

Argentina 2002: el reajuste de precios relativos que destruyó los derechos de propiedad

Por Domingo F. Cavallo y Eduardo Cavallo
Columbia University
New York, 19 de septiembre de 2002

*“La Argentina ha caído en la insignificancia...quizás para siempre”
Hans Tietmeyer, 9-16-2002¹*

*“La recuperación argentina ha comenzado”
Joseph Stiglitz, 9-20-2002²*

La década de los noventa³ se caracterizó por la vigencia de una ley de 14 artículos aprobada por el Congreso Nacional el 28 de marzo de 1991. Esa norma, llamada “Ley de Convertibilidad” dio protección legal a un derecho que habían hecho suyo los argentinos, aún cuando la normativa anterior se lo negaba: poder utilizar a las monedas extranjeras, y en particular, al dólar, para proteger sus ahorros y contratar a mediano y largo plazo. La Ley de Convertibilidad fue una de las pocas normas nacidas de los “usos y costumbres” en un país de tradición jurídica napoleónica. Por haber legalizado un uso y una costumbre decidida por la gente, fue desde el vamos una norma muy popular.^{4,5}

De la Ley de Convertibilidad se ha destacado, especialmente en el exterior, la supuesta fijación por ley del tipo de cambio en la relación 1 peso = 1 dólar y se la ha analizado como “La Caja de Conversión Argentina” (the “Argentinean Currency Board”). En varias oportunidades explicamos que no había tal fijación del tipo de cambio, porque a lo sumo se ponía un techo a la cotización del peso en dólares (el 1 a 1) pero no se ponía un piso. Es decir, que el peso, en momentos de fuerte entrada de capitales, podía muy bien flotar para apreciarse. Ése constituía el mecanismo natural de salida (exit) del tipo de

¹ Ver Die Welt, Alemania, 9-16-2002.

² Ver El País, España, 9-20-2002

³ En perspectiva histórica la década del 90 en Argentina comenzó el 1 de abril de 1991 y finalizó el 20 de diciembre de 2001.

⁴ La popularidad de la norma quedó demostrada en todas las elecciones desde su sanción, incluida la última que tuvo lugar en octubre de 2001. Los candidatos a senador por la Ciudad de Buenos Aires fueron preguntados en un debate y todos ellos contestaron que debía mantenerse la ley de convertibilidad.

⁵ Hernando de Soto, estudioso peruano de la organización espontánea de los “pueblos jóvenes” de Perú, llegó a la conclusión que la legalidad formal de los países subdesarrollados no permite a las familias que operan en la economía informal hacer valer sus contratos y proteger sus derechos de propiedad. Y recomendó crear una nueva legalidad, copiando las normas espontáneamente creadas por la gente en esos pueblos jóvenes”. De esa forma, estas poblaciones marginadas podrían comenzar a acceder al crédito y eso permitiría incorporarlos a la economía capaz de acumular y crecer. En el caso de Argentina, la mejor forma de incorporar a la economía formal a millones de ahorristas e inversores que hasta ese momento habían sido expulsados al exterior u obligados a operar en la informalidad, fue legalizar el uso de las monedas extranjeras y, en particular, el dólar, dado que la expulsión y la informalidad habían tenido su principal origen en el persistente flagelo inflacionario y, últimamente, en el caos hiperinflacionario. Ver: De Soto, Hernando (2000) “The Mystery of Capital”. Basic Books. New York, USA.

cambio fijo, sin abandonar la convertibilidad. Es decir, sin quitarle legalidad al uso de monedas extranjeras.⁶

De hecho, en 1997, cuando la Argentina había superado totalmente la crisis Tequila y estaba creciendo vigorosamente, en lugar de absorber el impresionante ingreso de capitales que comenzó a producirse, podría haber dejado flotar el peso. En ese momento la flotación hubiera significado una apreciación y, por lo tanto, se podría haber planteado al Congreso la eliminación del techo 1 a 1 sin provocar ningún sobresalto. Y para sorpresa de todos los que habían confundido la convertibilidad con el cambio fijo, hubiéramos pasado a tener convertibilidad con tipo de cambio flotante, como la tienen la Europa del Euro, Canadá, Australia, El Reino Unido y Singapur. El caso de Singapur es particularmente interesante porque en ese país se salió del tipo de cambio fijo manteniendo la convertibilidad, precisamente a través de la flotación en momentos en que la moneda de Singapur necesitaba apreciarse frente a la Libra Esterlina primero, y frente al Dólar después.

Cabe preguntarse entonces, ¿por qué la Argentina no fue a la libre flotación en 1997, cuando ello hubiera removido del horizonte la Espada de Damocles de la salida traumática con devaluación? La razón es política-electoral. Hacia 1997 se había desatado ya la competencia entre Menem y Duhalde por la candidatura presidencial del Partido Justicialista para 1999, y ambos decidieron utilizar al gasto público provincial como instrumentos para prevalecer en esa contienda. La libre flotación y la apreciación del peso hubieran significado frenar la entrada de capitales financieros de corto plazo y, por consiguiente, la fuente de financiamiento del creciente gasto provincial. En lugar de pensar en consolidar el sistema monetario que había devuelto la confianza a los argentinos, el gobierno prefirió facilitar el financiamiento del creciente déficit fiscal de las provincias, con lo que se creó el problema del endeudamiento excesivo y oneroso que no sólo haría insostenible el tipo de cambio fijo, sino, lo que es mucho más grave, terminaría con la convertibilidad.

En síntesis, ésta digresión sobre lo que pudo haber sido y no fue, pretende argumentar, como punto de partida de este análisis, que lo permanente e importante para el buen funcionamiento de la economía argentina era la convertibilidad y no el tipo de cambio fijo. En otros términos, lo importante era la libre elección de la moneda y no, que la moneda nacional fuera inicialmente creada a través de una caja de conversión. Al principio se necesitaba la caja de conversión, es decir el respaldo en dólares 1 a 1 y el tipo de cambio fijo, para que la gente confiara y utilizara el peso. Pero en épocas de fuerte entrada de dólares, la caja de conversión se tornaba innecesaria y el peso podría haber pasado a ser una moneda inspiradora de confianza por el manejo responsable de un Banco Central autónomo. Lamentablemente, la oportunidad de tener convertibilidad sin

⁶ Ver: Lessons from the stabilization process in Argentina (1990-1996). En colaboración con Sonia Cavallo. Symposium on Achieving Price Stability - Jackson Hole, Wyoming. Federal Reserve Bank of Kansas City, 1996; La Qualité de la Monnaie (La Calidad del Dinero). Public. Économie Internationale, N° 80 – 4° trim. 1999 – Paris 1999. Discurso pronunciado en ocasión de la Ceremonia de Entrega del Doctorado Honoris Causa de la Universidad de París 1 – Panthéon Sorbonne- France; Pasión por Crear (Cavallo, Domingo Felipe y De Pablo, Juan Carlos (2001) Editorial Planeta. Buenos Aires, Argentina)

tipo de cambio fijo se perdió en 1997 y luego de las crisis rusa y brasileña nunca volvió a presentarse.

Pero, si el tipo de cambio fijo era prescindible, ¿porque lamentarse por la pérdida de la convertibilidad? ¿Era acaso tan importante que los argentinos pudieran elegir libremente la moneda para sus ahorros y sus contratos? ¿Por qué no hacer lo que consiguen tantos otros países, es decir que la gente ahorre en la moneda nacional y firme todos sus contratos, no sólo los de corto plazo, utilizando la moneda nacional? En la contestación a estas preguntas está la clave para entender qué es lo que pasó y qué es lo que esta pasando en la economía argentina. Y más importante aún, ¿qué es lo que hay que hacer para que la economía argentina retome su crecimiento y consiga sostenerlo en el tiempo?

La Convertibilidad y la inversión en los '90

El principal efecto de la ley de convertibilidad, además de eliminar el flagelo inflacionario que había afectado a la economía argentina durante 45 años y que había desembocado en hiperinflación, fue permitir un importante aumento de la inversión. Por primera vez en muchos años, el ahorro nacional pudo canalizarse a la inversión a través de la intermediación financiera que no existía antes, porque había estado prohibida o severamente restringida la captación de depósitos y el otorgamiento de crédito en monedas extranjeras. Cuando los inversores extranjeros vieron que los argentinos estábamos invirtiendo en nuestro país, comenzaron a evaluar inversiones directas y financieras que hasta entonces no habían estado en sus planes. Este proceso fue incentivado por la desregulación de la economía y por la privatización de las empresas del estado. La desregulación y las privatizaciones abrieron oportunidades de inversión al sector privado que antes habían estado monopolizadas por el estado.

Inversión Anual per capita (en dólares a precios constantes de 1995)		
Década	80s	90s
Argentina	1,134	1,421
Brasil	843	909

Fuente: IMF-IFC CD-ROM. 2002 World Development Indicators CD-ROM, World Bank.

Se produjeron fuertes inversiones en los sectores de la energía, los transportes, las comunicaciones, los servicios de almacenaje y comercialización, los servicios financieros, la minería, la agricultura y la industria manufacturera. Todos los indicadores de nivel y calidad de servicios, así como de producción de todo tipo de bienes, ponen de manifiesto el fuerte aumento de la capacidad productiva que se logró a través del aumento generalizado de las inversiones. Nada de esto hubiera ocurrido de no haberse creado la protección a los derechos de propiedad de ahorristas e inversores que se logró con la sanción de la ley de convertibilidad.

La productividad y el crecimiento de la economía

En décadas anteriores, particularmente durante los '60, también se había logrado una alta tasa de inversión. Sin embargo el crecimiento había sido reducido. ¿Cuál es la explicación del mayor crecimiento durante la década de los '90? Sin lugar a dudas, la diferencia entre la década de los '90 y las décadas anteriores radica en el aumento de la productividad que se logró con la nueva inversión en un contexto de apertura de la economía, desregulación y privatizaciones.

La comparación entre la inversión per capita promedio anual en dólares constantes de 1995 entre la Argentina y Brasil demuestra que en Argentina el aumento de la inversión fue mayor. A pesar del Plan Real, la intermediación financiera en Brasil se siguió desarrollando en forma similar a como lo había hecho en las décadas anteriores y, por consiguiente, no se produjo un aumento significativo de la disponibilidad de financiamiento para la inversión

Ejercicio de Contabilidad del Crecimiento⁷		
Argentina	1970 – 1990	1990 - 1998
Tasa de crecimiento (anual promedio) del PBI	0.7	6.3
Tasa de crecimiento (anual promedio) del stock de capital ⁸	0.9	0.6
Tasa de crecimiento (anual promedio) de la fuerza laboral ⁹	0.9	1.4
Tasa de crecimiento (anual promedio) de la Productividad Total de los Factores (TFP) ¹⁰	-1.1	4.3
Brasil		
Tasa de crecimiento (anual promedio) del PBI	4.9	2.7
Tasa de crecimiento (anual promedio) del stock de capital	1.9	0.8
Tasa de crecimiento (anual promedio) de la fuerza laboral	2.2	1.3
Tasa de crecimiento (anual promedio) de la Productividad Total de los Factores (TFP)	0.8	0.6

El cuadro anterior muestra como la durante la década de 1990, la Argentina logró revertir la tendencia histórica que, durante las dos décadas anteriores, arrojó una tasa de crecimiento promedio de la productividad negativa. A modo de comparación, se ve claramente cómo Brasil durante la década de 1990, lejos de mejorar la tendencia histórica, tuvo una performance promedio peor a la registrada durante las dos décadas anteriores. La clave para entender el crecimiento argentino durante los '90 está justamente en el aumento de la productividad de los factores.

La apertura de la economía no hubiera sido posible sin la reaparición del crédito que significó la puesta en marcha de la convertibilidad. Sin crédito, la agricultura y la industria manufacturera no hubieran podido modernizarse como lo iniciaron durante los primeros años de la década, y sin modernización, la competencia con el exterior hubiera sido imposible.

⁷ Basado en la ecuación de Solow con la forma funcional: $\partial Y/Y = \alpha(\partial K/K) + (1-\alpha)(\partial L/L) + (\partial B/B)$. Nótese que Y es el PBI real; K es el stock de capital; L es el stock de la fuerza laboral y B es la productividad total de los factores. Se asume $\alpha=1/3$. La metodología utilizada sigue la desarrollada por Jones, Charles I. (1998) "Intorduction to Economic Growth". W.W.Norton & Company, Ins. New York. USA.

⁸ Ponderado por la razón del factor capital en el producto igual a 1/3 (i.e. $\alpha=1/3$)

⁹ Ponderado por la razón del factor trabajo en el producto igual a 2/3 (i.e. $1-\alpha=2/3$)

¹⁰ Calculado como el Residuo de la ecuación estándar de Solow.

Las privatizaciones fueron posibles desde que se autorizó la firma de contratos de mediano y largo plazo en monedas extranjeras. Con la larga experiencia inflacionaria de la Argentina y con las distorsiones que había creado la combinación de indexación con control político de los precios y tarifas de los servicios públicos, hubiera sido imposible redactar contratos de concesión a 30 años de no haberse dictado la ley de convertibilidad

La desregulación, es decir, la eliminación de restricciones a la competencia y la organización de mercados donde antes sólo había decisiones administrativas adoptadas por el gobierno, fueron posibles en un contexto de estabilidad de precios. Bajo alta inflación la competencia hubiera sido muy imperfecta y muchos mercados no se habrían podido crear. Para lograr el clima de estabilidad luego de la hiperinflación, la ley de convertibilidad fue la herramienta clave.

PBI y Exportaciones por décadas		
Década	80s	90s
Tasa de crecimiento anual de PBI (a precios constantes)		
Argentina	-1.5	4.6
Brasil	1.5	2.7
Tasa de crecimiento anual de las exportaciones (en dólares corrientes)		
Argentina	4.4	7.9
Brasil	4.5	5.8

Fuente: IMF-IFC CD-ROM. 2002 World Development Indicators CD-ROM, World Bank.

En síntesis, tanto el aumento de la inversión como el incremento de la productividad fueron una consecuencia de la convertibilidad. Y sólo la inversión y la productividad pueden explicar que durante la década del '90 la Argentina haya superado en crecimiento de su economía y en aumento de sus exportaciones al Brasil. Además el crecimiento de la economía fue en la Argentina durante la década del '90 muy superior a lo que habían sido en las décadas anteriores.

Las causas de la recesión que se inició a mediados de 1998

Así como durante la década de los '90 se eliminó la inflación y se recuperó un vigoroso crecimiento de la economía argentina, no es menos cierto que desde mediados de 1998 la economía entró en recesión y, desde entonces, no ha logrado reactivarse. ¿Es la convertibilidad responsable de esta recesión? La respuesta a esta pregunta requiere analizar la relación entre la convertibilidad, el tipo de cambio fijo y el déficit fiscal.

La recesión iniciada en 1998 tuvo su origen en el aumento del gasto de las provincias que se financió con crédito bancario. Esta política caracterizó al período 1997-1998 cuando Eduardo Duhalde, entonces Gobernador de la Provincia de Buenos Aires, competía con Carlos Menem por la candidatura presidencial del Partido Justicialista en 1999. La gran magnitud asumida por la asistencia bancaria a las Provincias y las altas tasas de interés que éstas estuvieron dispuestas a pagar por préstamos garantizados con los recursos de la Coparticipación Federal de Impuestos, significaron una reducción del crédito al sector privado, manifestado, tanto por el racionamiento crediticio, como por el aumento de la tasa de interés. Este fenómeno se acentuó desde la crisis rusa, cuando comenzó a disminuir la afluencia de capitales hacia todas las economías emergentes

La recesión se hizo más severa y más intratable como consecuencia de la devaluación del Real en Febrero de 1999 y la depreciación sostenida del Euro entre 1999 y mediados del 2001. El tipo de cambio fijo entre el Peso y el Dólar no permitió que el peso se depreciara como habría ocurrido en un régimen de libre flotación y a la recesión se le adicionó un proceso deflacionario imprescindible para reestablecer el equilibrio de largo plazo de los precios relativos entre bienes exportables y bienes domésticos. Una alternativa para atenuar el efecto deflacionario de la posible depreciación del Euro hubiera sido la adopción a partir del 1 de enero de 1999 del patrón Dólar-Euro en reemplazo del patrón Dólar original. Pero de la misma forma como la libre flotación que hubiera sido posible en 1997 no fue ni siquiera considerada, tampoco lo fue la introducción del Euro en el régimen de fijación cambiaria en aquella época. Recién en Marzo de 2001, el Ministerio de Economía propuso y consiguió la aprobación legislativa para pasar del patrón Dólar al patrón Dólar-Euro, pero la economía ya había soportado durante dos años los efectos deflacionarios de la depreciación del Euro, además de los de la fuerte devaluación del Real.

En síntesis, el déficit fiscal originado en la expansión del gasto provincial y el tipo de cambio fijo entre el Peso y el Dólar, explican la recesión y deflación que sufre la economía argentina desde mediados de 1998. ¿Era entonces imprescindible abandonar la convertibilidad para que algún día se pudiera salir de la recesión? Nuestra contestación es negativa. Por el contrario, nosotros creemos que abandonar la convertibilidad para sacar al país de la recesión es como demoler la casa para desobstruir una cañería. Lo que había que hacer era encontrar la forma de eliminar el déficit fiscal y corregir los precios relativos sin afectar la protección que la convertibilidad había venido brindando a los derechos de propiedad de ahorristas e inversores en la economía argentina.

La eliminación del déficit fiscal era posible combinando una reducción acotada de los salarios nominales del sector público con una reestructuración de la deuda pública que significara una fuerte reducción de la factura de intereses, particularmente la de las provincias. Con convertibilidad, es decir, sin entorpecer el sistema de intermediación financiera utilizando monedas extranjeras, era más fácil lograr, tanto la reducción salarial como la reducción de intereses, porque el mantenimiento de un clima de estabilidad monetaria e institucional, permitía una administración ordenada de ambos procesos. De hecho, el Congreso Nacional aprobó la ley que permitía la reducción de salarios nominales y, de no haber sido por el abandono de la convertibilidad, la Corte Suprema de Justicia hubiera avalado esta decisión, tal como lo había hecho con otras reducciones salariales decididas en años anteriores.

Los bancos, los fondos de pensiones y muchos tenedores de bonos argentinos respondieron positivamente a la propuesta de canje de bonos por préstamos garantizados con tasa de interés más baja y plazos más largos, lo que permitió reestructurar nada menos que 55 mil millones de dólares de deuda pública interna y economizar 4 mil millones anuales de intereses. Ello demuestra que, con convertibilidad, era posible concluir un proceso ordenado de reestructuración de deuda. De hecho, el canje de bonos por préstamos garantizados dio al gobierno la mayoría de votos necesaria para imponer las denominadas “clausulas de salida consensuadas” (en inglés: “exit consent clauses”) en la letra de los contratos de los bonos y desalentar así la falta de participación en el canje de la deuda externa.

La corrección definitiva del desajuste en los precios relativos y la inflexibilidad cambiaria determinada por el tipo de cambio fijo podría haberse conseguido perseverando en la eliminación de impuestos distorsivos, insistiendo con el patrón Dólar-Euro y yendo progresivamente a la libre flotación una vez que la deuda estuviera reestructurada y el déficit fiscal fuera prácticamente eliminado. Estas circunstancias se habrían dado a principios de 2002 de no haberse producido el Golpe Institucional del 20 de Diciembre de 2001.

La destrucción de la convertibilidad mediante la combinación de devaluación, reprogramación generalizada de depósitos, pesificación, default de la deuda interna ya reestructurada y ulterior flotación del Peso, significó la demolición de la base institucional y contractual de la economía y la violación generalizada de los derechos de propiedad. Lejos de facilitar el equilibrio fiscal, lo hizo más difícil de alcanzar por la presión hacia el aumento del gasto público originado en la devaluación y la caída adicional en el nivel de actividad económica derivado de la fuerte reducción de la demanda interna. Si bien los precios de los bienes exportables pudieron subir mucho, los precios relativos quedaron más desequilibrados que antes, aunque en la dirección opuesta a la que se había dado desde 1998.

La completa desaparición del crédito y las dificultades para el abastecimiento de insumos importados, no están permitiendo lograr una respuesta positiva en materia de exportaciones. La sustitución de importaciones que se alentó corre el riesgo de ser ineficiente y no sostenible en condiciones normales y, simultáneamente, se ha provocado

tal caída de la demanda interna, que el resultado es una profundización de la recesión sin antecedentes en la historia argentina.

La discusión política sobre la desocupación y la pobreza

Durante el primer año de la convertibilidad, cuando se produjo un crecimiento del PBI superior al 10 %, las estadísticas registraron una caída de la tasa de desocupación. A su vez, la fuerte reducción de la tasa de inflación permitió una significativa disminución de la pobreza. Esta tendencia comenzó a revertirse en 1993 para la desocupación y en 1995 para los índices de pobreza. A partir de entonces, se observó una sostenida tendencia al aumento, tanto de la desocupación como de la pobreza.

La discusión sobre la estrategia que debía seguirse para revertir estos fenómenos continuó a lo largo de la década. Quienes estábamos convencidos de la necesidad de preservar la apertura, la desregulación, las privatizaciones y la protección de los derechos de propiedad como herramientas para asegurar el crecimiento sostenido de la economía, insistimos en que se necesitaban reformas laborales, tributarias y de la administración de las políticas sociales para que el crecimiento de la economía fuera acompañado por la disminución de las tasas de desocupación y de pobreza. En materia laboral insistimos en la introducción de flexibilidad contractual, en materia tributaria propusimos y comenzamos a implementar la eliminación de los impuestos al trabajo y otros impuestos distorsivos y reclamamos una administración menos clientelista y más eficiente de la política social, educación, salud y asistencia alimentaria, por parte de los gobiernos provinciales.

Otros dirigentes comenzaron a hablar de “cambio de modelo” porque sostenían que las reformas económicas de la década, a las que caracterizaban como “neoliberales” eran las responsables del aumento de la desocupación y la pobreza. Por consiguiente, sólo se podrían revertir las tendencias negativas observadas en la segunda mitad de la década anulando aquellas reformas. Como para ellos el símbolo de las reformas “neoliberales” era la Ley de Convertibilidad, comenzaron a sugerir su derogación. Los dirigentes más importantes que abrazaron esta posición son Eduardo Duhalde en el Partido Justicialista y Raúl Alfonsín en el Partido Radical. Ninguno de los dos consiguió éxito electoral con ese discurso en el ámbito nacional, pero ambos creyeron que la evolución de los acontecimientos económicos y sociales durante el año 2001 les estaba dando la razón. Por eso, cuando Eduardo Duhalde asumió la Presidencia de la Nación apoyado por Raúl Alfonsín, creyó que las circunstancias lo habían convocado para eliminar la Ley de Convertibilidad y “cambiar el modelo”. Ambos esperaban contribuir de esa forma a disminuir la desocupación y la pobreza.

La discusión profesional sobre la deuda pública y el régimen cambiario

Mientras en el plano político las posiciones tendían a diferenciarse a causa de las diferencias de diagnóstico y de estrategia para revertir el aumento de la desocupación y la

pobreza, los economistas profesionales discutían sobre la sustentabilidad de la deuda pública y del régimen cambiario.

Las posiciones más enfrentadas se daban entre los defensores de la dolarización, que en general argumentaban que luego de adoptar ese régimen monetario, la disciplina fiscal bastaría para asegurar el cumplimiento de la deuda y los partidarios de la flotación cambiaria, la mayoría de los cuales estaban a su vez convencidos de la inevitable necesidad de reestructuración compulsiva de la deuda, previa declaración del default. Los primeros argumentaban básicamente que la perseverancia en el sostenimiento de un clima de estabilidad monetaria y cumplimiento estricto del servicio de la deuda recrearía la confianza permitiendo la baja de la tasa de interés y, por consiguiente, la recuperación del crecimiento económico. Los segundos argumentaban que mientras no se corrigieran los precios relativos a favor de los bienes exportables, la economía seguiría estancada y eso llevaría, inexorablemente, a la imposibilidad de seguir pagando normalmente los servicios de la deuda.

Si bien compartíamos la mayoría de los argumentos de los partidarios de la libre flotación, y así lo había manifestado al lanzar el Plan de Competitividad, en marzo de 2001, estábamos tan convencidos como los partidarios de la dolarización, que una afectación gravosa de los derechos de propiedad de quienes habían ahorrado y confiado en el país haría imposible la recuperación del crecimiento, por más rápido y contundente que fuera el reajuste de los precios relativos a favor de los bienes exportables. Por eso buscamos un camino intermedio, consistente en utilizar todas las herramientas no monetarias posibles para corregir el desajuste de precios relativos, aún a costa de demorarlo, pero preservando el régimen monetario, es decir la convertibilidad. En materia de régimen cambiario la idea era avanzar hacia un régimen más flexible, pero solo después de haber reasegurado el equilibrio fiscal con la reducción de intereses de la deuda que se conseguiría a través de una reestructuración ordenada de la deuda.

Lamentablemente, la idea de mantener la libre elección de la moneda y no imponer desde el gobierno alteración alguna a los contratos, ni para dolarizar ni para pesificar, no tuvo suficiente apoyo profesional, posiblemente porque tanto dolarizadores como pesificadores razonaron más sobre el régimen cambiario (es decir sobre la discusión tipo de cambio fijo versus tipo de cambio flotante) antes que sobre el régimen monetario y de protección a los derechos de propiedad en contratos a mediano y largo plazo. La Ley de Convertibilidad había creado el sistema monetario deseado por la gente, pero era compatible con los dos regímenes cambiarios extremos y cualquier variante intermedia, siempre que se dieran las condiciones fiscales necesarias.

Una desafortunada coincidencia táctica

Desde el 1 de noviembre de 2001, día en que anunciamos la reestructuración de la deuda pública en dos etapas, comenzó a gestarse una desafortunada coincidencia táctica entre los dirigentes políticos que querían “cambiar el modelo” y los economistas y empresarios queregonaban la devaluación. Esta virtual “alianza táctica” fue abonada por importantes

medios de comunicación que creyeron que “el cambio de modelo” a partir de la devaluación, brindaría el marco para encontrar una solución al problema de su excesivo endeudamiento. Esta alianza táctica fue capaz de movilizar detrás de sí a todos los deudores, fueran éstos públicos o privados. Al fin y al cabo, las acciones iban a concluir en una suerte de default simultáneo y generalizado que terminaría provocando una fuerte quita en el valor real de las deudas.

Lo que los dirigentes, economistas y empresarios que integraron esta alianza táctica no tuvieron en cuenta, es que los acreedores no eran sólo “inversores financieros del exterior” sino millones de ahorristas que habían confiado en el sistema financiero argentino y millones de trabajadores que aportan mensualmente para tener un ingreso en la vejez. La gravísima afectación de sus derechos de propiedad que resultaría de la reprogramación forzosa y generalizada de depósitos, la pesificación de los contratos en dólares y la devaluación seguida de flotación del Peso haría prácticamente desaparecer la inversión y la compra de bienes de consumo durables, además de crear un clima de inseguridad jurídica dentro del cual se torna ilusorio pensar en canalización de ahorros hacia la inversión.

El aumento de la desocupación y la Pobreza

Las medidas adoptadas por el Gobierno de Duhalde apoyado por Alfonsín¹¹ desde enero de 2002 han acentuado la recesión de manera extrema y, peor aún, han creado un clima de gran escepticismo sobre la posibilidad de que la economía recupere el crecimiento. Esto provocó un importante aumento de la desocupación y la pobreza. ¿Era esto previsible?

Por supuesto que sí, y de ahí que a lo largo de todo el año 2001, quienes teníamos la responsabilidad de gobernar luchamos para evitar el default y la devaluación.¹² Pero, ¿había realmente alguna alternativa mejor a la que finalmente se aplicó?, ¿No era inexorable que la Argentina cayera en cesación de pagos y crisis cambiaria?, Es más, ¿No se habían producido ambas, el 1 de Diciembre, cuando se introdujo el “corralito” financiero?

La alternativa era perseverar en la eliminación del déficit fiscal de la Nación y de las Provincias, extendiendo a éstas los recortes salariales ya implementados por el Gobierno Nacional desde julio de 2001 y reforzar esta política con una fuerte reducción del gasto de intereses de la deuda pública y postergación de vencimientos de capital a obtener

¹¹ Para una descripción del origen de este gobierno ver: Cavallo, Domingo Felipe (2002) “El Golpe Institucional”. No Publicado. Disponible on-line: <http://www.cavallo.com.ar/papers/golpe.html>.

¹² Para una descripción de esta experiencia ver: Cavallo, Domingo Felipe (2002) “La Lucha por Evitar el Default y la Devaluación”. No Publicado. Disponible on-line: <http://www.cavallo.com.ar/papers/lalucha.html>.

mediante un proceso ordenado de reestructuración de deuda como el que había comenzado el 1 de noviembre. Sin duda, la alternativa implicaba una cierta compulsión en la reprogramación y atenuación de los pagos financieros y una mayor flexibilidad posterior en la determinación del cambio de pesos a dólares, pero ambos procesos debían ser ordenados y afectar lo menos posible a los derechos de propiedad de los ahorristas, inversores y trabajadores.

Para frenar la salida vertiginosa de los depósitos del sistema bancario, el 1 de diciembre se introdujo lo que popularmente se llamó “corralito” que no era otra cosa que un control transitorio de los cambios, como el que tantas veces se había dado en distintos países entre 1870 y 1930, la época del patrón oro, a través de la entonces denominada “suspensión de la convertibilidad”. Pero el “corralito” de Diciembre sólo limitaba las transferencias financieras al exterior y el retiro de dinero en efectivo de los bancos. Los depositantes mantenían tanto el valor como la disponibilidad de sus ahorros para pagos internos, los que podían hacerse con tarjetas de débito, cheques o transferencias entre cuentas bancarias. Simultáneamente, se promovía la bancarización de los pagos, algo que era necesario para mejorar la administración tributaria. Pero el “corralito”, lejos de significar la cesación de pagos y el abandono de la convertibilidad en el sentido de libre elección de la moneda, fue establecido para preservar el valor y la disponibilidad de los ahorros durante el proceso de reestructuración de la deuda pública y de reajuste fiscal de la Nación y las provincias, que era naturalmente complejo.

¿Por qué el Gobierno de Duhalde apoyado por Alfonsín siguió entonces un camino tan equivocado? Nuestra respuesta es que la discusión profesional de los economistas y la prédica de los medios fuertemente endeudados los confundió, a tal punto que creyeron sinceramente que lo que estaban implementando era un “cambio de modelo” que reactivaría la economía, generaría crecimiento y disminuiría la desocupación y la pobreza. En este trabajo quiero enfatizar el aporte de los economistas profesionales a la confusión de los dirigentes políticos.

“Prices right” versus “Property rights”

Quienes enfatizaban los efectos recesivos y deflacionarios del desajuste en los precios relativos de los bienes exportables y los bienes domésticos propusieron el reemplazo del régimen de tipo de cambio fijo por la flotación del Peso. Pensaban que dejando que los precios relativos se realinearan (“*set the prices right*”) la economía dejaría de requerir deflación y podría reactivarse a través del aumento de la producción de bienes exportables y sustitutos de importaciones¹³. Lo que no tuvieron en cuenta es que; en la medida que el reajuste de precios relativos implicara el abandono definitivo de la convertibilidad, es decir, de la libre elección de la moneda por la gente, se produciría tal destrucción de los derechos de propiedad (“*property rights*”). Simultáneamente, se harían

¹³ Joseph Stiglitz acaba de decir en un artículo que era obvio que ello iba a ocurrir, y que ya esta ocurriendo! Ver: Stiglitz, Joseph (2002) “La Recuperación Argentina. Diario El País de España. Edición Impresa del 20 de Septiembre de 2002.

imposibles los contratos de mediano y largo plazo, con lo que en la práctica desaparecerían, tanto el ahorro en el país, como la inversión empresaria y familiar.

Al mismo tiempo, los que proponían la defensa irrestricta de los derechos de propiedad de ahorristas e inversores financieros, criticaban cualquier intervención gubernamental destinada a corregir la precios relativos sin abandonar la convertibilidad.¹⁴ Como todas eran críticas, es entendible que dirigentes políticos como Duhalde y Alfonsín, que siempre habían propuesto el “cambio de modelo”, hayan creído que había llegado el momento de hacerlo.

El futuro

El abandono de la convertibilidad, en el sentido de la libre elección de la moneda y el respeto de la moneda original de los contratos, va a impedir que exista la inversión y el aumento de productividad imprescindibles para cualquier proceso de crecimiento sostenible. La reactivación de la economía por aliento a las exportaciones y la sustitución de importaciones se darán en la medida que no requiriera nuevas inversiones importantes, dado que éstas serán muy difíciles de financiar. Además, pasará mucho tiempo antes que el aumento de la producción de bienes exportables y sustitutos de importaciones compense la enorme caída del mercado interno originada en el deterioro de los ingresos reales de la población provocado por la fuerte devaluación del peso.

Este pronóstico desalentador puede cambiar en la medida que se avance en los siguientes frentes:

1. Reestablecimiento del Estado de Derecho en materia económica mediante la declaración de nulidad de la reprogramación forzosa de depósitos y la pesificación de los contratos. El efecto de estas decisiones sobre la inflación dependerá de la reacción del Poder Ejecutivo a esas decisiones judiciales.
2. Elección de un gobierno capaz de ofrecer un nuevo liderazgo que la gente vea como protector de los derechos de propiedad y comprometido en la recreación de las condiciones para que vuelva a haber inversión y aumento de la productividad como durante buena parte de la década del ‘90.
3. Claro compromiso de transformación de las políticas sociales para erradicar la corrupción, el clientelismo y la ineficiencia y conseguir que la inversión en capital humano no sólo aumente sino se distribuya en beneficio de las familias más pobres.

Se trata, sin dudas, de un desafío monumental para el pueblo y la dirigencia argentina.

¹⁴ Ver las múltiples críticas de quienes pregonaban la “dolarización” a los planes de convertibilidad, a la introducción del euro y a los sucesivos intentos de reprogramación de deudas. Archivos Diarios Clarín y La Nación (entre otros).

Si el Gobierno aprovecha la oportunidad que le brindan las decisiones judiciales adversas a las normas que afectaron los derechos de propiedad para comenzar a recrear la confianza de los ahorristas y los compromete a no retirar sus ahorros del sistema financiero argentino, cosa que es perfectamente posible manteniendo los depositantes la disponibilidad de sus fondos para pagos internos a través de transferencias entre cuentas bancarias, empezará a verse la salida. En ese caso, se produciría una apreciación gradual del Peso conducente al equilibrio de los precios relativos a un nivel compatible con la recuperación simultánea de exportaciones y demanda interna.

Si, por el contrario, el Gobierno resiste la declaración judicial de inconstitucionalidad o no logra el apoyo de los ahorristas para mantener los fondos dentro del sistema bancario, el Banco Central se verá obligado a emitir pesos, o aparecerán todo tipo de bonos nacionales, provinciales o privados, no confiables para la gente, que alimentarán un proceso descontrolado de inflación. Eventualmente, los precios relativos volverán a equilibrarse, pero luego de un proceso inflacionario que puede ser largo, impredecible y muy costoso.

Los economistas profesionales podrán ayudar a encontrar el camino correcto en la medida que no sigan planteando la búsqueda del equilibrio de los precios relativos a costa de la destrucción de los derechos de propiedad de ahorristas, inversores y trabajadores. En la búsqueda de reglas de juego e instituciones capaces de conciliar el reequilibrio de los precios relativos con el respeto de los derechos de propiedad, radica el aporte que pueden hacer los economistas a la recuperación institucional y moral de la Argentina.

Sólo en ese contexto podrá decirse que la recuperación económica argentina ha comenzado. Obviamente no compartimos ni el pesimismo lapidario de Hans Tietmeyer¹⁵ ni el optimismo alegre de Joseph Stiglitz.¹⁶

¹⁵ Ver notas publicadas en los diarios Clarín y La Nación de Argentina (entre otros) el 17 y 18 de Septiembre de 2002.

¹⁶ Ver: Stiglitz, Joseph (2002) "La Recuperación Argentina. Diario El País de España. Edición Impresa del 20 de Septiembre de 2002.