

## Comentarios a “Yo no me quiero ir”, el libro de Federico Sturzenegger

Por Domingo Felipe Cavallo, 16 de febrero de 2013

Antes de sentarme a escribir este comentario, leí con atención los libros recientes de los economistas profesionales que están trabajando en política, así como sus declaraciones públicas y artículos de opinión. De todos estos escritos y declaraciones el que más me impactó es el libro “Yo no me quiero ir” de Federico Sturzenegger.

Está muy bien escrito, es muy ameno, trae experiencias muy ilustrativas de nuestra propia historia y de la de otros países del mundo y presenta, en mi opinión, la colección más completa y acertada de reformas institucionales y estructurales que se necesitan para alentar la innovación, la creatividad y la inversión, indispensables para que nuestra economía vuelva a crecer y mejore sostenidamente la calidad de vida de los argentinos.

No encontré mucha diferencia con las ideas y propuestas que sobre los mismos temas aparecen en los escritos de otros economistas jóvenes y promisorios, todos ellos de buena formación profesional, tales como Carlos Melconian, Martín Lousteau y Alfonso Prat Gay. Esta coincidencia de ideas y propuestas, permite pensar que sobre estos temas estructurales puede llegar a haber un alto grado de consenso, cualquiera sea el candidato presidencial que finalmente acceda al poder en diciembre de 2015. Pero me interesó analizar el libro de Federico Sturzenegger porque él acredita los mejores antecedentes académicos y escribió el libro con las mismas ganas de contribuir a transformar la realidad que yo tenía en 1985, cuando escribí “Volver a Crecer”.

Quienes lean con atención los comentarios que siguen, van a advertir que yo creo que Federico no analiza bien el fenómeno inflacionario y, sobre todo, no me convence lo que el bosqueja como las soluciones que propondría para restablecer la estabilidad en nuestra economía. La opinión de Federico es compartida por varios economistas, incluso algunos más viejos y con más experiencia en materia de manejo de políticas macroeconómicas, como Roberto Lavagna y Javier González Fraga. Creo que se equivocan porque no advierten el terrible efecto desorganizador de nuestra economía que tuvo la pesificación compulsiva de depósitos y contratos en enero de 2002 y el mito que existe detrás de los denominados “superávits gemelos” y del tipo de cambio “ultra-competitivo” de la época de Duhalde y de Néstor Kirchner.

Me propuse escribir esta nota, no para criticar al autor, sino para contribuir a que la dirigencia argentina encuentre la forma de darle una solución efectiva a la crisis inflacionaria en ciernes. Espero, con esta nota, convencer a mis colegas economistas, en especial a los que esperan influir en las políticas económicas del próximo gobierno y así contribuir a que no vivamos una nueva frustración.

## **El papel que jugó la convertibilidad a partir de 1991**

En la página 60 de su libro, Federico dice textualmente:

*“En otras palabras, la convertibilidad era un sistema obsesivamente focalizado en contener la inflación, aunque ello acarreará costos colaterales”*

*“Aunque el marco de estabilidad fue importante para crear un clima que permitiera recuperar la inversión, tanto o más importante fueron otros cambios que reinsertaron a la Argentina en el mundo, desregularon su economía liberando su energía y creatividad, y mejoraron su corroída infraestructura”*

Pondré en itálicas todas las citas textuales, para facilitar su identificación.

La convertibilidad y la fijación del tipo de cambio 10.000 australes por dólar, lejos de haber acarreado costos colaterales, permitió que la eliminación de la inflación fuera acompañada de una reactivación inmediata de la economía. Esta reactivación permitió que se revirtiera también la tendencia al aumento de la desocupación.

Cualquier forma alternativa de luchar contra la inflación, como la que sugiere Federico a lo largo de su libro, esto es, la reducción drástica de la emisión de australes sin implementar una reforma monetaria como la que supuso la convertibilidad, hubiera dado lugar a una acentuación de la recesión que venía desde 1989 y que no había logrado detenerse durante 1990. El Gobierno de Menem, que ya estaba muy debilitado por los problemas que había enfrentado entre julio de 1989 y enero de 1991, no hubiera podido llevar a cabo ninguna reforma estructural y hubiera perdido lastimosamente las elecciones parlamentarias y provinciales de Octubre de 1991.

Con respecto a que los cambios que reinsertaron a la Argentina en el mundo y desregularon la economía  *fueron tanto o más importantes*  que la convertibilidad sugiere que se podrían haber llevado a cabo sin la  *obsesión*  por la estabilidad que significó la convertibilidad. Eso es erróneo, ninguno de los cambios estructurales, remoción de trabas al comercio exterior, desregulación, privatizaciones con buenos marcos regulatorios y demás, podrían haberse llevado a cabo si no se hubiera encontrado un método para erradicar la inflación sin costos recesivos.

Fue precisamente el éxito inmediato en estabilizar la economía el que permitió que hubiera respaldo popular para medidas que en el pasado, incluso durante 1990, habían sido muy impopulares y consideradas imposibles de aplicar por la dirigencia política de todos los partidos.

Pongo énfasis en señalar este error de interpretación, no para asignarle a la convertibilidad más importancia que la que tuvo, sino para alertar que un próximo gobierno que quiera encarar todos los cambios estructurales que necesita Argentina para volver a crecer, no va tener chances siquiera de intentar esos cambios a menos que, con un éxito inmediato y contundente en la lucha contra la inflación, conquiste el apoyo popular necesario para reducir subsidios distorsivos, bajar el gasto público, modificar la estructura tributaria, remover todas las restricciones al comercio exterior, desregular la economía para liberar su energía y creatividad y alentar la inversión productiva.

## **Mi posición sobre la convertibilidad en 2001**

Escribe Federico en la página 69 de su libro:

*“Recuerdo los dilemas que había que resolver en ese aciago 2001. Con la convertibilidad por el suelo, Cavallo era el más propenso a dejar ir la convertibilidad, mientras que el resto de su equipo y el propio presidente De la Rúa pensaban que la apuesta era demasiado osada.”*

En este párrafo, Federico confunde convertibilidad con “tipo de cambio fijo con el Dólar”. Si en lugar de decir “Cavallo era el más propenso a dejar ir la convertibilidad” hubiera dicho “Cavallo era el más propenso a dejar ir el tipo de cambio fijo con el Dólar” entonces yo no objetaría. Creo que eso es lo que Federico quiso significar, pero yo tengo que corregirlo, porque es fundamental no confundir “convertibilidad” con “tipo de cambio fijo con el Dólar”, no sólo para poder interpretar bien el pasado, sino para no equivocarse en el futuro.

Yo estoy convencido que no hay salida para lograr la estabilidad en un país ya muy dolarizado, como es el nuestro, sin volver a tener una moneda convertible, es decir, sin volver a la convertibilidad, en el sentido de darle libertad a la gente para que ahorre, firme sus contratos y lleve a cabo sus transacciones en la moneda que cada uno elija. No la que le imponga el gobierno.

En los países que no tienen dolarización de hecho, para que las monedas sean convertibles, basta que haya libre movimiento de capitales con el exterior, es decir que no haya controles de cambio y que funcione un mercado cambiario único y libre. En una economía que tiene muchos dólares billete en el interior y que ya tiene muchos mercados dolarizados (como el inmobiliario, por ejemplo) y que además sabe que con frecuencia el Gobierno apela al impuesto inflacionario para resolver problemas de endeudamiento público y privado, si no se permite que la gente se maneje, indistintamente, con pesos o con la moneda extranjera que le dé mayor seguridad, es imposible hacer política monetaria enderezada a metas de inflación.

Argentina tendrá que ir, inexorablemente, a un sistema monetario como el que tiene Perú: un sistema al menos bi-monetario. Allá es el Sol y el Dólar, aquí debería ser el Peso y la moneda extranjera que cada uno considere más apropiada. Sólo así la gente llegará a la conclusión de que el Gobierno no podrá apelar al impuesto inflacionario. No habrá necesariamente tipo de cambio fijo, pero habrá convertibilidad.

## **Sobre porqué la devaluación de 2002 fue enorme**

Esta es la lectura que hace Federico de la devaluación de 2002 en la página 72:

*“Por supuesto que liberar el tipo de cambio no habría sido letal si los ajustes hubieran sido pequeños, pero en Argentina nunca lo son. Temerosos de lo que estaría por venir, los argentinos se lanzaron en masa a comprar dólares y en unas pocas semanas el tipo de cambio de la divisa estadounidense saltó de 1 a 2 pesos, llegando a un pico de 3,87 pesos en junio”*

*“Tan grande fue la devaluación que obligó a pesificar muchos contratos, que se habían tornado impagables. En el sector financiero, esta pesificación implicó sustituir los viejos depósitos en dólares por depósitos en pesos convertidos al cociente 1,40, lo que producía una explosión en la emisión del 40 %. Lo relevante de esta medida es que producía un instantáneo aumento en la cantidad de pesos, lo que en un contexto de extrema restricción monetaria rápidamente comenzó a mejorar las cosas.”*

*“De la misma manera que la contracción monetaria de fines de 2001 generó un colapso económico, la expansión derivada de la pesificación asimétrica alentó una inmediata recuperación”*

La relación entre pesificación y devaluación es exactamente la inversa que la que describe Federico. La pesificación fue resultado de la presión de los grandes deudores de la economía que desde que habían escuchado hablar de esa posibilidad en setiembre de 2001, cuando Ricardo Hausman publicó esa propuesta en el Financial Times, descubrieron la forma de que, como en el pasado, las deudas desaparecieran a través de un golpe inflacionario, algo a lo que habían estado acostumbrados durante 45 años anteriores a 1991. Sólo que ahora, como las deudas estaban pactadas en dólares, era necesario pesificar para tener el instrumento a través del cual Estado y endeudados privados podrían volver a cobrar un enorme impuesto inflacionario a ahorristas y trabajadores.

La devaluación fue enorme porque los tenedores de pesos (de los pocos pesos que aún circulaban a fines de 2001 más todos los pesos que pudieron retirar de los bancos, luego de la pesificación de sus depósitos en dólares) quisieron convertirlos lo más rápido posible en dólares. Si no se hubiera decidido la pesificación, el precio del dólar no podría haber saltado mucho más allá de 1,40, porque sólo había 12 mil millones de pesos en circulación. El grueso de los ahorros y del dinero de la gente estaba ya en dólares, sean billetes o depósitos en dólares en el sistema bancario.

¿Cómo se puede sostener que fue la gran devaluación la que *obligó* a pesificar, si a la pesificación la decidió Duhalde pocos días después de que el Congreso lo autorizara a devaluar? El Congreso había dispuesto una pesificación de deudas muy limitada: aquellas de hasta 100 mil dólares para préstamos hipotecarios y a empresas medianas y pequeñas. Anunciada la devaluación, que llevó el Dólar de 1 a 1,40, el tipo de cambio se mantuvo en ese nivel por alrededor de un mes, hasta que las presiones de los endeudados (y de algunos banqueros) lograron que Duhalde firmara el decreto que dispuso la denominada “pesificación asimétrica”, el 4 de febrero de 2002. Por supuesto el precio del dólar comenzó a aumentar estrepitosamente porque la gente no quería tener su dinero en pesos, sino que quería volver a tener sus ahorros en dólares billete, en la medida que pudiera retirar de los bancos los 1,40 pesos en que habían quedado convertidos sus depósitos en dólares.

Con respecto a la emisión monetaria, el cálculo que hace Federico es también incorrecto. En realidad, la devaluación que llevó el precio del Dólar a 1,40, manteniendo la convertibilidad, le hubiera permitido al Banco Central emitir un 40 % más de base monetaria, por ejemplo para darle liquidez al sistema bancario. Al 31 de diciembre de 2001 la base monetaria era 12 mil millones de pesos y las reservas en el Banco Central eran 15 mil millones. Una devaluación que llevara el precio del dólar de 1 a 1.40, dentro del régimen de convertibilidad, hubiera permitido un aumento de la Base Monetaria de 12 mil millones

a casi 17 mil millones, y se podrían haber usado 3 mil millones de reservas para prestar a los bancos aún solventes que perdían depósitos en dólares y no tenían liquidez para afrontarla.

Hacia Abril de 2002, la base monetaria, como resultado de la pesificación, ya había aumentado 78 %. Por unos meses dejó de aumentar, pero sólo porque el Banco Central comenzó a vender reservas por casi 6 mil millones de dólares. En julio de 2002 las reservas habían llegado a apenas 9 mil millones de dólares y el año 2002 se cerró con sólo 10 mil millones de reservas, es decir 5 mil millones menos que a fines de 2001. Claro que para entonces, la base monetaria había aumentado un 143 %. De no haberse absorbido pesos mediante la venta de 5 mil millones de dólares netos de reservas, la Base monetaria hubiera aumentado 183 %.

La verdad es que la pesificación no fue un resultado de una gran devaluación. La gran devaluación se produjo porque cometieron el gravísimo error de pesificar. El precio del Dólar subió de 1 a 3,87 en sólo seis meses. Si hubieran llevado el dólar de 1 a 1.40 dentro del régimen de convertibilidad, como creo que había sido la intención original de Jorge Remes Lenicov y de todos los que veían a la devaluación como indispensable, la inflación de 2002 hubiera sido mucho más baja de lo que fue y no se hubiera pagado el precio de destruir toda la base contractual de la economía. Tampoco se hubiera transformado al Peso en una moneda inconvertible, como fue desde entonces y sigue siendo ahora.

### **Sobre las supuestas consecuencias reactivadoras de la pesificación asimétrica**

Lo que más me asombró es la descripción que hace Federico de lo que ocurrió en el año 2002. En este caso, voy a intercalar entre los párrafos de la cita textual de la página 73, con los datos estadísticos de lo que realmente ocurrió, porque hacerlo de otra forma tomaría muchos renglones más.

Dice Federico:

*“De la misma manera que la contracción monetaria de fines de 2001 generó un colapso económico, la expansión derivada de la pesificación asimétrica alentó una inmediata recuperación. Este patrón siguió mes tras mes, con una fuerza arrolladora, en un proceso que sólo se interrumpiría siete años más tarde, cuando se combinaron la crisis internacional y la sequía más dura que enfrentara el campo en años”.*

En realidad el PBI que, hacia el cuarto trimestre de 2001, había caído 11 % en comparación al cuarto trimestre de 2000, en el primer trimestre de 2002 cayó mucho más: 16 % con respecto al mismo trimestre del año anterior; en el segundo trimestre todavía seguía cayendo más de lo que había caído durante 2001: 13% con respecto al mismo trimestre del año anterior; recién en el tercer trimestre de 2002 igualó al porcentaje de caída del año anterior y en el cuarto trimestre de 2002 el PBI estaba todavía 3 % por abajo del nivel que había alcanzado al final de la Convertibilidad. Me parece un poco exagerado decir que la pesificación asimétrica alentó una *inmediata* recuperación.

Más bien las cifras sugieren que la pesificación asimétrica desorganizó tanto la economía, que en un sólo trimestre, el primero del 2002, el PBI sufrió una caída adicional del 6 % a la ya profunda recesión que se había producido durante la larga depresión deflacionaria iniciada a fines de 1998.

*“El shock monetario generó, previsiblemente, un salto en el nivel de precios. En la primera mitad de 2002, los precios subieron un 40 %, bien en línea con la emisión”*

En realidad, la emisión subió 70 % hasta junio y 143 % hasta diciembre y hubiera subido mucho más si el Banco Central no hubiera vendido 5 mil millones de dólares de reservas; los precios de los bienes comercializables internacionalmente subieron casi el 120% mientras el resto de los precios, en particular los salarios y los servicios, no subieron nada; esto significa que no hubo nada de inflación monetaria, salvo la que se derivó de la fortísima devaluación. Ergo, la inflación de 2002 fue un efecto directo de la devaluación, no de la emisión monetaria. El efecto de la emisión monetaria se vería en los años posteriores.

La afirmación más contradictoria con las estadísticas oficiales es la del párrafo que sigue al anterior:

*“Pero ese salto en el nivel de precios generó un efecto colateral: una suba equivalente en la recaudación de algunos impuestos que se ajustan con los precios, como el IVA, lo que permitió mejorar rápidamente las cuentas fiscales”*

La recaudación tributaria total de la Nación, a pesar de que se implantaron retenciones a las exportaciones, apenas subió de 50 mil millones de pesos en 2001 a 55 mil millones de pesos en 2002, es decir, un 10 % en términos nominales. El déficit bajó unas décimas como porcentaje del PBI sólo porque se dejaron de pagar intereses sobre la deuda y el PBI nominal aumentó por la inflación. Es imposible detectar la mejora en la recaudación y en las cuentas fiscales de las que habla Federico.

Sigue la descripción de Federico:

*“Con un mejor panorama, en términos de crecimiento y en la situación fiscal, el tipo de cambio se estabilizaría en la segunda mitad del año y la suba de los precios comenzó a desacelerarse. Ya en el cuarto trimestre de 2002, la inflación cayó a un promedio del 0,3% mensual”*

Me da la impresión que más que por el mejor panorama en términos de crecimiento y en la situación fiscal, el tipo de cambio se estabilizó en el segundo semestre porque el Banco Central, interviniendo con 5 mil millones de dólares de reservas, había logrado convencer a los operadores que ya la devaluación era exagerada y además, se había logrado mantener congelados los salarios y los precios de todos los servicios del sector público, con lo que prácticamente no había habido inflación de precios de los bienes no comercializados, a pesar de que la emisión monetaria había terminado el año con una expansión del 173%. Obviamente, semejante expansión monetaria iba a permitir que en los años sucesivos la devaluación del Peso se trasladara en un 100%, y aún más, a todos los precios y salarios, no sólo a los comercializables internacionalmente, que son los que habían subido en 2002.

Pero hubo un efecto colateral muy importante de la pesificación de enero de 2002: los salarios reales y en particular los salarios en dólares sufrirían un deterioro que, cuando la economía lograra reducir el desempleo, empujaría hacia arriba los salarios nominales para ubicarse al mismo nivel que tenían en 2001 y aún a niveles más altos, no necesariamente por aumento de productividad de la economía, sino por demandas de los sindicatos y pujas distributivas. Siempre las fuertes devaluaciones y los golpes

inflacionarios por pesificación o por aumentos violentos en la velocidad de circulación del dinero ya emitido, reavivaron la actividad sindical y alimentaron la puja distributiva, algo de lo que no se puede culpar a los trabajadores, porque las fuertes devaluaciones y los golpes inflacionarios deterioran los salarios reales mucho más de lo que el re-equilibrio de una economía en depresión necesita.

La afirmación de Federico ya citada, sobre que el impulso de la pesificación *“siguió mes tras mes, con una fuerza arrolladora, en un proceso que sólo se interrumpiría siete años más tarde, cuando se combinaron la crisis internacional y la sequía más dura que enfrentara el campo en años”*, también me sorprende.

Federico menciona a la crisis internacional de 2008 como causa de la interrupción de la fuerza arrolladora en dirección al crecimiento que produjo la pesificación, pero no menciona para nada que los términos del intercambio externo, es decir los precios de nuestros productos de exportación en relación a los de importación, habían pasado de 100 en el último trimestre de 2001 a 108 en el tercer trimestre de 2002, y siguieron subiendo hasta 158 en el primer trimestre de 2008 y que, en todo caso, la crisis internacional a que él se refiere, sólo los redujeron a 139 en el primer trimestre de 2009. Es decir, en plena crisis externa estaban todavía un 39 % más arriba que en el último trimestre de 2001. Por supuesto, enseguida volvieron a aumentar y llegaron a 183 en el cuarto trimestre del 2012.

Todos los historiadores económicos de la Argentina han señalado que los términos del intercambio siempre fueron uno de los factores principales que explican tanto el crecimiento como las recesiones en nuestra economía. Me parece que Federico debería poner un poco más de atención en qué es lo que ocurrió con los términos del intercambio para explicar el crecimiento de la economía en el período 2003-2012 y no atribuirlo tan enfáticamente al impulso arrollador de la pesificación de 2002.

### **Sobre el aumento del ahorro y el supuesto beneficio de los superávits gemelos**

La explicación de Federico que más comparten la mayoría de los economistas profesionales es la relación que establece entre los superávits gemelos y el tipo de cambio competitivo para explicar la alta tasa de inversión y su financiamiento con ahorro interno. En sus palabras, páginas 75 y 76:

*“Es aquí donde reside el secreto del éxito del modelo implementado inicialmente por Duhalde-Lavagna-Kirchner: haber logrado un importante aumento en la tasa de ahorro que generara los recursos locales para sostener el proceso de inversión”*

*“En los años 2000 y 2001, la economía argentina ahorró el 14 % de lo que producía. Pero en 2002 el ahorro saltó a más del 19% y siguió subiendo hasta ubicarse, en 2007, por encima del 26 %. ¡En tan sólo seis años la tasa de ahorro de la economía casi se había duplicado!”*

*“La Argentina, como buen país latino, no tiene una propensión natural a la frugalidad japonesa, con lo cual el desafío de generar altas tasas de ahorro e inversión resulta más complejo. En el modelo Duhalde-Lavagna-Kirchner el efecto se logró con una combinación de dos factores: por un lado, se transformó al Estado Argentino en un generador de ahorro genuino, y por el otro, el tipo de cambio ultra-competitivo también tendría un impacto decisivo”*

¿El Estado generador de ahorros genuinos? El superávit fiscal que generó el gobierno a partir de 2003, porque como vimos antes, durante 2002 siguió existiendo un déficit alto, se explica fundamentalmente por la interrupción de los pagos de los intereses sobre la deuda pública, por el deterioro de los salarios de los empleados públicos y, sobre todo, el congelamiento de los haberes de los jubilados que tenían derecho a cobrar jubilaciones por arriba de la mínima y por la imposición de las retenciones a la agricultura y los hidrocarburos. Ninguno de esos factores era sostenible en el tiempo.

Sabemos que los intereses comenzaron a pagarse nuevamente desde 2005 en adelante y son cada vez más altos, no sólo porque eran altas las tasas de interés que les cobraba Chávez, sino porque ahora tienen que pagar tasas internas que están escalando geométricamente, como siempre ocurre cuando se pierde el crédito.

Se ha visto con lo que ocurrió con los salarios públicos, agravado ciertamente por el impresionante aumento en el número de empleados públicos a lo largo del período. Con los jubilados, a los que le deterioraron mucho las jubilaciones en términos reales durante todo el período 2002-2007, cuando no le dieron la movilidad constitucional, han acumulado una deuda, reconocida y hecha exigible por miles de sentencias judiciales a partir del fallo Badaro de la Corte Suprema de la Nación, que asciende a más de 150 mil millones de pesos. Por supuesto a esa deuda no la tienen contabilizada.

Y las retenciones a las exportaciones agrícolas y de petróleo, junto a las restricciones cuantitativas a otras exportaciones, los controles de precios y los congelamientos de tarifas de servicios públicos, mecanismos que fueron utilizados inicialmente para maquillar la macro han creado tantas distorsiones micro que hoy se manifiestan en enormes desequilibrios, no sólo macroeconómicos sino estructurales e institucionales.

¿Es sensato sugerir, que a un próximo Gobierno, para recrear condiciones de crecimiento con estabilidad, le conviene implementar un modelo de superávits gemelos y tipo de cambio ultra-competitivo a la Duhalde-Lavagna-Kirchner, con medidas semejantes a las que se implementaron en 2002?

### **Sobre porqué la inflación volvió a subir hasta 2008**

La explicación de Federico de porqué aumentó la inflación del 4 % anual de 2004 al 25 % anual de 2008 aparece en la página 81:

*“La salida de Lavagna del gobierno, el 28 de noviembre de 2005, era una señal de que el “modelo” empezaba a molestar. La emisión monetaria empezó a desbordarse, acelerando la inflación”*

*“Así, el año 2007 resultaría un año de transición y un anticipo de las tendencias que Cristina vendría a profundizar en su presidencia. Fue entonces que comenzó la intervención del INDEC con el fin de ocultar la aceleración de la inflación, que según mediciones privadas pasó del 10 % en 2006 al 25 % en 2007, cuando el índice de Precios al Consumidor (IPC) oficial anotó un aumento de sólo el 8,5%”*

*“Paralelo a la aceleración de la inflación se inició un proceso de pérdida de competitividad, que se agravaría visiblemente durante la gestión de Cristina”*



Mi interpretación de qué ocurrió en materia de inflación es completamente diferente y me parece importante explicarla, porque es relevante para el futuro.

Entre 2002 y 2004 la tasa anual de inflación bajó del nivel más alto en diciembre del 2002 (41% anual) al nivel más bajo de febrero de 2004 (2 % anual) porque el entonces presidente del Banco Central aplicó, sin decirlo, una política de metas de inflación, que permitió que el Peso se apreciara de la misma manera como se estaba apreciando el Real en Brasil. El precio del Dólar bajó de alrededor de 3,80 pesos en el segundo semestre de 2002 a alrededor de 2,90 pesos por dólar en el primer semestre de 2004. Para ello debió limitar la compra de reservas.

Si esta política hubiera continuado, como continuó en Brasil, la tasa de inflación se habría mantenido en los niveles bajos de 2004, tal como ocurrió en el país hermano. Pero, como allá, el Precio del Dólar debería haber bajado hasta, quizás, 1,6 pesos. Claro que debería haberse aprovechado este proceso de apreciación nominal para corregir el atraso en las tarifas de servicios públicos y comenzar a recuperar los salarios y las jubilaciones con aumentos de pocos puntos porcentuales arriba de la tasa de inflación del 4 % anual.

Pero Kirchner instruyó a Prat Gay que no dejara bajar el precio del Dólar de 3 pesos y cuando vio que el presidente del Banco Central se resistía a cumplir esta orden, lo reemplazó por Martín Redrado. No creo que Lavagna haya estado de acuerdo con la política monetaria que venía implementando Prat Gay, porque de haberlo estado hubiera defendido su continuidad al frente del Banco Central. Como Lavagna pregona que la clave del modelo era el tipo de cambio ultra-competitivo, no veía con buenos ojos que se siguiera dejando apreciar el tipo de cambio nominal.

Por otro lado, en un reportaje que le hizo Jorge Fontevecchia en 2007, lo confesó, como lo reflejan esta secuencia de preguntas y respuestas:

*“-Periodista: ¿Usted dice que Brasil, hasta antes de Fernando Enrique Cardoso, tuvo un modelo más parecido al de los tigres asiáticos, y por lo tanto al suyo?”*

*“Lavagna: Sin duda.*

*“-Periodista: ¿Y que Cardoso y Lula se hicieron “cavallistas”?”*

*“-Lavagna: Sí, y así les va a ir.”*

Para Lavagna, el Plan Real y su continuidad con tipo de cambio flotante no tuvieron ningún mérito, como según él no tuvo ningún mérito la convertibilidad en Argentina.

Para comprar reservas, Martín Redrado tuvo que aplicar una política monetaria muy expansiva, tal como lo reconoce Federico en la página 117 de su libro: *“Por otra parte, entre 2004 y 2008, el presidente del Banco Central, Martín Redrado, había impulsado una política monetaria expansiva que había aumentado la inflación a niveles record desde la devaluación de 2002”.*

Pero es contradictorio decir que *“Paralelo a la aceleración de la inflación se inició un proceso de pérdida de competitividad, que se agravaría visiblemente durante la gestión de Cristina”*. En realidad la pérdida de competitividad o *“apreciación real”* se hubiera dado igual sin emisión monetaria y sin inflación. Sólo que hubiera provenido de una apreciación nominal. La pérdida de competitividad era inevitable, porque la devaluación real de 2002 había llevado el tipo de cambio real a un nivel insostenible.

Claro que hay una gran diferencia entre dejar que una moneda exageradamente subvaluada se aprecie en forma nominal o que lo haga por vía de la inflación. En este último caso queda la inercia inflacionaria como un problema muy serio, además de la tentación de los gobiernos de usar congelamientos tarifarios, controles de precios, restricciones e impuestos a las exportaciones y todo tipo de manejos distorsivos para tratar de reprimir la inflación empujada por la política monetaria y cambiaria.

### **Redrado al Rescate y el supuesto buen consejo de Boudou**

Ya he comentado muchos de las interpretaciones de Federico me parecen equivocadas, pero las que siguen son las que más me preocuparon.

En la página 124 se lee:

*“En el capítulo 3 vimos que las condiciones que permitieron despegar a la Argentina después de la crisis de la convertibilidad fueron el tipo de cambio competitivo y una situación fiscal sólida, aunque en el último año de la gestión de Néstor Kirchner estos “pilares” habían comenzado a debilitarse”*

*“Sin embargo, entre fines de 2008 y mediados de 2009, las intervenciones de Boudou y Redrado recrearían, aunque con menor intensidad, las mismas condiciones de la post-convertibilidad. La devaluación de la moneda recuperó el colchón cambiario mejorando la competitividad de la economía, al tiempo que la emisión monetaria bajó la inflación que culminaría el año 2009 en torno al 15 %, casi 10 puntos por debajo de la del año previo.”*

*“La situación fiscal también se había descomprimido de la mano de la reforma del sistema previsional. El año 2009 culminaría con un resultado fiscal equilibrado, pese a instrumentarse una serie de políticas expansivas, como el lanzamiento de la Asignación Universal por Hijo, algunos programas oficiales de empleo y diversos proyectos de obra pública, financiados con la flamante caja de la ANSES”*

*“En este contexto, el gobierno tuvo un acierto adicional, al impulsar un polémico decreto de necesidad y urgencia que permitió utilizar las reservas del Banco Central para pagar deuda ayudando a consolidar aún más la situación fiscal. Era el segundo y nuevamente jugoso aporte que hacía Amado Boudou, ya ministro de Economía, a su Presidenta”*

Me preocupa, porque creo que hay varios errores de interpretación de la realidad. La devaluación del Peso entre junio de 2008 y junio de 2009, período en el cual el precio del dólar subió de 3,02 en junio de 2008 a 3,80 en junio de 2009, fue compensada, en su efecto sobre la competitividad, por una caída de alrededor del 10 % en los términos del intercambio externo y la depreciación de muchas de las monedas de nuestros socios comerciales, particularmente Brasil. Redrado no hizo otra cosa que dejar que actúen los determinantes reales del tipo de cambio real, lo mismo que ocurrió con la emisión monetaria.

No es que Redrado haya decidido apretar la política monetaria, sino que a mediados de 2007 el sector privado comenzó a mover sus capitales al exterior y eso llevó a que creciera menos la base monetaria. En todo caso, fue la decisión de muchos tenedores de pesos de utilizarlos para comprar dólares y girarlos al exterior en lugar de gastarlos internamente. La expansión del crédito interno, que es lo que controla el Banco Central cuando hay libre movimiento de capitales sin libre flotación de la moneda, puede volcarse al mercado interno, aumentando la demanda de bienes y servicios o puede aplicarse a la compra de dólares para transferirlos al exterior. Como la gente se comenzó a asustar, previendo que las políticas del Gobierno llevarían a una crisis, comenzó la fuga de capitales que no se ha detenido hasta hoy. Eso ayudó a que la inflación bajara, pero como complemento de la caída en el nivel de actividad económica por caída de la demanda. De ninguna manera se abatieron las causas más profundas de la inflación.

Con respecto a que la idea de Boudou de apropiarse de los ahorros de los jubilados como forma de mejorar la situación fiscal, no puede ser tomada como un mecanismo para aumentar la tasa de ahorro, que es el argumento con el que Federico elogia la política de superávits gemelos de Duhalde-Lavagna-Kirchner. El efecto de esta apropiación de ahorros ajenos, sólo puede haber desalentado el ahorro genuino y su aplicación a financiar inversiones en Argentina, porque se trató de un nuevo atentado contra la propiedad privada y la seguridad jurídica.

Lo mismo cabe decir sobre la apropiación de reservas del Banco Central para pagar deudas. ¿Qué diferencia hay entre emitir pesos desde el Banco Central, dárselos al Gobierno para que éste pueda comprar las reservas y pagar sus deudas?

Sinceramente no puedo entender el razonamiento que aquí hace Federico, porque las dos iniciativas de Boudou, que él elogia, abrieron la puerta a todo el fenomenal incremento del gasto público, del déficit fiscal y de la emisión monetaria que alentaron aún más la fuga de capitales que se había iniciado a mediados de 2007.

¿Qué debería haber hecho Cristina frente a esta fuga de capitales? ¿Dejar que el tipo de cambio nominal aumente todo lo necesario para que el Banco Central dejara de perder reservas? Era seguro que en su lugar, iba a recurrir al cepo cambiario. Por eso yo pude predecirlo en 2008, cuando escribí mi libro "Estanflación". Si se relee el capítulo titulado "Si la gente se asusta y comienza a comprar dólares..." se encontrará allí una descripción muy ajustada de lo que viene ocurriendo desde octubre de 2011.

### **¿Por qué Cristina tomó este rumbo?**

Dice Federico en la página 128 de su libro:

*"La dinámica de la apreciación cambiaria culminaría llevando a fines de 2011, el tipo de cambio real al emblemático 1 a 1, es decir, la inflación acumulada desde el 2001 alcanzaría a la devaluación acumulada en el mismo período, anulando su efecto. Casi como una broma del destino, diez años exactos después del colapso de la competitividad, Cristina llevaba el tipo de cambio real al punto de partida."*

*“Este incipiente retraso cambiario, a su vez, comenzaba a dar las primeras señales de alerta en términos de pérdida de mercados y empleos en algunos sectores, aunque esa situación no alcanzaría una gravedad notoria hasta después de las elecciones”*

Y en la página 162 remata:

*“El por qué Cristina tomó este rumbo es una de las decisiones más difíciles de explicar: podemos entender el aumento de gasto público como un mecanismo para aumentar su poder político; pero dejar atrasar el tipo de cambio simplemente debilitó a la economía y al empleo. Lo cierto es que, independientemente de los motivos, esta palanca nunca había funcionado y esta vez no sería la excepción”*

¿Que esperaba Federico que hiciera Cristina una vez que para aumentar su poder político había decidido aumentar mucho el gasto público? ¿Que dejara flotar libremente el mercado cambiario, sin ninguna restricción y sin intervenciones del Banco Central? ¿Cuál hubiera terminado siendo la tasa de inflación? En realidad no es difícil estimar un piso para esa tasa. El techo no existe.

Para tomar sólo un ejemplo, entre 2012 y 2013, la expansión del crédito interno (antes de la absorción que provoca la venta de reservas) fue de 43 % para una expansión de la base monetaria de 28. Obviamente la inflación del año 2013 en lugar de haber sido 28 % hubiera resultado del orden del 43%, suponiendo que no hubiera aumentado la velocidad de circulación del dinero, algo que es poco probable. Cuando la inflación aumenta mucho, la gente trata de desprenderse más rápido del dinero y lo hace circular más velozmente, con lo cual no hubiera sido raro que en ese caso la tasa de inflación del período hubiera resultado mucho más alta.

Sostener que el tipo de cambio real equivalente al que correspondía a la relación 1 a 1 en la época de la convertibilidad significa hoy atraso cambiario es equivocado. El Dólar de hoy está muy devaluado en el mundo en comparación con el Dólar de 2001 y los términos del intercambio externo de Argentina son hoy un 65 % más altos que en aquel año. Por consiguiente el tipo de cambio real de equilibrio debería ser menor al del 1 a 1; es decir, la moneda Argentina debería estar apreciada frente al dólar en comparación con la situación de 2001.

En otras palabras, si no se hubiera pesificado en 2002 y se hubieran hechos los ajustes nominales en el gasto público y el déficit, dejando flotar el Peso, luego de una devaluación inicial que hubiera llevado el precio del Dólar de 1 a 1,40, hoy tendríamos un Peso más valioso que el Dólar con un crecimiento real de la economía probablemente más alto que el que se dio entre 2001 y 2013. Y sería una economía sin desequilibrios y sin todas las distorsiones de precios relativos que se han acumulado durante los últimos 12 años.

Aun habiendo pesificado y soportado una devaluación inicial que llevó el precio del Dólar a 3,87 en junio de 2002, si se hubieran seguido políticas semejantes a las de Brasil, hoy el Peso tendría el mismo valor que el Real, es decir el Dólar se cotizaría alrededor de 2.40 pesos, el crecimiento no hubiera sido menor al que se produjo, ciertamente mayor que el de Brasil, como ya había ocurrido en la década de los 90s y la economía tendría una inflación no mayor al 5 % anual, sin cepo cambiario. Es decir, como en Brasil.

La comparación relevante de la situación de la economía hoy no es con la del final de la convertibilidad sino con la de los meses previos al Rodrigazo. Las políticas de Duhalde-Lavagna-Kirchner-Cristina son un calco de las de Cámpora-Perón-Gelbard-Isabel. Sólo falta saber si Kicillof terminará siendo el Gomez Morales o el Celestino Rodrigo, o ambos, de este nuevo episodio de políticas populistas insostenibles.

Aquel experimento duró sólo 3 años, porque los términos del intercambio externo, que eran muy favorables en 1973, se desplomaron en 1975 y porque la capacidad del gobierno para cobrar impuestos era más limitada entonces. El experimento de los últimos años fue más largo porque los términos del intercambio externo subieron mucho más y se mantuvieron altos hasta ahora y, además, porque la bancarización de los pagos y la tecnología disponibles le han permitido al Gobierno llevar la presión impositiva a niveles nunca vistos.

Aún con términos del intercambio externo un 65 % mejor que los de diciembre de 2001, la situación de nuestra economía no es muy diferente a la de Argentina en los primeros meses de 1975.

### **¿Qué economía encontrará el próximo Gobierno?**

Responder esta pregunta es lo que me llevó a escribir este comentario del libro de Federico Sturzenegger. La economía que heredará el próximo gobierno no se parece en nada a la economía que heredó Duhalde cuando se hizo cargo del gobierno en enero de 2001 y se parece mucho a la que heredó Menem cuando sucedió a Alfonsín en 1989. Si el próximo gobierno no acierta en reducir rápidamente la tasa de inflación en forma simultánea con una liberalización completa de la economía, no podrá llevar a cabo ninguna de las reformas estructurales que propone Federico en su libro y que son indispensables para que Argentina vuelva a crecer.

Si el próximo gobierno se ilusiona en crear superávits gemelos y ganar competitividad como lo lograron Duhalde y Lavagna en 2002, el próximo gobierno tendrá asegurado su fracaso desde el comienzo mismo de su gestión. Si por el contrario el nuevo Gobierno comienza liberalizando la economía, dejando que funcionen libremente todos los mercados e implementando un plan de estabilización que imite, dentro de lo que es posible, al régimen de convertibilidad de 1991, entonces tendrá chances de avanzar con éxito en la dirección de reformas institucionales y estructurales que muy bien describe Federico Sturzenegger en su libro. Si por razones políticas, prefieren no mencionar a la convertibilidad de los 90's en Argentina, digan que tratan de imitar la experiencia Peruana.

Si el Gobierno de Cristina quiere terminar su período sin un desorden mayúsculo de la economía, lo que puede hacer es mantener el mercado oficial de cambios como un mercado comercial y para los pagos financieros del sector público y dejar que funcione un mercado libre y legal, sin intervención del Banco Central, para todo el resto de transacciones turísticas y financieras, incluidas el atesoramiento, la repatriación de capitales, la remisión de dividendos y, por supuesto, las entradas de capital desde el exterior. Si hacen esto, el manejo de la tasa de LEBACs para influir sobre la cotización en el mercado libre será mucho más efectivo. Es decir no tendrán que subir las tasas tanto como estarán obligados a hacerlo si siguen manejando el mercado cambiario con el cepo pero admitiendo ventas para turismo y atesoramiento y un mercado libre pero ilegal, como hasta ahora.

Una decisión semejante del gobierno actual debería ser bienvenida por cualquier futuro gobierno, porque teniendo en funcionamiento ya un mercado cambiario libre, será mucho más fácil avanzar hacia un mercado único y libre, que es lo que se necesita para poder implementar una buena política de estabilización.