

CARLOS MELCONIAN

CANTAR LA JUSTA

POR QUÉ LA ARGENTINA
NO CONSIGUE DAR EL
GRAN SALTO HACIA
ADELANTE

CARTA AL
FUTURO
PRESIDENTE
DEL PAÍS



CARLOS MELCONIAN

Cantar la justa

Por qué la Argentina no consigue
dar el gran salto hacia adelante.

Carta al futuro presidente del país

PARTE I

La decisión política de cómo enfrentar la «pesada herencia»

CON LOS PIES SOBRE LA TIERRA VERSUS «DON'T WORRY, BE HAPPY...»

Cuando Macri ingresó a la Casa Rosada el 10 de diciembre de 2015, era consciente de que lo esperaban desafíos complejos y muy delicados, con los cuales tendría que lidiar posiblemente durante todo su mandato. «Si nos va bien, corregir este lío va a llevar como mínimo dos administraciones. La graduación sería que, quien venga después, siga el mismo camino...». Recuerdo parte de nuestra conversación.

Por empezar, estaba el desafío histórico de convertirse en el primer presidente no peronista de la era democrática capaz de mantener firmes las riendas de la gobernabilidad y terminar su mandato en tiempo y forma. En aquel principio merodearon desde el minuto cero los recuerdos del adelantamiento de la entrega del mando de Raúl Alfonsín a Carlos Menem en 1989 y el «fantasma del helicóptero» de 2001 que se llevó puesto al gobierno de Fernando de la Rúa.

Superpuesto con la gobernabilidad, estaba el complejísimo desafío económico de acertar con el programa que pudiera desactivar la bomba de tiempo que le había dejado sin explotar el gobierno anterior. Una enorme crisis de tipo asintomático que había que desarmar a un costo político y

social tolerable. Entre muchas otras cosas, el dólar y las tarifas públicas estaban superatrasados (en niveles ridículos), el fisco y el sector externo totalmente desbalanceados, cepo cambiario y reservas netas negativas en el BCRA, una parte de la deuda pública en litigio, el sistema energético atado con alambres, el sistema previsional quebrado (igual que el BCRA), sentencias de la Corte Suprema sin cumplir y una estanflación arraigada. Uno de los peores combos de la historia, pero sin explotar. Obviamente, son todas referencias de carácter económico. Desde ya, está todo el resto «no económico» que no será un tema de tratamiento de este libro.

El arranque económico del gobierno de Macri presentaba, entonces, una gran diferencia respecto a los inicios de Menem y de Néstor Kirchner. El corazón de los males macroeconómicos heredados (elevado déficit fiscal y precios relativos desalineados) no se corrigió «de una, a la Argentina»: ni con megadevaluaciones, ni con megainflaciones licuadoras, ni con megadefaults, ni con «Planes Bonex», ni con corralitos. Ni la propia realidad ni «un ministro» hicieron que la bomba estallara antes, durante la transición o al comienzo de la nueva administración.

Lo positivo de que no haya habido caos macro fue que no hubo un hundimiento del PBI ni una hiperinflación (sí hubo una nueva y rara enfermedad para la Argentina: estanflación). Lo dificultoso fue que, «sin corrección de una», cuesta más bajar el déficit fiscal y acomodar los precios relativos. Además, no hay *catch-up* del PBI para una rápida recuperación en caso de éxito, porque no hubo hundimiento previo que dejara demasiado *output-gap*. No estaban disponibles las reactivaciones «sanadoras» al 8-9% anual. De nuevo, una cosa «rara y nueva» para la Argentina.

Salir de un caos macro como en 1989-1990 o 2001-2002, cuando todo estaba colapsado, no era sencillo. Requería

primordialmente poder político y un conjunto de medidas macroeconómicas de sentido común. Por el contrario, salir de una estanflación (muchas bombas que no estallaron) hubiera requerido un programa económico muy consistente, respaldado con mucha convicción política. Cosa que no ocurrió.

En tercer lugar, tenía que abordar estos dos desafíos (la gobernabilidad y la bomba de tiempo económica) con más del 30% de la población sumergida en la pobreza y otro gran resto fatigado por cargar a costas nueve años de alta inflación (desde 2007) y cuatro de estancamiento económico (desde 2012). Hasta 2010-2011, el kirchnerismo gobernó a fuerza de resultados: reactivación con empleo y mejora del salario real (la inflación fue subiendo hasta ponerse molesta, pero no se escapaba y el bolsillo de la gente estaba compensado). Desde 2011-2012, fue un kirchnerismo sin resultados porque irrumpió de lleno la estanflación.

Por lo tanto, el programa de gobierno del 10 de diciembre de 2015 iba a tener que ser políticamente viable, socialmente tolerable y económicamente consistente. Había que entrelazar las tres cosas, era imperioso abordar los tres planos sin subestimar ninguno. Si el programa era políticamente viable y socialmente tolerable, pero económicamente inconsistente, iba a ser efímero. Si era viable y consistente, pero intolerable, iba a ser traumático. Si era tolerable y consistente, pero no pasaba la valla de la política, iba a quedar trunco.

No es para nada raro ni excepcional que en la Argentina un presidente arranque condicionado por el karma económico de la «pesada herencia». Es un evento recurrente; una especie de carga pública. Traspasar una administración relativamente ordenada, sin urgencias ni incendios que apagar, fue la excepción a la regla.

Casi todos los mandatarios, cuando asumen, encuentran pocos pesos en las arcas del Tesoro, pocos dólares en las reservas del Banco Central y deudas sin pagar. O cuando menos alguna de estas cosas, las pocas veces que hubo una excepción. No bien se instalan en el despacho presidencial, lo prioritario, lo urgente es conseguir plata (pesos y dólares) para pagar gastos corrientes y/o deuda pública por vencer. La zambullida en la inmediatez del día a día es automática. Ante las premuras financieras, es muy fácil caer en la tentación de recurrir a la «maquinita» de emitir pesos, manotear las pocas reservas en dólares que pudieran quedar en el Central o lanzarse a un raíd de endeudamiento (si el mercado de capitales estuviera disponible).

El gran problema es que los faltantes de caja en la Argentina no suelen ser transitorios. Son déficits fiscales estructurales, permanentes, con presiones tributarias asfixiantes, que igual no dan abasto para financiar niveles de gasto público gigantescos y muy difíciles de bajar. Una de las cosas que más hemos recalcado, y que recuerdo haber manifestado innumerable cantidad de veces en la previa al 10 de diciembre de 2015, fue que lo peor de la herencia en materia fiscal no era «solo» el «X%» del PBI de déficit. Sino que, además, era con una inédita presión tributaria. Esa presión tributaria récord y el nivel de gasto primario récord de 2015 conformaron una de las peores herencias fiscales de la historia. Con el agravante de que, a diferencia de otros momentos del pasado, más de la mitad del gasto no es licuable por la inflación. Lo que para el bolsillo de jubilados y beneficiarios de planes sociales es un atenuante, para el ordenamiento macroeconómico y el equilibrio fiscal que pide el sentido común —como diría el expresidente de Chile Ricardo Lagos— es un escollo severo.

Así, las necesidades financieras (en pesos y en dólares) suelen transformarse en bolas de nieve con una carga creciente de intereses a pagar. Que un presidente asuma «con un ajuste y una devaluación bajo el brazo» fue y sigue siendo moneda corriente en la historia argentina.

Además de la premura por «juntar caja», los presidentes reciben casi siempre un país que no crece y/o con alta inflación. Son las consecuencias directas del desorden macro. Alfonsín recibió alta inflación, Menem hiperinflación y recesión, De la Rúa recesión, Duhalde-Kirchner depresión, Cristina Fernández inflación y Macri estanflación.

En otros tiempos, un gobierno recién asumido podía alegar que la «pesada herencia» era más pesada que lo imaginado previamente. Que los números estaban peor de lo esperado. Que el déficit fiscal era mayor, que había deudas ocultas sin pagar, que había menos reservas en el BCRA, etc. Eran épocas de menor información, menor transparencia, fuentes confusas y parciales, poco training en el manejo de las estadísticas, con un Indec poco tecnificado, cuentas nacionales poco desarrolladas y cuentas internacionales incompletas.

En la actualidad, es raro desconocer o errarle al peso de la herencia y al tamaño de los desbalances macroeconómicos recibidos. Hoy es más difícil encontrarse con esqueletos en el ropero. Es cierto que el traspaso del mando de Cristina Fernández a Mauricio Macri fue «incivilizado» (ni siquiera hubo traspaso formal) y que tampoco hubo traspaso de información de los ministerios. Recuerdo haber asumido la presidencia del Banco de la Nación recién el 23 de diciembre de 2015 por razones administrativas burocráticas. El Nación era presidido por su vicepresidente en ejercicio, con varios claros en su Directorio. También es muy cierto que el Indec 2007-2015 fue una fuente de estadísticas parciales, distorsionadas e inverosímiles. Sin

embargo, era conocido (siguiendo estimaciones privadas serias) que la inflación de esos años merodeaba el 25-30% anual, que las reactivaciones de esos tiempos eran menos fuertes y las recesiones más pronunciadas, que el superávit comercial era menor y que la pobreza afectaba a alrededor del 30% de la población. A su vez, el BCRA y el Ministerio de Economía proveían estadísticas brutas fiscales, monetarias y externas en volúmenes razonables. Por lo tanto, si los primeros pasos del 10 de diciembre de 2015 fueron fallidos y se abusó del proceso de «prueba y error», fue más por subestimar los desafíos que por desconocer sus magnitudes.

La «pesada herencia» de 2015 podría sintetizarse en diez fojas: i) cuatro años de estancamiento económico (PBI 2015 = PBI 2011); ii) nueve años de inflación de dos dígitos anuales (bien medida, 25% promedio anual); iii) un déficit fiscal primario 2015 del sector público consolidado de más de 5 puntos porcentuales del PBI (entre los cinco más grandes de la historia, con gasto público y presión tributaria récords); iv) la «maquinista» del BCRA funcionando a pleno (financiaba dos tercios del déficit primario); v) una fuerte necesidad de pesos para 2016, ya que al déficit primario se iban a sumar \$ 90 MM de pagos de deuda pública, \$ 90 MM de intereses de Lebac del BCRA y un monto indefinido de pérdidas del BCRA en el mercado de dólar futuro (que se cancelan en pesos); vi) una fuerte necesidad de recomponer reservas, dado que las netas eran negativas (reservas netas negativas significaba que los dólares que el BCRA vendía en el mercado cambiario oficial y los que usaba el Tesoro para pagar deuda pública no eran del BCRA, sino dólares que respaldaban los depósitos bancarios de la gente); vii) un déficit de la cuenta corriente externa de más de 2 puntos del PBI, a pesar de las muy bajas importaciones (pisadas con las

«DJAI»),* la prohibición de remitir utilidades al exterior y un turismo reprimido con el gravamen del 35% y los cupos de la AFIP; viii) un tipo de cambio real (oficial) entre los cinco más bajos de la historia argentina (similar al promedio de la Convertibilidad); ix) un atraso tarifario insostenible, con precios de la electricidad, el gas y el transporte público ridículos (la contracara eran 4 puntos del PBI en subsidios: 85% del costo real de generar electricidad, 80% del costo de transportar un pasajero en colectivo en el AMBA y 70% del costo de producir gas estaban a cargo del Estado vía los subsidios) (ver cuadro 1); x) un aislamiento financiero internacional con parte de la deuda pública en litigio en los tribunales de Nueva York.

Cuadro 1. La «pesada herencia» de 2015

Diez fojas que la explican:

- Cuatro años de estancamiento económico.
- Nueve años de inflación de dos dígitos anuales.
- Déficit fiscal primario 2015 del sector público consolidado mayor a 5 puntos del PBI.
- La «maquinita» del BCRA.
- Fuerte necesidad de pesos para 2016 (déficit primario + pagos de deuda + intereses de Lebac + pérdidas del BCRA por dólar futuro).
- Necesidad de recomponer reservas (reservas netas negativas).
- Déficit de cuenta corriente de más de 2 puntos del PBI.
- Tipo de cambio real (oficial) entre los más bajos de la historia.
- Atraso tarifario insostenible.
- Aislamiento financiero internacional con parte de la deuda en litigio en los tribunales de Nueva York.

Fuente: MacroView.

* Declaración Jurada Anticipada de Importación.

Con este panorama, cualquier anuncio de campaña acerca de que la política macroeconómica iba a continuar siendo la misma después del 10 de diciembre de 2015 (como afirmaba el candidato del Frente para la Victoria) era claramente una promesa con patas cortas.

Frente a semejante desafío de política económica (bajar el déficit fiscal, bajar la presión tributaria, subir las tarifas, reforzar las reservas del BCRA, mejorar el tipo de cambio, resolver el litigio de la deuda en los tribunales de Nueva York, desmantelar el cepo, etc., etc.), sin que la bomba explotara y sin tirar de la sogá de la conflictividad social ni de la gobernabilidad, en el entorno del entonces candidato a presidente Macri compitieron dos posturas filosóficamente opuestas. Una enarbolaba la bandera de «tener los pies sobre la tierra» y la otra, el «Don't worry, be happy...».

Más allá de las diferencias de contenido, secuencia, instrumentos y *timing* entre ambas posturas, el planteo de cómo encarar el problema económico en sí era filosóficamente distinto.

La postura de «los pies sobre la tierra» tenía una posición conservadora, cauta, realista, lucía cuasipesimista. La filosofía era «prepararse para lo peor y, si después la cosa no venía tan mal, mejor...». Prefería sobrestimar, antes que subestimar los desafíos y las dificultades. Trabajar sobre la base de menos recaudación y no más, menos rebajas impositivas y no más, menos obra pública y no más, menos financiamiento y no más, menos respuesta de la inversión y no «lluvia de inversiones». Hacia 2016, el escenario base era de recesión: «firmaba» un -2% de PBI. Con los pies sobre la tierra y visión pragmática, siempre se intentó convencer de que una economía de mercados y precios libres no podría funcionar adecuadamente arrastrando los mismos números macro desbalanceados que la anterior economía

de cepos y regulaciones. Los números macro «heredados de antes» bajo el marco de la libertad económica de la oferta y la demanda podía ser una combinación traumática. Dada la macro heredada, era más prudente ir de a poco, sin desmantelar completamente las regulaciones el primer día (incluso los cepos). La libertad de los mercados tenía que ser el punto de llegada (cuanto más rápido, mejor) y no el punto de partida de un programa.

La otra postura filosófica (el «Don't worry, be happy...») era lo opuesto: un canto al optimismo sin ningún fundamento, tendencia a relativizar las posibles dificultades y los errores de cálculo que pudieran surgir sobre la marcha, apostando muchas fichas al cambio de expectativas, a que la mayor confianza y el giro de 180 grados en el rumbo económico que iba a ensayar el presidente Macri desplomaría el riesgo-país y generaría un *boom* de inversiones, financiamiento e ingreso de capitales. Esta postura trabajaba para 2016 con un escenario de reactivación económica (PBI + 1%) y una tasa de inflación de 20-25%. Motorizó levantar el cepo y unificar el mercado cambiario desde el día uno. En la prisa por liberalizar, subestimó el traslado a los precios de una suba del tipo de cambio (bajo la premisa de que «this time is different»). Esto gestó una aceleración inflacionaria en el primer año que, a la postre, condicionó y complicó el resto del período de gobierno de Cambiemos.

A la hora de decidir entre las dos posturas, el núcleo político de Cambiemos optó por la más optimista. «Compró» el shock de confianza y el cambio de expectativas, la libertad inmediata de los mercados, las rebajas impositivas y el financiamiento como pulmón de la estrategia. Apostó por la estrategia política de alivianar la herencia «financian-do los problemas» y esperando que la reactivación fuera

resolviendo los desbalances macro. Fue una reacción casi instintiva. Bajo la lógica de la política, «con los pies sobre la tierra» no era la postura más atractiva. Podía generar demasiada turbulencia política y mucho desencanto social. Es una decisión muy fácil de criticar con el diario del lunes, pero era muy difícil de tomar metiéndose en la piel del Presidente el 10 de diciembre de 2015.

Lo explicado en los últimos dos párrafos desmiente con contundencia lo que se había popularizado en aquellos tiempos acerca de dos visiones: shock versus gradualismo. No solo se trataba de una discusión pública. Algunas visiones y textos originados en el oficialismo daban cuenta de estas dos posturas sobre shock versus gradualismo. La realidad es que la discusión interna que se dio durante largos meses era consistencia versus inconsistencia de un programa económico. Al final, la inconsistencia terminó siendo lo opuesto a lo recomendado alternativamente: un shock monetario con laxitud (inacción) fiscal.

- **En el momento de definir los modelos, recuerdo las presentaciones en Pensar. Fueron tres. Hablaron Eduardo Levy Yeyati, Federico Sturzenegger, y a mí me tocó presentar la nuestra, complementado por Rodolfo (Santangelo). Le pedí a Nico Dujovne (que nos ayudaba en la parte de hacienda pública del programa) que presentara lo que iba a ser la parte fiscal del programa integral, que él mismo había preparado, en ingresos y gastos. Nos acompañaron también, en el programa económico alternativo, con sus aportes e ideas: Enrique Szewach, Hernán Lacunza**

(a quien también le pedimos una partecita del programa integral referido a la Carta Orgánica del BCRA, dado que había trabajado como gerente general en el banco), Javier Ortiz Batalla, Luis Secco, Marcelo Blanco, Ariel Sigal, Facundo Martínez, Claudio Mauro, Norberto López Isnardi. Los propios Nico Dujovne y Pablo Goldin. Referentes del área eran también Rogelio Frigerio, quien manifestó desde el inicio su intención de autoexcluirse del supuesto cargo de ministro del área económica, y también Alfonso Prat-Gay, de quien, insisto, personalmente nunca supe nada. Ni siquiera, si tenía algún programa en mente. No puedo opinar de Levy porque nunca entendí lo que presentó. Se hacía muy difícil seguirlo. Lo atribuyo enteramente a mi capacidad de entendimiento. Federico entendía de macroeconomía, no era ese el problema. Tenía, además, la capacidad personal de aceptar sin discutir el esquema sectorialista de Pensar. Pecaba de subestimar lo que luego la realidad le enrostró: la gravedad de la crisis. El título de su presentación lo decía todo: «Don't worry, be happy». Finalmente, el nuestro era claramente el más temeroso y conservador, aconsejaba empezar con los pies de plomo, y en materia monetaria, paradójicamente el más gradualista (al revés de la propaganda ortodoxa que me atribuían): desaconsejaba el shock monetario y cambiario que se terminó implementando.

Es sabido, el arranque fue la suma de «Don't worry, be happy» en el Banco Central más un buen acuerdo de la deuda en Economía y Finanzas. La síntesis global era: «la inflación la bajamos rápido, los precios ya están valuados al mercado paralelo de cambios, la demanda de dinero nos va a ayudar, la sola presencia de Macri asegura un cambio de rumbo que atraerá capitales». Luego llegarían la lluvia de dólares, el segundo semestre, etc. Siempre he manifestado que el Presidente estuvo mal asesorado.