

LA NACION | ECONOMÍA | ACTIVIDAD ECONÓMICA

Martín Uribe: "No podemos limitarnos a que el ajuste fiscal sea solo aumento de impuestos y reestructuración de deuda"



»

ARGENTINOS EN EL MUNDO. Estudió Economía en la Universidad Nacional de Córdoba, hizo la maestría en el Centrote Estudios Macroeconómicos (CEMA) y el doctorado en la Universidad de Chicago. Trabajó en la Reserva Federal (FED), en la Universidad de Pensilvania (Filadelfia) y en Duke University (Carolina del Norte). Desde 2008 es profesor en la Universidad de Columbia (Nueva York)

[Sofía Diamante](#)

9 de febrero de 2020

Martín Uribe pasó mitad de su vida en la Argentina y la otra mitad en los Estados Unidos, donde reside desde 1989. Es especialista en Economía Internacional y Monetaria. Su trabajo de investigación se concentra en el estudio de las fuentes y los

mecanismos de propagación de los ciclos económicos en países desarrollados y emergentes. Su investigación abarca, además, el diseño de políticas monetarias, cambiarias y fiscales para la estabilización macroeconómica.

-¿Cómo afecta a la inflación la baja de tasas de interés tan pronunciada y el aumento de la emisión monetaria de los últimos meses?

-En general, estoy a favor de la baja de tasas. Creo que es una política acertada. Es imposible bajar la inflación con tasas de interés altas de forma permanente. No hay ningún país que tenga una tasa de inflación baja con tasas del 50%, 60% o hasta del 80%, como hemos visto en el pasado. Me preocupa que la emisión monetaria no pare y que el Banco Central no tenga una posición más firme en relación a la financiación al Tesoro. Ya le entregó casi US\$5000 millones de reservas netas, lo que me parece muy peligroso. El Gobierno debería aprovechar la situación de reestructuración de la deuda para decir que no le van a pedir financiamiento al Banco Central. Las necesidades del Tesoro deberían cubrirse con reducción del déficit y vía reestructuración.

-¿Por qué es grave que el Banco Central financie al Tesoro?

-Es gravísimo, porque el Banco Central no cobra impuestos directos, no es una autoridad fiscal. Por lo tanto, cualquier financiamiento del Banco Central al Tesoro sale de la emisión monetaria y eso es inflacionario. Los argentinos deberíamos decidir de una vez y para siempre que eso debe abandonarse de forma definitiva. La baja de la tasa de interés, en un contexto en el que el Banco Central no financia al Gobierno, es altamente positiva por muchas razones. Primero, porque aunque parezca paradójico, cuando se hace de forma permanente y la gente lo entiende es antiinflacionario. Esto lo conocemos de la época del economista Irving Fisher. Además, tiene otra gran ventaja y es que bajar la tasa de interés reduce el déficit cuasifiscal, que es el que se genera por el pago de intereses sobre las obligaciones remuneradas del Banco Central, como las Leliq.

-¿Hizo bien el Banco Central en reducir las licitaciones de las letras de liquidez?

-Sí, es bueno que a medida que vayan bajando la tasa de interés, caiga el stock de Leliq. Es beneficioso desde la política monetaria, porque reduce el mal llamado déficit cuasifiscal. Debería ser llamado directamente déficit fiscal, porque las Leliq son deuda pública y, por lo tanto, el interés que devengan es nada más que déficit.

-¿Qué otra herramienta tiene el Banco Central para aspirar pesos del mercado?

-El Banco Central debe, primero, dejar de usar sus reservas disponibles para financiar al Tesoro. La baja de la tasa de interés reducirá el stock de Leliq y, por lo tanto, si no se hace nada, aumentará la cantidad de dinero, al menos que sea reabsorbido con reservas netas.

-Vender dólares y, así, quitar pesos de circulación.

-Exacto. Usar las reservas netas para esterilizar el dinero del mercado que se genera cuando los inversores se deshacen de las Leliq no es un mal uso de las reservas netas; es saludable. Cada vez que el Banco Central se deshace de un dólar, al mismo tiempo se está deshaciendo del equivalente de deuda de un dólar en Leliq.

-Sin el financiamiento del Banco Central, ¿de dónde puede el Tesoro sacar el dinero, teniendo en cuenta que no hay acceso al crédito y que hay déficit?

-El Tesoro ahora está embarcado en un proceso de reestructuración que, si es exitoso, llevará alivio al plano fiscal. Igualmente, los argentinos debemos darnos cuenta de que tenemos que empezar a hablar seriamente del gasto público. No podemos limitarnos a que el ajuste fiscal sea solo aumento de impuestos y reestructuración. Reducir el gasto público en la Argentina es una frase prohibida. Hay muchísima tela para cortar en el gasto. Ahí es donde hay que reducir el tamaño del Estado. Doy tres ítems que deberían ser abordados inmediatamente. El primero, la eliminación total de los subsidios. El Estado debería dar cero subsidios a la energía y al transporte. Ese programa debería ser implementado inmediatamente, acompañado por un plan social que amortigüe el efecto sobre los niveles de ingresos más bajos. Nuestro país tiene la gran ventaja de que tiene programas sociales muy bien diseñados y eso permite incorporar este soporte rápidamente, vía la Asignación Universal por Hijo o la tarjeta alimentaria. Lo segundo es el empleo público: no sería una mala idea decretar un congelamiento en el empleo no crítico del sector público. Lo tercero sería empezar a pensar en una reforma previsional más seria y racional, al estilo de lo que se hizo en Brasil. Si estas políticas se hacen bien, contribuirían a generar un superávit fiscal de tres puntos. Hoy estamos en 0,5% del déficit fiscal primario. Se podría ir a un superávit del 3% en forma muy rápida, lo que haría posible el servicio de la deuda una vez que se haya reestructurado. Le daría muchísimas chances al Gobierno de tener una reestructuración exitosa.

-Pero, en la práctica, ¿cómo se quitan subsidios en un contexto de recesión y de presión inflacionaria? En los últimos cuatro años aprendimos que subir tarifas impacta en los precios.

-Eso es un grave error. Aumentar tarifas no es inflacionario, es un cambio en precios relativos, que puede tener efectos quizás sobre el nivel de precios en un mes. Pero no es inflacionario. La responsabilidad de la inflación está en el Banco Central. Un Banco Central que no tiene independencia porque financia al Tesoro y, por lo tanto, emite a un nivel de 30, 40 o 50% al año, es el generador de la inflación. Los subsidios a los servicios públicos generan un poco de inflación, porque contribuyen al déficit, y eso genera presión para que el Tesoro demande emisión del Banco Central. A mí no me preocupa el efecto que pueda tener la eliminación de los subsidios sobre el nivel de precios, porque es un efecto de un cambio en precios relativos que se puede o no reflejar en la inflación en unos meses, pero no es el origen de la inflación.

-Algunos economistas consideran que la inflación en la Argentina no es meramente una causa monetaria. El Gobierno también lo cree y habla de combatirla de una forma integral. ¿Ayuda a frenar la inercia inflacionaria el acuerdo de precios y el congelamiento de tarifas?

-Los acuerdos de precios pueden ser beneficiosos en la medida en que coordinen expectativas para que queden en línea con la política monetaria, si es prudente. El congelamiento de tarifas, que comenzó en los últimos seis meses de la gestión de Macri, una medida electoralista que fue altamente irresponsable y que continuó con Fernández, es pan para hoy y hambre para mañana. Es una política muy peligrosa que después es muy difícil de desandar.

-¿Cómo ve la negociación de la deuda? Todas las expectativas están ancladas en conseguir un canje exitoso. ¿Cree que será así? ¿Que pasaría si no lo es?

-El problema que tenemos hoy es que no sabemos casi nada. Solo sabemos el plan de emergencia que, como vino de la mano de muchos gastos y si bien hubo un aumento de impuestos enorme, terminó siendo más o menos neutro desde el punto de vista fiscal. La Argentina está en una situación en la cual el sector privado está ahogado de impuestos, de trabas, de restricciones. Por lo tanto, con más impuestos no necesariamente aumenta la recaudación, que está anémica. Estamos en el pico de la curva de Laffer, donde más impuestos, en lugar de aumentar la recaudación, la baja. Tenemos una situación en la cual el déficit fiscal primario no ha mejorado. Así es

imposible pagar los intereses y el capital de la deuda. Por lo tanto, si los funcionarios no dan señales de un programa fiscal más o menos claro, que explique cómo van a generar dos puntos de superávit primario, entonces los tenedores de bono dirán que, si refinancian ahora, con un déficit primario de medio punto del PBI, no tendrán plata ahora pero tampoco la tendrán cuando la deuda reestructurada tenga que ser pagada. Si no se llega a un acuerdo, será muy difícil para la Argentina. Porque si la deuda que hay bajo legislación extranjera cae en default, se pueden complicar muchísimo las cosas, como pasó en 2014 con los *holdouts* y la cuestión del juez Thomas Griesa. Si la deuda está en default, los bonistas pueden ir a cualquier juez en Nueva York y pedir el *pari passu*. Y todos los pagos que tenga que hacer el Gobierno y pasen por los bancos norteamericanos quedan totalmente trabados. Sería un resultado muy malo si no se logra un acuerdo con los acreedores.

-¿Lo conoce a Martín Guzmán, que hasta antes de ser ministro trabajaba en la Universidad de Columbia?

-Sí, lo conozco. No teníamos un trato diario, porque estoy en el departamento de Economía y él estaba en el Instituto de Estudios de Latinoamérica (ILAS) que tiene Joseph Stiglitz. Pero nos reunimos algunas veces y es un hombre joven, muy interesado en el tema de la Argentina. Nuestras conversaciones estaban centradas siempre sobre el caso argentino, es un estudioso del tema, conoce los datos. Le deseo suerte, que le vaya muy bien. La impresión que me dio es que sabe escuchar atentamente, es una persona humilde y genuinamente interesada en entender la economía argentina.

-Al principio se lo criticó por la falta de experiencia en la gestión pública. Usted que también es académico, ¿cree que tienen fundamentos para decir eso?

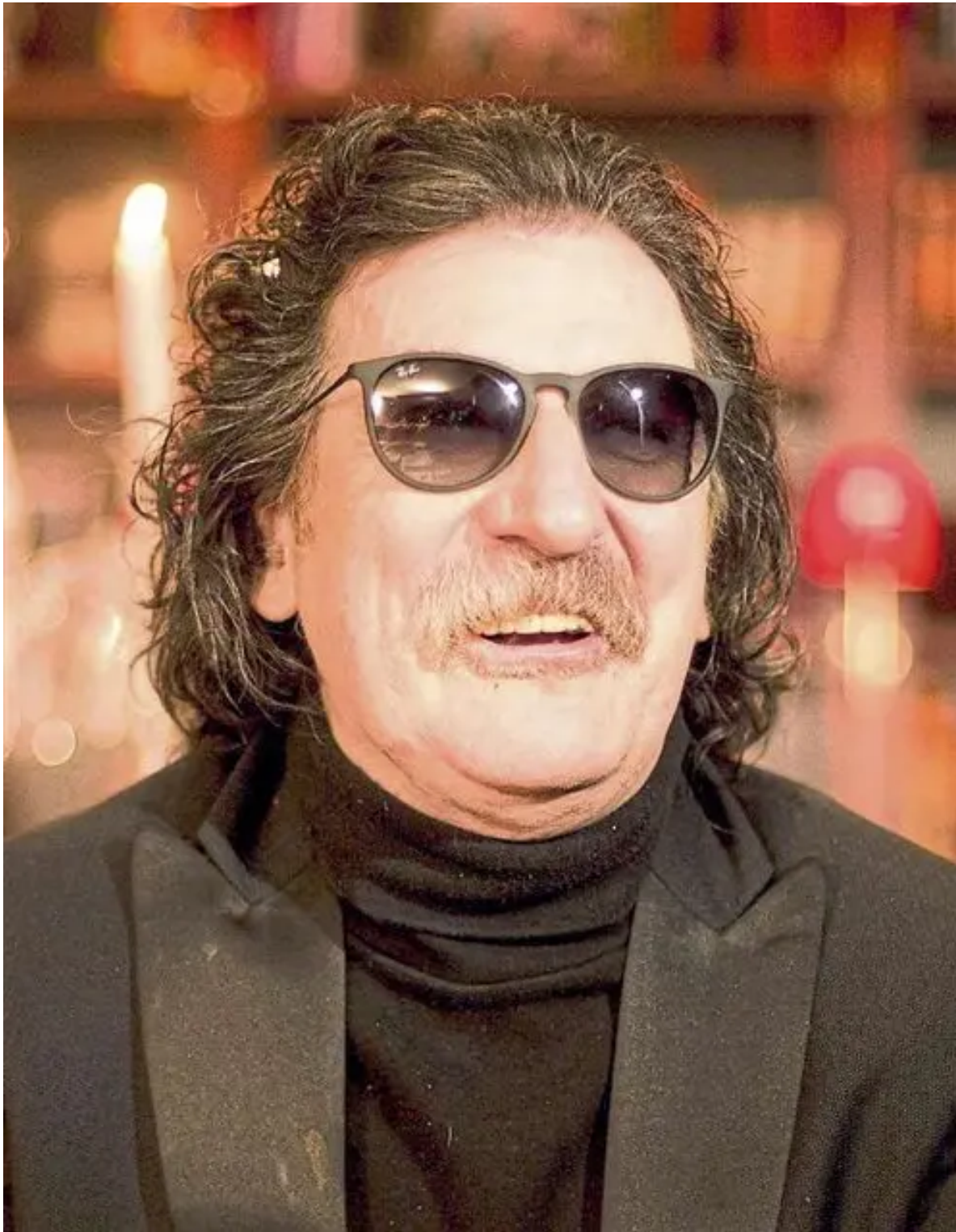
-No comparto eso. Es cierto que ser ministro de Economía es muy diferente que trabajar en un instituto de investigación. Pero él estaba muy compenetrado con el problema argentino, tenía mucha relación con los hacedores de política en el país. No es una persona que haya salido de un *think tank*, de escribir *papers* y que haya pasado directamente al ministerio. Todo su trabajo aquí no era académico, en el sentido de escribir en revistas especializadas en economía. Todos sus trabajos eran muy enfocados en problemas concretos de reestructuración de deuda. Por lo tanto, no creo que, si le va bien o mal, se deba a que es joven o inexperto. Hay economistas a los que les fue muy bien y fueron académicos toda su vida, como es el caso de Ben Bernanke, ex presidente de la Reserva Federal.

¿Cuáles son cinco de sus temas musicales favoritos?



Fuente: LA NACION

"Ah, te vi entre las luces", La Máquina de Hacer Pájaros



Fuente: LA NACION

"Ain 't that shame", Fast Domino



Fuente: LA NACION

"To Know him is to love him", Phil Spector



Fuente: LA NACION

"God only knows", Brian Wilson



Fuente: LA NACION

Por: [Sofía Diamante](#)

¿Te gustó **esta nota?**



[Ver comentarios 1](#)
