

Extrait du El Correo

<http://www.elcorreo.eu.org/Argentina-crece-sin-credito>

Argentina crece sin crédito.

- Empire et Résistance - Capitalisme sénile -

Date de mise en ligne : mardi 24 août 2004

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

La Argentina fue un caso extraño entre los países que salieron de una recesión larga. Lo hizo sin auxilio financiero, porque los bancos extranjeros buscaron reducir su exposición. El stock de crédito recién comenzó a recuperarse en el primer trimestre de 2004. La industria y el comercio fueron las que primero recuperaron su acceso al financiamiento.

Por Claudio Scaletta

Página 12, 23 d agosto 2004

¿El auto financiamiento alcanza para seguir ?

La Argentina vuelve a ser un caso único. Un reciente análisis sobre la evolución del crédito en los últimos cuatro años realizado por el Centro de Estudios Bonaerenses muestra que la recuperación de la economía se produjo a contrapelo de la expansión del financiamiento, cuyo stock total como porcentaje del Producto pasó de un promedio del 15 por ciento en el período anterior a la crisis de la convertibilidad, a poco más de 5 por ciento en 2003 y con niveles similares en la primera mitad de 2004. La situación distingue al "caso argentino" de cualquier otra experiencia mundial de salida de una fuerte recesión, pues la expansión del PIB tuvo lugar a pesar del "formidable obstáculo que constituye la paralización del mecanismo multiplicador del dinero".

La clave debe buscarse en el autofinanciamiento, pero dado el freno registrado por la actividad económica en los últimos meses, la duda es si alcanzará para mantener niveles de crecimiento compatibles con las expectativas.

Tan notable como crecer sin crédito, incluso con los bancos recuperando stocks rápidamente, resultó la exclusión del fenómeno del análisis de muchos economistas que ponderan la actual recuperación. Son quienes limitan la consideración del freno del segundo trimestre de 2004 a cuestiones propias de reclamos sectoriales como, por ejemplo, la presión tributaria.

También de quienes consideran que crecer más despacio es "volver a la normalidad". Ambos razonamientos, que conllevan cierta aproximación a la realidad, dejan de lado fundamentos estructurales.

Por el lado de la oferta, la caída y posterior estancamiento del crédito se explican, a grandes rasgos, por la paralización de un sistema financiero transnacionalizado que, tras la crisis, se abocó a reducir su exposición en el país. Por el lado de la demanda "potencial" se registró una fuerte tendencia al autofinanciamiento, ya sea por el alto costo de endeudarse en el mercado interno cuando el crédito comenzó a reaparecer lentamente, como por el carácter fuertemente concentrado de los nuevos sectores dinámicos de la economía : algunas ramas primarias y unas pocas industriales, principalmente, aunque no sólo, las vinculadas a la transformación de base primaria con destino a la exportación. Se trata, precisamente, de los sectores que a pesar de la crisis nunca dejaron de contar con recursos propios.

Si se considera exclusivamente el crédito tomado por las empresas del sector privado, como lo hace la investigación del CEB, su stock se contrajo sin interrupciones desde el primer trimestre de 2000 hasta el cuarto trimestre de 2003, pasando de 46.733 millones de pesos, equivalentes al 17,3 por ciento del PIB, a 18.862 millones o 4,7 por ciento del Producto. Se destaca que la caída se produjo a pesar de los aumentos nominales implícitos en los explosivos niveles de inflación registrados en el primeros meses de 2002. Lo lógico hubiese sido que la inflación contrarreste la tendencia negativa ya que, como explica el trabajo del CEB, la función del stock de crédito es, esencialmente,

financiar el capital de trabajo de firmas privadas productoras de bienes y servicios, por lo que "el volumen de crédito necesario para movilizar una cantidad dada de recursos reales crece con el valor unitario de los mismos". En otras palabras, la caída real es mayor que la que surge de los números.

Los datos muestran que mientras el PIB nominal revirtió su tendencia negativa ya en el primer trimestre de 2002, el stock de crédito recién comenzó a recuperarse en el primer trimestre de 2004, pasando a 19.688 millones, 5 por ciento del PIB, y a 22.610 millones en el período abriljunio del corriente año. Si bien esto marca un punto de inflexión, la relación stock de créditos/PIB se mantiene relativamente estancada.

Cuando se analiza la evolución de la distribución sectorial de préstamos se observa que, en la comparación entre el segundo trimestre de este año y el mismo período de 2000, sólo dos sectores mejoraron su participación en el stock total, la producción primaria, con el 4,4 por ciento más, y la industria, con el 5,7 por ciento. Los restantes 4 sectores analizados cayeron; los servicios lo hicieron el 5,9 por ciento, el comercio el 2,6, la construcción el 1,2 y electricidad, gas y agua el 0,4 por ciento.

Si se relaciona la evolución de la masa crediticia con la evolución del producto sectorial se encuentra que las actividades industriales y las comerciales fueron las que primero recuperaron su acceso al financiamiento, pues comenzaron a hacerlo a partir del segundo trimestre de 2003, al mismo tiempo que comenzaban a crecer. El informe del CEB indica que la industria basó su mejor acceso al crédito "en el mayor crecimiento de saldos por parte del sector de Fabricación de Maquinarias y Equipos en los últimos 4 trimestres", mientras en el comercio se destacaron "las ventas de vehículos automotores, motocicletas y combustibles".

Una nota aparte mereció la construcción que desde principios de 2003 registró fuertes aumentos interanuales en su producción, mientras que su crédito apenas empezó a crecer a fines de ese mismo año. La conclusión es que se trató "de uno de los sectores con mayor dependencia relativa" de su autofinanciamiento", concluye el informe.

Polémica por la inversión

En línea con lo anunciado por el ministro Roberto Lavagna esta semana, la consultora Ecolatina evaluó en su informe semanal que la inversión se ubicará este año en torno del 17 por ciento del PIB, "sensiblemente por encima de su piso histórico del 11 por ciento registrado en el 2002, aunque todavía dos puntos por debajo del promedio de la década pasada". De esta manera, la consultora intenta contrarrestar los datos difundidos por el Indec el jueves que indicaban un agotamiento del proceso de crecimiento sobre la base de la capacidad instalada. El informe señala que "por cada 100 dólares de importaciones, casi 40 se destinan a mejorar el parque de maquinarias". Si bien se trata de un buen dato en materia de inversiones, lo es menos en términos de articulación industrial, pues refleja la dependencia de los bienes de capital del exterior, situación a la que se agrega que muchos de estos equipos se producen en el país, como la maquinaria agrícola, vehículos incluidos en el rubro Transportes, o piezas de la industria metalmecánica.

Para Ecolatina, resulta destacable que las importaciones de bienes de capital aumentaron el 150 por ciento, una tasa que duplica con resto el ya de por sí alto 72 por ciento de suba en las importaciones totales. En su afán de buscar datos positivos, la consultora confunde una limitación estructural del aparato productivo local con un dato alentador. Pero la cuestión no termina aquí. "Una medición realizada por Ecolatina, contemplando las 150 empresas que más maquinaria importan, arroja que el sector agropecuario es el más dinámico al momento de equiparse en el exterior", sostiene.

O sea, a la vanguardia de la recuperación se encuentra el sector de manufacturas de origen agropecuario, lo que consolida el proceso de simplificación productiva iniciado en los '90. No obstante, la inversión prevista para el año permitirá detener la destrucción de stock de capital producida entre el 2001 y el 2003, años en los que se registró una caída acumulada del 4 por ciento, lo que permitirá "volver a un nivel semejante al correspondiente a 1997".