

**EXPOSICIÓN DEL SUBDIRECTOR DE GERENCIAMIENTO DEL
FONDO MONETARIO INTERNACIONAL,
SEÑOR STANLEY FISCHER**

(*Interpretación del inglés*) Ministro Cavallo, presidente Sacerdote, damas y caballeros: es un gran placer para mí y hablar ante esta distinguida audiencia. Como ustedes sabrán, muy pronto me alejaré de mi trabajo del Fondo Monetario y, por lo tanto, estoy muy contento de tener esta oportunidad de visitar la Argentina en calidad de representante del Fondo Monetario.

Han pasado quince años desde la última vez que hablé ante un grupo de líderes banqueros argentinos. En ese momento fue una reunión de ADEBA. Le acabo de dar al señor Peruzzotti una carta que él escribió en 1986, cuando Roque Maccarone era el presidente de ADEBA, y hablé en esa oportunidad sobre la coordinación de política internacional. Después de mi visita de 1986 escribí un artículo titulado "Argentina en la encrucijada nuevamente" que se publicó en el Cronista Comercial y ese título les recuerda a los norteamericanos el famoso dicho del *Yogi Bear*, que dice que si uno llega a una encrucijada en el camino debe seguirla.

Yo creo que lo más seguro que puedo hacer en el día de hoy sería dar otra charla sobre coordinación de política internacional, lo que garantizaría que yo no diga nada que me ponga en algún tipo de problema, o bien podría seguir el consejo implícito de Alan Greenspan después de dar uno de sus tantos discursos tan complicados, en el que dijo al final: "Bueno, si entendieron algo de lo que yo les estuve diciendo en el día de hoy, cometí un error".

Pero, si bien debería hacer esto, y a pesar el título de esta presentación que se refiere al Fondo Monetario y América latina, voy a comenzar hablando del desarrollo y el avance impresionante de su economía en la última década porque es muy fácil en un momento como éste, olvidar los logros adquiridos. Luego pasaré a los desafíos de política actual y me referiré a las políticas estructurales y fiscales.

Permítanme comenzar con el avance del pasado que necesitamos revisar en este momento en el que Argentina enfrenta un entorno externo difícil. Las dificultades externas son claras: la desaceleración global está afectando la demanda de las exportaciones; en segundo lugar, la fuerza del dólar ha complicado el proceso de ajuste; y, en tercer lugar, en el mercado de capitales, el spread de las tasas de interés promedio en los mercados emergentes ha aumentado, y el spread de la Argentina ha seguido el mismo camino.

Al observar estas dificultades no debemos perder de vista los logros de la última década y permítanme repasar una lista de estos logros. En primer lugar, y esto es fundamental, la democracia se ha consolidado en la Argentina con una transición política suave dándose entre los gobiernos de Menem y De la Rúa. La estabilidad macroeconómica y financiera se ha establecido, la inflación cayó impresionantemente y este es el gran logro histórico del Plan de Convertibilidad.

Como todos los argentinos recuerdan, los precios aumentaban a más de un 3.000 por ciento anual cuando la inflación llegó a su pico en 1989; pero en la última década ha estado estable el nivel de precios, fundamentalmente, se ha visto inmodificado; y es igualmente impresionante que esta mejora en la inflación no llegó a expensas del crecimiento sino todo lo contrario. La Argentina mejoró enormemente su crecimiento en la década del 90, pasando de una caída promedio del 0,5 por ciento anual en la década del 80 a un crecimiento de la producción promedio de casi el 4 por ciento anual en la década del 90. Y es interesante que tampoco recuerda la gente cuando decía "Es imposible crecer en el Plan de Convertibilidad".

Solo necesitan mirar unos pocos años atrás para ver que es posible, para ver que el mejor crecimiento de la Argentina en el siglo XX, o prácticamente lo mejor, se logró durante la última década de ese siglo.

Más allá del aspecto macroeconómico y dándole apoyo a la macroeconomía hubo importantes cambios estructurales. El sector público fue recortado, desprendiéndose de empresas públicas ineficientes y reformando la administración pública federal, y la Argentina avanzó rápidamente, por cierto, y muy lejos en la privatización de las empresas estatales.

Cuando hablamos ahora con los funcionarios argentinos acerca de la forma de recaudar financiamiento se nos dice que es muy difícil conseguir dinero por las privatizaciones, porque hay tan pocas empresas por privatizar. Ese es uno de los indicios de los logros y sería un error intentar revertir cualquier aspecto de esto. Ha habido aspectos significativos en la desregulación y el comercio, y la cuenta de capital se ha liberalizado abriendo la economía dentro y fuera del Mercosur. Las exportaciones se han duplicado desde 1990 a más del 9 por ciento del PBI, pero eso también implica enfatizar que la Argentina tiene un largo camino por recorrer para insertarse cabalmente en el sistema de comercio global. Y en este sentido, permítanme apoyar muy fuertemente el énfasis constante del ministro Cavallo sobre la necesidad de que la Argentina liberalice sus acuerdos comerciales con el resto del mundo, incluyendo no solamente el Mercosur sino también el resto de este hemisferio y Europa.

Como ha enfatizado, la fuente de crecimiento argentino se encuentra en la inserción en la economía mundial, y en mayor medida en el resurgimiento de la economía nacional, esto depende de eso y eso es una parte crítica del resurgimiento de la Argentina. Mirando también el sector financiero, éste se vio sustancialmente favorecido durante la última década gracias a regulaciones y supervisiones mucho mejores e incrementando la participación extranjera en el sistema bancario argentino. Pero todavía queda más por hacer en este sentido, para que el sistema bancario sea más eficiente, para reducir los frentes de intermediación, que son signo de la ineficiencia del sistema bancario, y que es algo que los banqueros comprenden para facilitar la recuperación de lo colateral para los préstamos por incumplimiento, pues sin un sistema efectivo de garantía, el préstamo se hace muchísimo más difícil.

Estos son todos grandes logros y se vieron facilitados por el hecho de que la carga de la deuda externa e interna a comienzos del período era baja. Pero -y ahora llego a un pero muy importante- el crecimiento de la Argentina se basó demasiado en grandes déficit fiscales, especialmente durante la segunda mitad de la década. El déficit del Gobierno Federal llegó a un promedio del 1 % del PBI en la primera mitad de la década del '90 y a un 3 % del PBI en la segunda mitad de la década del '90. Y este problema en parte fue el resultado de los choques en el comercio y un deterioro en el entorno externo, a fines de la década del '90, después de la crisis asiática y sus repercusiones para Rusia y Brasil, pero también fue el resultado de una falta de ajuste fiscal y de progresos inadecuados en las reformas estructurales, especialmente en cuanto al mercado laboral. Por lo tanto, ahora enfrentamos - Argentina enfrenta- un conjunto de desafíos.

Esta situación, la que enfrentan ahora, es el resultado, en parte, de la dependencia del crecimiento de dos déficit fiscales grandes, del progreso inadecuado en las reformas estructurales, especialmente en el mercado laboral, y de *shocks* externos. Y ahora deben enfrentar tres preocupaciones entrelazadas: en primer lugar, una débil actividad económica; en segundo lugar, una posición fiscal débil; y tercero, baja confianza de inversores y consumidores. Y estos tres aspectos están estrechamente ligados.

No es fácil salir de esta situación, pero la Argentina ha salido de situaciones difíciles en el pasado, incluyendo la crisis del "tequila", en 1995, cuando el gobierno -del cual Domingo Cavallo era el ministro de Economía- se movió decisivamente para estabilizar la

economía en abril, incluyendo el ajuste de la política fiscal unos pocos meses antes de una elección. La necesidad de mantener la estabilidad del sistema y de mantener el régimen de convertibilidad fue comprendido totalmente por los argentinos en ese momento y el resultado de la elección apoyó lo que el Gobierno hizo para defender el sistema en dicha oportunidad.

Las autoridades argentinas ahora están implementando, en primer lugar, reformas estructurales para promover el crecimiento y, en segundo lugar, están fortaleciendo la posición fiscal del sector estatal en su totalidad, tanto a nivel del gobierno central como a nivel de los gobiernos provinciales.

El Fondo Monetario Internacional apoya este enfoque y nosotros hemos demostrado nuestro apoyo en términos muy concretos. En diciembre del año pasado, a medida que la crisis empeoraba, aumentamos el tamaño de nuestro acuerdo financiero con la Argentina para proporcionar un paquete total de aproximadamente 13.500 millones de dólares en apoyo de la estabilización argentina. Y este es un paquete sumamente grande que representa más del 500 por ciento del cupo argentino en el F.M.I. Y la Argentina tiene un cupo bastante grande, comparado con la escala de la economía y representa el compromiso de la comunidad internacional para apoyar a la Argentina, siempre y cuando ésta tome las medidas que necesita para sus propios intereses, para mantener la estabilidad de la economía y para restaurar el crecimiento de la misma.

Entonces, permítanme referirme a las políticas estructurales y fiscales. En abril de este año el Gobierno implementó varias políticas estructurales, cuyo objetivo era mejorar el crecimiento. Cambiaron la estructura de los aranceles extra Mercosur de una forma que aliente la inversión; redujeron el IVA sobre bienes de capital producidos nacionalmente y también con la intención de alentar las inversiones y comenzaron a implementar diferentes planes de competitividad, incentivos y cambios regulatorios para alentar el crecimiento en sectores en particular.

La semana pasada el Gobierno anunció nuevas medidas, incluyendo el empalme con aranceles a las importaciones y un subsidio a las exportaciones que limitaría este movimiento para el tipo de cambio a una canasta de euros y dólares. Los incentivos implícitos en estas medidas deberían contribuir a mejorar el crecimiento, pero también llevan a la política hacia una dirección más intervencionista, que de continuar podría reducir aun más la eficiencia y la confianza en el largo plazo.

A medida que se implementan estos incentivos, se debe seguir avanzando con reformas pro crecimiento, amistosas con el mercado, que están incluidas dentro del programa de la Argentina y con el apoyo del Fondo Monetario. Tengo razones para pensar que la Argentina va a seguir avanzando por este camino, especialmente en la desregulación de las telecomunicaciones, la implementación de reformas laborales aprobadas por el Congreso un año atrás y con propuestas de desregulación de las obras sociales del sistema de salud.

Las autoridades también han anunciado un conjunto de reformas fiscales estructurales que incluyen planes para mejorar el sistema impositivo y fortalecer la implementación impositiva para luego introducir las reformas necesarias en el sistema de seguridad social.

Los anuncios de estos planes son muy bienvenidos y aceptados por los mercados y por los partidarios externos de Argentina. Todos sabemos que es difícil la implementación de estas medidas, pero es necesario hacerlo si se pretende que aumente la confianza de manera duradera.

Por lo tanto, estas son las políticas estructurales. Mucho se ha hecho, pero todavía queda mucho por hacer, tanto en el sector micro como en el fortalecimiento del sector fiscal.

Déjenme pasar ahora a los aspectos acumulados de la política fiscal. Paso a referirme a la segunda pata del programa de Argentina para mantener la estabilidad y restaurar el crecimiento.

La pregunta que hay que hacerse en un momento de recesión es si la Argentina

realmente necesita un ajuste fiscal. La preocupación obvia es que un ajuste de ese tipo solamente impediría la recuperación de la economía. Después de todo, en la Argentina ni la deuda -que es más o menos el 50 por ciento del PBI- ni el déficit fiscal -que es más o menos el 2,5 por ciento del PBI-, son particularmente altos, según las normas internacionales. En realidad, ambas cifras cumplirían con los criterios de Maastricht. Lo mismo pasa con la inflación y la estabilidad en la Argentina.

El problema es que con el nivel actual de los *spread* en los bonos argentinos, que reflejan la falta de confianza en el pasado con respecto a la deuda, la dinámica de la deuda está subiendo cada vez más. Esta es una preocupación del mercado de bonos.

El otro problema son los grandes requerimientos financieros argentinos, que sin duda el éxito reciente del canje de deuda redujo en forma importante y significativa las necesidades financieras en los próximos años al implementar las medidas de ajuste que van a restablecer el crecimiento al mismo tiempo que la estabilidad. Las altas tasas de interés que tiene Argentina en este momento ahogan las perspectivas de una recuperación sostenida y afectan negativamente la dinámica de la deuda. La única forma de atacar eso sería cortando el déficit fiscal. Pero tenemos que contestar la pregunta que formulé hace unos minutos. Quizá una contracción fiscal solamente contribuiría a este círculo vicioso de bajo crecimiento, que lleva a una peor situación presupuestaria, lo cual lleva a una mayor contracción fiscal, lo cual lleva, a su vez, a menor crecimiento, etcétera.

Debo confesar que algunas de estas preocupaciones se reflejaron en el programa que se acordó entre la Argentina y el Fondo Monetario Internacional en diciembre cuando tratamos de que funcionaran los estabilizadores, de manera que hubiera lugar para los impactos que recibe una economía en declinación y con esta situación fiscal. Pero creo que es claro que ese programa no tuvo éxito, en parte por el desempeño fiscal del primer trimestre.

Este problema fiscal es real, pero lo que ha pasado en Irlanda, Dinamarca, Italia y Brasil sugiere que el ajuste fiscal puede, en ciertas circunstancias, llevar a un círculo virtuoso en lugar de un círculo vicioso. ¿Cómo? La respuesta es sencilla: incorporando una reducción sostenida en la prima de riesgo y en las tasas de interés a nivel nacional. No puede haber dudas de que es necesario que bajen las tasas de interés en Argentina, tanto las de afuera como las de nivel nacional. Yo sé que estoy diciendo esto en un país que ha aceptado esta lógica. Hay una amplia aceptación de estas realidades en la Argentina, que es evidente con la promulgación de la ley de responsabilidad fiscal, sobre la que hay un entendimiento general.

Es más que una teoría. Esto ha sido confirmado por la práctica. Cuando uno mantiene la responsabilidad fiscal, asegura al mundo que la dinámica de la deuda está contenida y es estable. Por lo tanto, asegura al mundo y a los argentinos que es más importante la estabilidad de la situación macro subyacente. De esa forma, al igual que las medidas estructurales, se ayuda a restablecer el crecimiento.

La crisis actual que estamos enfrentando ahora fue desencadenada por las malas noticias fiscales en el primer trimestre, que amenazaban que el déficit iba a ser superior a los 10.000 millones de dólares en lugar de los 6.500 millones de dólares previstos en el programa y apoyado por el FMI y por la ley de responsabilidad fiscal. Entonces, el nuevo gobierno anunció en abril medidas de reducción del déficit por 3.800 millones de dólares, incluyendo 2.500 millones de dólares del impuesto a las transacciones financieras y 900 millones en recortes en los gastos. Estas fueron medidas tomadas por este gobierno que reflejan la lógica del círculo virtuoso de controlar la situación fiscal.

También entendemos que las autoridades están esperando un mayor aumento en los ingresos de acuerdo con las medidas que se anunciaron la semana pasada. Pero hay bastante incertidumbre con respecto al resultado de algunas de estas medidas, debido especialmente a la compleja parte administrativa de las leyes que tienen que ver con los impuestos. La administración de este proceso podrá producir un aumento en la eficiencia en la

administración de los ingresos.

Si hay una preocupación que compartimos con respecto a esta administración de impuestos más complejos es que podría afectar en forma más negativa la administración de los ingresos en la Argentina.

Hay más cosas que se deben hacer por el lado de los gastos. Si yo tuviera que hablar por un momento como profesor de economía -que lo fui durante muchos años-, diría que es más efectivo recortar los gastos que aumentar los impuestos. También esto asegura que el ajuste fiscal aumenta el crecimiento.

Por lo tanto, la Argentina necesita hacer más por el lado de los gastos, por ejemplo, asegurando que todo lo que se gasta en salario se mantenga bajo control. También se debe mantener una especie de control sobre el gasto en las provincias. Esto es esencial. Si uno mira las cifras, el gobierno nacional ha tenido más éxito en la mejora de la situación fiscal si se la compara con los gobiernos provinciales.

No hay duda de que la Argentina es capaz de tener un mejor desempeño fiscal. Ya lo hizo en el pasado, así como lo han hecho otros países. Lo hizo su vecino Brasil y también se efectuó en otros lugares de este hemisferio. Y se hace actualmente en otro programa económico importante, que apoya el Fondo Monetario Internacional, en Turquía.

Al discutir el programa económico de la Argentina y el enfoque muy amplio que se ha implementado por este gobierno y otros anteriores, no he hablado de la política monetaria; hablé de dos patas, no de las tres patas del programa. No debe sorprender que no hable mucho de la política monetaria dado el régimen de convertibilidad que determina cuál debe ser esa política. Si bien hay un poco de flexibilidad dentro del sistema por el tema de la variación de la liquidez en forma “contracíclica”, lo cierto es que esa flexibilidad es verdaderamente muy limitada.

Cuando hablamos de la política monetaria, inevitablemente hablamos del sistema bancario. Y la Argentina ha sido muy bien atendida por las medidas del Banco Central durante la última década para fortalecer su sistema bancario. Cuando observo las limitaciones que ha tenido la Argentina con respecto a las que han tenido otras economías, y veo que aquí la estabilidad ha sido mantenida, concluyo que tenemos que darle mucho crédito. Por eso es la fortaleza fundamental de vuestro sistema bancario, que les ha permitido soportar *shocks* internos. El mantenimiento de la fuerza del sistema bancario sigue siendo esencial para el futuro de esta economía. Y no hay duda de que este gobierno, y por supuesto el presidente del Banco Central, sigue dedicado al cumplimiento de este fin. Y también para el mantenimiento de la fortaleza del sistema bancario y de la política monetaria es fundamental mantener la independencia del Banco Central.

Para terminar, nadie duda de la importancia del desafío que la Argentina enfrenta en el mantenimiento y fortalecimiento de los logros de la última década para volver al crecimiento. Al mismo tiempo, nadie duda de la determinación y la capacidad del gobierno para enfrentar estos desafíos y para encontrar políticas que permitirán superar estos desafíos. La Argentina ha superado estos desafíos en el pasado y lo puede hacer nuevamente. El camino hacia el éxito es continuar con las reformas fiscales y estructurales que han sido implementadas y que necesitan ser completadas. Hay que establecer políticas que inspiren confianza, particularmente evitando las señales de falta de coherencia. De esa forma encontraremos el círculo virtuoso del crecimiento restablecido, de una mayor confianza, de mayor perspectiva fiscal y en crecimiento. Puede hacerse -y espero que deba hacerse- por todos los argentinos.

Les agradezco por esta oportunidad que me han brindado de hablar por última vez en público en la Argentina como funcionario del FMI. Ha sido un gran privilegio trabajar en el Fondo estos últimos años y con distintos gobiernos de la Argentina, empezando y terminando con mi amigo Domingo Cavallo, tratando de estabilizar la economía y de restablecer el

crecimiento. Ha sido uno de los aspectos más interesantes de estar en el Fondo, quizá demasiado interesante (*risas*) estar involucrado en esta economía, pero ha sido un gran placer. Les deseo a todos, y particularmente al gobierno argentino, mucho éxito a medida que avancen. (*Aplausos.*)