

Charla completa presentada el 1 de noviembre de 2016 en la Facultad de Ciencias Sociales de Lomas de Zamora, para el ciclo de debate de la cátedra de Economía General.

# La Burbuja Populista

Un análisis sobre los 12 años de gobierno kirchnerista y cómo seguir adelante

Iván Carrino

---

# La Burbuja Populista<sup>1</sup>

*Por Iván Carrino<sup>2</sup>*

Buenas tardes a todos, gracias por estar acá.

Les agradezco a los profesores por la invitación, y espero que sea fructífero el debate. Últimamente he participado de debates en programas de TV, donde la posibilidad de expresarse con ideas de fondo no es tan grande, así que creo que el hecho de que este intercambio se haga en este espacio nos va a dar mayores posibilidades en ese sentido.

Comencemos.

Llamé a mi presentación “la burbuja populista” porque creo que lo que se vivió durante el kirchnerismo fue un clásico ciclo de populismo macroeconómico y, por tanto, una situación clásica de burbuja insostenible.

Recientemente el economista Roberto Cachanosky<sup>3</sup> graficó bien la situación cuando comparó a la economía kirchnerista con una familia que vende su casa y su auto para hacer unas vacaciones en Europa. Claro, por un rato parece que todo va fenómeno, pero en el momento que se acaba el dinero, nos damos cuenta que cometimos un error tremendo y que ahora hay que pagarlo.

A lo largo de esta presentación voy a intentar dar fundamento a esta idea.

En el año 1989, los economistas Rudiger Dornbusch y Sebastián Edwards presentaron su tesis acerca del “populismo macroeconómico en América Latina”<sup>4</sup>. Para estos autores, el populismo económico es un enfoque que, mediante el uso de “políticas fiscales y crediticias expansivas (...) destaca el crecimiento y la redistribución del ingreso” al tiempo que “menosprecia los riesgos de la inflación y el financiamiento deficitario, las restricciones externas y la reacción de los agentes económicos ante las políticas agresivas ajenas al mercado”.

---

<sup>1</sup> Presentación del 1 de noviembre de 2016 en la Universidad de Lomas de Zamora, en el marco del trabajo de fin de curso de los estudiantes de Economía General, de la Facultad de Ciencias Sociales de dicha institución.

<sup>2</sup> Iván Carrino es Licenciado en Administración por la Universidad de Buenos Aires y Máster en Economía de la Escuela Austríaca por la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid. Es profesor auxiliar de Economía en la Universidad de Belgrano, de Economía Internacional en ESEADE y de Historia del Pensamiento Económico en la Universidad de Buenos Aires.

<sup>3</sup> Cachanosky, Roberto: “¿Estábamos mejor con el kirchnerismo?”. Economía Para Todos. 30 de octubre de 2016. Disponible en: <http://economyaparatodos.net/estabamos-mejor-con-el-kirchnerismo/>

<sup>4</sup> Dornbusch, Rudiger; Edwards, Sebastián: “Macroeconomía del Populismo en la América Latina”. Fondo de Cultura Económica. México, 1992.

Para los autores, el *econopopulismo* se dividía en 4 etapas claramente definidas. Una primera etapa que podemos llamar “de auge”. Una segunda etapa donde predominan los “cuellos de botella”. Una etapa tercera que es la de “crisis”. Y, por último, el final del ciclo, con el ajuste inevitable.

El modelo económico del matrimonio Kirchner no se alejó demasiado de este libreto. El populismo kirchnerista fue muy similar, de hecho, al del primer gobierno de Perón. Durante el primer peronismo, la inflación llegó a niveles insospechados hasta el momento, y la “solución” a estos problemas fue el control de precios.

Es por esto que elijo caracterizar al modelo “de matriz productiva diversificada e inclusión social” como “populismo intervencionista, con generación de inflación y control de precios”.

Mi punto es que las economías, así, no pueden crecer de manera sostenible.

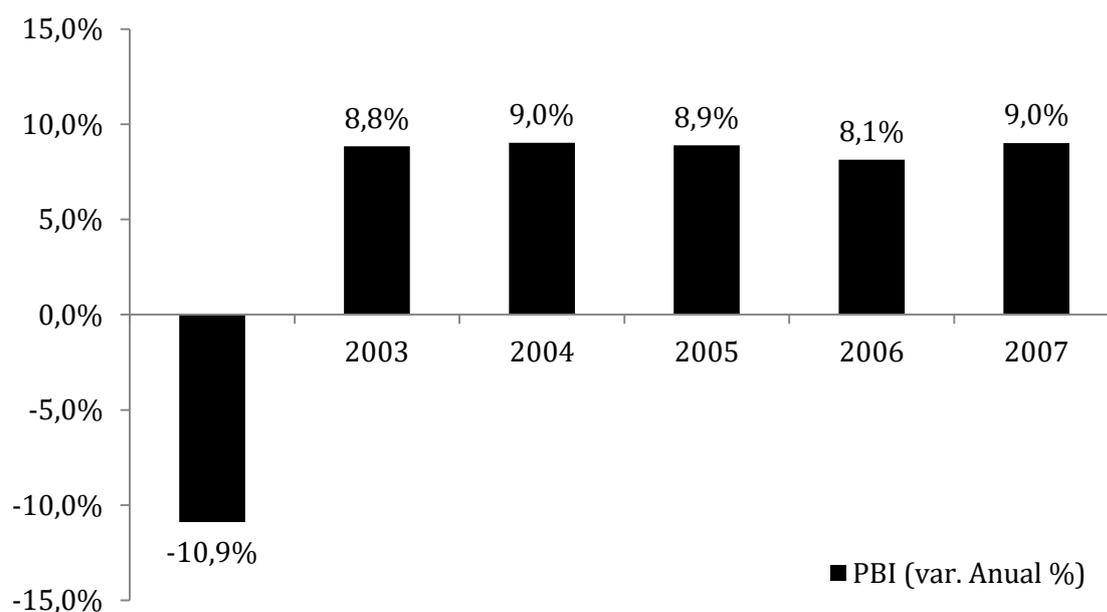
Pero veamos, de a una, las 4 etapas que mencioné.

**Es claro que hubo una etapa de auge posterior a la devaluación de 2002.** La salida de la convertibilidad fue una decisión política deliberada que destruyó el PBI per cápita, los contratos y abrió la puerta a la política inflacionista.

En un primer momento, sin embargo, aparecieron los resultados positivos.

Luego de la brutal caída del 10,9% del PBI en 2002, la economía se recuperó con fuerza. Durante los 4 años siguientes (2003-2007), el ritmo de aumento de la producción no bajó del 8% anual. Fueron las famosas “tasas chinas”.

**Gráfico 1. Crecimiento anual del PBI**

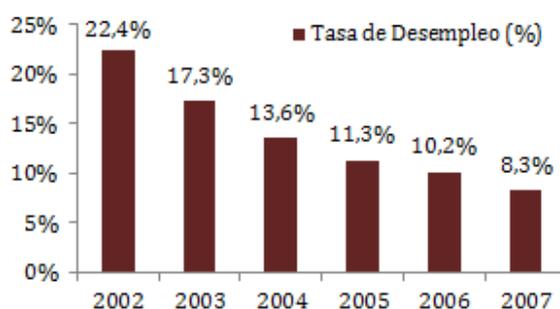


*Fuente: Elaboración propia en base a INDEC*

Por esos años, la inflación no era un gran problema, y tampoco el precio del dólar, que era mantenido por el Banco Central en un “nivel de competitividad”.

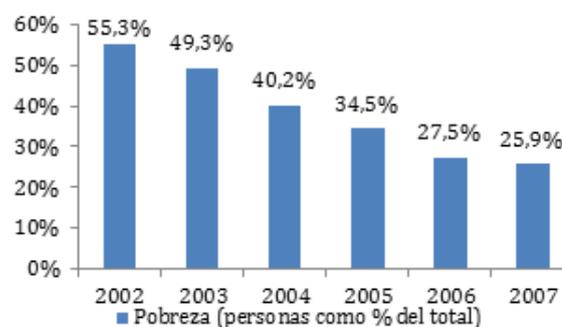
Con una tan mala situación de partida, la gestión Kirchner-Lavagna pudo mostrar rápidos resultados. El desempleo cayó de manera sostenida, y también los niveles de pobreza.

**Gráfico 2. Tasa de Desempleo**



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

**Gráfico 3. Pobreza**

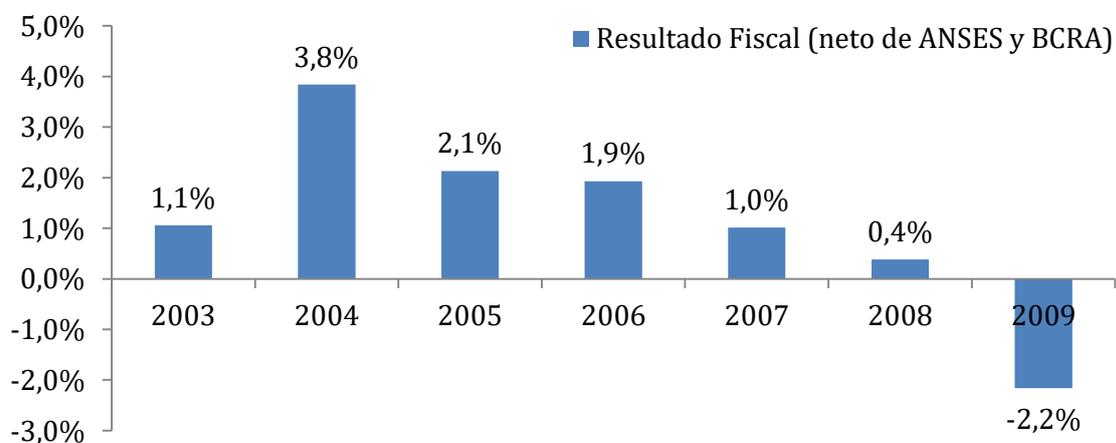


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Al tiempo que el país se beneficiaba por un cambio favorable en los términos de intercambio, el gasto primario crecía por arriba del 20%, lo que estimulaba la demanda agregada y el crecimiento de la producción.

**Luego vino una segunda etapa donde comenzaron a aparecer los cuellos de botella.** Con el incremento del gasto vino también la reducción sistemática del superávit fiscal. En el año 2004, el superávit de las cuentas públicas alcanzó al 3,8% del PBI. Sin embargo, en 2007 éste era solo del 1% y dos años después pasaría a terreno negativo, profundizándose la tendencia año tras año después de 2009.

**Gráfico 4. Resultado Fiscal como porcentaje del PBI**

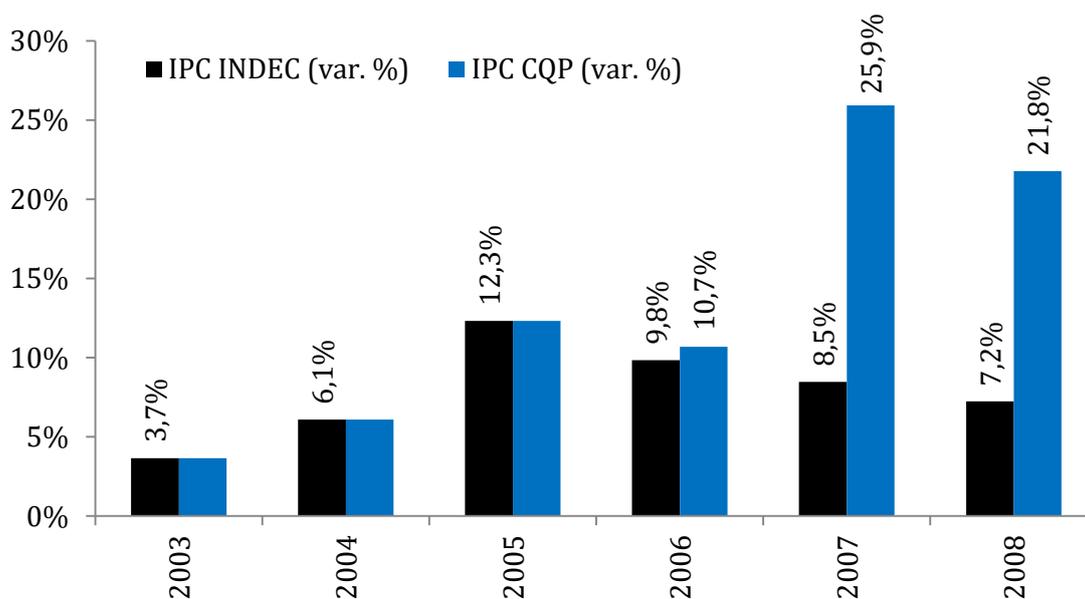


Fuente: Elaboración propia en base a Orlando Ferreres

En parte como consecuencia de la política de “tipo de cambio competitivo”, la variación de la base monetaria fue alta durante todo el primer período.

En 2006, por ejemplo, la cantidad de dinero creció 38% anual. ¿La demanda de dinero también había crecido tanto como para evitar que esto tuviera un impacto en precios?

**Gráfico 5. Inflación oficial y privada (2003-2008)**



*Fuente: Elaboración propia en base a INEC y blog CqP*

En la segunda etapa, que podemos pensar que abarca de 2006 a 2011, el expansionismo fiscal y monetario comienza a mostrar signos de preocupación. La inflación en 2005 había sido del 12,3%. Al año siguiente, el INDEC dejó de ser un organismo de referencia. En 2007 la inflación ya estaba en niveles récord a nivel internacional, y los precios subieron 25,9%.

Luego del 2009 la emisión monetaria busca, principalmente, asistir a un tesoro cuyo ingresos no cubren el gasto. La oferta en exceso de su demanda, como en cualquier mercado, genera una baja en el precio, y eso fue lo que le pasó a nuestra moneda. Su precio, o poder adquisitivo, comenzó a caer de manera acelerada.

La inflación puede parecer buena porque suele asociársela al crecimiento. Sin embargo, es solo una apariencia. Sus efectos son, en primer lugar, redistributivos. En nuestro país eso se manifestaba con una transferencia de parte de los tenedores de pesos al estado nacional.

El gobierno es el primer receptor del nuevo dinero emitido por el Banco Central. Como tal, puede gastar nuevo dinero con precios viejos. Luego el dinero circula por la economía y va llegando a todos los involucrados. Pero el último que recibe el

nuevo dinero lo hace con precios más altos. Él pierde en el proceso, mientras que los políticos ganan.

Otra característica de la inflación es que distorsiona las señales del mercado. Por tanto, destruye la eficiente asignación de recursos y planta la semilla de la propia destrucción. Una economía que invierte mucho en aires acondicionados pero poco en infraestructura eléctrica está condenada a hacer un ajuste en algún momento. Y eso sucede con la inflación. Distorsiona los precios relativos, transmitiéndole al mercado malas señales de inversión que luego deben corregirse.

Obviamente, este proceso se agrava de manera feroz cuando aparecen los controles de precios, que añaden más distorsión a la previamente existente. El caso del sector eléctrico es paradigmático en este sentido y veremos su efecto en la etapa del ajuste.

Otro punto que debemos enfatizar en esta parte del análisis es el del gasto público. Milton Friedman sostenía que había cuatro formas de gastar el dinero<sup>5</sup>.

- a. O se gasta el dinero propio en uno mismo.
- b. O se gasta el dinero propio en un tercero.
- c. O se gasta el dinero de un tercero en uno mismo.
- d. O se gasta el dinero de un tercero en un tercero.

Para Friedman, la forma más eficiente de gastar va a ser la primera. Ahí, uno se preocupa por el costo de lo que compra, y también por la calidad. “Cuida el mango”, digamos, y maximiza el beneficio sujeto a restricciones de recursos.

La última forma, en cambio, es la menos eficiente. El comprador no cuida los recursos, porque no son propios, y además no mira mucho la calidad de lo que compra. El resultado es una compra cara y de mala calidad.

Esta última es la forma en que gastan los gobiernos. Gastan dinero ajeno (que toman de los impuestos, de la inflación, o en préstamo como deuda) y lo gastan en otros, pero buscando el beneficio político personal. El resultado es un gasto público excesivo, y orientado a maximizar la utilidad política, no el bienestar de los ciudadanos.

Gasto público elevado, inflación y controles de precios no son una buena combinación.

**En la tercera etapa llega la crisis.** La inflación hizo que la gente buscara protegerse y comprara dólares como respuesta. Me dirán que son “unos pocos especuladores” los que compran dólares. Ok, pero si eso es así, siempre fueron unos pocos especuladores, sólo que llegó un momento en que ellos provocaron una crisis cambiaria, mientras que antes no lo hacían.

---

<sup>5</sup> Friedman, Milton; Friedman, Rose: “Libertad de para elegir”. Gota a Gota ediciones. Madrid, 2008.

¿Qué cambió?

A mi juicio, o hubo muchos más “especuladores”, o ya nadie quiso vender sus dólares en Argentina a los precios vigentes. En 2011 el precio del dólar comienza a subir, pero el Banco Central intenta impedirlo.

El mismo Banco Central que antes luchaba porque el tipo de cambio no cayera, ahora estaba en la vereda opuesta, intentando que no suba.

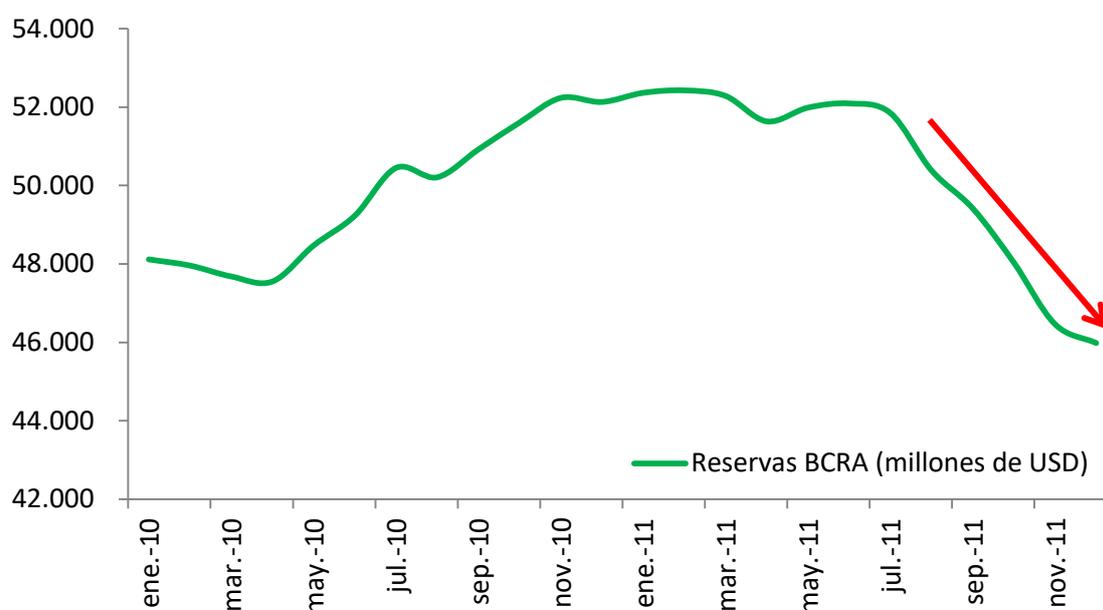
Esta acción tuvo un efecto en las reservas, que comenzaron a caer con fuerza y cuya caída se profundizó con la reelección de Cristina Fernández. La perspectiva de una “profundización del modelo” incrementó el miedo en la sociedad, y la corrida se intensificó.

La solución del gobierno fue verdaderamente predecible.

El intervencionista nunca cree que tenga que revisar sus políticas. En general, si una medida intervencionista fracasa, pensará que es culpa de que el intervencionismo no fue suficiente y que debe intervenir aún más. La imposición del cepo cambiario fue el corolario inevitable de esta situación.

Ahora hay que aclarar aquí que el cepo no fue el origen de los problemas argentinos. El cepo fue, más bien, un punto de llegada. Sin gasto público creciente, déficit fiscal creciente, e inflación récord, no habría habido corrida contra el peso y nunca nadie habría pensado en prohibir la compra de dólares.

**Gráfico 6. Reservas del BCRA (en millones de USD)**



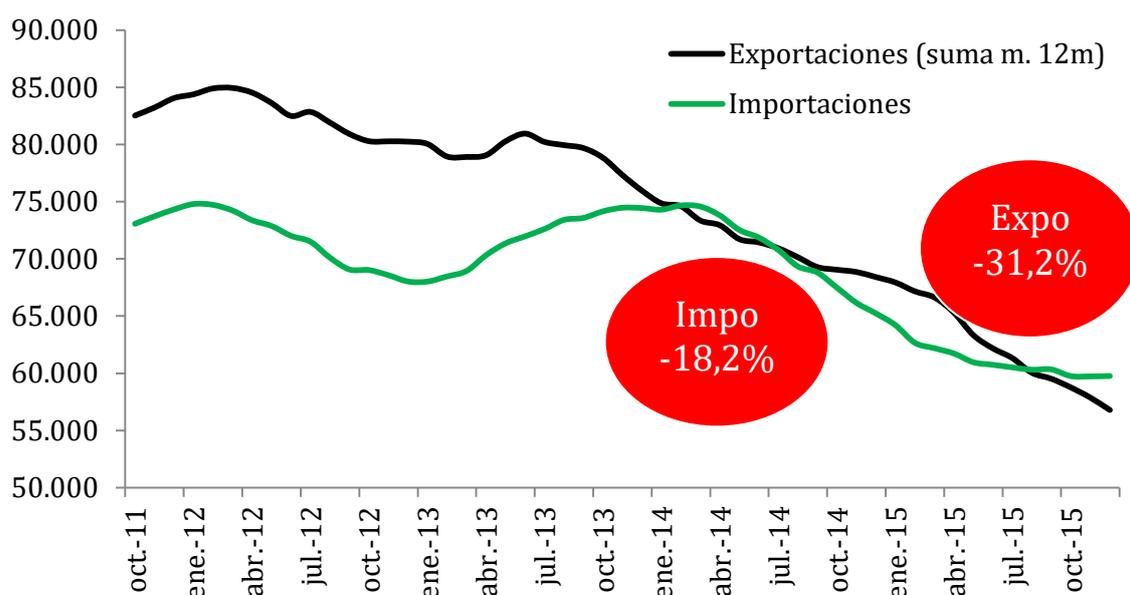
*Fuente: elaboración propia en base a BCRA*

El cepo tuvo efectos destructivos. El tipo de cambio real cayó. La devaluación de 2014 cambió esta tendencia de caída pero solo por un instante. Luego la inflación y el dólar controlado continuaron el movimiento a la baja del tipo de cambio real.

Las exportaciones se desplomaron. Al controlarles las ganancias a todos los exportadores, éste era un resultado previsible. El proceso es sencillo de entender. Si lo que el exportador vende a USD 100, en el mercado oficial se lo pagaban \$ 900, mientras que en el mercado “blue” podría haberlo vendido a \$ 1.400, es evidente que alguien se estaba quedando con los ingresos del exportador. Y si alguien se queda con tus ingresos, seguramente decides buscar otras actividades.

Otra forma de verlo es la siguiente: el exportador vende por USD 100 y tiene gastos de USD 50. Ahora él no puede modificar el precio internacional, pero los costos en Argentina subían al 25% en pesos con un dólar oficial que prácticamente no se movía. La pérdida de rentabilidad es notable y explica la caída de las exportaciones durante todo el período del cepo.

**Gráfico 6. Exportaciones e Importaciones (suma móvil 12 meses)**



*Fuente: Elaboración propia en base a INDEC*

Ahora para evitar un colapso de la balanza comercial, el gobierno frenó importaciones con licencias discrecionales que violaban lo que establece la WTO. Por este motivo, éstas también cayeron con fuerza, afectando directamente a la industria.

El cepo también tuvo un efecto sobre la inversión y la entrada de capitales. Con tipos de cambio diferenciados y el “dólar oficial” siendo el más bajo, nadie quiere ingresar dólares al país.

“Para que me paguen 30% o 40% por debajo de su valor, mejor me voy con mi inversión en dólares a otro lado”, pensaban los inversores.

Y sin inversión no hay crecimiento posible.

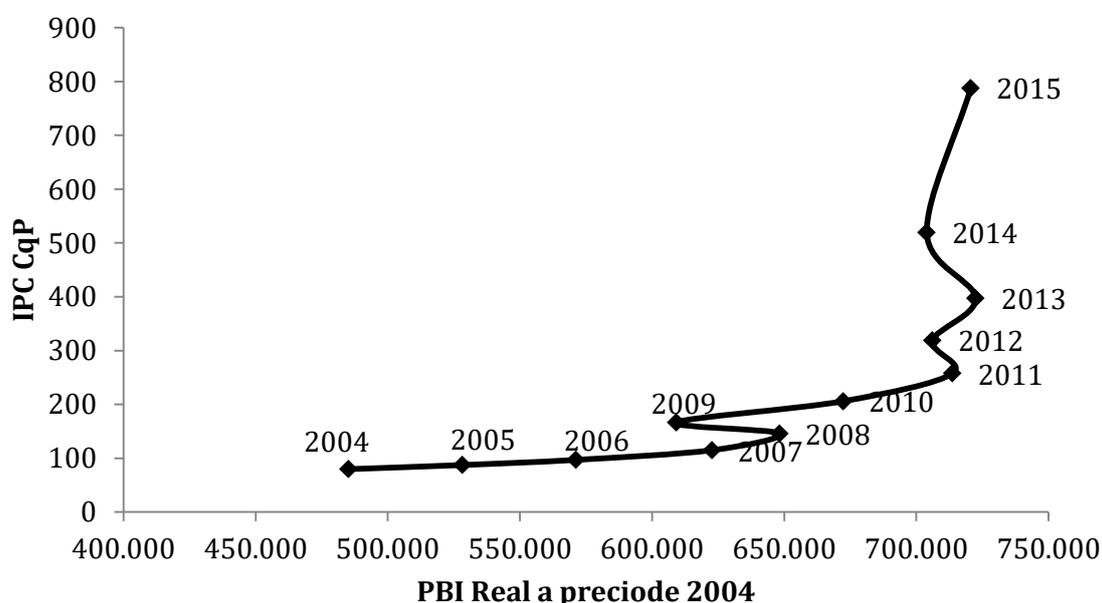
Así que los resultados de esta etapa fueron muy malos. El PBI creció a una módica tasa del 0,3% anual, a pesar de que la política fiscal fue más expansiva que nunca, con una multiplicación del déficit fiscal. No alcanzó.

El mercado laboral formal privado se frenó, y el desempleo solo se mantuvo gracias al empleo público, un nuevo parche insostenible.

Finalmente, la pobreza aumentó, según la UCA, durante todos los años del segundo mandato de Cristina Fernández de Kirchner. Todo esto a pesar de haber implementado y profundizado un modelo que supuestamente iba a ayudar a los que menos tienen.

Un resumen de lo dicho hasta acá se ve en el gráfico de la diapositiva 23. Allí observamos que hubo una primera etapa de crecimiento con baja inflación. Luego una de inestabilidad con inflación alta. Y luego una etapa final de casi nulo crecimiento y precios disparados. Las políticas fiscales y monetarias expansivas fracasan, porque llega un momento en que se agotan los recursos para seguir expandiendo.

**Gráfico 7. La Burbuja Populista, un resumen.**



*Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y CqP*

Con este escenario, nos acercamos a la cuarta etapa descrita por Edwards y Dornbusch, **el ajuste**.

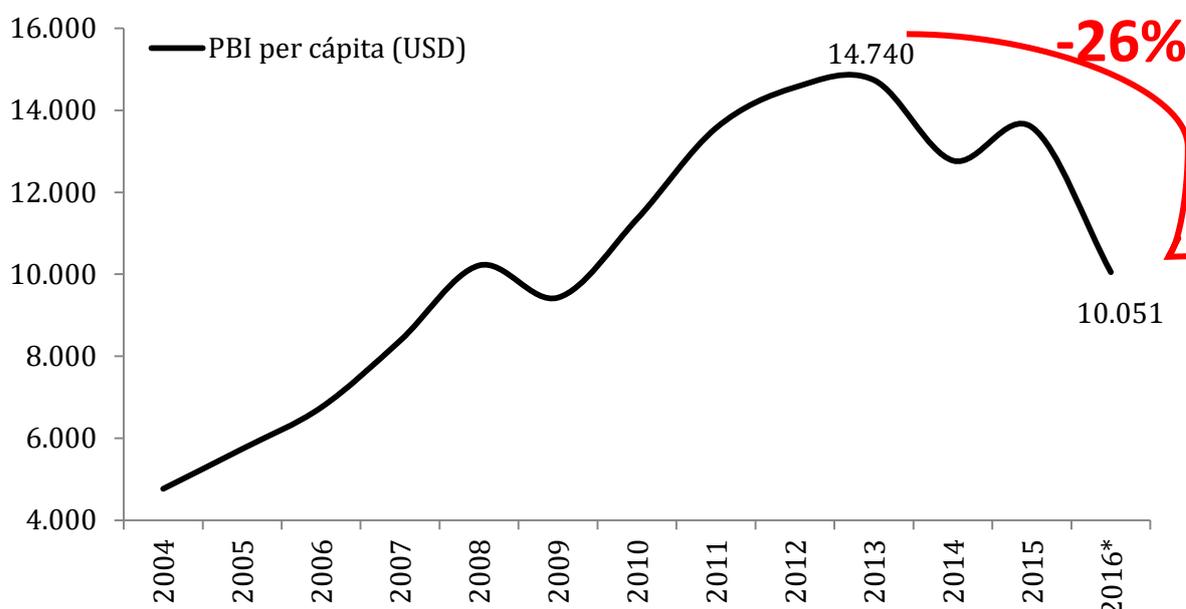
El gobierno anterior fue suficientemente hábil como para hacer que el ajuste recayera enteramente en la nueva gestión. Independientemente de quienes estuvieran en el poder, las opciones eran pocas.

O llegaba el ajuste, o se profundizaba el modelo, que a mi criterio no era otra cosa que controlar cada vez más la economía y restringir cada vez más la libertad de los ciudadanos, de la misma forma que hoy sucede en Venezuela.

Ahora la etapa del ajuste, si bien es mejor que el escenario venezolano, no es agradable.

Según los autores mencionados, en esta etapa cae el PBI per cápita, hay un salto en los precios, se reduce el salario real y, obviamente, se contrae la actividad económica.

**Gráfico 8. PBI per cápita en USD corrientes.**



*Fuente: Elaboración propia en base a FMI*

Ahora como he intentado explicar en varias oportunidades<sup>6</sup>, la mayor **inflación** de 2016 no es responsabilidad del gobierno actual. La inflación es resultado del descontrol monetario anterior pero que se buscó tapar con controles de precios. Entre los controles más conocidos están el cepto al dólar, el congelamiento de las tarifas de energía, y las retenciones a la exportación, que al inhibir la venta externa, generan una abundancia relativa de producto en el mercado local y presiona a la baja el precio.

<sup>6</sup> Carrino, Iván: "Guía para entender la transición". Inversor Global. Buenos Aires, 2016. Disponible en: [http://www.ivancarrino.com/wp-content/uploads/2016/04/2016.04\\_Gui%CC%81a-para-entender-la-transicio%CC%81n.pdf](http://www.ivancarrino.com/wp-content/uploads/2016/04/2016.04_Gui%CC%81a-para-entender-la-transicio%CC%81n.pdf)

Ahora como vimos, esta serie de controles estaban asfixiando a la economía e inhibieron el crecimiento, por lo que había que desterrarlos. Al hacer esto, el verdadero nivel de precios queda expuesto y aparece la “mayor inflación”.

No es culpa del que destapa la olla, sino de quien la cierra a presión y pone la hornalla al máximo.

Lo mismo sucede con la **pobreza**. Muchos miran el salto en el número de pobres y acusan al gobierno actual. Ahora lo único que hizo el gobierno fue sincerar la economía. Y si con menos controles de precios resulta que la cantidad de pobres es mayor, lo que queda claro es que los controles estaban buscando ocultar la realidad, pero a costa de mayor pobreza futura, puesto que los controles de precios inhiben la producción, que es la única fuente para derrotar la pobreza.

También se habla de una “**transferencia de ingresos**” a los sectores concentrados. Creo que esta también es una apreciación equivocada. Liberar la economía es dejar que todos acuerden libremente cómo incorporarse en la división internacional del trabajo y no puede representar, de ninguna forma, una transferencia arbitraria de recursos. En el mercado libre, las transacciones son voluntarias, y por definición, las transferencias de recursos e ingreso también lo son<sup>7</sup>.

**Para terminar, una mirada hacia el futuro.** Creo que la clave de la prosperidad pasa por tener un país abierto al mundo y a la iniciativa privada. Los países más abiertos y libres económicamente del mundo son 6 veces más ricos que las economías reprimidas.

Necesitamos desregular la economía, algo de lo cual se ha hecho pero todavía falta (mercado laboral; permisos, etc). Necesitamos libre comercio, y no solo una normalización que implique continuar en un fracasado MERCOSUR. Necesitamos terminar con la inflación, una tarea que el Banco Central eligió conseguir de manera gradual.

Y, por último, **necesitamos un equilibrio fiscal producto de la caída del gasto público**. Hay que bajar los impuestos y no volver al déficit, por lo que la única variable de ajuste que queda es el gasto. No podemos volver al endeudamiento que tarde o temprano pasa factura. Y, por supuesto, ni se nos ocurra pensar en la inflación.

Creo que en 2017 la economía volverá a crecer producto de la parcial liberalización de la economía. Pero faltan muchas cosas por hacer, y el tema fiscal es la tarea más ardua que queda por delante.

---

<sup>7</sup> Sobre este tema escribí dos notas distintas: El mito de la transferencia de ingresos I (<http://www.ivancarrino.com/el-mito-de-la-transferencia-de-ingresos-i/>) y El mito de la transferencia de ingresos II: el cepo y las retenciones (<http://www.ivancarrino.com/el-mito-de-la-transferencia-de-ingresos-i/>)

Esperemos que esta vez sea diferente, que los políticos no se endulcen con el gasto y la deuda, y hagan las reformas necesarias para que Argentina sea parte, una vez más, de los países prósperos de la tierra.

Muchas Gracias,

Iván Carrino

1 de noviembre de 2016