Guillermo Calvo: “Estamos logrando no llegar a una híper inflación a costa de entrar en una híper recesión”

Para este economista argentino que vive en EE.UU. y de reconocida trayectoria mundial, el Gobierno se ha tendido una trampa. «La híper no llega pero tampoco la inversión». «El mundo no habla de la Argentina. Ya no somos un caso interesante».

«En economía ya sabemos qué hay que hacer. El tema pasa por resolver cuál es la mejor estrategia política para llevarlo a cabo. Y creo que la única manera de solucionar el país es con unión nacional”.

-Estados Unidos vivió un episodio como no atravesaba hacía 40 años: el despertar de la inflación. ¿Por qué pasó?

-En 2008 tuvo una crisis financiera de liquidez. La crisis que originó la pandemia, en 2020 no fue de liquidez pero la Reserva Federal y el gobierno de EE.UU. reaccionaron como sí lo fuera. Llenaron el barco de agua y casi lo hunden. **La cantidad de dinero inyectada al comienzo de la pandemia fue excesiva y eso generó inflación.**

-Ahora baja la inflación, ¿ya ganó la Fed?

-La inflación se desaceleró porque dejaron de emitir como lo venían haciendo. Pero **la tasa de interés real sigue siendo negativa en EE.UU.** pese a la suba del último año.

-¿Quiere decir que la tasa puede seguir al alza como algunos sugieren debería ser?

-No necesariamente. Es posible que la inflación pare sin que las tasas sean más altas porque desde 2008 hay una caída de la velocidad de circulación del dinero como nunca desde 1980. ¿Qué quiere decir esto? Es algo que sigo bastante de cerca: el sector privado está dispuesto a absorber más liquidez y la gente quiere tener más dinero en su bolsillo. Entonces la Reserva puede emitir más y las personas se guardan la plata vaya a saber uno por qué. Si la tendencia se mantiene no es necesario que la Fed suba más el costo del dinero, en cuyo caso es posible que aun cuando las tasas de interés no hayan llegado a ser positivas, el mercado se acomode solo. Así, la inflación puede llegar tranquilamente a 2%. Fíjese usted que la Reserva ya decidió no tocar la tasa de interés el otro día. Ojalá no se les vaya la mano con el ajuste.

«Estoy preocupado por la Argentina y cuando digo que puede ser muy serio lo que viene es porque la Argentina está enferma. La gente en el mundo financiero ya ni habla de la Argentina, es un caso que no es interesante para el mercado»

-Entre 2022 y este año la Fed aumentó la tasa de 0 a 5,5% y fue el ajuste más férreo en décadas. Es difícil no pensar que movimientos así no lleven consecuencias a las economías emergentes como pasó con el Tequila y el efecto Vodka en los 90 cuando México y Rusia tuvieron problemas para pagar los intereses de sus deudas ante la suba de tasas de EE.UU.. ¿Hoy es igual?

-Buena pregunta. En un paper que escribimos antes de la crisis mexicana del Tequila con Carmen Reinhart y Leonardo Leiderman mostramos que si EE.UU. sube fuertemente la tasa tendría un impacto importante en la actividad y desempleo de países emergentes. La pegamos porque poco después EE.UU. elevó la tasa y fue lo que efectivamente ocurrió en esas economías. Yendo

a su pregunta, efectivamente **es un temor si es que la inflación en EE.UU. no baja y empiezan a jugar con la tasa de interés más allá de lo que yo le decía más arriba**. No me preocupa tanto por ahora porque la mayoría está contenta con no haber subido la tasa. Y cuando lo hicieron y provocó problemas en bancos regionales de EE.UU. y en Suiza, aparecieron prestamistas de última instancia que estabilizaron la situación.

-Usted proponer una alternativa al FMI que es el EMF, Emerging Market Fund en inglés o Fondo de Mercados Emergentes en español, ¿cuente por favor en qué consiste?

-El FMI tiene facilidades para prestarle a un país en problemas. Gira plata y se supone que los problemas empiezan a encarrilarse. Nosotros pensamos más en un prestamista de última instancia como un banco central que intervenga cuando hay problemas sistémicos de liquidez –es decir, que involucran a varias economías emergentes a la vez. Supongamos hay una turbulencia en Rusia y contagia a varios emergentes pero los perjudicados no tienen la culpa. **En consecuencia, la solución no debería pasar, digamos, por un fuerte ajuste fiscal en los que sufrieron el contagio. La idea es tener un fondo que se utilice para comprar activos de un conjunto de países de manera de evitar fuertes fluctuaciones en sus precios y de esa manera que la volatilidad de esos activos suba por puro contagio.** El apoyo del EMF es automático, no es necesario que el Fondo haga misiones especiales a los países afectados que llevan tiempo y pueden llegar demasiado tarde. Es como una vacuna que previene el contagio. Hoy día el EMF se podría fondear con activos que ya están a disposición del FMI. Vale la pena notar, sin embargo, que “el diablo está en los detalles” y el Comité Latinoamericano de Asuntos Financieros, CLAAF.org, está investigando el tema.

«En EE.UU. la inflación se desaceleró porque dejaron de emitir como lo venían haciendo. Pero la tasa de interés real sigue siendo negativa en EE.UU. pese a la suba del último año».

-Dijo el otro día que Argentina tiene que estar preparada para lo peor. ¿A qué se refiere?

-A hacer simulacros de incendio. Estar preparados para una crisis financiera y no que cuando sucede no haya reglas preestablecidas. El sector privado obviamente tratará de salvar su pellejo como pasó en 2002 con la pesificación asimétrica. Pero eso no fue una solución óptima y gana siempre el que está más cerca del poder o del que maneja el auto. O fíjese lo que pasó en la crisis del 2001. No estábamos preparados y sorteamos la crisis pero a un costo importantísimo, con hiper recesión.

-¿Cómo ve este momento?

-Estoy preocupado por la Argentina y cuando digo que puede ser muy serio lo que viene es porque **la Argentina está enferma. La gente en el mundo financiero ya ni habla de la Argentina, es un caso que no es interesante para el mercado** que, lamentablemente, se exacerba, por ejemplo, por la carta de 100 economistas de alrededor del mundo diciendo que si gana Javier Milei se rompe Argentina.

-¿Está de acuerdo?

-No, la carta no explica por qué. No toman en cuenta que Milei se asoció con Macri. Tampoco que no podrá hacer la dolarización en poco tiempo. No tiene los dólares, no tiene poder en el Congreso. Estos economistas hablan como si Milei tuviera el poder de hacer lo que ha venido diciendo antes de asociarse con Macri. Me parece muy irresponsable que gente supuestamente seria diga algo así

porque puede generar una crisis. Afortunadamente, tengo la impresión que, por el momento, el mundo financiero no les está prestando atención. Mi consejo a los economistas es “ayudar” pero dejando de lado la política que no es nuestro negocio y, además, no somos buenos para eso.

-Usted dice que Milei no tiene plata para hacer la dolarización ¿es una buena o mala noticia?

-Digo que **al menos en lo inmediato no podrá hacerlo. Quizá sí en 2 o 3 años.** Pero no tengo una opinión firme sobre la dolarización y mucho menos decir que es bueno que se retrase porque uno piensa que la dolarización no es lo óptimo.

-Se cumplen 40 años de democracia y la Argentina no ha sabido en estos años derrotar la inflación. ¿Qué conclusión saca?

-Primero que **la Argentina lamentablemente no ha sabido manejar la inflación**. Comparemos con el resto del mundo. ¿Por qué llegamos hasta ahí? No estoy diciendo, absolutamente para nada, que hay que abandonar las reglas de juego democrático. Pero eso **no justifica permitir que grupos de poder abusen de la democracia para sacar beneficio personal o engañar al votante. La economía argentina fue abusada por los políticos en los 40 años de democracia en los cuales se registraron los niveles de inflación más altos de su historia**. Por lo tanto, no puedo estar en contra de la dolarización así nomás. ¿Sería buenísimo tener una política monetaria que funcione bien? Por supuesto. La política monetaria ayuda a solucionar problemas en la vida normal de las personas. Pero eso es así si se cuenta con credibilidad. Nosotros hemos abusado tanto del impuesto inflacionario que en vez de solucionar problemas hemos creado otros con la mezcla fatídica del Banco Central y el fisco. Entonces

entiendo al que dice “mirá, cortemos las alas del BCRA… nos está haciendo daño”.

-¿Cuando usted dice que hubo abuso de la política sobre la economía se refiere al aumento del tamaño del Estado, verdad?

-La tentación de usar la política monetaria para reemplazar la política fiscal es muy grande y de eso escribí hace justamente 40 años. La política fiscal nunca nadie la quiere usar porque pisa callos. La monetaria pasa más desapercibida. Usted emite y de repente no aumenta la inflación y le da más duro a la “maquinita”. En un contexto democrático habría que encontrar la vuelta para impedir ese tipo de comportamientos.

-En 2019 dijo que un gobierno de Cristina Kirchner iba a poder llevar el ajuste que Mauricio Macri no hizo. Finalmente no pasó eso tampoco. ¿Massa cree que sí podría hacer ese ajuste?

-Massa o Milei se encontrarán con una bomba a punto de estallar. La situación de 2019 era mucho mejor que la actual. Ahora no se puede hacer casi nada salvo un ajuste fiscal aún más fuerte, con lo que ello conlleva a la actividad fiscal. Por lo tanto aquella observación en 2019 que había hecho no la veo con tanta ventaja para Massa. **Sí quizá él como candidato tiene más margen en el sentido de que es alguien entrador, que habla muy bien y quizá los sindicatos le hagan la vida más fácil.** Uno quiere creer en él. Pero lo que hay que hacer no se puede hacer sin dolor. Ojalá pudiera pensar distinto.

-¿Y Milei?

-Intuitivamente, uno podría pensar que a Milei se le haría más difícil hacer el ajuste. Pero de ahí a decir que el país estaría mejor con uno o con otro la verdad es que no lo sé.

-¿Qué objetivo podría ponerse el próximo Presidente para la economía?

-En mi opinión lo que está diciendo Massa. **Su discurso está muy lindo si uno se lo creyera de verdad: un acuerdo de unidad nacional.** En Argentina estamos como en una guerra con nosotros mismos. Temo que, en democracia, nadie va a poder encarrilar la economía de manera individual y creíble. **La única manera es salir con una unión. Hemos hecho las cosas tan mal que, afortunadamente, esa unión podría tener resultados milagrosos.**

«Massa o Milei se encontrarán con una bomba a punto de estallar. La situación de 2019 era mucho mejor que la actual. Ahora no se puede hacer casi nada salvo un ajuste fiscal aún más fuerte»

-¿Pero y de economía qué haría?

-¿Qué cosa? Eso es una cuenta y listo. **Ya sabemos qué hay que hacer en economía. Es un problema muy sonso y en Argentina sobra gente calificada. El tema es ponerse de acuerdo sobre cuál es la mejor estrategia política para hacerlo. Está ahí la cuestión.** Países como **Israel** o **Colombia** enfrentaron una guerra y no se pueden dar el lujo que la inflación se les escape así nomás. Nosotros tampoco podemos darnos ese lujo, pero el problema es que la guerra que tenemos es entre vecinos, ¡entre los mismos votantes!

-¿Teme a una hiperinflación?

-Es muy difícil saber. **Estamos logrando no llegar a la hiperinflación a costa de entrar en una hiperrecesión.** Lo estamos haciendo con controles al movimiento de capitales, no sé cuántos tipos de cambio, metiendo la mano acá y allá. **La hiper no**

llega, pero tampoco la inversión y el crecimiento. Estamos metidos en una trampa.

Uno de los economistas argentinos de mayor reconocimiento mundial

Guillermo Calvo sostiene hace años que **la falta de credibilidad en la Argentina debilita cualquier anuncio económico que un ministro haga**, o ayuda financiera que recibe e incluso ajuste que implemente, porque los inversores descreen que vaya a ocurrir efectivamente. Entonces invierten poco agudizando la crisis y eso retroalimenta la retracción.

A finales de los años setenta y principios de los ochenta, **Calvo fue miembro destacado de un grupo de economistas que revolucionó el campo de la Macroeconomía al modelizar cómo los incentivos microeconómicos de cada agente** y la anticipación de políticas futuras configuran el equilibrio macroeconómico actual. Para celebrar su obra, se realizó este año una **conferencia en su honor en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York y en la Universidad de Columbia.**

Para el economista, **la credibilidad es un activo fundamental del hacedor de política económica, y un determinante de la efectividad de sus anuncios: una misma política puede generar impacto o no si la hace una persona u otra**. A su vez, las medidas del hacedor de política influyen sobre su credibilidad futura.

Calvo fue además este año **distinguido por la American Economic Association (AEA)**, la prestigiosa asociación académica no partidista y sin fines de lucro dedicada a la discusión y publicación de investigaciones económicas. Se trata de un honor que se otorga cada año a un grupo muy selecto.

"Es un verdadero líder en nuestra profesión, un destacado académico que ayudó a dar forma a varios campos de la economía y también contribuyó de manera crítica a la formulación de políticas, especialmente, pero no solo, en América Latina. Calvo ha inspirado a generaciones de estudiantes y colegas y seguirá inspirando a muchos más por venir", dijo la AEA.

Calvo estuvo a punto de ser ministro de Economía de Argentina en 2002 cuando se fue Jorge Remes Lenicov.

El presidente argentino entonces, Eduardo Duhalde, levantó el teléfono para hablar con su amigo, Enrique Iglesias, quien entonces estaba al frente del BID, en Washington.

"Me dicen que tenés a un tal Calvo, ¿lo conocés?". Calvo era el economista jefe del BID y estaba sentado delante de Iglesias conversando en ese momento.

"Sí sí Eduardo, claro que lo conozco". Iglesias tapó con la mano el tubo del teléfono mientras le hacía señas a Calvo en voz baja: "Es Duhalde". Iglesias y Calvo habían visto en las noticias que se barajaban nombres para ir en lugar de Remes pero el argentino no tenía intención de volver a Buenos Aires. "Mirá Eduardo, no sé si aceptará. Está con otros planes".

-¿No tenés otro para mandarme?, respondió Duhalde. Iglesia hizo silencio. "Decile a este Calvo que lo llamo".

El economista lo atendió y le explicó que estaría dispuesto a hablar con él y aceptaría viajar a Buenos Aires a entrevistarse. En paralelo, el gobierno también hacía gestiones por Roberto Lavagna.

Al toque

Un proyecto: Entender más las crisis financieras y el rol de la liquidez.

Un sueño: Que Argentina escape de la trampa del populismo.

Un recuerdo: Los seminarios del profesor Julio H. Olivera.

Un líder: Alexander Hamilton.

Un prócer: San Martín.

Una comida: Pizza y ensaladas en el norte de Italia.

Bebida: El Malbec de Catena.

Un libro: “Cómo cambiar el mundo: reflexiones sobre Marx y el Marxismo”, de Eric Hobsbawn

Personas que admira: John Maynard, Keynes y Milton Friedman.

Un placer: Ver ópera en Aix-en-Provence (Francia).

Serie: Ninguna.

Un lugar: Nueva York.