**Breve respuesta al Comentario de Domingo Cavallo a mi libro YO NO ME QUIERO IR**

Obviamente, mi respuesta arranca con un agradecimiento. Lo más preciado para un escritor es ser leído, discutido y si lo que escribe genera polémica o discusión tanto mejor. Y si ese polemista es Domingo Cavallo muchísimo mejor. Así que muchas gracias por el tiempo y dedicación al tema!

En este documento, Domingo propone 8 puntos de discrepancia, todos relacionados con mi interpretación de lo que ocurrió a nivel macroeconómico durante las últimas dos décadas, y en especial luego de la salida de la Convertibilidad. Mi impresión es que piensa que soy demasiado benévolo con la supuesta “década ganada”.

Pero vayamos a los distintos puntos tratando de ser breves ya que la idea no es polemizar sino simplemente, en este caso, aclarar e incluso coincidir con algunos de los puntos que se hacen.

1. *La Convertibilidad no tuvo daños colaterales y fue instrumental en las reformas estructurales.*

Los costos de la Convertibilidad a los que aludo son los de largo plazo, ya que me he convencido de mi trabajo profesional (durante los 10 años desde la salida de la Convertibilidad me he dedicado en mi trabajo académico a estudiar el impacto de los regímenes cambiarios sobre la economía[[1]](#endnote-1)) que países como Argentina, sujetos a cambios en los términos de intercambio y en los flujos de capitales estarían mejor con tipo de cambios flotantes. Creo que Argentina, de hecho es un buen ejemplo para justificar esa recomendación.

Por otra parte sabemos que hacer una “estabilización basada en el tipo de cambio” genera un boom inicial de consumo y actividad y me parece muy bueno el punto que eso ayuda (en el caso de Argentina ayudó) a consolidar las reformas que se estaban implementando en ese momento. Es un punto que quizás no enfatizo lo suficiente.

También coincido que un país solo puede crecer y ordenarse sin inflación. Lamento si la lectura permite una interpretación diferente, ya que es algo en lo que creo profundamente.

1. Su posición sobre la convertibilidad

Coincido que el lenguaje quizás no es feliz en un sentido técnico pero creo que igual deja el punto claro. De hecho no tenemos diferencias en que los agentes tienen que tener libertad para elegir con que moneda transaccionar y que el mercado de cambios debe ser único y libre. Creo que a lo largo del libro esto queda claro.

Más allá del lenguaje entendí que era importante comentar que Cavallo era la única persona en el gobierno de aquel año que tuvo la capacidad de pensar una salida alternativa para la situación que vivía Argentina. Mirando en perspectiva me doy cuenta que hay que tener mucha valentía para pensar con esa libertad de criterio, y como la gente lo asocia a Cavallo con la Convertibilidad, me pareció importante destacar que cuando era necesario un cambio, solo él, de su equipo, estaba dispuesto a permitirse la posibilidad de pensarlo.

1. Porque la devaluación del 2002 fue enorme

La devaluación produjo un efecto pronunciado sobre las hojas de balances de todos los actores económicos. El sistema estaba armado así justamente para crear los incentivos a no devaluar. Por ello la devaluación produjo una demanda muy grande para pesificar. Con lo cual sigo convencido que hay una causalidad relevante de la devaluación a la pesificación. De hecho, evidencia anecdótica confirma esta relación causal.

La devaluación fue muy importante porque las expectativas de emisión monetaria (presentes y futuras) eran muy importantes, en gran medida por el déficit fiscal, y por una situación económica que volvió a contraerse en el primer trimestre.

Esto, no es contradictorio con que el impulso monetario que produjo la propia pesificación tuviera un efecto inflacionario y también permitiera eventualmente sostener una mayor devaluación. Pero asignar la magnitud de la devaluación a la pesificación me parecería exagerado.

1. Sobre la consecuencia reactivadora de la pesificación asimétrica.

La descripción que hago del 2002 y de la rápida recuperación es certera. De hecho el PBI trimestre contra trimestre (desestacionalizado) empezó a recuperarse en el segundo trimestre. De hecho es sorprendente lo rápido que vino la recuperación. Ya en el segundo trimestre registró una suba de 0.42, y siguió positivo a partir de allí. El dato interanual siguió siendo negativo hasta fin de año por un tema de arrastre estadístico y no me parece la mejor medida parar entender lo que estaba ocurriendo con la economía durante el año.

La mejora también se da en lo fiscal. Es cierto que las retenciones ayudaron mucho, pero en mayo IVA y en julio ganancias ya mostraron mejoras interanuales. El resultado fue que en mayo el superávit primario mostró números positivos y siguió así a partir de allí. La mejora fue muy evidente y de eso hablo en el texto.

También se recuperó la demanda laboral, cosa que recuerdo bien, porque justamente lanzamos la estadística en la Di Tella y recuerdo el formidable crecimiento en la demanda de empleo que comenzó en abril. A mi entender esto correctamente describe “una inmediata recuperación”.

También es correcto el número de emisión. Solo habría que clarificar que se refiere al 1er semestre del 2002 comparado con el 1er semestre del 2001.

El tipo de cambio es una variable que condensa las expectativas sobre la política fiscal y monetaria futura. Por ello la aparición de un superávit a partir de mayo tuvo un efecto de contención de esas expectativas clave y fulminante (un proceso similar también se dio en los inicios de la Convertibilidad).

Respecto del impacto de los términos de intercambio no puedo discrepar con el comentario. Pero mi resistencia a mencionarlo obedece a que aun con términos de intercambio favorables el desequilibrio fiscal puede ser enorme y Argentina vivió muchas veces situaciones de buenos términos de intercambio y deterioro de la situación fiscal. Por ello prefiero enfatizar las bondades de la prudencia fiscal, que creo es una lección mucho más importante para la Argentina.

1. Sobre el aumento del ahorro público.

A mí me parece que es evidente que el aumento en el ahorro público se produjo. Se puede discutir si los mecanismos usados fueron razonables o sostenibles. Pero un aumento de impuestos, por ejemplo las retenciones, son un aumento de impuestos (no me parece que eso pueda llamarse un maquillaje) y la licuación de sueldos públicos y jubilaciones también representan una situación, quizás injusta, pero de real reducción del gasto (al menos en el corto plazo).

Yo creo que al futuro gobierno lo que hay que sugerirle es que tiene que tener una situación fiscal sólida. Gestionando bien y sin corrupción sobran los recursos para que el Estado haga todo lo que hace ahora y mejor con un menor costo para el contribuyente.

1. Sobre porque la inflación volvió a subir.

Coincido con todo lo que se dice aquí, con lo cual solo puedo lamentarme que la redacción de algunos párrafos permita inferir algo distinto. También es correcto que la apreciación real se hubiera dado de manera parecida, al menos en el mediano plazo, indistintamente del régimen cambiario. Pero lo que quiero decir es que justamente no se tomaron medidas para afectar el tipo de cambio real (lo cual se logra, no sin dificultad, con política de stocks reales como han hecho los chilenos, colombianos o noruegos).

1. Redrado y Boudou.

Coincido con la interpretación sobre las políticas de Redrado (sin decir nada dejó que operaran los mecanismos de ajuste del tipo de cambio real ante la incertidumbre de la crisis del campo y de Lehmann). Y coincido que atentar contra las AFJP no es una manera de estimular el ahorro de largo plazo. También coincido que esa decisión abrió las puertas para un aumento del gasto que, lamentablemente, tiene componentes muy ineficientes y hoy representa un lastre para la economía. Pero la estatización de las AFJP sí mejoró el flujo de caja del gobierno en el corto plazo, porque tomó los recursos y asumió un pasivo, pero un pasivo futuro. Mi comentario sobre este tema no es si esto estaba bien o mal, sino si le dio márgenes de acción a la política económica: y se los dio (tanto como la reforma se los sacó en los 90).

Donde sí discrepo es en el tema reservas. Prefiero que bajen reservas para bajar deuda, a que las reservas bajen para financiar un gasto que el Kirchnerismo, sabíamos no sabría gestionar. Y como la tendencia al gasto excesivo y clientelar ya se veía venir, bajar deuda era una de las mejores opciones en las que se podían aplicar esos recursos. Pero también, definitivamente, amplió los márgenes de política económica en el corto plazo.

1. Por qué Cristina tomó ese rumbo?

Acá la pregunta específicamente es por qué dejó apreciar el tipo de cambio. Mi investigación académica de los últimos años me ha convencido que es mejor tener un tipo de cambio competitivo por sus efectos positivos sobre el ahorro, la inversión y el empleo[[2]](#endnote-2).

No es difícil entender porque Cristina se encandiló con el aumento del gasto que le dio réditos políticos en el corto plazo a costa de problemas más adelante. Pero si podría haber tomado medidas para contrarrestar la apreciación del tipo de cambio: restricción a la entrada de capitales, inversión de fondos previsionales en el exterior, etc. que hubieran moderado la apreciación real. Yo creo fue un error no hacer esto, aun entendiendo que no es tan fácil controlar el tipo de cambio real. De hecho, creo que va a ser el problema más acuciante y difícil de resolver para el próximo gobierno.

Finalmente, es correcto decir que el tipo de cambio real (bilateral con los EEUU para ser más precisos) haya vuelto a los niveles de la Convertibilidad no representaba necesariamente un atraso cambiario si se toma en cuenta la mejora en los términos de intercambio (entre otros fenómenos). Pero también es cierto que el tipo de cambio estaba sobrevaluado en 2011, lo que se demuestra con las restricciones que el gobierno se vio obligado a poner restricciones para su compra para mantenerlo en esos valores.

1. [Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words](http://www.utdt.edu/Upload/_126797338585330000.pdf), *European Economic Review*, Vol. 49, pp. 1603-1635, 2005 (con Eduardo Levy Yeyati), [¿Por qué crecen menos los regímenes de tipo de cambio fijo? El efecto de los sudden stops](http://www.utdt.edu/download.php?fname=_127728648732398600.pdf) *Cuadernos de Economía*, Año 40, Nol. 121, pp. 546-655, Diciembre 2003. [To Float or to Trail: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes](http://www.aeaweb.org/articles.php?doi=10.1257/000282803769206250) *American Economic Review*,Vol. 93, No. 4, September 2003,(con Eduardo Levy Yeyati). [↑](#endnote-ref-1)
2. [Exchange Rate Regimes and Economic Performance](http://www.utdt.edu/Upload/_126797436703787800.pdf) *IMF Staff Papers*, Vol. 47, pp. 62-98. 2001 (con Eduardo Levy Yeyati). [-](http://www.utdt.edu/download.php?fname=_127730464182839500.pdf)Exchange Rate Undervaluation and Economic Growth: Diaz Alejandro (1965) Revisited [*Economics Letters*](http://econpapers.repec.org/article/eeeecolet/), 2012, vol. 117, issue 3, pages 666-672 (con Pablo Gluzmann y Eduardo Levy Yeyati). [Fear of Appreciation](http://web.hks.harvard.edu/publications/workingpapers/Index.aspx)**,** [*Journal of Development Economics*](http://ideas.repec.org/s/eee/deveco.html), Elsevier, vol. 101(C), pages 233-247 (con Pablo Gluzmann y Eduardo Levy Yeyati. [↑](#endnote-ref-2)