

Club Universitario de Buenos Aires – Ateneo y Biblioteca

Ciclo de conferencias 2017

“La economía argentina y el contexto internacional”

Luis Palma Cané

Gracias Fernando por la invitación, buenas tardes a todos. El tema que había combinado con Fernando, es hablar de economía internacional y dentro de ese escenario, cómo impacta esa economía dentro de la nuestra. Entonces, primero haremos un repaso de 7 u 8 características básicas que tiene hoy la economía internacional; veremos qué impacto tiene ese escenario en nuestra economía, y finalmente iremos a lo que seguramente a ustedes les interesa más, que es cómo está andando nuestra economía. En 45 minutos hablar tanto de economía internacional como de economía argentina, exige un proceso de síntesis grande.

Los puntos importantes que tiene la economía internacional es que primero, más allá de todo lo que se dice de la situación económica, a nivel global, la economía está creciendo de manera razonable. Todos los países están creciendo, menos los marginales. En América Latina el único país que no va a presentar crecimiento este año son nuestros amigos de Venezuela, ya que se estima que este año va a tener una caída no menor del 20%. Todos los países crecen y esto impacta favorablemente en la economía argentina.

Otra característica que tiene la economía global, es el famoso tema de la deflación del cual ustedes han oído hablar respecto a los países desarrollados. Esto significa caída de precios. Para nosotros es algo muy positivo, pero para las economías desarrolladas es negativo ya que al haber caída de precios, cae la inflación y cae el consumo. Para hacerlo simple: tanto los empresarios como las unidades de consumo, al haber deflación, lo que hacen es demorar su consumo, su inversión, pensando que van a poder acceder a mejores precios. Para que tengan una idea, solamente la inflación global de todos los países desarrollados en este momento es el 2,2% anual. Argentina lamentablemente está en lo que podemos llamar el “top five”, que está entre los 5 países que tienen más inflación en el mundo. Obviamente el récord de inflación lo tiene Venezuela, incalculable lo que puede ser la inflación de este año. Después hay países que la verdad compararse con ellos es tremendo, pero la inflación es la que está un poco por encima de Argentina y son países como Zimbabue, Sudán e Irán. Nosotros estamos en ese segmento de inflación.

El tercer punto, hablando de la deflación, esto también impacta favorablemente en Argentina porque al salir de la deflación, los países desarrollados van a poder tener una tasa de crecimiento mayor. Esto es lo que permite el primer punto que era el crecimiento de la economía global. Tercer punto a mencionar es el déficit fiscal de todo el mundo. Durante tantos años se habló del déficit fiscal financiado con deuda pública de todos los países. Lo cierto es que en líneas generales, hoy el déficit de los países desarrollados está disminuyendo un poco. Hay muy pocos países cuyo déficit está creciendo. Es una tarea de largo aliento. Para que tengan una idea, el promedio de déficit de las primeras economías es del orden del 3% del déficit total primario (que son los ingresos y gastos corrientes, sumando los intereses). En Argentina, que después lo vamos a ver con un poco más de detalle, el déficit fiscal primario que está previsto para este año es del 4,2%. El déficit que compara con estos déficits que yo digo del 3% hay que agregarle el pago de los intereses, que es el déficit financiero. Ese déficit que el gobierno no lo menciona, no va a ser

menor a 7.5 del producto. Que sería, para tener una dimensión cuantitativa, no menos de U\$S 40 mil millones que hay que financiar, que son los problemas que enfrenta la economía argentina.

Cuarto punto importante a mencionar es el tema de la deuda pública, que está atado al déficit fiscal. Todos los países tienen que financiar ese déficit y lo hacen con deuda pública, es decir, interna o externa. Hoy la mayoría de los países tienen el stock de deuda pública igual o superior al tamaño de su producto bruto. Los que tienen más déficit, cosas que a veces no se mencionan, es Japón cuya deuda es dos veces y media su producto bruto, Italia tiene 1,7 y la Argentina es una de las pocas cosas positivas que uno puede mencionar a nivel macroeconómico histórico que es que tiene "a penas" el 50% de su deuda respecto al producto bruto, que son 250 mil millones de dólares tomando un producto bruto de 500 mil millones de dólares. Eso es un tema positivo digamos.

Sigamos con los otros puntos. Las tasas de interés en el mundo están a niveles históricamente bajos. Cuando hablamos de las tasas de los países centrales, hablamos de las tasas de referencia, las que el Banco Central indica como referencia al sistema financiero. Las principales economías tienen tasas históricamente bajas. La FED 1%, tuvo tasas de 0,25, Reino Unido tiene 0,50, Inglaterra tiene 0,25 y Japón tiene -0,1. Esto obviamente es muy positivo para la economía argentina porque como nosotros necesariamente tenemos que acudir a la deuda externa para financiar su déficit, cuanto más bajas estén las tasas, menos intereses vamos a pagar. Sumado a la tasa de interés y favorable también para Argentina, es que hay record histórico de liquidez en el mundo, de todas las monedas. ¿Esto por qué se ha dado? Se calcula que es más del doble promedio histórico, en términos reales, la liquidez que está dando vueltas por el mundo. Y esto es porque ustedes seguramente han hablado de la expansión monetaria de los países, empezando por Estados Unidos, que precisamente para combatir la recesión lo que hicieron fue inyectar moneda. Lo hicieron los principales países, entre ellos los cuatro que yo les mencioné la euro área, Estados Unidos, que más que triplicaron cada uno su base monetaria. ¿Qué quiere decir base monetaria? Es la cantidad de dinero que está circulando. Evidentemente de ahí el exceso de liquidez que hay en el mundo. Esto es positivo para nuestro país, porque evidentemente cuanto más baja esté la tasa de interés y más liquidez haya, menos nos va a costar el dinero y más fácil va a ser acceder a esa deuda.

Dos temas más que nos interesan: las commodities y las monedas. Las commodities, me parece que es lo principal que uno tiene que hablar en la Argentina son las agrícolas y las energéticas, especialmente la soja y el petróleo. La soja porque la exportamos y el petróleo lo importamos. Vaya una observación. Antes del gobierno de Kirchner, Argentina exportaba energía y ahora la importa. Nosotros pensamos que el petróleo que está en 52, 53 dólares, va a estar oscilando entre 55 y 60 dólares en promedio. Lo cual es negativo para la Argentina porque como lo importa, y van a pasar varios años antes que empecemos a exportar petróleo, esto nos genera un problema en la balanza de pagos o en la cuenta corriente de moneda extranjera. Con respecto a la soja, seguramente acá hay gente que sabe más que yo, pero toda la tendencia del mundo, más allá de los factores climáticos, indica que el valor de la soja que está en 350 dólares aproximadamente, la tendencia va a ser a que esté estable o a la baja. Con lo cual de nuevo eso nos pegaría en forma negativa.

Estos son los 8 puntos que creo que son importantes como un simple escenario de la economía internacional, del crecimiento que es razonable, la inflación que ha eliminado el problema de la deflación, déficit fiscal que baja, deuda pública que crece, tasas de interés bajas, liquidez muy buena, commodities: sube el petróleo baja la soja, y el último punto las monedas: el dólar y el resto de las monedas, el resto lo vamos a ver cuando hablemos de la economía argentina.

El 75% del comercio exterior funciona a través del dólar, que es la principal moneda del mundo. El que piense que esto puede llegar a cambiar en el corto plazo está equivocado, porque operativamente incluso es imposible dejar el dólar. De todas maneras, esta moneda es la primera economía del mundo ya que tiene el 22% del PBI mundial. Entonces la tendencia actual, sobre todo a partir del gobierno de Trump, es que ese dólar va a tender a devaluarse porque los últimos 4 o 5 años el dólar se ha revaluado en términos generales. Van a decir que el euro va a valer un poco más, la libra con Brexit mediante va a valer un poco

más, el yen va a valer más al igual que el dólar australiano. Esto juega negativamente para la Argentina porque si el dólar se devalúa, las monedas de enfrente se revalúan. Ya tenemos un dólar bastante revaluado.

Otros dos factores que me parecen que son importantes de mencionar con respecto al escenario de la economía internacional, es que por primera vez en muchos años la incertidumbre política a lo mejor va a jugar un papel más importante que los fundamentos macroeconómicos. ¿Por qué? Porque hay dos efectos muy importantes: primero la incertidumbre política en sí misma que viene a partir de la exacerbación de los partidos políticos de extrema derecha populistas, que empieza con el Brexit, sigue con Trump y ahora tenemos las elecciones en Francia, Alemania e Italia, en los cuales yo pienso que no van a ganar los partidos nacionalistas, populistas de extrema derecha como puede ser Marine Le Pen con el Frente Nacional en Francia, o los alemanes con la Alternativa para Alemania o en Italia con la Liga del Norte, que son todos la misma calaña de populismo, nacionalismo, proteccionismo, xenófobos y anti migratorios. Esto genera un elevado grado de incertidumbre.

Después otro factor que hace a la incertidumbre es el terrorismo que todos saben cómo está funcionando, los flujos migratorios y dos factores que a veces no se tienen en cuenta pero que son muy importante como factor de largo-mediano plazo: la pobreza y el desempleo a nivel mundial. La cantidad de pobres en el mundo que hay contra 7 mil millones de habitantes, es de 2 mil millones de personas. Este grupo vive con menos de 5 dólares por día. Obviamente ese es el máximo, hay quien vive con 4, 3 o 2 dólares. El 75% de ese sector de población vive en el norte de África y en el Sudeste Asiático, básicamente en la India, Nepal. Si uno ve los parámetros de salud y educación de esa gente, yo diría que tienen una muy baja posibilidad de recupero. Pero tenemos que pensar que hay 2 mil millones de habitantes que está viendo como la pobreza se expande y la riqueza se concentra.

El otro problema es el nivel de desempleo que son 700 millones de personas en el mundo que están desempleadas. Desempleo se entiende a aquellas personas que están buscando trabajo y no lo consiguen. Los que salen de la búsqueda, no se consideran desempleados. Esto es el 15% de la población activa y es un número que está creciendo. Imagínense la presión de 700 millones de personas. Comparemos con 40 millones de la Argentina, multiplicamos por 3 o 4 en la familia, tenemos 2 mil y pico que son parte de los 2 mil millones de pobres que no tienen empleo. Todos estos puntos generan incertidumbre, que es la peor enemiga de la economía y esto es lo que está atorando de alguna manera esta incertidumbre. Por eso hay que mirar mucho en economía como evolucionan estos puntos porque todas esas características que mencionábamos del escenario macroeconómico mundial, pueden alterarse significativamente.

El segundo punto que hace también a la incertidumbre, es el efecto Trump. Muy poca gente esperaba que ganara. Él es un factor de imprevisibilidad absoluto, de incertidumbre, además de las características de su nacionalismo de extrema derecha. Su imprevisibilidad como por ejemplo el ataque que hizo contra Siria, más allá de que esté bien o mal, lo decide en un minuto. Eso genera un grado de incertidumbre muy alto. Vale decir que hay incertidumbre por los puntos que les dije anteriormente e incertidumbre por este fenómeno de Trump que hoy se lo va equilibrando con los contrapesos del Congreso norteamericano, la Justicia norteamericana le paró la prohibición de 8 países que mandaran migrantes a Estados Unidos, los países musulmanes, como si todos ellos fueran delincuentes. Es mínima la población de musulmanes que son terroristas. Obviamente son los que se ven no la mayoría silenciosa. También le pararon la reforma al programa de salud de Obama y ahora le van a parar el presupuesto seguramente. Por más que tiene mayoría en el Congreso tanto en diputados como en senadores, Trump no es del partido. Es un *outsider* y por lo tanto tiene muchos enemigos dentro del partido republicano gracias a Dios porque esto generaría algún tipo de contrapeso.

Primero vimos los impactos del escenario mundial que repasó rápidamente. Los positivos son un crecimiento moderado de la economía, la deflación que desapareció, déficit fiscal decreciendo, tasas bajas de interés y abundante liquidez. En contra tenemos la suba de las tasas de la FED, porque si bien está muy bajo, este año la autoridad monetaria norteamericana va a subir la tasa de interés y por lo tanto

nos va a encarecer la deuda externa, la evolución de las commodities, la revaluación del dólar y sobre todo el proteccionismo que impulsan todos estos partidos xenófobos de derecha, entre ellos Trump. Creo que lo van a controlar un poco. Ha cambiado bastante desde el primer momento, pero si Estados Unidos hace un ejercicio de proteccionismo, el mundo lo va a seguir y se va a dar lo que se llaman las guerras comerciales. La teoría y la experiencia indican claramente que no hay nada peor para el crecimiento global que el proteccionismo. Quien no crea en la teoría puede acudir a la experiencia, lo que pasó en la Gran Depresión del año '30. Todo el mundo piensa que esa Gran Depresión fue consecuencia 100% de la burbuja, de la bolsa. Eso no es cierto, porque la burbuja generó un primer paso de depresión. Se equilibró allá por 1932 y fue ahí cuando Estados Unidos no se le ocurrió una mejor idea que tratar de dar un impulso a su actividad económica haciendo una ley de proteccionismo. Esto desató un proteccionismo en todo el mundo, de devaluación de moneda y ahí se generó en serio la Gran Depresión. O sea, quienes defienden el proteccionismo es lo mismo que quienes defienden la sustitución de importaciones en la Argentina. No hay nada peor que tener una economía cerrada como lo es la nuestra, lo cual no quiere decir que uno la tenga que abrir a cualquiera y a cualquier precio, sino que es cuestión de tenerla manejada. Nuestro país es uno de los más cerrados del mundo en este momento. Todo esto con respecto al proteccionismo, que hoy no está definido.

Con respecto al programa económico actual, yo diría que la característica que uno puede decir es que no es un programa liberal como primera medida, pero sí tiende a ser pro mercado como así también a bajar la regulación del Estado. Desde mi punto de vista, todo lo que tienda a desregular y a ser pro mercado, o sea, disminuir la participación del Estado en la economía y darle más énfasis a la actividad privada, creo que mejora sustancialmente la marcha de una economía.

Obviamente el año pasado la Argentina tuvo una caída de producto bruto de 2,5 a 2,8 del producto. Acá hubo un error de comunicación porque si ustedes se acuerdan, el anterior Ministro de Hacienda dijo que la economía argentina iba a tener brotes verdes en el segundo semestre del año pasado. La verdad yo no sé cómo dijo eso, porque estudió economía como cualquiera de nosotros y en el programa de gradualismo, era imposible que la economía argentina repuntara en el segundo semestre. De manera que hubo mucha frustración, sorpresa e incertidumbre. Eso es lo que de alguna manera está frenando un poco la economía argentina ¿En este momento dónde apunta el programa para que la Argentina tenga un crecimiento este año del 2,5% o 3% que es lo mínimo que puede llegar a crecer después de 5 años de estancamiento? Los impulsores del crecimiento básicamente son el sector agropecuario –que a partir de la baja de retenciones tuvo un repunte muy importante-; después la inversión pública – que el año pasado no pudo hacerse como lo quería el gobierno porque se encontraron con un desastre con las licitaciones que estaban en marcha y tuvieron que replantearse todo. Este año ya funciona el programa de inversión pública y eso va a traccionar la economía-. El otro factor que uno puede pensar son las inversiones externas. Yo diría que ahí también se hizo una mala comunicación. No va a haber inversiones externas en Argentina en el grado en que las necesita. El año pasado entraron 5 mil millones de dólares, mientras que en Brasil con todos los problemas que tuvieron, entraron 90 mil millones de dólares. Uno puede preguntarse por qué la Argentina no tiene inversión externa... A nosotros el pasado nos condena y con la inseguridad jurídica y la inflación, obviamente ningún empresario extranjero va a invertir en un país que tiene un 40% de inflación. Para eso a va invertir en Sudán que es más o menos lo mismo. Entonces ese factor dinámico no va a marchar.

El otro factor al que están apostando es al salario. Ahora vienen las paritarias. Se trata de que los salarios superen un par de puntos a la inflación y para eso están las famosas cláusulas gatillo que empezaron con María Eugenia Vidal en el sector público de la Provincia de Buenos Aires. Más allá del conflicto político que hace el sector docente, es una muy buena solución para ajustar trimestralmente los salarios por encima de la inflación, lo que va a subir el consumo y eso junto a la inversión pública y el sector primario, es posible que dé lugar a un 3%. La pregunta que debe hacerse es, con respecto a las elecciones famosas de término medio, desde mi punto de vista alguien tendría que decirle algo para terminar con esto de las elecciones medias en un país como el nuestro que cada dos años no saben si hacerlo o no. Alguien una

vez me dijo que en Estados Unidos hay elecciones de término medio, pero ellos son ellos y nosotros somos Argentina.

Entonces, esos serían los factores que de alguna manera pueden permitir el crecimiento de la Argentina. Es altamente probable que, a partir del segundo trimestre, la economía crezca. Ya hay indicadores muy claros: la industria automotriz, la producción de acero, en fin, no quiero aburrirlos con los indicadores pero es así. O sea, yo soy de los que sostienen que sí va a crecer la economía, no sé si 2% o 3% pero por ahí debería andar porque además venimos de un piso muy bajo. La pregunta es ¿ese crecimiento, se va a derramar al bolsillo de las clases medias y medias bajas? Esa es una pregunta que queda abierta. Cuanto más se derrame, más probabilidad tendrá el gobierno de Macri de ganar las elecciones de término medio. Cuanto menos se derrame, le va a ser más problemático. Sobre todo, que las elecciones se definen en gran parte por el Conurbano Bonaerense, sobre todo la tercera sección que tiene 4 millones de personas y 2 millones de sufragios. Esa zona está muy caída, basta con recorrerla, y hay mucha gente desempleada allí, mucha pobreza y eso impacta obviamente. Hay que ver entonces cuánto le llega de este crecimiento, suponiendo que va a crecer. Si no crece estamos complicados. Por lo menos yo, pienso que debemos respaldar un gobierno que quiere cambiar todo lo que ha pasado en la economía argentina.

En cuanto a pronósticos, ya dije el crecimiento 2,5% o 3%. El problema es la inflación. El objetivo del Banco Central, cuya misión es cuidar el nivel de precios, la actividad económica corre por otro lado. Es tener una inflación anual del 12% al 17%. Hoy es dudoso que se llegue pero el Banco Central está haciendo todo lo posible para alcanzar esa inflación. El año pasado la inflación fue del 40%, este año no a va a ser menor del 20%, lo cual es una barbaridad partiendo de una inflación global del 2,5%. El año que viene la esperanza es que sea del orden del 10%, todavía muy alta.

Una palabra con respecto a la inflación y el famoso tema del gradualismo versus el shock que tanto se discutió al principio del gobierno. ¿Qué es el shock en política económica? Es simplemente atacar todas las variables de un saque. La única política de shock que se hizo en la Argentina fue con el cepo cambiario y con el tipo de cambio, el resto se hace en forma gradual. Esto quiere decir que se va tocando de a poco el sector público, de a poco los salarios, los subsidios. Entonces tendría que haber avisado el gobierno en por qué hacía el gradualismo porque todos sabemos que en teoría económica, para una economía como la que recibió este gobierno, lo mejor sin ninguna duda es el shock. El shock es bueno para salir del atolladero pero un año le genera una recesión, que si este año fue del 2,5%, hubiese sido arriba del 5%. Con 12 millones de pobres, desde el punto de vista social, era impracticable. Entonces tendrían que haber dicho "lo correcto es el shock pero no podemos porque nos dejaron 12 millones de pobres". Ahora resulta que tenemos 13 millones y medio cosa que es lógica, porque la economía no puede cambiar de un día para otro. Entonces la discusión que yo hubiese dado la discusión de shock y gradualismo en Argentina hoy es una discusión teórica, en la practica desde mi punto de vista no podía darse.

¿Cuáles son las cosas que ha hecho bien el gobierno, más allá de que el gradualismo, como les dije antes, no había otra alternativa? Lo que todos sabemos, que fue haber arreglado el tema de los holdouts que fue muy importante, salir del cepo cambiario, haber hecho el blanqueo, empezar con la inversión pública y disminuir los subsidios de manera gradual. Todavía con todos los ajustes que tenemos, en promedio las tarifas no cubren el 50% del costo, que subsidiamos entre todos con el gasto público.

Hay algo que acá no termina de funcionar bien, no está aceitado todo el mecanismo de la economía argentina. Esto es porque hay una real inconsistencia entre la política fiscal y la política monetaria ¿por qué hay una inconsistencia? Porque no son compatibles en este momento ya que la política fiscal (el gasto público) no ha bajado sino que aumentó. Hoy hay un artículo en La Nación, si no lo leyeron, de un estudio de la fundación Libertad y Progreso de todo lo que creció la estructura. La verdad que el gasto público creció, pero no básicamente por el gobierno nacional sino por las provincias y las municipalidades que están fuera de control, están desbordadas. Piden plata y toman más empleados. Para que tengan una idea, un 40% del gasto público es sueldos. Cuando empieza el gobierno de Kirchner, el total de empleados públicos eran 2 millones. En este momento son 4 millones y creciendo. Cuando empezó el

gobierno de Kirchner el gasto público en la Argentina promedio histórico era el 30% del producto. Hoy es 45%, eso se lo debemos a los 12 años y sigue estando en ese número. Para que ustedes se den una idea en Estados Unidos el gasto público es el 30%, los únicos países que tienen este nivel de gasto son los famosos países escandinavos que tienen una economía del bienestar fenomenal en materia de seguridad, educación, justicia, cosa que nosotros lamentablemente no tenemos.

Ahí está un poco el problema de la inconsistencia porque el gasto público ha crecido y sigue creciendo. Eso es política fiscal laxa porque se sigue gastando para que se entienda. El presidente del Banco Central, Federico Struzeneger y los directores, cuyo objetivo es el nivel de precios, tienen que cuidar la inflación. Para eso, cuando uno hace mucho gasto público, tiene que emitir –después vemos otros mecanismos– para pagar los sueldos. O sea, empieza a circular más dinero y eso se va a precios. ¿Qué puede hacer el Banco Central? Lo único que puede hacer es absorber ese dinero. O sea, emiten 10 mil pesos para pagar un sueldo. Ese dinero va al mercado y sobra porque ese señor no produce nada. Entonces lo que hace es la famosa debacle que ustedes la han escuchado nombrar que es emitir deuda, emite una Lebac. El que tiene el dinero lo coloca, lo absorbe. Claro que tenemos una bola ahí de 700 mil millones de pesos que es igual a la base monetaria, o sea al dinero circulando. Ahí el Banco Central tiene tanto Lebac o tanto pasivo con el sector privado como cantidad de dinero circulando. Imagínense si hay una corrida y todo el mundo quiere cobrar las Lebac ¿no?. Ahí tenemos un problema. A esa política fiscal, que es laxa, viene la política monetaria que les explicaba recién. El Banco Central tiene que absorber y por otro lado tiene que manejar una tasa de interés de manera que no se vaya ese dinero al dólar. Entonces, ahora tiene una tasa de interés que subieron hace unos días, que fue muy criticado el Banco Central porque esto enfría a la economía y demás. Yo pregunto cómo quieren bajar una inflación del 40% si no es tratando de calmar un poco la economía. De todas maneras se exageró porque pasar del 24,75% al 26,25%, no tiene ningún efecto sobre la economía. Es tan chica la diferencia que no hace.

El asunto es cómo sigue la película de esto. Yo creo que hay dos etapas. Una primera etapa hasta las elecciones de término medio – a mi juicio nefastas, el primer año porque el gobierno no estaba seguro, el segundo porque tiene las elecciones, el tercero porque después vienen las presidenciales, no terminamos más-. Suponiendo que las cosas marchen, yo creo que va a haber un piloto automático. Vamos a seguir un poquito ahí con el gradualismo tratando de que el dólar no se dispare mucho, que los precios no se vayan, que las tarifas las tocan un poquito... es dar una aspirina a un cáncer. Para el mediano plazo no sirve. La esperanza que todos tenemos es que después de las elecciones, gane quien gane –porque esto si ganan lo pueden hacer y sino lo tienen que hacer igual porque se destruyen– es meter las clavijas donde la tienen que meter que es en el gasto público. Tienen que dejar la política monetaria como está, pero terminar con este órdago del gasto público. No hay otra salida y esperemos que lo hagan.

La última observación que tengo es ¿cuál es el drama de este país? Este país en la década del 30 tenía el octavo ingreso per cápita. Mayor que Alemania, que Canadá, que Australia, que Japón, que Suiza. Hoy, después de ochenta y pico de años, la Argentina está bordeando el puesto 70. O sea, hemos perdido 62 puntos del ranking, hemos perdido ingreso per cápita. La pregunta que uno debe hacerse es ¿qué pasó en Argentina? ¿Por qué todos los países crecieron, todos salvo los marginales de siempre? ¿Por qué la Argentina, un país que tiene todos los recursos naturales que tiene, los recursos humanos que tiene, cayó en esta desgracia? Yo creo que esto es consecuencia de que la Argentina es un país gastador serial. Siempre los gobiernos han gastado más de lo que recaudan. Esto empezó en la década del 40 y se acentuó con el peronismo y el populismo, con los subsidios y con toda esa manera de gastar plata. Primero se financió con la caja de jubilación, después se financió con las joyas de la abuela, después con deuda pública y ahí llegó la crisis del 2001. Si uno toma las 6 crisis graves de la Argentina del año 1945 para acá todas, seis meses antes, el déficit del producto bruto era no menor al 7% u 8% que es el déficit que vamos a tener. Esto no quiere decir que vamos a una crisis, yo digo cuidado porque si no resolvemos el tema del gasto público, la Argentina no es viable en el mediano y largo plazo. Tener un déficit de 8 puntos del producto es insostenible. La Argentina hoy tiene que financiar los 40 mil millones de dólares que les comentaba, de los cuales 20 mil ya los tomó. Hay que tomar 20 mil más. Eso quiere decir que los

toma y van a entrar más dólares. Si entran más dólares el precio del dólar va a seguir caído y ahí tenemos toda la inconsistencia de la deuda externa.

De manera que, el mensaje yo diría que es de relativo optimismo, hay que corregir algunas cosas que son corregibles, pero creo que hasta las elecciones no vamos a ver muchos cambios. Así que quedo a las preguntas si las hay.

Gracias!

¿Quién gana y quien pierde con el Brexit?

Desde mi punto de vista no gana nadie. El Brexit es un paso atrás digamos. Tanto para el Reino Unido, porque ellos tienen un problema cultural de su población madura de 50 para arriba, que todavía tienen la imagen del imperio y siempre estuvieron opuestos a ser parte de Europa. Churchill dijo "nosotros somos de la isla, ellos son continente". Yo creo que eso impulsó el error histórico que hizo Cameron que él nunca pensó que el Brexit iba a ganar. Yo tuve la suerte de estar en Londres en ese momento, y la gente joven decía que no iba a ir a votar, para qué si eso estaba cantado. Tuvo el record mayor de abstencionismo en los últimos 40 años. El 45% no votó. Entonces tendrían que haber hecho algo como decir que el plebiscito vale cuando vote más del 60%, una cosa así. ¿Por qué no va a ganar? Porque Inglaterra pierde un mercado de 550 millones de personas que es la primera economía del mundo, tomando la economía europea, donde tenía libre movimiento de capitales, libre movimiento de personas, libre movimiento de servicios y sobre todo libre arancel. Tenía economía cero. Entonces Inglaterra pierde. Ya están pensando muchos bancos internacionales en salir de Inglaterra porque si no hay libertad de capitales ¿un banco internacional qué va a hacer? ¿Le van a poner un impuesto para hacer las transacciones? No. El resto del mundo pierde, porque en algún momento si la cosa se complica como se puede llegar a complicar, y bueno Inglaterra se va a subir al proteccionismo y va a poner aranceles para contrarrestar el arancel que le va a poner Europa. En principio creo que no gana nadie.

- ¿Quería saber si es optimista respecto que el MERCOSUR pueda firmar un Tratado de Libre Comercio con la Unión Europea, o si sería más fácil firmarlo con Suiza y Noruega que están fuera de la Unión Europea y hay menos lobby de los granjeros?

Creo que se deben hacer las dos cosas. No sé por qué un tratado del MERCOSUR con la Unión Europea impediría un tratado con los países que están fuera de la Unión Europea.

¿Cuál de los dos le parece más rápido?

No tengo idea, porque es un problema diplomático. Como usted mencionó, también en Europa está el tema de los aranceles agropecuarios. Pero la Argentina tiene que ir a eso, a los Tratados de Libre Comercio, al contrario de lo que quiere hacer Trump. O sea, la Argentina tiene que hacer Tratados de Libre Comercio. Yo diría, no sé cómo se puede hacer, que tendrían que salir del cepo del MERCOSUR, porque ponerse de acuerdo con Paraguay, con Brasil...

¿Quisiera preguntarle cuál es su visión, si es optimista o pesimista a partir del mes de octubre después de las elecciones, en que el gobierno cambie o acentúe su política fiscal, o sea que empiece a bajar el déficit?

Esa es la primera parte de la pregunta. La segunda es ¿cómo cree usted, sabiendo que hay federalismo acá en la República Argentina, que el Estado Nacional le pida a las provincias, que son autónomas. Es como tener 23 padres que tuvieron un hijo, entonces, como decirle que el hijo le diga a los 23 padres que

achiquen el gasto fiscal? Después vemos porque los municipios no tienen tanta autonomía. O sea, a partir de la elecciones salga como salga, ¿cómo piensa, sobre todo en la parte de los empleos públicos provinciales? y segundo ¿cómo piensa que lo debería hacer el poder ejecutivo nacional?

Yo diría que, creo que lo mencioné antes, después de las elecciones ganen o pierdan, no tienen otro remedio. Porque si pierden tienen la esperanza de hacerlo y llegar mejor a las elecciones presidenciales dentro de dos años. Y si ganan es reafirmar el modelo entre comillas. De manera que en ese sentido creo y confío que lo hagan, así como creo que no lo van a hacer durante este período seguramente. Respecto a la otra pregunta, el 80% de los ingresos que tienen las provincias vienen por la coparticipación federal. Y eso es un dato que tienen. Lo que pasa es que no les alcanza y hay que sentarse y decirles "bueno, acá se acabó". No lo pueden hacer ahora, porque le van a estallar las 23 provincias de un saque. Con respecto al sector público o le meten la mano o no hay salida. Ahora ¿cómo se le mete la mano al sector público? Hay 4 millones de empleados. Este país el otro drama que tiene es que hay 6 millones que trabajamos, para solventar 18 millones que son los 4 millones de empleados, los 6 millones de jubilados y los 10 millones de planes sociales, plan PROCREAR, RECREAR, todos estos planes. Entonces, si no le metemos la mano a eso, no va. Ahora ¿cómo? Evidentemente no podemos dejar desempleados a 2 millones. Creo que lo que hay que hacer es bastante simple: es sacar gente, seguirles pagando el sueldo, en su casa o donde sea, seguirles pagando el sueldo, y hacer un plan que el sector privado, durante un tiempo, el que tome esa gente, se le puede liberar las cargas sociales, porque lo que se va a ahorrar el Estado cuando pasa a pagar el sueldo del otro tipo... ¿Por qué digo esto? Hay un cálculo que es: un empleado, cuesta 30% o 40% más de su sueldo y cargas sociales teniendo en cuenta la luz, el metro cuadrado, todo eso es el 30% o 40% más. De manera que no es cierto que no se pueda solucionar el sector público. Se puede solucionar, es un tema político obviamente. No digo sacar a 2 millones de un saque, pero se puede ir haciendo un plan. También hay un desagote de los que se jubilan, hay unos cuantos que se jubilan, por año. Y bueno, hay que ser claro y decirlo. Pero hay que decirlo con todas las letras. Que este país, con ese nivel de gasto público, no marcha.

¿Cómo ve la economía china, mundialmente hablando y su incidencia sobre el mercado americano? Tengo entendido que tiene gran parte de la deuda americana en su poder?

China es el principal tenedor de deuda norteamericana. Tiene 3 billones de los nuestros: 3 millones de millones, que es un 25% de la deuda total norteamericana. Primer dato: Trump no puede hacerse el hombre recio porque le tiran los 3 billones al mercado y le destruyen todo, esa es la primera. La economía china está bien, la gente se preocupaba por el crecimiento del 9% - 10% que había bajado al 6%. Yo me hubiera preocupado si seguía al 10% porque era una economía que estaba totalmente recalentada que iba a inflación y recesión. De manera que está creciendo bien. India es la única que crece un poco más, que es 7 y medio. Lo que es cierto es que China, de los 600 mil millones de déficit... un producto bruto argentino es el déficit comercial de Estados Unidos. O sea, la mitad se lo genera China. Pero las tres cuartas partes de esa producción son hechas por empresas norteamericanas. Así que cuidado con el tema del déficit chino. De manera que yo creo que estos 100 días que se han puesto de tregua, es una ficción para decir que nadie ganó ni perdió. Pero no creo que Trump pueda avanzar con su idea del proteccionismo general y menos contra China.

Un concepto que se escucha muy a menudo es que la deuda argentina no es tan preocupante porque alcanza solamente el 50% del producto bruto, mientras hay otros países que tienen 140%, 200%. Lo que yo me pregunto es si tenemos en cuenta, no solamente este factor aislado sino si tomamos en cuenta a esto ¿cuál es el interés que pagamos por la deuda? ¿tomamos en cuenta a qué se destina la deuda? Esto significa que si pagamos tres veces más que otro país, es como si estuviésemos pagando no el 50% sino el 150%, que en definitiva es lo que importa que es ¿qué capacidad de pago tenemos? Lo que quiero decir

en primer lugar es si tomamos esto como un tema relativo más que absoluto, ya me empiezo a preocupar un poco más. Si a esto le agregamos cual es el destino de este crédito, si en la mayoría de los otros casos van a desarrollo o a obra de infraestructura y en este caso van a gastos de cuenta corriente ¿realmente nos quedamos tan tranquilos con ese 50%?

No. Yo lo que intenté decir es que dentro de todo sería mucho más grave, no lo dije explícitamente, que tuviéramos un promedio como las naciones desarrolladas que tienen una capacidad de endeudamiento diez veces mayor. El 50% es preocupante no sólo porque para la Argentina es mucho. Porque una cosa es Estados Unidos y otra nosotros. Es lo mismo que Zimbabue tuviera la misma deuda que nosotros... está listo, porque la capacidad de generar recursos es menor. Ahora, la Argentina paga hoy, a 10 años paga el 7%, mientras que Estados Unidos paga el 2,25% y Brasil 4,50%. O sea, que Argentina no puede estar pagando esta tasa de interés, tiene que disminuirla. Para eso, vamos a caer siempre en lo mismo: tiene que bajar el gasto fiscal ¿Cómo le paga uno el sueldo cuando no tiene el ingreso? Lo hace con préstamos de la tesorería. El Banco Central le presta al Tesoro pesos, con esos pesos le pago el sueldo al empleado público y eso alimenta la inflación. La segunda manera es con deuda interna, que es que la tesorería que algo está haciendo emite las letras de la tesorería. Eso no es inflacionario porque yo cuando emito esa letra y viene un inversor y me compra esa letra, ese dinero ya está circulando, no aumento la oferta de dinero. Pero si se produce lo que se llama el credit crunch, que es que en la medida en que el estado absorba crédito, le estoy sacando crédito al sector privado. El crédito privado con menos crédito crece menos y entramos ahí en el derrape. La tercera forma de financiar el déficit es lo que está haciendo el gobierno con deuda externa. Lo hace con deuda externa porque tampoco es inflacionario en el corto plazo. Porque toma un dólar de afuera como préstamo, y ese dólar lo encaja en el Banco Nación cuando necesita \$15 para pagar un sueldo, le dice al Banco Nación que salga a venderlo al mercado. Entonces viene "Juan mercado" y le compra ese dólar a \$15. De nuevo, esos pesos ya estaban circulando, no es inflacionario ¿Pero qué pasa? Esa avalancha de dólares, la oferta de dólares del sector público que tiene para financiar el déficit, es gravoso porque atrasa al dólar, que es lo que nos pasa ahora ¿Por qué el dólar vale \$15? Yo no tengo idea de cuánto debería valer, lo que sí se es que el dólar está atrasado porque hay un exceso de oferta de dólares. Este exceso viene por esa enorme cantidad de endeudamiento público que genera que el Banco Nación venda los dólares. El segundo es cómo la tasa de interés está alta y la gente cree que el dólar va a estar clavado, entonces la gente que tiene dólares los vende, agarra los pesos y los coloca en pesos. Ya sabemos cómo termina esta historia de que vendo los dólares, compro pesos y los deposito. Pero la gente no aprende. Vuelvo siempre a la madre de todos los problemas que es el gasto público.

¿Esa manera de emitir lebac no estaría generando un importante problema con el déficit cuasi fiscal? O sea, ¿en qué medida puede incidir toda esa masa enorme de intereses precisamente en el tema inflacionario?

Absolutamente, por eso yo quise hacer mención a que es muy grave el problema. No hay otra solución en el corto plazo. Sturzenegger lo está haciendo muy bien. El es el que es más consciente de que el Banco Central está acumulando una bomba de tiempo ahí. Porque si pagamos 25% por 700 mil millones, estamos pagando 180 mil millones de pesos de intereses por año. Y eso es plata que hay que pagar o refinanciar la deuda. Si hay que pagarla emite y si no aumenta la deuda. De manera que si sigue el déficit va a haber un momento que no se va a poder financiar más con lebac, va a haber un momento en que no se va a poder tomar más deuda externa. Entonces, llegado el momento, se van a repetir las 6 – 7 crisis que fueron producto en la Argentina de tener un déficit tan elevado.

Muchas gracias!