, salario y crédito, sabe que terminó Alicia, si lo se yo, no lo va a saber él? Sabe que terminó Alicia, lo que pasa es que la responsabilidad de él es diferente, él tiene la responsabilidad, siempre es peor tener la responsabilidad, sabe que tiene la responsabilidad y es mucho peor que estar aquí hablando, sabe que tiene que ir allá no acá, pero hoy está él. El problema que tiene hoy es que tiene que ir mandando el mensaje político de que Alicia terminó, y lo ha dicho, esto no es un invento mío, lo han leído Uds. en los diarios, entonces, la pregunta es: el Presidente que venía ablandando la política fiscal, es un Presidente muy vivo en el manejo de la Caja, lo hace bien, tiene experiencia de Gobernador y está avivado que por su propia subsistencia la Caja Fiscal es el elemento que no puede perder, pero en

los últimos 6 meses fue un desastre el desvío de gasto público. Venía ablandándolo, porque, porque todos los Presidentes lo ablandan 5 meses antes de una elección. Venía bombeando la reactivación y la distribución con el Plan Navidad, record absoluto de todos los tiempos, inutilizó, desperdició y aniquiló el superávit fiscal del cuarto trimestre del año pasado, incontinuable, pero lo hizo, porque quería llegar con toda la furia a las Fiestas y al reparto, continúa? Y por supuesto el tercer elemento fue que, como consecuencia de parte de lo que acabo de decir la inflación que venía siendo 4 anual, se le disparó a 5 en el trimestre. Entonces está deshojando la margarita con respecto a poner en funcionamiento algún determinado plan anti-inflacionario donde debe trocar actividad por programa anti-inflacionario.

Entonces, ¿ cómo es esta convergencia, cómo es esta sintonía fina, como es esta efectividad de un gobierno maestro en el manejo del día a día, cuando la política económica tiene un período fácil y la reactivación paga y a utilizado dosis balanceadas de sensatez macroeconómica con progresismo, como es? Cual es el gran interrogante político, si en algún momento la reactivación se modera o la inflación no cede, cual es la reacción ahí, porque todo esto ha sido posible en un escenario de gran reactivación económica donde vos tenes siempre tela para cortar, y ser sensato en lo macroeconómico pero repartir al mismo tiempo y cuando Alicia empieza a terminar, te tirás una cañita al aire y el próximo trimestre no lo podés repetir, que es lo que está pasando ahora. Como sigue esa película.

Entonces lo que les propongo en los próximos 10 minutos es ver como sigue la política fiscal, como se las ingenia el gobierno en los próximos trimestres para continuar con superávit y gatos, primer tema. Lo quiero explicar con total claridad para el hombre común, estamos con record de superávit primario histórico de Argentina, pero esa plata no alcanza, después les voy a explicar porque. 2. Cómo continúa la reactivación y el nivel de actividad, por que? el Presidente le empieza a hacer caso a este nuevo Ministro de Economía que tiene, que se presenta como el más ortodoxo de los heterodoxos o el más heterodoxo de los ortodoxos y que a mi juicio quedó a la derecha del Gabinete, porque los que están al lado de él están a la izquierda, nada más, como continúa, le hace caso a su Ministro o él continúa con su sendero distribuidor y reactivador. 3. Que ocurre con la tasa de inflación? El Presidente se va a preocupar por mantener una tasa de inflación de 1 dígito abajo aunque el nivel de actividad se le desacelere o va a preferir trocar una tasa de inflación algo más alta en términos de mantener el nivel de actividad. Son las tres preguntas que tenemos que contestar en un escenario donde, la prueba de fuego política es con una reactivación que paga menos como es la sintonía fina y el gran dilema económico es como va a ser la política económica en un escenario de frazada más corta, porque es como si yo dijera, como es este equipo de fútbol? Bien, son buenos, me gustaron, pero la verdad es que hasta ahora los vi en una practica nada más, no los vi en ningún partido oficial, entonces, cómo es este equipo económico y este Banco Central en un partido oficial? Que es un partido que lo tienen que jugar ya con la frazada corta y no con Alicia en el País de las Maravillas. Eso es lo que quiero pasar revista rápidamente. En primer lugar a donde se ha ido el gasto?, lamentablemente, este gobierno ha tenido, hasta completar 4 puntos de superávit primario, las siguientes reglas d el gasto. El record absoluto de todos los tiempos

de la recaudación iba: mitad superávit y mitad gasto, así hasta los últimos 6 meses, en los últimos 6 meses 100 % de la recaudación fue a Gastos, si Uds. quieren saber donde, se los digo, todo escrito con nombre y apellido, fuente Ministerio de Economía, la mitad la propia administración central, la otra mitad a las provincias, la mitad de la mitad en provincias por Cooparticipación Federal, la otra mitad discrecional, vivienda, infraestructura, intendentes, por supuesto, propio de un acto electoral, este Presidente y los 40 que tuvimos antes hicieron lo mismo 6 meses antes de una elección, esta no es una crítica al Sr. Presidente.

Segundo tema, donde está el gasto público? Yo no soy un gasto público-maníaco, me defino como una persona pragmática, el gasto público ya está en términos de PBI en valores de diciembre del 2001 cuando decían que era alto, volvió a ese nivel, con un problema, que los salarios públicos están un 19 % abajo y las jubilaciones 14 % abajo. Cómo volvió al mismo lugar con salarios y jubilaciones que son más de la mitad del gasto por debajo y bueno porque aumentaron otros gastos, porque los piqueteros no valen gratis, porque el Plan Jefes vale 4.000 millones de pesos, porque no aumentar las tarifas y seguir con el tachín-tachín de los peajes, de las rutas, el transporte, el tren, que gusta, porque todos los que estamos acá pagamos más barato el combustible, el gas, como si fuera arte de magia, está valiendo 3 o 4 mil millones de pesos que nos manda el fulloil, no lo manda a cambio de vacas como se publica en los diarios, le mandamos vacas por 12 millones e importamos fulloil por 4 mil millones. Cuando uno mira los números hay una pequeña diferencia. Entonces el aumento que he dicho en carácter discrecional en términos de envío de los últimos 6 meses, o sea el gasto público no se ha desbordado de valores del 2001 pero ha llegado a valores del 2001, la recaudación ha parado la olla, si quieren con distorsiones y Argentina hoy tiene 4 puntos de superávit primario, lo que era 0 (cero) en el 2001, porque el gasto está a niveles del 2001 aunque formados en forma diferente y la recaudación subió 4 puntos respecto al 2001, 2 de retenciones y 2 de Impuesto al Cheque.

Ahora con este 4 % de superávit, claro, 4 puntos de superávit primario son 19 /20 mil millones de pesos ¿cuándo uno pone todos los pagos de la deuda pública por capital e intereses post acuerdo de la deuda pública, a ver, tengo todo esto para pagar y cuánto tenés de superávit genuino 19/20 mil millones de pesos que dividido 3 son 6/7 mil millones de dólares, me faltan para cerrar ese circuito algo así como 4/5 mil millones de dólares. Si Argentina paga 11 o 12 mil millones y tiene de superávit 6/7 mil millones. Dónde está el kit de la cuestión? y ojo que tiene mas superávit que intereses que es la regla de la disciplina y la higiene, tenés superávit de equivalente a los intereses y "roll-overía"(\*) al capital. Argentina tiene más superávit que los intereses pero ese más superávit que tiene no le alcanza para pagar todos los capitales, porque es una locura total. Esta estrategia de desendeudamiento con el Fondo, donde se ha viajado a España a ver al Rey para que interceda es un disparate mayúsculo. Ahora que pasa? Argentina hoy tiene financiamiento, lo han visto el otro día Uds. a inflación más 6 % en el mercado local, si la inflación es 9 y el exceso fue 6; son 9 + 6 quince. 15 es la tasa de interés a la cual el actual Presidente, Gobernador de Santa Cruz se asustó y en el 2001 sacó la plata de Argentina y cuando en España le preguntaron porque lo hizo, dijo bueno un país que se endeuda al 15 va camino al

default, es a lo que colocó el otro día, entonces que pasa. Pasa que Argentina tiene que colocar otros 2 mil millones más en el mercado local y todavía así le faltan 2 mil millones, por eso yo siempre he dicho, el peor negocio de todos es no firmar con el Fondo, ahora si compenetraste a la sociedad argentina que el Fondo es la sanguijuela y el diablo que te quiere chupar ala sangre, hoy caíste en tu propia trampa. Es lindo decir . no hacemos una política independiente . mentira , la misma política de siempre y encima te quedás sin esa fuente de ingreso barato, de plata barata, que tenés que hacer? Y ... comprometerte a cerrar el canje, tenés que darle una salida a los servicios públicos, Pregunto: si no vas al Fondo? No le vas a dar una salida a los servicios públicos? O en serio vas a anotar que al 24 % de la deuda hiciste "pelito p' la vieja"? Lo tenés que hacer igual, pero como esta confrontación paga, yo no se si el Presidente tendrá 60, 70 , 80 ó 50 de aprobación, pero habrá que preguntarle a la sociedad argentina si le gusta esto. Si le gusta a otra cosa. Mi obligación es dar los números y ustedes dentro x meses digan, este tipo desde lo profesional vino y dijo las cosas como resultaron. A eso vine yo, a hacer pronósticos, y estos son los pronósticos , que le falta a Argentina? Plata. Puede aguantar hasta octubre sin el Fondo?, puede y como puede? Sacándole reservas a Redrado y como es sacarle reservas y ... tendrán que inventar una triquiñuela contable para sacarle plata donde mientras la economía crezca, yo voy a venir a hablar de triquiñuela contable y va a entrar por acá y va a salir por acá. El día que haya algún temblor van a decir, che cómo es esa triquiñuela ... eh que bárbaro!!! Y bueno, la historia del mundo es así Por eso, dice ya pasó y en el último minuto va y arregla, puede ser, puede ser . Yo creo que este Presidente con el Fondo va y arregla, en el último minuto va y arregla. Ahora, los que tienen que poner plata a un proyecto dicen, a ver dame los supuestos y lo supuesto es que en el último minuto va y arregla. Porque hasta ahora en el último minuto va y arregla, porque entonces que .. Argentina "defoltea". Bueno hay una alta probabilidad, el Ministro le está insistiendo a que vaya y haga un arreglo "ligh" para que vaya a sacarle plata, claro en este momento el Ministro es el "rey de la cordura" en este gobierno, igual el cebarlo hasta no ir hasta hace 6 meses era responsable también, hoy es el "Rey de la Cordura", porque? Porque hay que pagar, entonces hay una chance de que antes de octubre haya un acuerdo "ligh"? Si, si el Presidente se recuesta en el Ministro. Hay una chance de que antes de octubre no firme nada por el tachin-tachin electoral? Si, si le sacan 2 mil millones de dólares a Redrado. Con que? y con alguna triquiñuela que al 1 % de la sociedad en este contexto le va a interesar y al 99 % no le va a interesar, hasta que algún día al 99 % le interese y diga, no .. quedate tranquilo que 2 mil no es nada. Es la historia argentina, pasamos de 8 mil millones de fuga al ingreso de capitales, es la historia argentina.

Entonces, mientras tanto, en el último minuto firma y las expectativas no se deterioran, si yo hoy digo que me peleo con el Fondo las expectativas se deterioran.

Como es la historia .. y ahí estamos, estamos bien estamos hablando, estamos discutiendo, mientras tanto el tiempo pasa, vayan a ver al Ministro de Hacienda, está con 10 "Lexotani" por día, mientras van y vienen yo soy el que pago, más vale que vengan antes de octubre y si no usarán las reservas.



Segundo punto: la cuestión fiscal. La cuestión fiscal como está en resumidas cuentas: Están en una situación en las que para ir por más gastos no hay espacio, la recaudación tributaria empieza a depender fuera de mayo y junio que todavía es Alicia, empieza a depender cada vez más del nivel de actividad, las tasas exorbitantes de crecimiento a la que lo venía haciendo, empiezan a disminuir como un hecho natural, entonces vas a tener que empezar a ser un poquitito más ajustadito, los números no están mal, pero se te termina el jolgorio. Todos aquellos que tengan preparada alguna pregunta tributaria, le estoy contestando. De repente reducción de tributos a un bien o a una producción recontra-marginal, de un área marginal, que valga 2 millones de pesos por año puede venir, ahora cosas masivas ninguna, en este escenario, tributariamente hablando. Me preguntan varios gobernadores, cada vez que han aumentado en la Administración Central los salarios, me generan un lío en la Provincia, bueno ahí hay 3 mil millones de pesos de un aumento del 10 % masivo para toda la administración pública, podés hacerlo? Y te empezás a meter en el terreno de la frazada corta, no de Alicia y ... es más complicado. No estamos en el filo de una tragedia en materia fiscal, no recuerdo época del Fisco argentino con tanta solidez fiscal como el de hoy, pero se terminó. Segundo tema el nivel de actividad en la Argentina, tuvo 4 semestres 2003, 2003, 2004 y 2004 y el 1º del 2005 muy focalizados en los siguientes soportes del nivel de actividad, la primer parte del programa basada en sustitución de importaciones, que es que un tipo de cambio fenomenal favoreció a todas aquellas industrias competidoras de producción extranjera que fabricaron localmente. Tuvo una segunda parte de la super-soja, tuvo una tercer parte donde remontó muy fuerte la tasa de inversión de los locales, porque el que gana plata algo invierte. La inversión no ha sido cero en la Argentina, fue 24 puntos en el pico de los 90, 11 puntos del PBI en el peor momento del 2002 y el 17 ahora, todo recuperado en el año 2004. O sea estás 6 arriba del peor momento, 6 abajo del mejor momento, 6 puntos de la inversión Argentinas es extranjera, que es la que hoy está ausente, porque? porque el que invierte es el criollo, que es el que sabe que en el último minuto ..., que ley de inversiones no importa, .. si te quedás no hacés nada, esta es la historia de la Argentina, guiñás un ojo, guiñas el otro, ponés un poquito ... cuando te viene un tipo de afuera quiere una Ley eterna, quiere saber como es la ley de inversiones extranjeras, quiere saber como es el tema de salida de capitales, si la pone, porque esto es así .... porque este es un país que de la noche a la mañana dice, ahora te tenés que quedar un año, porque como acá sos el "Rey de la Violación" (no es de esta administración, estoy hablando de toda la historia argentina) entonces después de violaciones mayúsculas como la del año 2002 la inversión extranjera está apechugada. Si hay un sentimiento anti permanentemente irradiado por el gobierno argentino, si lo hay, lo leen todos los días, entonces que pasa? Vino en la segunda mitad del 2004 un aluvión de inversión, especialmente local, porque el que gana plata invierte, ese es el código criollo, el que gana invierte, no todo, algo encanuta, pero algo invierte y el fin del año 2004 con un gran aumento en el volumen exportador, por primera vez una muy buena noticia ...

Tres. La continuidad de lo que venía haciendo, basado en que? 75 %, tres cuartas partes consumo del Plan Navidad, se derrumbó de 40 % de aumento anualizado a 7 la tasa de inversiones. Se derrumbó porque desapareció en el primer trimestre del año 2005 la inversión criolla también, porque? Porque después de dos años de poner y con algunas

incertidumbres todavía vigentes es como que la inversión aún hoy en la Argentina está esperando un poquito a ver que pasa, no está asustada, no está arrepentida de lo que hizo, pero está esperando un poquito, porque ya puse, porque ahora quiero ver que vuelva, quiero tocarla, tengo mucha plata en la calle, ya el arreglo de la casa lo hice, un poquito de plata traje, algo de lo que gané lo invertí, pero tuve que aumentar mucho el capital de trabajo, dicen que hay crédito pero todavía mucho crédito no ligué, parece que está aumentando un poquito la inflación, si aumentás el producto te mandan a los muchachos, está medio complicado, porque no esperamos un poquito. El resultado de esto ya es macro, pero es chequeado empíricamente con las empresas, hubo un gran parate de la inversión en este primer trimestre y porque si hubo un gran parate, la economía lo mismo creció al 8 y pico por ciento, por el consumo y por el gran “manijazo” del cuarto trimestre del año pasado. Por eso me pregunté: si hay cierta desaceleración en el nivel de actividad, se la “banca” el presidente o va a preferir ir por otro, no digo Plan Navidad, pero previo al acto electoral una nueva y yo creo que viene eso, más comprometedor de lo que viene después de octubre, pero yo creo que viene eso, el Ministro le dijo vamos por productividad, paremos con los aumentos ... vino el Consejo del Salario y la Producción y no se que, que sigue siendo un factor entorpecedor, porque  $\frac{3}{4}$  parte del empleo creado en la Argentina en los dos últimos años ha sido en negro y  $\frac{1}{4}$  ha sido en blanco. Cada vez es mayor la deslealtad comercial entre una compañía que paga en blanco y una que paga en negro y cuando vienen aumentos masivos de salarios, la que paga en blanco tiene los inspectores y la que paga en negro “zafa”. Cuanto más manija le des al Consejo del Salario que es el aprovechamiento de los “giles” que pagamos, entonces mas heterogeneidad en ese ejemplo vas a ir logrando, pero yo creo que viene. En este período va a regir una inversión de tipo viseral, no una inversión racional, cual es la viseral? La que vos invertís por que te gusta, porque ves que ahí va a haber negocio, porque creés que no te podés equivocar, ésa es la viseral, a todos nos ha ocurrido. Pusiste plata por que me gusta, por que le veo la punta, por que es un buen negocio, visera. Y el aumento del salario que yo creo que el Presidente no va a querer perder porque pretende llegar a octubre con todas las luces y no puede admitir que la economía le vaya cediendo, como tenuemente empieza a ocurrir después de Alicia, no vaya a ser cosa que llegue con un parate a agosto/setiembre, en un gobierno donde masivamente el activo ha sido la economía que rebotó.

El tercer elemento tal cual como he ido presentando las cosas, dije, esto ocurre en un período de ablandamiento fiscal, esto ocurre en un período en que se está bombeando la reactivación, y ya les he dado el pronóstico en uno y el pronóstico en otro y también les dije esto ocurre en un período donde la tasa de inflación ha sido en un trimestre lo que en los dos años anteriores había sido en un año, tercer punto al que me quiero referir ahora.

Inflación – Dólar – Política Monetaria: Porque dije al principio la inflación de abril es buena, 0.5 contra 1°, pero cuidado, porque el 0.5 de abril en una canasta del 100 % de la oficial, se divide en 10 % de la canasta que cayó 1 %, 10 % que es la verdurita, el rabanito, la fruta, la verdura, la carne, es lo que en el mundo no se considera ni cuando sube, ni cuando cae, porque un mes sube, otro mes cae. En este mes ayudó. 30 % del índice está

pisado, cuanto dio? Cero, porque dio cero? ¿Quién lo pisa? Y lo pisa De Elia, Devido, Vaca Narvaja. Que significa pisar o administrar: servicio público, transporte público, medicina y todo lo que ustedes ya conocen está administrado, es la política del amedrentamiento, el combustible, el combustible en Argentina vale 0.60 de dólar, en Uruguay vale 1 dólar, en Europa ya sé que vale 1.2 euros, pero con Europa no nos podemos comparar. Algún día va a tener que aumentar 0.40, si ustedes me preguntan si algún día va a valer 0.60 o algún día va a aumentar a 1 dólar, mi respuesta con 99 % de probabilidad de acierto va a ser, algún día va a volver a costar 1 dólar, después habrá que ver cuando y cómo te las arreglás. Eso es 30 % de la canasta, entonces, 10 % de la canasta cayó 1, que el calavera no chilla es bienvenido, el mes que viene sube, es mal venido; el 30 está pisado ficticiamente, eso algún día va a cambiar y el 60 % dio 1.1 positivo, o sea la inflación en la Argentina de lo que es libre ligado a la política monetaria y al “*printing- money*” a la emisión monetaria, sigue en el 1 % mensual, que es dos dígitos bajos por año, esa es la inflación de la Argentina hoy. Hay mucha gente dice de donde sacan 0.5 si a mi me da más en el día a día, bueno, es que la inflación está en el 11/12 % anual, de que? del 60% de la canasta que incluye alimentos, bebida, alquileres, útiles escolares, servicios privados varios, restaurante, rosticería, ropa, esparcimiento, auto, cine, mantenimiento del hogar, equipamiento, perfumería, eso cuanto está uno a uno, por lo tanto con el 0.5 me saco el sombrero, pero sepan que 60 % el índice sigue al 1, ahora si va a haber capacidad para administrar sin conflicto a futuro 30 % del índice que da cero porque está pisado, es un desafío post-Alicia .

Pero hay algún tema más y hoy algún periodista me preguntó aquí en Salta, porque si el PBI llega a los 90, la pobreza y la indigencia es el doble, bueno .. por un cuadro muy interesante que dice lo siguiente: Muy importante lo que voy a decir ahora: la inflación acumulada hasta hoy, desde que empezó el programa en el 2002, ya fuera de esta administración, desde el fin de la convertibilidad, da 61 % acumulado, 50 % del índice da 30 y 50 da 90, por eso da 60 en promedio, ahora lo que es curioso, 2/3 de lo que da 30 da 10, recuerden lo que dije 60 de promedio acumulado, mitad da 30 y mitad da 90, pero 2/3 de que da 30 da 10. Ahora veamos esta parte el que da 90, 1/3 del que da 90 da 150, le leo algunos integrantes. Del que da 10 electricidad, transporte, teléfono, agua, servicios sanitarios, tintorería, veterinaria, clubes y parques, servicio para el cuidado personal y sigue la lista, eso da 10, claro, para que vos tengas sensación térmica de 10 tenés que tener perro para llevar a la veterinaria, pantalones que llevás a la tintorería, ir a clubes y parques, y agua, teléfono, electricidad. Ahora que hay en el otro lado? Aceite 170, fruta 130, verdura 130, queso y carne 120, pollo 110, harina y pescado 100, artículos de limpieza 150, línea blanca 150, juguetes 100, ropa 110, leche 90, calzado 80, yerba 80, vino 80, café, fideo y sigue la lista. Ahí está, si estás en la línea de los que consumen esto, tenés sensación de 150, si estás en parque, veterinaria y tintorería tenés sensación de 10, y donde están los que menos tienen, acá. Ahí tienen ustedes la conjunción, y porque? Por que te gustó el dólar a 3 pesos, el fideo vale de dólar a 3 pesos, el aceite vale de dólar a 3 pesos, te gusta exportar fruta, bueno, la fruta vale de dólar a 3 pesos. Que dice el ala izquierda, enchufémosle una retención, pongámosle 40, porque si quieren vender afuera a un precio le cobramos 40 y así acá venden a otro precio, de esa manera matas la gallina de los huevos de oro, porque quien

invierte ahí . Saben que es esto?, temas normales de política económica, nada más que tuvimos 2 años de Alicia en el País de las Maravillas. Esto es ¡¡bienvenidos!! Porque después de una crisis de 4 años, que empezó en el 98, como la que tuvo la Argentina, Alicia fue una bocanada de aire fresco para aliviar tensiones, para sacar la cabeza a flote, las regiones lo vieron, las provincias lo vieron, ¡¡Bienvenido!! pero terminó. Entonces la pregunta ahora es y por que ... por esto. Y la emisión monetaria y si seguíamos emitiendo moneda (yo no soy de la Escuela de Chicago, no soy monetarista, los monetaristas en el año 2002 dijeron, si emiten al 60 nos vamos a la hiper, no nos fuimos a la hiper , por que emitías desde el decimoquinto subsuelo, sin crédito y sin nivel de moneda en la economía, les recuerdo las “cuasi-monedas”, esta es una provincia que no tiene “cuasi-moneda”, pero la Argentina tuvo las  $\frac{3}{4}$  partes de inundación de cuasi-moneda. Que el Ministro imprimiendo monedas la reemplazó, hoy la presenta como una reforma estructural que hizo imprimiendo monedas, no con superávit ). Ahora claro, la emisión monetaria al 60 no va más va al 20, si pero si va al 20 acá tiene un doble efecto porque me vas a desacelerar la economía y bueno si, sino te acelero la tasa de inflación, si pero además si no imprimís moneda no vas a poder comprar dólares y el Banco Central es el mayor comprador de dólares, bueno no compraré más dólares, como? dijeron en la Casa Rosada, yo quiero 25 mil millones de dólares de reserva porque así como tengo Caja Fiscal, el día que tenga 30 mil millones de reserva, no me corre más el Fondo, vos seguí comprando le dijeron, entonces tengo que seguir emitiendo y el Ministro de Economía dijo yo quiero el dólar a 2.90 y el Presidente del Banco Central dijo bueno está bien, te doy el gusto a vos también, pero como el pato de la boda de la tasa de inflación no voy a ser, todo lo que emito a la mañana lo chupo a la tarde, y con que lo chupás a la tarde? Con colocación de deuda, bancocentralera, no fiscal. Cuando yo les dije antes faltan 4 mil millones o 2 mil para cerrar el año, era fiscal para pagar los bonos, esta es deuda monetaria, es absorción para evitar la emisión inflacionaria. Pero estás acumulando deudas?, pero que querés que haga si el Presidente quiere reservas y el Ministro el dólar a 3 pesos, yo no tengo más remedio, ahora yo no voy a emitir al 20 anual para que la inflación sea 20 anual. Entonces que hacés? Absorbo y que te dicen los Bancos y que suba la tasa de interés. Otro tema más de Alicia. Efectivamente, Si porque dije en Alicia tasa de interés real negativa, los plazofijeros lo saben. Cuanto te dan en un depósito a plazo fijo en pesos en la Argentina: 3 % anual, y si la inflación es 10 y el Banco Central cuando sale a los Bancos a colocar dinero, el 3 a 30 días no le agarran. Una cosa es que los Bancos estén líquidos y vos no necesitéis plata, otro caso es que los Bancos estén líquidos y vos necesitás plata, si vos necesitás plata subís la tasa, que es lo que ustedes están viendo, ya llegó en algunos segmentos al 7 u 8 % empardando con la inflación. Entonces, ese es otro tema más de Alicia, por lo tanto hemos hablado a lo largo de la reunión, que era Alicia? Reactivación, fuerte. que era Alicia? dólar alto, que era Alicia? inflación, baja. que era Alicia? tasa de interés real negativa, he hablado variable por variable. que era Alicia? empleo creciendo, vieron los datos del primer trimestre, resulta que estamos descubriendo que la economía crece y el empleo no, está en los diarios que son más bien proclives al gobierno que anti-gobierno. que era Alicia? rentabilidad empresaria, estuve en Mendoza y San Juan el fin de semana, me dijeron si cae el 10 % el dólar y suben el 10 % los salarios, estamos con el nivel de competitividad del 1 a 1 con las retenciones. que era Alicia? política monetaria

emitiendo a dos dígitos. que era Alicia? exportaciones creciendo, creo que continúan, primer indicador en 9 que sigue creciente, que era Alicia? inversión recuperándose, que era Alicia? superávit primario alto, creo que continúa alto, sabiendo que tenemos menos espacio para tirar manteca al techo. Quiere decir que tenemos de 11 variables, 9 que entran en un proceso de convergencia diferente. No he hablado ni de crisis del dólar, ni de crisis bancaria, ni de crisis fiscal ni de crisis de la deuda, pero he hablado de un escenario más apretadito, consumo-dependencia-inflación, como continúa: hay una puja precios-salarios-reactivación versus inflación. Quién la resuelve? O la realidad o la política económica. Hay una puja entre la consumo-dependencia y la impresión monetaria. Quién la resuelve?: o la realidad o continuamos conformando al Presidente y al Ministro de Economía pero acumulando deuda y tasa de interés en el Banco Central. No se nota en la calle lo que he dicho, porque parte de mi pronóstico debe ser anticiparme a los hechos. Entonces hoy hay en la calle todavía, la sensación de Alicia, la de plata en la calle, medio como lo que acabo de decir parece de otro canal, yo creo que ese es el pronóstico de lo que va a venir, en ningún momento sembré ni alarma ni tragedia, estoy hablando de una economía diferente, donde la parte gratis terminó, esto significa que entramos en una transición, en una transición los precios relativos, dólar, salario, resto de la tasa de inflación están en movimiento, la tasa de interés, van hacia un nuevo equilibrio. El equipo económico no quiere atarse de manos frente a ningún equilibrio predeterminado. A mi juicio porque no tiene libreto. Como yo no tengo pelos en la lengua, lo digo y me hago cargo de lo que digo, a mi juicio porque no tiene libreto, pero está jugando una suerte de piloto automático, que yo creo que Roque Fernández del 98 es un poroto de piloto automático al lado de esto. Pero como vos tenés la etiqueta de neoliberal allá y sos heterodoxo regulador acá, y será la música que le gusta a la gente, pero esto es recontra-piloto automático, bueno, el espacio del piloto automático va terminando, vas a tener que ensuciarte las manos.

Yo creo que vamos a un escenario que no es conflictivo, pero es un escenario que tiene un cuadro político-económico algo mas complicado que el que tenemos hasta ahora, que es un escenario (la sociedad argentina) va a tener que demostrar si el discurso sigue siendo separable de los hechos, si en el último minuto cree que arregla, ponela. Hasta ahora ha sido separable de los hechos.

No lo hemos tocado hasta ahora, pero va a haber un resultado electoral en octubre, en el mundo está "Miter Election" dicen en el mundo, las elecciones de término medio son para perder, no para ganar. Porque? Y por que son las elecciones en las que vos te la jugás, haciendo lo que tenés que hacer aunque pierdas y después recogés el fruto cuando tenés que ser reelecto.

La Argentina, y no es un invento de este Presidente, sino de varios anteriores, es como que la tenés que ganar para evitar el efecto de presión y la pérdida de gobernabilidad. Este Presidente pudo gobernar y tenía el 22 % de los votos y vuelve a revalidar la apuesta de que si pierde las elecciones no puede gobernar, porque dice a Alfonsín le pasó en el 87 a Menem le pasó en el 97, esto es lo contrario de lo que ocurre en el mundo.

Hay un resultado categórico en octubre?, todavía no lo sé, porque todavía no pude averiguar que es plebiscito, los votos peronistas de Salta son de Kirchner? , los votos peronistas de Córdoba son de Kirchner?, ahora si plebiscito es ganar las elecciones en Capital Federal, ahí el Presidente está poniendo cualquier 4 de copas, porque la capital es él. Es ganar la provincia de Bs. As. Con un apellido Kirchner, entonces es plebiscito. Ahora si en la tapa de algún diario mayoritario que dice ganó Kirchner es sumar los votos de Córdoba, yo creo que todo el mundo está avivado que los votos de Córdoba son de Córdoba, los de Salta son de Salta, los de Entre Ríos son de Entre Ríos. Entonces no sé que es plebiscito. Probablemente no haya un resultado categórico y si no hay resultado categórico, como sigue la economía?

Yo creo que con resultado categórico o no categórico hay un intento de más de lo mismo, lo que habrá que ver es si la realidad lo aguanta y eso va a tener que ver exclusivamente con tres factores, el nivel de actividad económica, la tasa de inflación y el hecho de tener un acuerdo nuevo o no con los Organismos Internacionales.

Creo que el equipo económico sigue focalizando en el día a día, el problema del equipo económico a diferencia de lo político es saber, como sigue integralmente teniendo una buena conjunción entre la Caja Fiscal, la política monetaria, el nivel de actividad, el valor del dólar, el incremento de los salarios, la tasa de inflación y queda como tarea pendiente Organización del Sistema Financiero, Servicios Públicos, Reforma Tributaria y Arreglo de la Deuda. Las mismas cosas del 2002. Si, son las mismas cosas.

Y por supuesto en término de mediano plazo queda pendiente el Salto Inversor acorde a ver si la Argentina produce en el 206 ese salto del 7 al 24; el Salto Crediticio en Bienes de Consumo Masivo, en autos, en casas, ahí hay una obstaculización, no sólo del crédito por tasa o plazo sino porque el salario no alcanza a cubrir la cuota y queda pendiente lo que mejor viene hasta ahora que es el Salto Exportador, que esa es una tarea de trabajo permanente.

Quedo abierto a cualquier pregunta relativo a lo que he dicho o a temas que no se hayan visto , así que quedo abierto para responder y les agradezco que me hayan escuchado. Muchas gracias.

(\*) roll-over: postegar el vencimiento de una deuda – aplazar financieramente su pago