

La tragedia argentina

Por Domingo F. Cavallo
NBER¹ - Harvard
Boston, 17 de julio de 2002

El seminario organizado por el NBER plantea la crisis de la moneda argentina. Yo debo decir que hoy en día mi país está sufriendo mucho más que una crisis monetaria. La Argentina está sufriendo una verdadera tragedia. La gente siente que la ley ya no impera. El primer paso hacia una solución debe ser necesariamente restaurar el estado de derecho, tanto en la vida política como en la económica.

El quiebre del estado de derecho comenzó con el Golpe Institucional llevado a cabo entre el 19 y el 30 de diciembre de 2001. Éste provocó la renuncia de dos presidentes y abrió las puertas a un "Gobierno Parlamentario" liderado por Eduardo Duhalde y con el apoyo de Raúl Alfonsín.

Ambos habían abogado por la suspensión de los pagos de la deuda pública y por la devaluación del peso, pero nunca habían tenido éxito en convencer a la gente de esos propósitos en las elecciones. Por el contrario, la mayoría de los analistas políticos argumentan que Eduardo Duhalde perdió en las elecciones presidenciales de 1999 contra Fernando de la Rúa, precisamente porque con esas propuestas había espantado a los votantes. Finalmente, se convirtió en Presidente a través de un golpe sin militares pero utilizando un ejército de manifestantes.

El quiebre del estado de derecho se completó con tres decisiones adoptadas durante el curso del Golpe Institucional e inmediatamente después de la jura de Duhalde como Presidente:

- 1) El anuncio formal de la cesación de pagos de la deuda pública, incluyendo aquella que había sido recientemente reestructurada y garantizada con la recaudación impositiva,
- 2) El congelamiento de los depósitos a plazo fijo y
- 3) La denominada "pesificación", que es la conversión forzosa a pesos de todos los contratos en dólares.

Ninguna de las tres decisiones eran consecuencia natural de la crisis que había venido desarrollándose durante cuatro años consecutivos. Ninguna de ellas ayudaban en sentido alguno al inicio de la solución de la crisis. Al contrario, las tres decisiones convirtieron a la crisis en una tragedia.

Podría llegar a discutirse si el abandono de la convertibilidad era necesario para la solución de la crisis, pero con relación a este punto quiero dejar en claro que ese único cambio no hubiese creado la sensación de caos y de ilegalidad que, sin duda, las otras tres decisiones generaron.

¹ National Bureau of Economic Research

La crisis

La crisis comenzó en 1998 con una recesión de la actividad económica que no pudo ser revertida durante los cuatro años siguientes. La larga recesión se originó en el gasto excesivo de algunas provincias financiadas por los bancos a altas tasas de interés, desplazando al sector privado del acceso al crédito. El exceso del gasto y endeudamiento se mantuvo al mismo tiempo que los principales socios comerciales de la Argentina devaluaban fuertemente y depreciaban sus monedas (el real y el euro) mientras que la moneda argentina, el peso, estaba anclado al dólar.

A medida que el riesgo de una crisis en la deuda Argentina comenzaba a discutirse en los mercados y algunos políticos argentinos empezaban a proponer una formal cesación de pagos, la larga recesión económica se convirtió en una crisis financiera, y los ahorristas comenzaron a retirar sus depósitos del sistema bancario por el temor a que el deterioro de los bancos les hiciera perder sus ahorros. La crisis financiera se reflejó en retiros recurrentes de cifras importantes de depósitos bancarios, ciclos que se repetían luego de un período de dos o tres meses de tranquilidad que seguían a cada una de las varias negociaciones que encaraba el gobierno con las instituciones financieras internacionales.

La Ley de Déficit Cero y el Plan de Reestructuración de la Deuda

En julio de 2001 se puso en evidencia que las provincias no conseguirían nuevo financiamiento de los bancos y que el Gobierno Nacional había perdido el acceso al mercado de bonos. En ese momento, decidimos encarar una reestructuración completa de la deuda pública, tanto de las provincias como del Gobierno Nacional. El objetivo del Plan de Reestructuración de Deuda era reducir a la mitad los intereses posponiendo por tres años o más la amortización de los pagos.

Una vez que tomamos la decisión no teníamos otra alternativa que tener el presupuesto nacional equilibrado ya que iba a ser imposible conseguir financiamiento mientras estábamos reestructurando la deuda existente. Es así que, en cierto sentido, la Ley de Déficit Cero, era un ingrediente esencial en nuestra estrategia de reestructuración de la deuda. Por supuesto que una vez que la cuenta de intereses fuese reducida de 14.000 millones en 2001 a 7.000 millones en 2002, como estábamos planeando, sería mucho más fácil mantener un presupuesto equilibrado.

Las provincias estuvieron de acuerdo en tener un presupuesto equilibrado para el 2002 y en financiar sus déficit residuales del 2001 emitiendo letras del tesoro provincial de baja denominación que la gente pudiera usar como sustitutos de los pesos. Una vez que ellos hubiesen recibido los beneficios de la reestructuración de su deuda, no tendrían dificultades para equilibrar sus presupuestos porque la reducción de la cuenta intereses de las provincias era de tres a uno.

Entre julio y octubre hicimos enormes esfuerzos para conseguir recursos destinados a mejorar la calidad de nuestra deuda y estar en condiciones de ofrecer un canje de los viejos títulos por títulos mejor garantizados, con intereses más bajos pero a plazos mayores. Conseguimos el compromiso de un préstamo de 3.000 millones de dólares del FMI para apoyar el proceso de reestructuración de la deuda y finalmente, el Presidente

De la Rúa firmó en decreto que autorizaba el uso de la recaudación impositiva para garantizar el pago de la deuda.

En noviembre lanzamos oficialmente el Plan de Reestructuración, que incluía dos etapas. Primero: ofrecimos a todos los acreedores canjear sus viejos bonos por préstamos al Gobierno Nacional garantizados por la recaudación. Los préstamos pagarían una tasa de interés de hasta un 7% anual y nunca por encima de 300 puntos básicos sobre las Letras del Tesoro de los Estados Unidos. La amortización de estos préstamos comenzaría en el 2005. Segundo: ofreceríamos un canje alternativo de los viejos bonos por nuevos bonos sin garantía, pero aceptando la jurisdicción extranjera, en contraste con la jurisdicción local de los préstamos garantizados. Las tasas de interés serían de 200 puntos básicos más bajas que los préstamos, teniendo en cuenta la mayor liquidez de los bonos con jurisdicción extranjera comparada con los préstamos locales.

Para el 15 de diciembre finalizó el primer canje y fue muy exitoso. Se canjearon 55.000 millones de dólares, incluyendo la mayor parte de la deuda provincial, generando una reducción anual del costo de intereses de 4.000 millones de dólares. Más del 75% de los bonos más importantes fueron cambiados por préstamos y ello significaba que podríamos usar el poder de voto de los bonos cambiados para asegurar la aprobación de las cláusulas de consentimiento de salida (exit consent clauses) para ser incluida en el segundo tramo. Quedaban aún 40.000 millones de dólares de los viejos bonos colocados en los mercados internacionales y para lograr que la mayoría participara era muy importante aprobar las cláusulas de consentimiento de salida lo que requiere más del 75% de votos afirmativos de los tenedores de títulos.

Teníamos pensado lanzar el segundo tramo de la oferta a mediados de enero de 2002 para cerrarlo a mediados de febrero. Por lo tanto, a mediados de diciembre de 2001 estábamos a solo dos meses de completar la total reestructuración de la deuda externa, que habría generado la reducción de 7.000 millones de dólares en intereses y una completa liberación de pagos de amortizaciones para los tres años siguientes.

El llamado "corralito"

A pesar de esta posible solución integral, estábamos enfrentando muchos problemas en el sistema financiero. Cuando la gente comenzó a escuchar sobre la reestructuración de la deuda, muchos depositantes comenzaron nuevamente a retirar su dinero de los bancos, especialmente de aquellos que habían prestado grandes cifras a las provincias y supuestamente iban a caer en una situación de iliquidez después de completar el primer tramo. Como los bancos iban perdiendo liquidez, el 1 de diciembre no tuvimos otra alternativa que restringir el retiro de efectivo de los bancos y las transferencias al exterior. Los depositantes conservarían sus depósitos en la moneda que ellos quisieran y podían realizar sus pagos en Argentina utilizando cheques, tarjetas de débito o transferencias bancarias, pero tendrían limitaciones para transformarlos en pesos o dólares billetes y para hacer pagos al exterior.

Estas medidas, que fueron denominadas "el corralito", afectaron a mucha gente, especialmente a aquéllos que operaban en la economía informal que siempre habían utilizado efectivo para ocultar sus transacciones. Los organizadores del Golpe

Institucional utilizaron el sufrimiento y las dificultades que el "corralito" generaba a la gente para estimular a los manifestantes el 19 y 20 de diciembre.

De la crisis al caos

Lo que realmente transformó la crisis en una situación caótica fueron las tres medidas descritas en la introducción (cesación de pagos, congelamiento de depósitos y "pesificación"), porque agravaron el nerviosismo de los ahorristas e hicieron de la crisis financiera una situación mucho más difícil de solucionar.

La transformación de los contratos en dólares en contratos en pesos, que apuntaba a eliminar el efecto de la devaluación en el sector privado endeudado, transformó más de 70.000 millones de dólares del portafolio de los argentinos, en 100.000 millones de pesos. Los argentinos habían querido siempre mantener sus ahorros en dólares y es por eso que el sistema de convertibilidad les había permitido el uso del dólar y no solamente el peso como moneda de curso legal. Es por eso que tomaron a la "pesificación" como una violación flagrante al derecho de propiedad privada y la primera reacción fue intentar transformar en dólares los pesos no deseados. Pero como la cuentas en dólares habían sido evaporadas solo aceptarían dólares billetes o dólares depositados en el exterior. Este hecho, que intentó ser evitado con el congelamiento de los depósitos, explica la enorme depreciación que sufrió el peso, muy superior a la que cualquiera hubiese imaginado.

El congelamiento de los depósitos no sólo no evitó la compra de dólares, sino que además provocó el colapso de la mayoría de los mercados de activos, incluyendo el inmobiliario, el automotriz, etc. Esto, por supuesto, tuvo un tremendo efecto negativo en el nivel de la actividad económica.

El inicio de una solución

Cualquier solución tiene que comenzar por revertir completamente la denominada "pesificación", de lo contrario, no habrá manera de mantener ahorros en la Argentina. Es inútil intentar otra cosa hasta que los argentinos recuperen el derecho a elegir la moneda que quieren utilizar para preservar el valor de sus ahorros. Éste fue, después de todo, el principal objetivo del sistema de convertibilidad. El anclaje del peso al dólar fue solo una manera de lograr que el peso fuera ampliamente aceptado y usado. Ahora que el anclaje desapareció, los argentinos probablemente usen una baja proporción de pesos flotantes, y puedan tolerarlo, pero lo que los argentinos seguramente no van a aceptar es la prohibición de uso de los dólares.

Quiero poner énfasis en este último punto porque esto hace que la crisis argentina sea diferente de las otras. En la mayoría de los países sus residentes conservan su dinero en la moneda local y únicamente utilizan las monedas extranjeras en transacciones internacionales. Los argentinos, en cambio, se acostumbraron al uso del dólar durante largas décadas de inflación e hiperinflación y la popularidad del sistema de convertibilidad surge, precisamente, del reconocimiento explícito de esta realidad. Forzar a los argentinos a ahorrar en pesos sería tan difícil como pretender que hablen

chino en lugar de español. Es por esto que la llamada "pesificación" es hoy en día el símbolo de la violación al derecho de propiedad privada en la Argentina.

Para revertir la sensación de falta del imperio de la ley en la Argentina, se requiere de muchas otras acciones, pero revertir la "pesificación" es un componente necesario para que cualquier programa político y económico pueda ser exitoso en el futuro.