

La economía en la transición

Transcribimos los fragmentos más importantes de la charla “La economía en la transición”, en el marco del ciclo de Conferencias de Criterio, con el auspicio de la Fundación Konrad Adenauer y la Fundación Perez Companc.

Participaron Diana Mondino, economista, profesora de Finanzas y directora de Asuntos Institucionales de UCEMA; Juan José Llach, profesor de Economía, director de GESE y del Programa de Gobierno para el Desarrollo de Líderes de las Comunidades Locales de IAE - Universidad Austral; y Roberto Frenkel, investigador de CEDES, profesor de la Maestría de Economía de UBA, Director del Programa de Especialización en Mercado de Capitales (UBA –Bolsa- Merval) y profesor de la Maestría de Estudios Internacionales de la UTDT. El moderador fue Ernesto O’Connor, economista, director de la Maestría en Economía Aplicada UCA.

Ernesto O’Connor: Nos enfrentamos a un período donde otra vez la economía argentina tiene serios problemas macroeconómicos, productivos y sociales. Diana Mondino, quizás una de las primeras reflexiones puede girar en torno al detonante macroeconómico del año, que está vinculado al nuevo default de la economía argentina y cómo se han acelerado los tiempos a partir del fallo del juez Griesa y las reacciones del Gobierno argentino, y cómo los desequilibrios macroeconómicos (tipode cambio, inflación, variables fiscales, desempleo) se han acelerado.

Diana Mondino: No puede seguir negándose un default. La situación actual de pagos es insostenible, no hay posibilidad de que la Argentina continúe aislada de los mercados, sin ningún tipo de crédito. Aunque no creo que esta situación haya sido provocada por el Gobierno, es muy bienvenida, porque es una magnífica excusa para los problemas macro con los que están estrangulados múltiples sectores. . De hecho ya antes del default las empresas presentaban graves dificultades para conseguir financiación de corto plazo y las inversiones sólo vienen después de poder pagar alquileres y sueldos. También era previa la situación inflacionaria, con lo cual estamos hablando de la cereza de la torta. El problema se va a solucionar, pero no sé cuándo ni cómo. Mi esperanza es que la solución sea positiva.

Roberto Frenkel: Voy a recurrir a dos premios Nobel y a Keynes para hablar de la situación actual. El primero es Paul Krugman, quien en un artículo de 1979 sobre la inconsistencia monetaria y los tipos de cambio fijo, tuvo la gracia de mostrar cómo era posible, en un modelo de expectativas racionales, que hubiera una corrida cambiaria. La generación de esa idea aplica ahora a la Argentina en el sentido de que hay una inconsistencia entre la creación monetaria, la tasa de expansión de la moneda, que está básicamente financiando el déficit fiscal, y el contener la presión monetaria que ejerce sobre el precio del dólar.

El cepo, endurecido al extremo, lo único que hace es postergar el inevitable ajuste que tiene que producirse, sea del lado de la expansión monetaria o del cambio. Hoy el gasto público está creciendo en un 40% y los ingresos tributarios del fisco en el 30%; si bien históricamente el déficit no es muy alto, dado el aislamiento del Gobierno y las tasas de interés, está prácticamente financiado exclusivamente con crédito del Banco Central.

De esta manera va a ser imposible que sigan conteniendo la suba del tipo de cambio. ¿Qué posibilidades hay de un ajuste fiscal que corrija este escenario? Si bien quizás sea el déficit más fácil de corregir en la historia argentina en términos de medida, porque básicamente surge de los subsidios a la energía, de modo que bastaría subir las tarifas para cubrir los costos, parece difícil que ocurra, y si sucediera tampoco resolvería el problema de inmediato sino que generaría las condiciones para empezar a resolverlo. ¿Qué solución alternativa existe? Que el Gobierno deje de financiarse con el Banco Central y lo haga en el exterior: frenaría así el déficit tomando deuda externa, con cepo, pero aliviando la asignación de divisas para importaciones o de utilidades de las empresas extranjeras. Tendríamos una situación como el final

de la convertibilidad: déficit fiscal con financiamiento externo; claro que esto implicaría arreglar con los fondos buitres.

Ahora tomo un segundo premio Nobel, John Hicks, con su concepto real wage resistance, que se encuentra, por ejemplo, en su libro *The Crisis in Keynesian Economics*. El ejemplo del concepto es el cambio de comportamiento del mercado de trabajo inglés después de la Primera Guerra Mundial. La idea es que antes de esa guerra los salarios eran flexibles y si había un problema en el balance de pagos, el tipo de cambio no se tocaba. Después de la guerra, los asalariados que volvieron no estaban tan dispuestos a ser la variable de ajuste del modelo y cuando Churchill fija el mismo tipo de cambio de antes de la guerra, los salarios no bajan, y entonces Gran Bretaña vivió seis años de recesión hasta que abandonó el patrón oro, devaluando en 1931.

Esa idea se usó en América Latina vinculada al tema inflacionario: cuando hay real wage resistance, se devalúa, y se da una efectiva resistencia salarial de modo que la única forma de que baja el salario real es por aceleración inflacionaria. En la Argentina, desde 2004, el Ministerio de Trabajo y los sindicatos han estado pidiendo y consiguiendo inflación pasada, más la productividad, más un plus que va a precios, es decir, el costo salario unitario real siempre subió. Y este año es la primera vez que cae el salario real por la inflación: estamos en 40% de inflación y la perspectiva es de mayor aceleración. Pero el problema también se expresa, por ejemplo, en la dificultad para aumentar el precio del gas, y será mucho más conflictivo cuando llegue a la electricidad o al transporte. En efecto, la participación en el producto que demandan distintos sectores sociales suma más del 100%.

La conflictividad se incrementa porque el ingreso disponible está cayendo porque cae la renta de la soja. Parece que este Gobierno le dejará el problema al que viene. Y por último voy a citar al Keynes del *Tract on Monetary Reform*, que inventó la idea de que la tasa de interés doméstica tiene que ser al menos igual a la tasa interés internacional más la expectativa de variación del tipo de cambio nominal. ¿Cuál tendría que ser la tasa de interés de la Argentina sin cepo? Tendría que convencer a los tenedores, nacionales y extranjeros, de quedarse en activos locales en pesos.

¿Cuál es la tasa interés internacional en dólares de la Argentina? Tomo el Boden: está dando 14% en dólares. Luego, sumemos una prima de riesgo cambiario: digamos un 4%. Si sumamos ambos porcentajes nos da 18% de piso, más la expectativa de variación de tipo de cambio, que todo el mundo sabe que está atrasado, entonces ahora, sin cepo, tendría que ser al menos igual a la expectativa inflacionaria: 38%.

Si integramos todo, la tasa de interés nominal nos daría más de 56%, y la tasa real esperada más de 18%, una magnitud que haría colapsar la actividad y el empleo. Esto indica que el cepo no se puede sacar hasta que no cambien drásticamente las condiciones que determinan esa tasa de interés. Por más que se arregle con los buitres en enero, la prima de riesgo no va a bajar mucho, así que estamos condenados a seguir con el cepo al menos hasta después de las elecciones.

Ernesto O'Connor: Juan Llach, me gustaría que te refirieras a cómo en la Argentina la puja distributiva nos viene golpeando en términos de gestión pública y en la aceleración de la inflación en distintos momentos de las últimas décadas.

Juan José Llach: Mucha gente se pregunta por qué está subiendo tanto el dólar y evidentemente tiene que ver con un tema monetario, pero también con esta cuestión famosa de si hay o no "encanutamiento", una pseudo deuda que el mercado oficial de cambios tiene con los importadores, que están en una situación riesgosa. ¿Qué están haciendo muchos industriales? Comprando dólares donde pueden. Y esto se vincula a la pregunta porque un tema que la Argentina no ha resuelto desde 1930 es la convivencia del sector agropecuario y el sector industrial.

Se percibe muy claramente que la Argentina está en una situación absurda de cepo cambiario y escasez de divisas después de la mejor década en cuanto a oportunidad de exportar. Ahora se hace evidente que la industria sin oferta de divisas no puede funcionar, e incluso con el hecho de que se hayan vuelto a

reunir en una mesa la Unión Industrial y la Sociedad Rural: se percibe, aunque sea borrosamente, la necesidad de algún patrón de convivencia, que el sector que tiene gran oferta de divisas, que es el agropecuario, pueda aumentar la producción y la exportación, para a su vez permitir el desarrollo manufacturero. Este es uno de los problemas centrales desde el punto de vista distributivo por la cantidad de factores vinculados, por ejemplo, la cuestión de la mesa de los argentinos, es decir, el tradicional conflicto entre exportación y mercado interno.

Otro aspecto importante es el tema impositivo. En los últimos 40 años ha habido una cierta continuidad en cuanto al funcionamiento de la AFIP: hay muchos malos impuestos y excesos, pero ha habido una mayor presencia del Estado en cuanto recaudador. El punto más débil es el impuesto a las ganancias de las personas. En durísimo contraste, encontramos que justamente como consecuencia de la inflación se empieza a generalizar la idea de que los trabajadores no tienen que pagar impuesto a las ganancias (un mal nombre porque da una idea de un lucro en exceso), En la Unión Europea, la gente que gana 2 mil euros paga ese impuesto, aunque sea en 1 o 2%; es simbólico pero representa la idea de redistribución.

Creo que un buen funcionamiento de este impuesto es vital pero está en una situación caótica como consecuencia de la inflación y de haberse mantenido congelados los mínimos no imponibles. Un tercer punto es la blandura del pensamiento en la Argentina: se escuchan cosas increíbles, como un jefe de Gabinete diciendo que cómo puede sostenerse que la emisión monetaria genera inflación si los Estados Unidos emiten mucho dinero. Se olvidó que existe la demanda de dólares y que hay mucha gente que quiere tenerlos, lo que no pasa con el peso. Esa ligereza y poca consistencia del pensamiento me preocupa. Veo un futuro de esperanzas pero que va a requerir mucha negociación y acuerdo, y con este tipo de posiciones es muy difícil.

Diana Mondino: Juan mencionó la cuestión de la puja entre sector rural y urbano, y a mí me preocupa la palabra "puja", porque no debería haber tal puja. Es el concepto de suma cero: "lo que tengo yo se lo quité al otro". El segundo tema es que dentro de la distribución del ingreso no solamente tenemos salario o eventualmente rentabilidad, sino que está la carga impositiva, porque el ingreso total se distribuye en tres partes (Estado, beneficios, personas).

El hecho de que el Estado sea prescindente y recaude lo que quiere, y de lo que queda diga "vayan ustedes y peléense", es un verdadero problema. Pero falta una tercera distribución que es intergeneracional: las generaciones presentes versus las futuras o las pasadas, por ejemplo, en cuanto a las jubilaciones. En general hoy los tres pesos están recayendo sobre una misma población: hay que mantener a través de rentas generales, –porque no hubo capitalización que funcionara adecuadamente–, a las jubilaciones presentes, más la asignación universal por hijo, entre otras prestaciones. En total hay 14 millones de personas que reciben algún tipo de cheque del Gobierno todos los meses.

En los tres estamentos de distribución se han generado conflictos y desfasajes, y no sé cuál sería el mecanismo para encarrillarlos. Algunos de ellos parecen más fáciles conceptualmente, pero no hay soluciones para la masa de jubilados actuales y los futuros, lo cual implica el 35% del gasto total. En una economía en transición tenemos que estar pensando no solamente el federalismo fiscal, sino cómo vamos a distribuir los recursos. Lo fácil es eliminar las retenciones, con lo cual estoy de acuerdo, porque significan el 7% del total de la recaudación, y de ese número el 70% es de soja. Con esto quiero decir que podríamos liberar totalmente el resto de las retenciones y perderíamos solamente el 2,5% de la recaudación.

Juan José Llach: Quiero aclarar que yo no me referí a la puja rural-urbana sino industria y sector agropecuario. Y la puja está: ningún gobierno que carezca de una propuesta al respecto va a poder sostener un régimen estable de crecimiento, porque esto forma parte casi del ADN de la Argentina, por distintas razones históricas. Hay un nivel de conciencia del reclamo de derechos y de la participación en la distribución que si no hay una propuesta que trate de dar una respuesta no creo que pueda plantearse un régimen sostenible en el tiempo en democracia. Pensemos que en 2015 asume un nuevo gobierno: las cinco primeras prioridades deben ser bajar la inflación, después vendrá todo lo demás.

Si saca todas las retenciones menos la de la soja, si en abril o mayo Rusia se pelea con Europa y de repente quiere comprar toda la carne en la Argentina, resulta que en tres meses sube 25% el precio de la carne en nuestro país.

Roberto Frenkel: Las retenciones se pusieron con el tipo de cambio real alto, cuando todavía no habían subido los precios de los commodities. Cuando lo hicieron, estuvieron acompañados por la creciente voracidad del Gobierno, que llegó a un máximo hacia finales de 2007, cuando Guillermo Moreno propone llevar las retenciones a 64%. Lousteau, para intentar frenarlo, propuso las retenciones móviles, que creo que como idea estaba bien; de hecho hoy tendríamos retenciones menores. Lo que estaba mal era la tabla que habían armado, y Kirchner quiso romperle las vértebras al sector agropecuario y fracasó. Hoy las retenciones, como Ganancias, son temas sacros. Pero hay que discutir, con pensamiento duro, el tema fiscal, pero la necesidad de estabilización durante los cuatro años del próximo gobierno no nos va a dar tiempo para esa discusión. En el tema previsional y la asignación por hijo soy menos pesimista, aunque no se hayan implementado de la mejor manera.

El otro día escuché a Bossio y fue la primera vez que estuve de acuerdo con lo que dijo; ahora se puso en recaudador y habla como gente de Hacienda: dice que hay que blanquear, es decir, que el tercio de empleados que está fuera del sistema debe empezar a hacer los aportes porque si no el sistema a largo plazo no se sostiene.

Yo veo muy perdida a la oposición política; quizás no quieren dar malas noticias, pero hay poco diagnóstico y creo que la gente les exige poco a los candidatos en función de los cargos a los que se postulan.

Ernesto O'Connor: **¿Cómo imaginan un plan antiinflacionario en esta economía de la transición, en un escenario desafiante donde el sistema de precios no es hoy ordenador de la actividad económica, la producción está con serios problemas de competitividad y llevamos cuatro años sin crecimiento del empleo privado?**

Roberto Frenkel: Son cruciales las condiciones en las que lleguemos a enero de 2016; la clave es si el Gobierno va a arreglar o no con los holdouts, en definitiva, si habrá acceso al crédito o no. Si el Gobierno se puede endeudar deberá generar una expectativa creíble de apreciación cambiaria a lo largo del año que viene, de tal manera que la tasa de interés en pesos sea positiva en dólares, aunque sea real negativa. Si se genera una expectativa de apreciación cambiaria –supongamos que la inflación sigue en 40%, poder decir que el dólar sube 20%, de tal manera que una tasa de interés algo más alta que el 21% convenza–, se puede aflojar un poco el cepo, pero antes tendría que haber una devaluación, de aquí a febrero. Si en cambio el Gobierno no consigue financiamiento, devalúa, la inflación se acelera, el efecto tasa de interés se debilita, y la gente aumenta sus primas de riesgo.

¿Es capaz este Gobierno de hacer la transición con financiamiento sostenible hasta diciembre de 2015? Tengo dudas, porque aunque quisieran hacerlo, técnicamente no es fácil: hay que devaluar, estabilizar el nuevo tipo de cambio y controlar las renegociaciones salariales. Recuerdo un episodio de julio de 1975 en el Rodrigazo, que nos colocó en el 40% de inflación al mes siguiente de la devaluación; ese fue otro caso en el que tuvimos una verdadera crisis sin el detonante internacional.

Juan José Llach: En los últimos años pensaba en una aproximación a un plan gradualista y no de shock pero ahora estoy empezando a dudar por la aceleración inflacionaria. Mi modelo era Chile en el '90: bajan en 5 años la tasa de inflación del 28% a menos del 10%, creciendo la economía al 6%. Pero con más de 40% de inflación, como sucede en la Argentina, el panorama es otro. Para poner una nota provocativa, pienso que el segundo problema después de la inflación para el próximo gobierno es cómo parar la abundancia de dólares, y no descartaría que, si le llega a ir bien con la estabilización, no tenga que poner un cepo a la entrada de capitales, y no a la salida. Uno ve los precios de los activos en la Argentina (campos, acciones y departamentos) y están mucho más cerca de los máximos históricos en dólares constantes.

La cuenta en dólares de los argentinos es de 230 mil millones, y si uno descuenta la inversión de empresas en el exterior, está en 190 mil millones de dólares, lo cual nos da el per cápita más alto del mundo, y se estima que 90 mil millones están cash. Las elecciones primarias son el 9 de agosto de 2015 y las encuestas definitivas van a estar en junio, y puede ocurrir que tempranamente en el año próximo empiece a entrar en funciones el próximo gobierno desde el punto de vista de las expectativas.

Y después viene la eventualidad de Vaca Muerta, los recursos naturales no renovables, que van a generar una situación muy promisoriosa aunque con un tremendo riesgo de derroche. Cualquier plan de estabilización va a requerir de acuerdos políticos y estamos muy poco acostumbrados a ellos, incluidas las cinco centrales obreras. Desde mi punto de vista el desafío es político: lograr acuerdos que permitan implementar un plan de estabilización.

Diana Mondino: Comparto plenamente esta idea de la posibilidad de entrada de dólares; de hecho en noviembre del año pasado se empezó a notar fuertemente y si no hubiéramos tenido el problema del innombrable default, hubiéramos zafado, con el agravante que quizás llegabamos sin tanta inflación ni perturbación social. El propio Gobierno empeoró la situación por falta de comprensión de la gravedad del tema. Y agrego una idea optimista: el cúmulo de regulaciones que tiene la economía puede ser fácilmente modificables, por ejemplo, desde el punto de vista de las empresas, que están atadas a cosas que no toman estado público, pero que pueden revertirse. Por otro lado, después de la inflación, la gente quiere seguridad, algo parecido a educación, algo parecido a una razonable proyección futura, y todo el mundo tiene ganas de salir adelante. Y apuntaría también a la política fiscal, donde no cabe sólo el nivel del gasto sino la calidad del gasto.

Esto se soluciona con tres palabras que decía mi abuela: "Andá a trabajar"; si te pago el sueldo de maestro, da clases; si te pago el sueldo de policía, parate en la esquina. El gasto público nos asusta a todos pero sobre todo nos deprime la calidad. Si el servicio se presta un poco mejor, tenemos posibilidades de corregir rapidísimamente la marcha.

Ernesto O'Connor: Ante una reactivación económica, ¿cómo están la educación y la fuerza laboral?

Juan José Llach: En cuanto a la educación, la Argentina ha ido perdiendo posiciones en América latina; en las evaluaciones de los aprendizajes éramos primeros o segundos y ahora estamos entre cuartos y octavos. Si se mantiene la escolarización en términos brutos: la esperanza de escolaridad de un chico que empezó este año la primaria es de 16 años y medio; cifra similar a países desarrollados y tres puntos más que en países emergentes.

Sin embargo, el vínculo educación y trabajo viene flojo como marca latinoamericana, hay muchos prejuicios recíprocos y no hay puentes. Un dato positivo es el aumento significativo en la matrícula de educación técnica, si bien no hay evaluación de resultados. En la universidad el panorama es extraordinariamente variopinto. Sin embargo, en función de los recursos, la Argentina tendría que tener mejores resultados.

Una medida fundamental que debe tomarse desde mi punto de vista es incluir competencias laborales en todas las escuelas medias, y que sean de doble jornada, empezando por las zonas más marginalizadas. Tuvimos ejemplos gloriosos de diplomas, no sólo con la escuela técnica sino con las maestras de la escuela normal o los peritos mercantiles de las escuelas comerciales. Hay que recrear una cultura de trabajo pero hay que dar herramientas. Si algo puede motivar a los chicos de la escuela es que se lleven algo que pueda servirles para abrirse camino en la vida.

Diana Mondino: Yo agregaría que tenemos que evitar las inconsistencias en las normas. Todos los esfuerzos que pueden hacerse en educación empiezan a fallar cuando los congeniamos con otro tipo de realidades. Mi odiado favorito son las ART en el sentido de que hoy no puede haber menores en un campo, aprendiendo a cosechar o a vacunar a un animal, por los problemas que podrían acarrear los riesgos de trabajo. Antes un peón de campo podía tener su huerta y sus animales, que era su capital y su

incentivo, pero hoy esas cosas no están permitidas. Entonces depende de un salario muy magro y no tiene ninguna forma de ahorro y de capitalizarse. En este sentido, creo que hay que generar un sistema de educación con oficios que acompañe las distintas poblaciones.

Ernesto O'Connor: Les propongo un cierre con algunas razones para la esperanza desde la economía.

Roberto Frenkel: Yo voy a citar a Kirchner, cuando dijo “quiero que tengamos un país normal”, aunque parece que es muy difícil para nosotros. Esta última década en la que tuvimos condiciones excepcionalmente favorables y termina de esta manera patética me hace pensar que quizás tenía razón Samuelson cuando se le atribuye la frase de que hay cuatro clases de países: los desarrollados, los subdesarrollados, la Argentina y Japón.

En Chile, tras la larga transición a la democracia, si bien no mejoraron mucho la redistribución del ingreso, bajaron extraordinariamente la pobreza porque el salario fue aumentando al ritmo de la productividad. Ahora van por más distribución a partir de demandas sociales. Y llegaron a este punto después de 24 años aprovechando extraordinariamente este último período, en cambio nosotros, en parte, lo farreamos. Lo nuestro sólo es comparable con Venezuela; por ejemplo, lo que han hecho con las tarifas eléctricas en insólito. Lo optimista es que podamos corregirlo hacia el futuro.

Juan José Llach: Yo compro la idea del país normal de Kirchner. Y tomo también a Samuelson, que en el Congreso Mundial de Economía de 1980, ironizando con la capacidad de predicción de los economistas, dijo que si le hubieran preguntado después de la Segunda Guerra Mundial cuál sería la potencia del futuro habría contestado la Argentina sin vacilar. ¡Qué equivocado hubiera estado!, decía en el '80. ¡Imagínense qué diría ahora! Y aclaraba que para él era la crisis del consenso social.

La Argentina no tiene acuerdos básicos de convivencia sostenibles a través del tiempo. Por el contrario, siempre hemos buscado salvadores de la Patria. A pesar de los nubarrones, la oportunidad va a seguir, pero para aprovecharla tenemos que generar las instituciones o cumplir con las que tenemos, que ya sería bastante.

Diana Mondino: Yo quiero hacer una reflexión de mi hijo de 22 años, que quedó en estado de shock cuando veía las horas y horas que la gente esperaba para ir al funeral de Gustavo Cerati, y se preguntó: ¿En este país nadie trabaja? Y agrego otro dicho de mi abuela: “Te deseo tus deseos”. Si cada uno quiere hacer algo, se va a hacer.