



Departamento de Investigación "Francisco Valsecchi"
Programa de Desarrollo e Instituciones

INFORME DE ECONOMÍA E INSTITUCIONES

Año 12 – Número 3
Julio de 2018

Índice

Resumen Ejecutivo	2
-------------------------	---

Columnas:

■ Desigualdad salarial y sobre educación Gustavo Vázquez	4
■ Protección social y crecimiento económico: La inversión social como paradigma emergente de la política social en la Unión Europea Ana M. Guillén y David Luque Balbona.....	8
■ Antes y después de la tormenta José María Dagnino Pastore	12
■ De paseo con el tipo de cambio real Pablo Souto	17

Editor: Dr. Marcelo F. Resico

Asistente de Edición: Santiago Ruy Varela

Email: programadei@uca.edu.ar

Tel: 4338-0649

El contenido del presente informe es responsabilidad de sus autores y no compromete la opinión de la Universidad Católica Argentina, se autoriza su reproducción citando la fuente. Los autores ceden sus derechos, en forma no exclusiva, para que se incorpore la versión digital de los artículos al Repositorio Institucional de la Universidad Católica Argentina, o a otras bases de datos que se considere de relevancia académica.

Resumen Ejecutivo

El Informe de Economía e Instituciones cuenta con tres columnas que abordan cuestiones teóricas y de política económica relacionadas con la temática de la economía y las instituciones.

En la primera columna, ***Desigualdad salarial y sobre educación***, se debate la coyuntura de la educación en el país. En los últimos años se ha constatado en Argentina una tendencia al incremento en los niveles educativos de la población ocupada, pudiendo estar esto asociado con cuestiones normativas, cambios en los requerimientos educativos o sobre educación. En la presente columna, se aborda esta última perspectiva, analizando la evolución del fenómeno en el caso argentino y su consecuente incidencia en la determinación de los ingresos laborales. Del análisis se deduce que el fenómeno de sobre calificación es significativo.

En la segunda columna, ***Protección social y crecimiento económico: la inversión social como paradigma emergente de la política social en la Unión Europea***, los autores exponen que la inversión social ha emergido como paradigma dominante para orientar la reforma de la política social en Europa. La nueva lógica de bienestar que propone la estrategia de la inversión social es la de “preparar” en lugar de “reparar”, fortalecer las capacidades de las personas para facilitar su integración social a través de la participación en el mercado de trabajo. Como la propia palabra inversión sugiere, se trata de una estrategia orientada al medio y largo plazo que busca retornos futuros del gasto actual en políticas sociales. No obstante, tras su discurso subyacen importantes lagunas en la protección de los colectivos más desfavorecidos.

En la cuarta columna, ***De paseo con el tipo de cambio real*** el autor busca un punto de vista imparcial sobre la cuestión del tipo de cambio nominal. Mucho se discute sobre el precio del dólar y sus bruscas variaciones, pero pocas veces se lo vincula como parte del tipo de cambio real, y su relación con el nivel de gasto público. Observar esta herramienta permite obtener conclusiones lógicas y concisas que poco tiene que ver con la especulación que existe en los medios de comunicación sobre el asunto, mientras que provee claridad sobre cuales son las opciones de política económica y monetaria del Gobierno y del Banco Central en torno a esta temática.

En la tercera columna, ***Antes y después de la tormenta***, el autor realiza una revisión de los puntos fuertes de la estrategia económica de este año, tomando como punto culminante la corrida hacia el dólar que aconteció luego del 24 de abril de este año y el nuevo contexto pasada la crisis. La lógica del gradualismo reflejada en las decisiones de política económica que comenzaron con el traspaso de poder en diciembre del 2015 y se acentuaron en el 2017 con la victoria legislativa de Cambiemos se vio en jaque. El problema con respecto al déficit fiscal y de cuenta corriente argentino requiere un cambio de mirada que no trae pocas complicaciones, y ha requerido tomar medidas de alto costo social y político.

Columnas

Desigualdad salarial y sobre educación

*Por Gustavo Vázquez**

Durante los 2000 en Argentina, se ha observado una tendencia al incremento en el nivel de escolarización de la población ocupada, fundamentalmente en los niveles medios y terciarios / universitarios. La explicación al aumento en los niveles educativos tiene que ver con cambios de normativa, y/o tecnológicos. Ello presiona sobre la demanda de conocimientos y habilidades en cada puesto hasta el punto de superar la oferta, generando un aumento de los retornos y/o niveles de desempleo de aquellos con menor calificación. Alternativamente, se ha argumentado en función del fenómeno de sobre calificación, es decir, aquella situación en que un empleado tiene una calificación superior a la requerida por el puesto. En este caso, su remuneración será menor a la que hubiera tenido de coincidir ambos atributos y esto, eventualmente, llevaría a aumentar la desigualdad salarial.

En cuanto a los enfoques para abordar el fenómeno en cuestión, desde el punto de vista de la teoría del capital humano¹, la sobre calificación podría caracterizarse como transitoria dado que se asume que los mercados laborales operan eficientemente, y/o de largo plazo, ante la existencia de rigideces institucionales. Por otro lado, desde la teoría de señalización, dado que la educación indica habilidades para ejercer un puesto de trabajo, podría originarse en una reducción de los costos de formación, lo cual facilitaría el acceso a mayores niveles educativos, retroalimentado por las firmas, que aumentarían los requerimientos con el fin de garantizar la segmentación. Por último, y asociado con estas dos teorías, podría también ser el resultado de una menor calidad educativa. En este sentido, la menor calidad por año de educación movería a las firmas a incrementar los requerimientos en términos de calificaciones, compensando la devaluación con más años en el sistema educativo. En este caso, la sobre calificación podría ser vista también, como un fenómeno no transitorio.

Identificación de la población sobre calificada

Para poder identificar la población sobre calificada es necesario contar con los requerimientos educativos por tipo de ocupación. Al respecto, siguiendo a Stoevska (2017)² existen 4 formas de estimarlos: 1) Método Subjetivo; 2) Método Estadístico / Relativo; 3) Método Normativo; y 4) Ratio de ingresos. El primero de ellos refiere a encuestas de percepción en las que quienes responden hacen su propia evaluación respecto de si se encuentran o no sobre

* Economista, cursando el Programa de Doctorado en Economía de la Universidad Católica Argentina.

1 Una revisión de la literatura en el tema, se encuentra en Acevedo, M. C., I.C. Montes Gutierrez, J.J. Vázquez Maya, M.N. Villegas González y T. Brito Mejía (2007); "Capital Humano: una mirada desde la educación y la experiencia laboral", Documento 56, Universidad EAFIT.

2 Stoevska, V. (2017); "Qualification and Skill Mismatch: concepts and measurement", ILO International Conference on Jobs and Skills Mismatch, 11 y 12 de Mayo.

calificados para el puesto que desempeñan. La ventaja de este método es que se cuenta con información actualizada del requerimiento en su máximo nivel de desagregación (firma). La desventaja tiene que ver con la eventual existencia de sesgos por "inflación" de requisitos del puesto y/o status personal (ILO, 20143).

... existen 4 formas de realizar estimaciones: 1) Método Subjetivo; 2) Método Estadístico / Relativo; 3) Método Normativo; y 4) Ratio de ingresos.

El segundo de los métodos enumerados se basa en la distribución de niveles educativos en cada puesto de trabajo, definiendo sobre educación en aquellos casos que se distancian de cierta medida representativa numérica de cada puesto, en cierto valor ad-hoc. De acuerdo con Maurizio (2001)⁴, este método se basa en el supuesto de que el nivel adecuado a cada puesto es la medida representativa numérica (media o moda, por ejemplo) de la población bajo análisis. Las ventajas del procedimiento radican en su facilidad para ser implementado, el hecho de basarse en medidas estadísticas, y el no requerir actualización, dado que se sostiene siempre en la muestra disponible. Entre las desventajas, se encuentran: cierta discrecionalidad en la elección de la medida representativa de la calificación de cada puesto y el valor de corte, el hecho de que los resultados dependen del nivel de agregación de las ocupaciones, y la sensibilidad a los efectos de "cohortes" (ILO, 2014).

El tercer método se basa en la predeterminación de los requerimientos educativos por puesto. Luego, de la comparación de los niveles educativos requeridos con los niveles declarados por cada empleado, se establecería la presencia o no de sobre calificación. Las ventajas del método radican en que busca la objetividad en la definición de las calificaciones por puesto, y en que su implementación resulta ser sencilla. Entre las desventajas se pueden encontrar problemas de obsolescencia dados los altos costos de actualización periódica de los requerimientos, y niveles de agregación de los requerimientos que pueden resultar elevados según el tipo de análisis.

Por último, el cuarto procedimiento surge de considerar el fenómeno de sobre-calificación a partir de una variable continua que refleja la ratio de ingreso actual al potencial. Una de las ventajas del método es que refleja el hecho de que una de las retribuciones de invertir en educación tiene que ver con maximizar los beneficios, mientras que adolece del problema de que al ser una medida indirecta puede estar sujeta a la influencia de otros factores (ILO, 2014).

...surgen tres estados posibles, a saber: la persona se encuentra subcalificada para el puesto; la persona cumple con los requerimientos del puesto; o la persona está sobre calificada para el puesto.

Un análisis exploratorio del caso argentino durante los años 2000

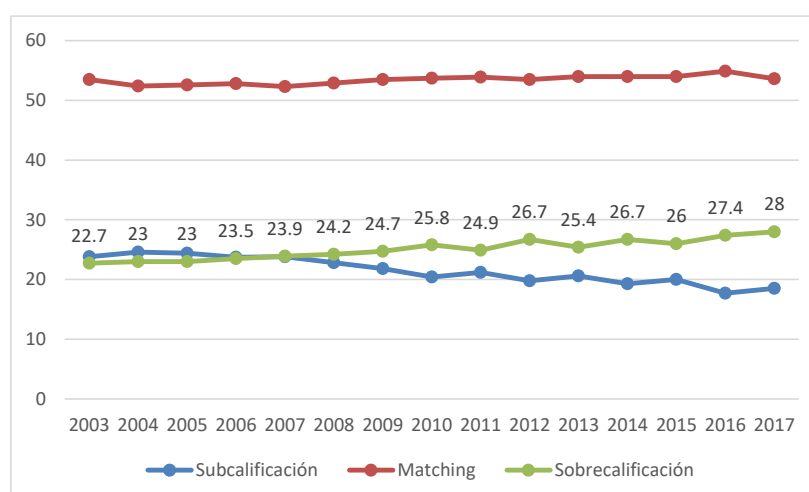
3 ILO (2014); "Skills mismatch in Europe"; Department of Statistics.

4 Maurizio, R. (2001); "Demanda de trabajo, sobre educación y distribución del ingreso", 5to Congreso Nacional de Estudios del Trabajo, 1-3 de agosto.

Si se hace uso del método normativo, tomando como referencia los requerimientos estipulados en ILO (2013)⁵, dada su relativa reciente publicación, a partir de su aplicación a la información proveniente de la encuesta permanente de hogares que elabora trimestralmente el INDEC, es posible obtener un estándar requerido del puesto desempeñado para cada persona ocupada en cada muestra, el cual puede ser luego comparado con el nivel educativo máximo alcanzado por la persona. De la comparación, surgen tres estados posibles, a saber: la persona se encuentra subcalificada para el puesto; la persona cumple con los requerimientos del puesto; o la persona está sobre calificada para el puesto.

Los resultados encontrados se exhiben en el Gráfico 1, e indicarían que existe un porcentaje significativo de personas ocupadas que se encuentran sobre-calificadas para el puesto (25% promedio en el período bajo análisis). Asimismo, la tendencia observada refleja no sólo su constancia en el tiempo, sino también una incidencia creciente del fenómeno durante el período bajo análisis⁶.

Gráfico 1. Porcentajes de la población ocupada en áreas urbanas según “matching” con requisitos del puesto. Fuente: elaboración propia en base a ILO (2013) e INDEC.



Concluyendo, y sumando a los motivos que explicarían lo observado, se puede argumentar que si la heterogeneidad estructural no se asentara en economías duales en las que conviven sectores de alta eficiencia, con incorporación de las últimas tecnologías de producción, y sectores de baja eficiencia, tecnológicamente retrasados, y como sugiere Nun (1999)⁷, el proceso de transferencia tecnológica no haya sido tal en la región, o al menos haya resultado lento y/o dificultoso en términos relativos al avance de la educación,

5 ILO (2013); "The case to update or revise the International Standard Classification of Occupations, 2008 (ISCO-08)"; Room Document N. 1, 19th International Conference of Labour Statisticians Geneva, 2-11 October.

6 Cabe aclarar, sin embargo, que en la observación de la tendencia a lo largo del tiempo debe tenerse en cuenta que se sucedieron cambios no menores, y aún hoy en discusión, en las encuestas del período y que, en segundo lugar, los requerimientos, en términos de calificaciones pudieron haber cambiado desde el momento en que fueron establecidos.

7 Nun, J. (1999); "El Futuro del Empleo y la Tesis de la Masa Marginal", Desarrollo Económico, Vol. 38, No. 152, Enero-Marzo.

entonces, el ritmo de creación de puestos calificados sería menor, y por ende, habría cierta presión hacia una devaluación educativa, para cubrir posiciones que antes requerían menor calificación. Esto explicaría también, como menciona Maurizio (2001), el menor desempleo de los grupos más educados, dado que tienen la opción de aceptar puestos de menor calificación.

Protección social y crecimiento económico: la inversión social como paradigma emergente de la política social en la Unión Europea

*Ana M. Guillén y David Luque Balbona**

Si bien el lanzamiento del Paquete de inversión social para el crecimiento y la cohesión social por parte de la Comisión Europea en 2013 supuso la institucionalización del término, la idea de la inversión social no es tan reciente. Basada en el trabajo pionero de la Presidencia holandesa de la Unión Europea en 1997, destacando el papel de la política social como factor productivo, la lógica de la inversión social ya formaba parte de la Agenda de Lisboa, lanzada en el año 2000, con el objetivo de convertir a la Unión Europea en la economía más competitiva y dinámica basada en el conocimiento, capaz de conseguir un crecimiento sostenible, más y mejores empleos y mayor cohesión social⁸.

Para algunos autores, el paquete de inversión social se lanzó como una narrativa positiva en un contexto marcado por la austeridad y en el que la confianza ciudadana hacia la Unión Europea caía rápidamente. Su lanzamiento representó un intento de cambiar la agenda política en Europa, alejándose del discurso de la austeridad⁹. Así, en términos políticos, la estrategia de inversión social se

... la nueva lógica de bienestar que sostiene el paradigma de la inversión social es la de "preparar" en lugar de "reparar".

presenta como un paradigma alternativo al keynesianismo (expansivo) de la época dorada del capitalismo del bienestar y al neoliberalismo (restrictivo) de los años ochenta.

En el debate académico, la noción de inversión social fue propuesta inicialmente por Giddens¹⁰ y Esping-Andersen¹¹ en busca de estrategias para contrarrestar

* Ana M. Guillén es Doctora en Sociología. Catedrática del Departamento de Sociología de la Universidad de Oviedo (España).

Luque Balbona es Doctor en Sociología. Profesor del Departamento de Sociología de la Universidad de Oviedo (España).

8 Hemerijck, A. (2015). "The quiet paradigm revolution of social investment", *Social Policy*, 22(2), 242-256.

9 Kvist, J. (2013). "The post-crisis European social model: developing or dismantling social investments?", *Journal of International and Comparative Social Policy*, 29(1), 91-107.

10 Giddens, A. (1998). *The Third Way: the renewal of social democracy*, Cambridge, University Press.

11 Esping-Andersen, G. (1999). *Social foundations of postindustrial economies*. Oxford, Oxford University Press.

los nuevos riesgos sociales surgidos del postindustrialismo; pero con un matiz importante entre ambas versiones. En la Tercera Vía de Giddens el nuevo Estado de inversión social vendría a sustituir al Estado de bienestar tradicional, para Esping-Andersen a complementarlo.

De forma muy concisa, la nueva lógica de bienestar que sostiene el paradigma de la inversión social es la de "preparar" en lugar de "reparar". La idea central que subyace en esta perspectiva es que la política social no debe centrarse más en proteger pasivamente a las personas de los riesgos del mercado a través de transferencias monetarias sino que debe preparar o empoderar a las personas para maximizar su integración en el mercado¹². Así, el centro de gravedad de la política social se desplaza hacia la maximización de la empleabilidad y del empleo.

La noción de inversión social va más allá del reforzamiento del giro activador registrado en la política social europea en las últimas dos décadas, remarcando, con el propio término de inversión, los retornos futuros que generan los cuidados tempranos de los menores y la formación. Por tanto, la inversión social es un enfoque político orientado al largo plazo, lo que dificulta el proceso de elaboración política al darse un desfase temporal entre implantación y retornos¹³. Algunos autores advierten que, al centrarse en los retornos futuros, el diseño de las nuevas políticas da muy poco peso a los "pobres de hoy".

... al centrarse en los retornos futuros, el diseño de las nuevas políticas da muy poco peso a los "pobres de hoy".

Desde una perspectiva amplia, se pueden diferenciar tres funciones de bienestar interdependientes y complementarias de la política de inversión social: (i) aliviar el "flujo" de las transiciones del mercado de trabajo y el ciclo de vida; (ii) elevar la calidad del "stock" de capital humano; y (iii) mantener redes de seguridad de ingresos mínimos como protección social y "amortiguadores" de estabilización económica¹⁴. La función de flujo está dirigida a hacer un uso y asignación más eficiente de los recursos laborales a lo largo de la vida para lograr altos niveles de participación en el mercado laboral. La función stock tiene como objetivo mantener y mejorar el capital humano para fomentar la productividad futura. Por último, el fin de la función amortiguador es proporcionar una protección social adecuada. No obstante, esta última función es frecuentemente ignorada. Para el adecuado desarrollo de la inversión social, las tres funciones deben ser integradas. Una adecuada protección de ingresos mínimos es una condición previa crítica para una estrategia de inversión social efectiva¹⁵.

Sobre los efectos distributivos de la transformación del Estado de bienestar tradicional en el nuevo Estado de inversión social, son varios los autores que

12 Cantillon, B. y Van Lancker, W. (2013). "Three shortcomings of the social investment perspective", *Social Policy & Society*, 12(4), 553-564.

13 Ferrera, M. (2017) "Accelerator and brake? The EU and the difficult politics of social investment", en A. Hemerijck (ed.) *The Uses of Social Investment*. Oxford Scholarship Online. DOI:10.1093/oso/9780198790488.003.0030

14 Hemerijck, A. (2014). Social investment «stocks», «flows» and «buffers». *Social Policies*, 1(1), 9-26.

15 Vandenbroucke, F., Hemerijck, A. y Palier, B. (2011), "The EU Needs a Social Investment Pact", *OSE Paper Series, Opinion paper No. 5*.

señalan su limitado potencial para proporcionar una mayor cohesión social y reducir la pobreza. Así, durante los años de la Estrategia de Lisboa, a pesar del incremento del gasto en políticas de inversión social y el aumento del empleo, las tasas de pobreza se mantuvieron constantes e incluso aumentaron en algunos países europeos.

Tras esta “paradoja” del Estado de inversión social, incremento del empleo y del ingreso medio sin reducción de la pobreza, se encuentra la hipótesis de la “competencia por los recursos” entre los distintos programas sociales. Según esta hipótesis, en una época de permanente austeridad, el acento puesto en las nuevas políticas de inversión social traspasó parte de los recursos disponibles desde los (viejos) programas de protección pasiva, que son relativamente más redistributivos, hacia los (nuevos) programas de inversión activa que son relativamente menos redistributivos¹⁶. Existen buenas razones para suponer que estas nuevas políticas sociales, más que las tradicionales transferencias monetarias, tienden a fluir hacia los grupos de mayores ingresos. Por un lado, están relacionados con el trabajo y, por lo tanto, están fuertemente relacionados con los ingresos y, por otro lado, porque hacen que los estados de bienestar estén más orientados al servicio, y los servicios se consideran menos redistributivos que las transferencias en efectivo.

De esta forma, se pueden destacar tres fallos de la perspectiva de la inversión social para conseguir un progreso social integrador¹⁷. En primer lugar, la piedra angular de la inversión social, lograr la integración social a través del empleo, plantea un gran obstáculo para aquellas personas que no pueden participar en el mercado de trabajo, como es el caso de parte del colectivo de personas con discapacidad, los enfermos de larga duración o las personas que requieran

.... la inversión social - invertir en las personas para fortalecer sus capacidades y favorecer su participación en el mercado de trabajo como principal mecanismo de bienestar- se configura como principal paradigma orientador de la reforma de los (viejos) estados de bienestar europeos

cuidados continuos. En segundo lugar, en la perspectiva de la inversión social las personas son cada vez más responsables de su bienestar. Los individuos son orientados hacia el “comportamiento adecuado” aumentando la condicionalidad de algunas prestaciones sociales, sobre todo en el ámbito del mercado de trabajo y de la asistencia social. De esta forma, el despliegue de políticas disciplinarias guiadas por la noción de responsabilidad individual, sin poder separar genuinamente la elección de la circunstancia, conlleva el peligro de reforzar las desigualdades

existentes. Por último, en tercer lugar, está el “efecto Mateo”¹⁸. que se da en algunas de las políticas estrella de la inversión social. Esto es, cuando las políticas se insertan en una lógica subyacente de empleo (anterior), entonces la inversión del gobierno beneficia a los que ya están en mejores condiciones. En el caso particular de las políticas de cuidado de menores, la idea central de su desarrollo es que los servicios de cuidados no solo ayudarán conseguir la

16 Cantillon, B. (2011). “The paradox of the social investment state: growth, employment and poverty in the Lisbon era”, *Journal of European Social Policy*, 21(5), 432-449.

17 Cantillon, B. y Van Lancker, W. (2013). “Three shortcomings of the social investment perspective”, *Social Policy & Society*, 12(4), 553-564.

18 El efecto Mateo hace referencia a la cita bíblica del capítulo 13, versículo 12 del evangelio de San Mateo: “al que tiene se le dará y tendrá en abundancia; pero al que no tiene incluso lo que tiene se le quitará”.

integración social (principalmente de las madres) a través del empleo, sino que también fomenta el capital humano de los niños. El problema surge cuando se evidencia que los hijos de familias de altos ingresos están sobrerrepresentados en estos programas. La demanda de estos servicios es más alta en los hogares de doble ingreso dado la lógica de empleo que subyace a estas políticas. Así, los principales beneficiarios son los niños que crecen en familias con mejores perspectivas de futuro.

En definitiva, la inversión social -invertir en las personas para fortalecer sus capacidades y favorecer su participación en el mercado de trabajo como principal mecanismo de bienestar- se configura como principal paradigma orientador de la reforma de los (viejos) estados de bienestar europeos para adaptarlo al nuevo contexto de la globalización. No obstante, debido a su orientación al mercado, tras su discurso subyacen importantes deficiencias en la protección social de los colectivos más desfavorecidos.

De paseo con el tipo de cambio real

*por Pablo Souto**

Esa histórica pasión argentina de manipulación del tipo de cambio real puede servir como un interesante hilo conductor para entender buena parte de los desarrollos monetarios y cambiarios de los últimos meses.

Luego de la salida del cepo y la normalización de las relaciones financieras internacionales ocurridas durante el primer semestre de 2016, el shock positivo que significó la posibilidad de acceso a los mercados globales de deuda permitió que la economía argentina tomara decisiones de gasto por encima de sus niveles de producción. Dicho proceso -liderado por el gasto público- puede realizarse en la medida que los productos externos se abaraten respecto de los locales, lo que se denomina una apreciación del tipo de cambio real. Justamente esta apreciación real es la que facilita las importaciones requeridas para cubrir el exceso de gasto, produciéndose el déficit en las cuentas externas. Por eso,

*... Esto pone de
manifiesto que el
fenómeno de apreciación
real responde a
decisiones de gasto, y no
a la política monetaria*

exceso de gasto (particularmente público), apreciación real y déficit externo son parte de la misma historia; sin el uno, no existen los otros.

Ahora bien, ese proceso de apreciación real puede ocurrir de dos formas y es mayormente el BCRA quien elige el camino para llegar a un destino prefijado por las decisiones de gasto. En un régimen de flotación cambiaria como el que se proclama desde 2016, la apreciación real debiera haber ocurrido mediante caída del tipo de cambio nominal debida a la

* Economista de la UBA. Magister en Economía Pública. Es Docente en la UCA y consultor de empresas, instituciones financieras, gobiernos y organismos multilaterales en temas de economía y finanzas.

entrada de dólares; las presiones sobre el BCRA para que ello no ocurra obligaron a la institución a comprar el exceso de dólares, siendo esta la principal razón de la expansión monetaria desde mediados de 2016. Este exceso de dinero hubiera generado presiones inflacionarias por lo que finalmente la apreciación real hubiera ocurrido inevitablemente, pero por un camino alternativo. Esto pone de manifiesto que el fenómeno de apreciación real responde a decisiones de gasto, y no a la política monetaria. Ahora bien, como el BCRA también tiene el mandato de estabilizar los precios, ese exceso de pesos debió ser parcialmente retirado (esterilizado) a través de las famosas Lebac. Y para cantidades crecientes de esterilización, se necesitan tasas de interés crecientes, poniendo así en situación de riesgo al BCRA y dificultando su política de desinflación.

Así, la apreciación real se fue dando mediante suba de precios internos por encima de la suba del tipo de cambio. Y en ese contexto se movió la economía hasta la segunda mitad del año 2017, que es cuando nuevas presiones sobre el BCRA comienzan a aflorar en relación al mantenimiento de supuestas tasas de interés altas. Tanto sectores empresariales, como sindicales y políticos opositores redoblaron sus cuestionamientos, para llegar finalmente al famoso 28D donde dichas presiones se materializaron desde el propio oficialismo forzando una baja de tasas de interés. Esta señal, en un contexto de apreciación real, implicaba que el proceso antes mencionado se diera a mayor velocidad, esto es, los precios seguirían creciendo por encima del tipo de cambio, pero ambos lo harían a una tasa mayor. Por ello no puede llamar la atención la suba del tipo de cambio que se dio en el primer trimestre de este año, ni tampoco que se acelerara la inflación respecto del año pasado.

... La errónea creencia que sin importar las decisiones de gasto se puede manipular el tipo de cambio real a través de presiones sobre el BCRA resulta muy cómoda para quienes quieren transferir responsabilidades

Lo que cambia en abril de este año es la evaluación del riesgo de los inversores en todo el mundo; cambió el humor, algo muy difícil de predecir. No fue la suba de tasas internacionales, ya que ese fenómeno tiene por lo menos un año de antigüedad. A lo que antes se veía reluciente, ahora se le ven infinidad de manchas. Esta recalibración del riesgo por parte de los inversores tiene como consecuencia una reducción en el acceso a los mercados de capitales globales, o sea un shock inverso al experimentado en 2016. Sus consecuencias serán entonces las opuestas, un tipo de cambio real más depreciado tal como ocurrió en las últimas semanas mediante una suba del tipo de cambio nominal. Diversos sectores dicen "sentirse cómodos" con esta depreciación real y han comenzado sus presiones para que la misma se mantenga. Ello ocurrirá solo si la economía ajusta su nivel de gasto; pero si ello no ocurre (por ej. porque el financiamiento del FMI permite continuar con los niveles de gasto) entonces volveremos a la situación de apreciación real vía una inflación aún mayor. De materializarse la combinación de rechazo al ajuste del gasto y de crítica a las supuestas altas tasas de interés, las noticias de inflación creciente serán la norma.

La errónea creencia que sin importar las decisiones de gasto se puede manipular el tipo de cambio real a través de presiones sobre el BCRA resulta muy cómoda para quienes quieren transferir responsabilidades. La débil institucionalidad

monetaria y su permeabilidad a dichas presiones le imponen múltiples objetivos al BCRA imposibles de cumplir simultáneamente y que resultan en inconsistencias macroeconómicas. Siendo el Congreso Nacional quien aprueba presupuestos con déficit fiscal financiado externamente, son ellos los responsables últimos (junto al Poder Ejecutivo) de la apreciación real y déficit externo. Echar culpas al BCRA en este punto particular desvía la atención; como dice el popular refrán, "si te gusta el durazno....".

Antes y Después de la Tormenta

*Por José María Dagnino Pastore**

¿Cómo era la situación y las tendencias de nuestra economía antes del 25 de abril, cuando empezó la corrida hacia el dólar? Tomemos como punto de partida el 10 de diciembre de 2015. La "herencia": Estancamiento económico (4 años), con caída de la productividad. Muy baja inversión (16, 5% del PBI), sin creación de empleo. Alta inflación (28% anual), mucha pobreza (cerca del 30% de la población). Hipertrofia del Estado, con nivel de gasto insostenible (42% del PBI contra 25% a principios del milenio), déficit público alto (casi 5% del PBI) y creciente, como la deuda pública (46% del PBI). Fuertes y muy crecientes déficits, comercial y de pagos (18.000 millones de dólares), con reservas de divisas a nivel mínimo (14.000 millones de dólares, menos de 3 meses de importaciones). Continuado *default* de la deuda externa.

Vayamos ahora al 24 de abril de 2018. En líneas generales, en su 1º año el gobierno corrigió algunas distorsiones obvias como el *default* de la deuda externa, el atraso cambiario, los impuestos a las exportaciones agropecuarias, y los subsidios a la energía y el transporte y realizó una importante tarea de ordenamiento, frenando algunas tendencias negativas, incluso más allá de lo económico. El costo fue una caída del PBI, una aceleración de la inflación, un aumento de casi 4% de la pobreza y un fuerte endeudamiento externo. En 2017

esos costos se revirtieron, menos la deuda externa, que creció más. El rebote del PBI excedió la caída anterior, la inflación de más del 40% volvió a un 25% anterior y la pobreza a menos del 30%. Se empezaron a sentir los efectos de más obra pública y construcción. Y el gobierno aprobó la prueba de las elecciones de octubre. Sobre el

final y a principios de este año, había muestras de crecimiento de la obra pública y atisbos de una recuperación de la inversión, con proyecciones de moderado crecimiento y contención inflacionaria. Pero existían desequilibrios macroeconómicos insoslayables. Una reducción poco significativa no resolvía el gasto público agobiante. La carga para financiar su déficit, de 7% del PBI, se hacía excesiva tanto para el sector privado como para el externo, que

... Sobre el final y a principios de este año, había muestras de crecimiento de la obra pública y atisbos de una recuperación de la inversión

* PHD in Economics de Harvard University. Fue Presidente de la Academia Nacional de Ciencias Económicas. Ex Ministro de Economía de la Nación.

empezaban a dar muestras de fatiga. Y el déficit del balance de pagos se profundizó a 31mM US\$ en 2017, por causa del balance comercial, cuyo rojo pasó de 7mM a 15mM, con exportaciones estancadas e importaciones en aumento. El endeudamiento externo escaló de 167mM a 233mM US\$ (66mM), aunque en parte destinado a apuntalar las reservas del BCRA, a 55mM US\$.

Los resultados electorales fueron leídos por el gobierno como una ratificación del rumbo y ritmo de su gestión, con caras a octubre de 2019, y por la oposición como la necesidad de apresurar la militancia para afrontar mejor ese *test*. Oponer *shock* a gradualismo es una simplificación. Hay *shocks* y *shocks* y hay gradualismos a distintas velocidades. En diciembre sucedieron el escándalo en Congreso por la aprobación de la reforma previsional y el relajamiento de la disciplina monetaria en el Día de los Inocentes. Dificultades en avanzar en lo fiscal, y señal de un gradualismo más gradual. En 2018 el viento fue virando en contra. Inflación recalcitrante, sequía de 4 a 5.000 millones de dólares, suba de 0,25% de la tasa de interés de los bonos a 10 años del Tesoro de los EEUU. El Ministro de Finanzas se anticipó y logró financiar casi todos los vencimientos del endeudamiento externo de 2018, calmando expectativas.

En la 1ª quincena de abril se fue formando la tormenta perfecta. Ocurrió la suba esperada de 0,25% de la tasa de interés en EEUU, y señales de más *flight to quality*. Pero el resto de elementos fueron locales. Un impuesto sobre los intereses de los bonos de tenedores extranjeros que equivale a una suba de un 1%¹⁹ en la tasa de interés en EEUU, algo que, si lo hiciera, a la *Federal Reserve* le llevaría un año. Y -más allá de la discusión que amerite la suba de tarifas y su forma de implementación- la propuesta insostenible presentada y luego aprobada en la Cámara de Diputados, despertó un doble temor: acerca de la capacidad del gobierno de implementar las correcciones aún pendientes y acerca de lo que sería la política económica post-2019 si hubiera un cambio de signo fuera en esa dirección. La fijación con el costo político de los efectos inflacionarios de una suba del tipo de cambio y la subestimación de la turbulencia o crisis cambiaria -según la semántica sea oficialista u opositora- llevó no sólo a elevar la tasa de interés al 40%²⁰, sino también a perder casi 10mM US\$ de reservas del BCRA, para terminar aceptando que el mercado impusiera una recuperación del retraso cambiario, y minando la confianza en la fortaleza del BCRA para enfrentar la crisis. Correctamente, se optó a tiempo por una salida económica conveniente, aunque al principio costosa en términos políticos, por la imagen 70% negativa de que goza el FMI. Esto, más la devaluación ocurrida de hasta 25 pesos por dólar, y las señales regreso a la disciplina monetaria permitieron superar la prueba de la renovación del vencimiento de las LEBAC, que absurdamente se concentran en un día, cada 30 días.

...Un impuesto sobre los intereses de los bonos de tenedores extranjeros que equivale a una suba de un 1% en la tasa de interés en EEUU, algo que, si lo hiciera, a la Federal Reserve le llevaría un año

19 El 15% sobre un interés del 6% es 0,9%].

20 El 40% equivale a ~3% mensual. El 3% de suba de un tipo de cambio de 20\$/US\$ es 0,60 \$/US\$. O sea que si alguien tiene la certeza de que dentro de un mes el tipo de cambio estará por encima de 20,60\$/US\$, la tasa de interés del 40% no alcanza para disuadirlo de comprar US\$.

¿Cómo son la situación y las tendencias de nuestra economía después del 15 de mayo, superada la turbulencia o crisis? Hay una percepción creciente del rol de los principales países y de la buena disposición para seguir apoyando, lo que tiende a aventar los temores de una repetición cercana. Y se manifestó en el buen éxito de las licitaciones de PPP. Pero la realidad está. Los argentinos hemos vivido por encima de nuestros medios, y el resto del mundo ya no quiere financiarnos tanto. El gobierno gasta mucho más de lo que puede recaudar, y la gente no aguanta más presión tributaria ni inflación prolongada. Ya antes de lo sucedido era necesario, más temprano que tarde, un ajuste, que afecta los niveles de precios y de actividad. Pero, por recurso al FMI²¹, con menores costos económicos y sociales que si se hubiera postergado o no se hubiera accedido al apoyo internacional. Una parte sustancial de las medidas de ajuste ha ocurrido, con la devaluación del 25%. Deberá completarse con austeridad fiscal y monetaria²², de defensa de la competencia y de contención social. El Cuadro siguiente muestra las experiencias de nuestras 3 devaluaciones en este milenio: sus *Pass Through* [traslados] a inflación y a recesión.

El 1º no fue nunca inferior a 20% de la devaluación²³ -o sea de un 5% del nivel de precios- y el 2º siempre más de 4,5% del PBI.

Fecha Devaluación		Ene 2002		Ene 2004	Dic 2015
Período Efectos		1 año	2 años	1 año	1 año
Devaluación	\$/US\$	De 1 a 3		De 6,5 a 8	De 9,75 a 14
	d %	200		25	45
Inflación (% anual)	Año ant; Año post	0; 40	0; 55 ¹	15; 27,5	25; 43
	d %	40	55	12,5	18
	Infl/Dev (%) ²	20	27,5	50	40
Recesión (% d PBI)	Año ant; Año post	-4,4; -10,9	-4,4; -6,3	2,4; -2,5	2,7; -1,8
	Cambio ¹	-5,5	-2,1	-4,9	-4,5

1. En 2 años. 2. *Pass Through*.

Esto en lo inmediato, pero para transitar de la salida coyuntural de la crisis, y del consiguiente rebote, hacia un despegue sostenido se requieren señales y acciones de reformas de fondo. En cuanto al propio sector externo, la devaluación y la pausa temporaria del nivel de actividad reducirán el déficit comercial -y de pagos-, pero nuestras crónicas dificultades competitivas radican en el exorbitante "costo argentino": presión tributaria, reglamentaciones estatales, normas laborales²⁴, no-presentismo (incluyendo feriados, huelgas, piquetes, ausentismo), logística, financiamiento,...²⁵, en apremiante espera de reducción, y librar la madre de todas las batallas. En una revisión a mano alzada de las relaciones de causalidad (sus direcciones, intensidades, tiempos) entre las

21 Porque presta más barato que el mercado y permite extender el tiempo y atenuar la intensidad del ajuste, por vía de mejores expectativas.

22 La tasa del 40% es obviamente temporaria, hasta que terminen de calmarse los mercados, pero deberá mantenerse positiva.

23 En la devaluación del 2001 la inflación se extendió a 2003, y en 2 años alcanzó 55%, o sea un *Pass Through* de 27,5%. Pero el PBI creció en 2003.

24 FIEL (2009) Los desafíos de la productividad laboral en la Argentina, diciembre.

25 Cámara Argentina de Comercio [CAC] (2017) Informe CAC: Costo Argentino y Universidad Argentina de la Empresa (2017) Índice del Costo Argentino de Producción, mensual.

variables económicas observo que, como la población percibe más los efectos que las causas, la primera reacción es atacar aquéllos y no éstas. De los resultados de modelos econométricos -aunque “la correlación no es causalidad”-, de la observación de *outliers* [datos de variables que están fuera del rango habitual], quiebres y otras anomalías en series temporales, y del trazado de diagramas a la manera de la teoría de los grafos, surge a mi juicio la causa dominante de nuestros desajustes, y es el tamaño gigantesco de nuestro Estado²⁶. Este se manifiesta, por un lado, en su intervencionismo regulatorio²⁷,

importante componente del costo argentino, que reduce nuestra productividad y por esa vía, nuestra competitividad internacional y nuestro nivel de vida; por otro lado, por su agobiante efecto sobre los demás sectores económicos. Por otro lado, temporariamente el gigantesco gasto público se puede financiar de tres maneras: endeudamiento, emisión, recaudación. El endeudamiento, lo

...el peso del Estado está en la raíz del círculo vicioso que nos aqueja: alto gasto público, alta presión tributaria, baja inversión, lento crecimiento.

estamos viviendo, tiene sus límites: su relación con el balance de pagos, con las reservas, con el PBI. Luego hay que pagarlo, con sus intereses (por eso no se puede usar para gastos corrientes). La emisión es una forma de recaudación -un impuesto a las tenencias de dinero. Así, la gente escapa del efectivo y se refugia en bienes y en divisas. Más cantidad

(nominal) de dinero circulando más rápido. Expansión de la actividad hasta que se colma la capacidad productiva. Luego va todo a mayores precios. Auto-aceleración. En algún momento hiper. ¿Para qué seguir? Bien que lo conocemos. Tarde o temprano, el gasto se termina pagando con impuestos y otras gabelas. Con el gasto público total por encima del 40% del PBI, nuestra presión tributaria es de las más altas del mundo. Un aditamento: las altas tasas impositivas inducen mayor evasión, que redundará en presión aun mayor para los que pagan²⁸.

Sin entrar en la cuestión de la ineficiencia estatal, que lleva a quienes pueden a contratar servicios de seguridad, salud y educación privados -y a aumentar la inequidad social para quienes no pueden-, ni en la menor tasa de inversión del sector público, el peso del Estado está en la raíz del círculo vicioso que nos aqueja: alto gasto público, alta presión tributaria, baja inversión, lento crecimiento. De éste, por un lado, menos recaudación, más déficit público, más presión tributaria y, por otro lado, menos creación de empleo, más desigualdad, más gasto en subsidios. A *grosso modo* un 90% del gasto público corriente se destina a 3 grandes rubros. Un 38% al pago de remuneraciones. Desde 2003 se nombraron cerca de 1 millón y medio de empleados públicos. Un 80% corresponde a provincias y municipios, donde más aumentaron en esos años. Desde 2015 la cantidad de empleados públicos no se redujo. Un cuarto a seguridad social. Aunque el Estado se apropió los fondos de las AFJP, se otorgaron jubilaciones a unos 2 millones de personas que nunca aportaron al sistema y proliferaron subsidios injustificados. Últimamente, se añadió al gasto la “reparación histórica”. Otro 25% iba a transferencias, en parte para subsidiar a empresas de agua, petróleo, gas, electricidad, transporte -a las que se les

26 Dagnino Pastore, José María (2015) Manifiesto Desarrollista. Grupo Unión.

27 Muy alto comparado internacionalmente. Ver Fraser Institute: Economic Freedom of the World-2017 Annual Report.

28 FIEL (2016) La presión tributaria sobre el sector formal de la economía, septiembre.

fijaban precios inferiores a sus costos (¡hay que ver los costos!)- y en parte a paliar necesidades sociales, resultantes del estancamiento del empleo y el consiguiente nivel de pobreza. Desde 2016 los subsidios a empresas se redujeron por vía de aumentos tarifarios²⁹, pero los subsidios totales subieron levemente su participación en los gastos corrientes primarios. Este es el menú de que enfrenta la contención del gasto público.

Están claros, a partir del diagnóstico precedente, implícita o explícitamente ampliamente compartido, y del último informe anual del FMI, los lineamientos del acuerdo con éste y de la política económica a seguir en breve. Pero se inscriben en una problemática más amplia. El gobierno debe recorrer el camino hacia 2019 y 4 años más de gestión con menos comodidad que antes. Más allá del "ismo" con que se denomine, habrá un ajuste con efectos de corto negativos sobre los precios y la actividad -impopulares. Y con repercusiones mixtas sobre las expectativas políticas y económicas. Viene el procesamiento político y legislativo de las medidas. Lo que viviremos refiere al tema central de la convivencia, particularmente en estos tiempos de "brechas", que nos afecta. La historia de la humanidad es de los beneficios enormes de la colaboración y de sufrimientos extremos por conflictos. También de la lenta, pero firme, reducción de áreas innecesarias de éstos.

En lo institucional, las 2 dimensiones dominantes de la organización del gobierno de la sociedad, la democracia y la república, se articulan para limitar excesos - áreas de conflicto. Pero las instituciones, manejadas por hombres, se inscriben en la cultura que los entorna³⁰. La teoría de la política económica aporta un ordenamiento de los motivos de disidencias en cuanto a ésta³¹, en 3 grupos, según provengan: de distintas ponderaciones de las metas a alcanzar, de distintas percepciones de la estructura de interacciones de las variables relevantes, o de distintos conjuntos de datos sobre la realidad. En Argentina, tras el retroceso por la adulteración de datos sobre la economía que comenzó en 2007, desde el 2016 se regresó a la producción de cifras con estándares internacionales, lo que las dota de credibilidad y reduce disidencias de este origen. Pero hay chances de progreso, y responsabilidad de la profesión, en aclarar -en lo posible- y difundir conocimiento sobre la estructura de interacciones, que obviamente es afectada por los efectos de las medidas de política sobre las expectativas³².

... Más allá del "ismo" con que se denomine, habrá un ajuste con efectos de corto negativos sobre los precios y la actividad -impopulares

29 Nótese que estos aumentos reducen el gasto público, pero para el sector privado sólo reemplazan impuestos por tarifas. Sí mejoran la asignación de recursos.

30 Williamson, Oliver E. [Nobel 2009] (2000) "The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead", JEL 26:3, septiembre.

31 Tinbergen, Jan [1º Nobel, 1969] (1952) On the Theory of Economic Policy, North Holland, Amsterdam.

32 Lucas, Robert E. [Nobel 1995] (1976) Econometric Policy Evaluation: A Critique. Carnegie-Rochester Conference Lectures on Public Policy 1:1, pp. 19-46.