

Clase 9

El novedoso “Consenso de Washington” que detonó la Crisis Argentina

Domingo F. Cavallo
Harvard University, Cambridge, Massachusetts, U.S.A.
2004

Para encontrar una solución a los innumerables conflictos judiciales y extrajudiciales que se han derivado de la Crisis Argentina, es importante identificar cuál fue el verdadero detonante de la Crisis. Entonces será factible descubrir que existe un novedoso “Washington Consensus” detrás de las características que la Crisis adquirió entre Diciembre 2001 y Enero de 2002, que hoy está obstaculizando su solución.^[2] Esto me propongo hacer en esta clase.

En mi opinión, si hubo un detonante principal de la Crisis Argentina, éste no fue otro que el apoyo que creyeron recibir desde el exterior los dirigentes de las Provincias y de las empresas privadas fuertemente endeudadas, para conseguir una gran quita de sus deudas. En mi visión, así interpretaron en Argentina, Eduardo Duhalde, Ignacio de Mendiguren, Raúl Alfonsín y Leopoldo Moreau, entre otros, las varias señales que envió Washington durante los meses finales de 2001.

Para explicar esta conclusión, voy a dar las razones por las que descarto a otros posibles detonantes. Pero previamente, creo necesario describir la Crisis Argentina a la que me refiero, ya que desde 1999, en un sentido amplio, vivimos una situación de Crisis. Yo me voy a referir a la Crisis del conjunto de reglas de juego de la economía que rigieron desde el lanzamiento de la convertibilidad el 1 de Abril de 1991 y que fueron drásticamente cambiadas a partir del 6 de Enero de 2002. Quienes hablan de la Inseguridad Jurídica que emergió de la Crisis, no pueden referirse sino a ésta.

La larga crisis que comenzó en el segundo semestre de 1998.

El conjunto de reglas de juego para la economía que se conformó alrededor de la Ley de Convertibilidad permitió no sólo derrotar a la hiperinflación y erradicar la inflación que había azotado a la economía Argentina durante más de cuatro décadas sino, además, recuperar la inversión, el aumento de la productividad y el crecimiento a un ritmo que sólo se había visto antes en la primera década del siglo XX. También permitió superar en un plazo no mayor a un año, el efecto recesivo de la fuerte salida de capitales que siguió a la Crisis Tequila de la economía Mexicana. El empleo, que había crecido poco hasta 1994 y había descendido durante 1995, aumentó vigorosamente entre ese año y 1998, luego que se flexibilizara la legislación laboral.

A partir de 1999, la economía comenzó a mostrar problemas que en mi opinión tuvieron un triple origen: la restricción del crédito bancario al sector privado que afectó, principalmente, a las pequeñas y medianas empresas; la competencia de las importaciones procedentes de Brasil luego de la devaluación del Real, que también golpeó mucho a empresas agropecuarias y manufactureras productoras de bienes sustitutivos de importaciones; y la depreciación del EURO y otras monedas frente al Dólar, entre 1999 y 2002, lo que determinó una clara sobrevaluación del Peso por estar fijado al Dólar.

La restricción del crédito bancario al sector privado fue la consecuencia de dos fenómenos que

produjeron una suerte de “efecto tijera”. Por un lado, el fuerte aumento del gasto de varias Provincias, particularmente la de Buenos Aires, que se financió con endeudamiento bancario. Por el otro lado, la paulatina reducción de fondos del exterior captados por el sistema bancario a partir de la Crisis Rusa de Agosto de 1998. La primera manifestación de la restricción crediticia fue el aumento de la tasa de los préstamos, que las Provincias aceptaron pagar sin mayores quejas, pero que en el caso del sector privado dio lugar a una reducción de la inversión y el capital de trabajo de las empresas pequeñas y medianas, que son las más intensivas en el empleo de mano de obra. De ahí el paulatino aumento de la desocupación desde 1999 en adelante.

La devaluación del Real tuvo un efecto particularmente negativo para la economía Argentina, porque la eliminación de aranceles derivada de la creación del Mercosur había dado lugar a que el comercio con Brasil pasara a ser casi un tercio de todo el comercio exterior de la Argentina.

La sobrevaluación del Peso por la extrema fortaleza del Dólar entre 1999 y 2002 produjo un desaliento generalizado a las exportaciones.

Dentro de las reglas de juego de la Economía Argentina en vigencia desde 1991, para revertir esta crisis recesiva era necesario: reducir el Gasto de las Provincias y detener su endeudamiento bancario; reestablecer restricciones a las importaciones procedentes de Brasil, aunque no mayores a las restricciones ya existentes a las importaciones procedentes de países ajenos al Mercosur; y referenciar el valor del Peso no sólo al Dólar sino también al EURO. Estas medidas no fueron adoptadas en su momento sino hasta bastante más adelante, Abril de 2001, prolongándose, entonces, la recesión.

La Crisis de las reglas de juego de los 90's.

Durante los meses de Diciembre de 2001 y Enero de 2002 se produjo la Crisis de las reglas de juego de los 90, simbolizadas en la derogación de la Ley de Convertibilidad y la inmediata Pesificación Forzosa de la economía. Ello significó declarar el default generalizado de la totalidad de la deuda pública y privada. Los principales efectos de esta Crisis fueron los siguientes:

- Fuerte devaluación nominal del Peso. Pasó de valer 1 Dólar a valer apenas 25 centavos de Dólar, para volver a estabilizarse en alrededor de 33 centavos de Dólar al cabo de un año.
- Impacto inflacionario diferencial y limitado. Los precios de los bienes comercializables internacionalmente se triplicaron, pero la mayoría de los precios de los bienes no comercializables, incluidos los salarios, casi no aumentaron. Como consecuencia de la inflación diferencial los salarios reales cayeron en promedio el 30 %.
- Fuerte caída inicial del Consumo y de la Inversión, lo que determinó una caída adicional del PBI durante 2002, tan grande como la que se había acumulado entre 1998 y 2001.
- Caída de los volúmenes exportados en 2002. No obstante, durante 2003 están aumentando al ritmo promedio de la década del 90.
- Caída del PBI en dólares en más del 60 % como consecuencia de la combinación de la devaluación real y caída del Consumo y de la Inversión.
- Redistribución de riqueza interna del orden de los 30 mil millones de dólares desde los ahorristas con depósitos en el sistema bancario y aportantes al sistema de Fondos de Pensiones hacia los deudores del Sector Privado y los Gobiernos Provinciales. El Gobierno Nacional, lejos de beneficiarse, vio aumentada su deuda por las compensaciones que debió pagar a las Instituciones

Financieras por la pesificación asimétrica.

- Redistribución de ingresos anuales del orden del 20 % del PBI desde trabajadores y prestadores de servicios (incluyendo los servicios públicos privatizados) hacia los productores de bienes de exportación no agropecuarios y sustitutivos de importaciones.
- Reestabilización de la economía y recuperación parcial del Consumo y la Inversión durante 2003. A pesar de ello el PBI en dólares en 2003 es aún inferior a la mitad del de 2001.

¿Cuál fue el detonante de esta Crisis?

Se han mencionado varios hechos o secuencia de hechos como detonantes de la Crisis de las reglas de juego de los 90's. Desde el Fondo Monetario se ha argumentado que el detonante principal fue la falta de voluntad del Gobierno Nacional y de los Gobiernos Provinciales para producir la necesaria reducción del Gasto Público y, de esa manera, dejar de buscar financiamiento para el déficit fiscal. Los defensores del "Currency Board" y la Dolarización Forzosa de la economía, en tanto, sostienen que el detonante fue la decisión de no avanzar hacia la Dolarización completa y, en su lugar, haber introducido cambios en la Convertibilidad a través del denominado "Plan de Competitividad". Por su parte, un tercer grupo sostiene que el detonante de la Crisis fue el estancamiento de las exportaciones derivado de la sobrevaluación del Peso, y hay un cuarto grupo que sostiene que el detonante fue la decisión original de De la Rúa de defender la convertibilidad y no haber devaluado antes para permitir el financiamiento monetario del déficit fiscal. Por último, un quinto grupo sostiene que el detonante fue el no haber impulsado a tiempo una reestructuración "ordenada" de la deuda.

La falta de compromiso de los gobiernos con la reducción del Gasto Público.

Michael Mussa, entonces Economista Jefe del FMI, ha sostenido que el detonante de la crisis fue la falta de apoyo del Gobierno al paquete de ajuste fiscal de 2 billones de dólares anuales que había propuesto Ricardo López Murphy en su corto período como Ministro de Economía del Presidente Fernando De la Rúa. En mi opinión, la mejor demostración de que éste no pudo haber sido el detonante de la crisis, es que en las semanas siguientes a la salida de López Murphy del Ministerio de Economía, el Presidente y yo, como nuevo Ministro de Economía, conseguimos apoyo del Congreso para un paquete de ajuste fiscal de 3 billones de dólares. Esta decisión y el lanzamiento del Plan de Competitividad, destinado a mejorar el precio relativo de los bienes comercializables internacionalmente sin abandonar la convertibilidad, permitieron revertir la fuerte salida de depósitos del Sistema Bancario que se había producido en Marzo de 2001.

En el mismo sentido que Mussa, el Director Gerente del FMI, Hörst Köhler, utilizó las críticas de los dirigentes políticos formuladas durante Julio de 2001 al proyecto de ley del Déficit Cero como base para sugerir que el FMI interrumpiría su apoyo a la Argentina y no aprobaría el Programa de Apoyo al Sistema Financiero Argentino que le estábamos solicitando frente a la reiniciación de la salida de depósitos bancarios que se había producido a principios de ese mes. El acuerdo con los Gobernadores que permitió que la Ley del Déficit Cero fuera aprobada por el Congreso Nacional durante el mes de Agosto demostró que existía apoyo político, con lo que el Director Gerente del FMI no pudo seguir sosteniendo ese argumento.

Las estadísticas fiscales desmienten estos argumentos, porque durante el año 2000 el Gasto Primario de la Nación disminuyó 1,5 billones de dólares y durante el año 2001, incluyendo el efecto del recorte del 13 % sobre los salarios del sector público y las jubilaciones superiores a 500 dólares mensuales, disminuyó otros 3,5 billones. Además, las Provincias, que durante 2000 y el primer semestre de 2001 habían mantenido el mismo nivel de gasto primario que en 1999, durante

el segundo semestre hicieron ajustes equivalentes a una reducción de 2 billones de dólares año, con lo que hacia 2002, sin ajustes adicionales, el Gasto Público primario consolidado de Nación y Provincias se proyectaba a un nivel inferior al de 1999 en 7 billones de dólares.

Prácticamente, todos los Gobernadores y, demás está decir, el Presidente de la Nación sabían que si se abandonaban las reglas de juego de los 90, la inflación sobreviniente provocaría una reducción del Gasto Público mucho mayor y más costosa que la que estaban decidiendo voluntariamente. Por ello, suponer que se opusieron a llevar a cabo los necesarios recortes de gastos para que detonara la Crisis de las reglas de juego de los 90 es imaginarlos como políticos irracionales. Yo, que he trabajado con todos ellos durante muchos años puedo asegurarles que ninguno es irracional.

La decisión del Gobierno de no provocar la Dolarización Forzosa de la economía y haber lanzado en su lugar el “Plan de Competitividad”.

Steve Hanke, el principal impulsor de los “Currency Boards” en el mundo, así como varios miembros de los Institutos Cato y CEMA, sostienen que la Crisis de las reglas de juego de los 90’s sobrevino porque yo me opuse a la Dolarización Forzosa de la Economía y en su lugar lancé el “Plan de Competitividad” que creó dudas sobre el compromiso del Gobierno con la Ley de Convertibilidad.

Mi oposición a la Dolarización Forzosa siempre radicó en mi convicción de que el Dólar , como moneda única, no era apropiada para la economía argentina, pero, durante 2001 me opuse por una razón adicional: si el Gobierno que yo integraba hubiera considerado que la Constitución Nacional le permitía disponer el cambio de la moneda en la que los agentes económicos habían suscripto contratos, obligando a que aquéllos suscriptos en Pesos se cumplieran en Dólares, se hubiera sentado el precedente de considerar constitucional la operación inversa, es decir la Pesificación Forzosa de la economía. La Convertibilidad permitía la “Dolarización”, la “Eurización”, e incluso la “Pesificación” de los contratos, en tanto fuera una decisión voluntaria de la gente. Nunca como algo obligatorio. El texto de la Ley de Convertibilidad es muy claro al establecer la multiplicidad de monedas y nunca creó un “Currency Board” convencional, como lamentablemente muchos economistas interpretaron.

Si el Gobierno de De la Rúa hubiera planteado la Dolarización Forzosa, posiblemente se hubieran acortado los plazos y el verdadero detonante de la Crisis de las reglas de juego de los 90 se hubiera accionado antes, con mejores argumentos políticos y jurídicos que los que se usaron en Enero de 2002. Por lo tanto, la decisión de no avanzar hacia la Dolarización Forzosa no puede ser considerada el detonante de la Crisis.

Tampoco pudo haber sido detonante de la Crisis el lanzamiento del Plan de Competitividad. Este comprendía medidas para realinear los precios relativos en favor de los bienes comercializables, sin alterar las reglas de la convertibilidad. Se utilizaron como instrumentos los impuestos indirectos y subsidios y la eliminación de regulaciones desalentadoras de la inversión y la productividad. Mal podía esta decisión detonar la Crisis de las reglas de juego de los 90, cuando se trataba precisamente de un intento de resolver el problema reconocido por todos –esto es, un desajuste en los precios relativos en contra de los bienes comercializables internacionalmente, también denominado desalineamiento del tipo de cambio real- pero, en este caso, sin modificar el tipo de cambio nominal de todos los contratos vigentes. A todo evento, lo que estaba poniendo en duda al sistema de cambio fijo entre el Peso y el Dólar era la existencia misma del desajuste en el tipo de cambio real, pero no los intentos que se hicieron para revertir ese desajuste.

El estancamiento de las exportaciones.

Muchos de los artículos técnicos que se han escrito sobre la Crisis Argentina, particularmente en el exterior, hablan del estancamiento de las exportaciones originado en la sobrevaluación del Peso como detonante de la crisis. Esta es la interpretación de libro de texto frente a planes de estabilización basados en la fijación del tipo de cambio. Interpreto que quienes escriben sobre Argentina en el sentido comentado, tal vez no han revisado la totalidad de los datos de la realidad a su disposición. Este error es tan común, que fue cometido por el mismo Secretario del Tesoro Americano Paul O'Neill cuando en Julio de 2001 le dijo al semanario "The Economist"^[3]: *"Los argentinos han estado en problemas por más de 70 años. Argentina no tiene industria de exportación de la que se pueda hablar. Los argentinos son así, les gusta ser así, nadie los ha forzado a ser así"*

Luego de que hiciera esas declaraciones, yo le explique que no estaba bien informado y que durante los noventa, Argentina había tenido la misma performance exportadora que Chile y casi dos veces superior a la de Brasil, país con el que nos había comparado desfavorablemente. Luego de esta gaffe, O'Neill decidió solicitar al FMI que nos diera 8 mil millones de dólares para apoyar una reestructuración ordenada de nuestra deuda pública, con el objetivo de reducir la carga de intereses. De esta forma, a fines de Agosto fue aprobado el último apoyo monetario del FMI. El desembolso de 5 mil millones de dólares, permitió reforzar las reservas del Sistema Financiero y parar el retiro de depósitos que se había producido durante Julio y Agosto, mientras existía incertidumbre sobre el apoyo del FMI a la estrategia del Déficit Cero.

La decisión de De la Rúa de defender la Convertibilidad en lugar de devaluar y permitir el financiamiento monetario del Déficit Fiscal.

Este es el detonante de la Crisis según la interpretación de Joseph Stiglitz y quienes sostienen que el problema de Argentina lejos de haber sido el exceso de Gasto Público y endeudamiento, fue el no haber aplicado medidas Keynesianas de reactivación económica cuando en 1999 estaba claro que el País había entrado en una recesión. Es mi visión, que si el Gobierno de De la Rúa en lugar de continuar con la convertibilidad hubiera hecho esto, la Crisis de las reglas de los 90's se hubiera producido dos años antes, con grave riesgo de terminar en un proceso hiperinflacionario, porque la devaluación sin disciplina fiscal y con fuerte emisión monetaria, hubiera determinado una devaluación tan fuerte, que los deudores en dólares hubieran presionado o bien por la Pesificación de sus deudas o por algún tipo de subsidio que les evitara la bancarrota. Sobre esto había tanta experiencia acumulada en las décadas anteriores a la del 90, que a ningún economista ni dirigente argentino se le ocurrió proponer esta alternativa.

La falta de decisión sobre una reestructuración ordenada de la Deuda Pública.

Este es el argumento que han formulado, entre otros, Allan Meltzer y Charles Calomiris^[4]. Sin embargo, la propuesta de estos economistas del mes de abril de 2001 resultaba de ejecución imposible. Ello era así, porque el FMI nunca estuvo dispuesto a actuar como prestamista de última instancia, siendo ése el rol que le asignaba la propuesta comentada. Cuando decidimos impulsar la reestructuración ordenada de la deuda, después de que el FMI comprometiera su apoyo a través del programa aprobado en Agosto de 2001, se puso en marcha el verdadero detonante de la Crisis de las reglas de juego de los 90, como lo explico más adelante.

Esto ocurrió a pesar de que el 30 de noviembre de 2001 se había logrado cerrar exitosamente la primera etapa de la reestructuración por 55 billones de dólares de capital (casi el 60 % de la deuda reestructurable). En efecto, esta reestructuración implicaba la transformación voluntaria de los

viejos bonos y préstamos a tasas de interés que en algunos casos superaban el 20 % anual, a préstamos garantizados por recaudación impositiva, con una tasa máxima del 7 % anual y tres años adicionales para la amortización del capital. Esta transformación significaba devengar una reducción de 4 billones de dólares anuales de intereses sobre una factura que en 2001 había ascendido a 14 billones de dólares.

La segunda etapa debía generar 3 billones adicionales de reducción de la factura de intereses, de manera tal que durante 2002, el Gasto Público en Intereses sería de 7 billones en lugar de los 14 billones de 2001. La reducción de 7 billones de Dólares que ya se había producido en el Gasto Público Primario de la Nación y las Provincias, sumada a esta reducción de 7 billones de Dólares en los intereses, reaseguraban que el Déficit sería Cero en 2002. No obstante ello, el verdadero detonante de la Crisis de las reglas de juego de la Década de los 90 no se detuvo, sino que, por el contrario, se aceleró. Por lo tanto, mal puede sostenerse que el detonante de la Crisis fue la ausencia de decisión de reestructurar la deuda en forma ordenada.

El verdadero detonante de la Crisis: la percepción por importantes dirigentes de que existía apoyo externo para “licuar” todos los pasivos, incluidos los privados.

Hacia fines de Noviembre de 2001 estaba claro que el Gobierno Nacional y los Gobiernos provinciales habían decidido impulsar una fuerte reducción del Gasto Público Primario, de tal forma que en 2002 éste se ubicaría 7 billones de dólares por debajo del nivel de 1999. Además, el Gobierno no había obstaculizado la Dolarización de la economía que se producía por decisión voluntaria de la gente y había conseguido que funcionaran los incentivos a las exportaciones y la protección a las importaciones en competencia con Brasil sin alterar el tipo de cambio nominal ni generar déficit fiscal adicional.^[5] Las exportaciones seguían en expansión y las importaciones habían caído lo suficiente para equilibrar la cuenta corriente de la Balanza de Pagos. Ningún dirigente político ni economista importante de los partidos políticos proponía aumentar el Déficit y abandonar la convertibilidad para financiarlo monetariamente. Adicionalmente, el 1 de Noviembre se había lanzado el proceso ordenado de reestructuración de la Deuda Pública que comenzaba a recibir apoyos importantes por parte del sistema bancario argentino y de los Fondos de Pensiones, a la sazón, fuertes tenedores de deuda nacional y provincial.

¿Pero, qué señales llegaban del exterior? La demora del Director Gerente del FMI en enviar la misión evaluadora de las metas del programa de Agosto, en el tercer trimestre de 2001; la ausencia de apoyo público del FMI al programa de reestructuración ordenada de la Deuda Pública anunciada por el Gobierno el 1 de Noviembre; los comentarios informales sobre inequidad en el tratamiento de los acreedores internos y externos que surgían del FMI; la discusión pública de un futuro Sistema de Reestructuración de Deudas Soberanas (SDRM) que preveía la introducción de controles de cambio durante el proceso; la publicación de opiniones de ex- funcionarios del FMI y del BID en el sentido de que Argentina tendría que abandonar la Convertibilidad y “Pesificar”.

Todas estas señales, además de asustar a los depositantes del sistema bancario y provocar una corrida, eran interpretadas por las empresas y gobiernos provinciales fuertemente endeudados como un reconocimiento de “Washington” de que el problema de la deuda Argentina sólo se resolvería con fuertes “quitas” que los acreedores internos y externos deberían otorgar. Por si esos dirigentes tenían dudas, Allan Meltzer se manifestaba en el sentido comentado en reportajes a medios de comunicación argentinos ^[6] y hasta viajó a Buenos Aires donde afirmó ante senadores nacionales, que el programa de reestructuración de la deuda del Gobierno no conseguía una quita suficiente, y que lo que se imponía era declarar el default generalizado.

Es mi entendimiento, que en ese contexto, Eduardo Duhalde e Ignacio de Mendiguren llegaron a la conclusión que el Golpe Institucional que en realidad habría estado impulsando el propio

partido del Presidente De la Rúa para terminar con el “Neoliberalismo de los 90s” era la oportunidad para implementar la “licuación de todos los pasivos”, internos y externos, públicos y privados. Ello se podría implementar a través de la estrategia que parecía sugerir el novedoso “Washington Consensus”: La Pesificación y la Devaluación del Peso. La reciente discusión en Argentina sobre el “éxito” de la Devaluación, arroja nueva luz sobre el verdadero detonante de la Crisis de las reglas de juego de los 90’s.

Declaraciones recientes del Ministro de Economía y sus dos predecesores.

Ignacio de Mendiguren y Jorge Remes Lenicov, los ministros que diseñaron las medidas de enero de 2002 acaban de declarar:

“De no devaluar, el país hubiera sufrido un golpe de derecha para dolarizar la economía”^[7]

“Lo realizado en esos meses del 2002 y lo que continuó desarrollando Lavagna ha permitido que la Argentina dejara de caer, que no hayamos ido a la hiperinflación y que contuviéramos la explosión social”^[8]

El día anterior el Ministro Roberto Lavagna había declarado:

“A casi dos años del colapso de 2001, la Argentina se convirtió a nivel internacional en el caso más exitoso de devaluación del mundo”^[9]

¿Fue realmente exitosa la devaluación?

Enlazando las tres declaraciones, queda claro que quienes ponderan la devaluación y sus resultados, consideran que las dos fuertes redistribuciones que se produjeron (de riqueza y de ingresos) eran necesarias^[10] y que el éxito radica en que no se haya producido hiperinflación. Los costos en términos de caída adicional del PBI y reducción a la mitad del PBI en dólares son desestimados con el argumento de que eventualmente la economía dejó de caer y se contuvo la explosión social.

En mi opinión, la devaluación resultó sumamente negativa porque provocó esas redistribuciones de riqueza y de ingresos, que no sólo eran innecesarias, sino, además, injustas e ineficientes. Como consecuencia de la devaluación, la pesificación y la reprogramación forzosa de depósitos, se ha originado un enorme pasivo contingente consistente en cientos de miles de juicios contra el Estado Argentino derivados de los innumerables incumplimientos de contratos y alteraciones inconstitucionales del marco legal, los cuales aún siguen pendientes de solución. A mi juicio, la única razón por la que se ha evitado la hiperinflación, radica, justamente, en que se hayan venido dilatando las sentencias definitivas sobre estos reclamos. Empero la puja distributiva y el consecuente descontrol fiscal y monetario están latentes.

Por otra parte, la economía dejó de caer por el sólo hecho de que el recorte adicional del Consumo y la Inversión que la devaluación produjo eran absolutamente innecesarios. La caída que se había producido entre 1998 y 2001 había sido suficiente para balancear la cuenta corriente de la Balanza de Pagos. La caída adicional durante 2002 determinó un superávit en la cuenta corriente que no fue otra cosa que una enorme salida de capitales desde el País hacia el exterior.

Era natural que esa fuga se detuviera y comenzara a revertirse a partir de que los tenedores de dólares comenzaran a encontrar que el valor de los activos y de los bienes y servicios en la Argentina habían caído a menos de un tercio, pero ello no puede tomarse como indicador de la solución del problema, sino, simplemente, de que la inversión neta ya se había tornado negativa.

El nivel de la inversión cayó tanto, que aún con la recuperación observada en 2003, este guarismo queda sólo a la mitad de los niveles que alcanzó durante los 90. Con los actuales niveles de inversión, que aun no alcanzan a compensar la depreciación del capital, la capacidad productiva de la economía seguirá cayendo.

Existe la impresión de que la denominada explosión social (caracterizada por los cacerolazos y demás manifestaciones de fines de diciembre de 2001) se habría contenido por la simple razón de que los que la habían promovido tomaron el poder y, si se me permite el término, “premiaron” a los dirigentes que la habían organizado dándoles el poder de distribuir cientos de miles de planes Jefes y Jefas de Hogar de 150 pesos mensuales. Pero, es de suponer que la angustia social lejos de desaparecer debe ser mayor ahora que en 2001, dado que los salarios reales disminuyeron drásticamente y la desocupación aumentó. ¿Cómo es posible, entonces, que se hayan escuchado tantas críticas a la reducción del 13 % de los salarios nominales de los empleados públicos que ganaban más de 500 pesos por mes y que, aparentemente, no haya críticas a la reducción del 30 % de todos los salarios reales de la economía? Desde mi punto de vista, resulta evidente que la explosión social está latente y puede recrudecer en cualquier momento.

Para que Argentina pueda retomar una senda de crecimiento sostenido, será necesario deshacer la mayor parte de los efectos de la devaluación de 2002 y recrear el clima de seguridad jurídica para que el ahorro argentino y, quizás después de algún tiempo, el ahorro extranjero, vuelvan a estar disponibles para financiar altos niveles de inversión en la Argentina.

Como reestablecer un clima de seguridad jurídica para las inversiones

Quienes han invertido sus ahorros en la Argentina- sean nacionales o extranjeros- sienten inseguridad jurídica como consecuencia de la afectación a sus derechos de propiedad que resultaron de la Pesificación y la Devaluación. De ahí los innumerables conflictos judiciales y extrajudiciales que siguen sin solución. Mientras mas desvalorizado se mantenga el Peso en términos reales, mas difícil será encontrar solución a esos conflictos.

Afortunadamente el mercado hace un año que tiende a reducir la fuerte desvalorización inicial. Esa tendencia se acentuaría si el gobierno eliminara las retenciones a las exportaciones y dejara flotar libremente a la moneda nacional en competencia con cualquier otra moneda convertible que los particulares convengan utilizar en sus contratos financieros. Para que el Peso pueda competir en igualdad de condiciones, debería permitirse la indexación por un índice de precios de los contratos en Pesos a mediano y largo plazo.

Si ello ocurriera, probablemente el Peso avanzaría rápidamente de su valor actual de aproximadamente 0.50 centavos de dólar en términos reales (comparado con el 1 dólar de la convertibilidad) hacia un valor cercano a 0.80 centavos de dólar, para converger, en un plazo mas largo a valores parecidos a los de la convertibilidad. Abona esta predicción el fuerte debilitamiento que el Dólar ha experimentado frente al EURO y las demás monedas a lo largo de 2002 y 2003.

Con esta evolución del valor real del Peso, no resultara demasiado difícil encontrar soluciones equitativas a la mayor parte de los conflictos judiciales y las deudas publicas y privadas podrán quedar reestructuradas de manera que los deudores argentinos puedan afrontarlas y los acreedores argentinos y extranjeros consideren razonable la solución lograda. A su vez, quienes invirtieron en los sectores de infraestructura y servicios públicos, podrán recuperar la rentabilidad y el valor de sus inversiones.

¿Cual es el obstáculo principal a la implementación practica de esta solución? Sin duda el

principal obstáculo es el poder de las fuerzas internas y externas que a fines de 2001 convergieron para detonar la Crisis de las reglas de juego de los 90's y producir una fuerte licuación de todos los pasivos de la economía.

La forma de reducir ese poder es que los trabajadores, los jubilados y la población Argentina en general tomen conciencia que detrás de la predica por el "dólar alto" esta el interés de mantener bajo el valor real del Peso, que no significa otra cosa que mantener bajos los ingresos reales de la gente y el valor real de sus ahorros. La reacción de la Opinión Publica y del mismo Gobierno del Presidente Kirchner a las declaraciones sobre el supuesto éxito de la Devaluación, sugiere que la gente esta tomando conciencia de este fenómeno.

Complementariamente, para que Washington no vuelva a confundir con sus mensajes a los dirigentes Argentinos, las deudas con los organismos multilaterales de crédito deberían pesificarse de la misma manera que se pesificaron las deudas bajo ley Argentina. En ese caso, no existe ninguna duda que esos organismos apoyaran la revalorización del Peso. Al fin y al cabo, con el último acuerdo entre Argentina y el FMI ha quedado claro que lo único que les interesa es cobrar sus acreencias sin quita, a pesar de que a fines de 2001 enviaron la señal de que el problema Argentino solo se resolvería imponiendo fuertes quitas a los demás acreedores internos y externos.

Preguntas y Respuestas

Antes de terminar esta conferencia quisiera responder varias preguntas que me han formulado en las últimas semanas, luego de escuchar mi interpretación de los hechos de Diciembre de 2001- Enero de 2002

¿No era, acaso, imprescindible devaluar el Peso para comenzar a resolver las crisis financiera y de la deuda que ya se habían desatado a fines de 2001?

Todo lo contrario. La devaluación del Peso agravó la crisis financiera y de la deuda a punto tal que a dos años del inicio de la crisis no se vislumbran signos de solución.

La solución a la crisis financiera y de la deuda estaba encaminándose a través de una reestructuración que había comenzado el 1 de noviembre de 2001. El Objetivo de la reestructuración era bajar la factura anual de intereses del Sector Público (Gobierno Nacional y Provincias) de los 14 mil millones de dólares pagados durante 2001 a 7 mil millones de dólares anuales a pagar desde 2002 en adelante, además de postergar por tres años todos los vencimientos de capital.

El 15 de diciembre de 2001 se cerró la primera etapa de la reestructuración con un éxito rotundo: se presentaron voluntariamente para canjear sus bonos y préstamos viejos por Préstamos Garantizados al 7 % anual de interés, acreedores internos y algunos del exterior por 55 mil millones de dólares de capital. Esto significaba una primera reducción de la factura anual de intereses de 4 mil millones de dólares, con lo que en la segunda etapa de la reestructuración sólo sería necesario conseguir una reducción del orden de los 3 mil millones anuales sobre 45 mil millones de dólares de capital de los restantes bonos viejos, en circulación en los mercados del exterior.

Además, estaba planeado lanzar la oferta pública de este segundo canje, aprovechando el poder de voto acumulado en la primera etapa de la reestructuración para imponer cláusulas contractuales desalentadoras de la no participación (exit consent clauses), para mediados de enero de 2002 de tal

forma de concluir con la reestructuración el 15 de febrero. Para entonces podrían levantarse los controles de cambio impuestos el 1 de diciembre (corralito) y normalizar el funcionamiento del sistema financiero.

En tanto, para recomponer la liquidez del sistema bancario se pensaba utilizar los desembolsos pendientes de los préstamos del FMI (1,3 billones que no habían sido desembolsados en Noviembre del 2001 más los 3 billones comprometidos en Agosto de 2001 para apoyar la reestructuración ordenada de la deuda).

Con la deuda reestructurada y el déficit cero reasegurado gracias a las reducciones de gasto primario que ya se habían producido en el segundo semestre de 2001 más la reducción de 7 mil millones de dólares de la factura de intereses, las expectativas de los tenedores de los nuevos bonos y de los ahorristas en general hubieran mejorado y los ahorros hubieran comenzado a volver al sistema financiero. Esto debería haber permitido la recuperación del crédito al sector privado que se había estado contrayendo desde 1998 y había contribuido a la persistente recesión.

¿La suspensión de pagos de la deuda externa dispuesta por Rodríguez Saa, no había interrumpido ya ese proceso?

El anuncio de la suspensión de pagos de intereses sobre la deuda externa que hizo el Presidente Rodolfo Rodríguez Saa en su primer discurso, no significaba interrumpir este proceso de reestructuración ordenada, porque la deuda ya reestructurada no era afectada por la suspensión. Además, si el 15 de enero se hubiera hecho la oferta pública del segundo canje, los acreedores del exterior hubieran participado como forma de asegurarse la continuidad del pago de intereses (naturalmente más reducidos que los anteriores).

Pero la devaluación y la pesificación desarticulaban todo el proceso de reestructuración ordenada de la deuda. En primer lugar, porque la combinación de esas dos medidas, más la decisión de bajar unilateralmente los intereses significaron el default de la deuda que acababa de transformarse en Préstamo Garantizado. En segundo lugar, porque quedó en claro que el Gobierno no tenía planeado reanudar tempranamente el pago de intereses, ni siquiera los de la deuda que acababa de ser reestructurada con garantía de impuestos.

Claramente, el default de toda la deuda pública acentuó la crisis de las instituciones financieras que además se vieron sometidas a innumerable cantidad de juicios iniciados por los depositantes afectados por la pesificación y la reestructuración compulsiva de depósitos.

¿La devaluación no era, acaso, inevitable ante la desesperación de la gente para canjear sus pesos por dólares?

No, porque el 1 de diciembre, junto con la creación del corralito, se había facilitado al máximo la transformación de pesos a dólares de los depósitos bancarios y las reservas alcanzaban exactamente para canjear todos los pesos en circulación por dólares billete. Por consiguiente, si la gente decidía dolarizarse totalmente, ello era posible. No porque se produjera un “golpe de derecha”, sino porque lo decidían los dueños de los pesos haciendo valer sus derechos.

¿Pero como harían las provincias y el Gobierno Nacional para afrontar con dólares los gastos mensuales si la recaudación impositiva no alcanzaba?

Para cubrir los posibles déficits remanentes se había comenzado a emitir LECOPs (que iban a reemplazar a todos los demás cuasidineros provinciales). Las LECOPs nacían como un nuevo dinero inconvertible y, por consiguiente, sin valor asegurado frente al Peso y al Dólar. Por

supuesto que en la medida que la emisión de LECOPs fuera elevada, su valor se deterioraría, pero esa devaluación no sería violatoria de la ley de convertibilidad y sólo afectaría a los perceptores de ingresos del sector público, dando lugar a la caída de sus salarios reales. En el caso del sector privado se podría haber dispuesto que los trabajadores y empleadores negocien la proporción de los sueldos a ser pagados en dólares y en LECOPs, dando más flexibilidad a los salarios privados, pero sin imponer un deterioro generalizado como el que provocó la devaluación del Peso.

En la práctica, el Peso hubiera tendido a ser reemplazado totalmente por el Dólar y el sistema bimonetario hubiera continuado con el Dólar y las LECOPs inconvertibles y con valor flotante.

Esta solución se asemeja a la que planteó Rodríguez Saa cuando anuncio el “Argentino” que no era otra cosa que un nuevo nombre para las LECOPs. El habló de emitir, a lo largo del 2002, 10 mil millones de Argentinos, absorbiendo los aproximadamente 3 mil millones de LECOPs y cuasidinereros provinciales que ya estaban circulando. Seguramente el Argentino se hubiera devaluado frente al Dólar, pero, seguramente, muchísimo menos que lo que se devaluó el Peso como consecuencia de la Pesificación forzosa de la economía. Además, en la medida que la conclusión de la reestructuración de la deuda permitía reducir a la mitad la factura de intereses, el déficit tendería a cero y no sería necesario seguir emitiendo Argentinos.

Es mi impresión, que cuando quienes promovían la Pesificación y la Devaluación notaron que Rodríguez Saa estaba eligiendo otro camino, decidieron reemplazarlo con los mismos métodos que habían utilizado para desplazar a De la Rúa.

Estoy convencido, que la Pesificación y la Devaluación, no sólo no fueron decisiones impuestas por las circunstancias, sino que por el contrario fueron el objetivo del Golpe Institucional que comenzó el 19 de Diciembre y recién culminó el 30 de ese mes con la renuncia de Rodríguez Saa, cuando sólo habían transcurrido 10 días desde la renuncia de De la Rúa.

También creo que la Pesificación y la Devaluación se decidieron con la mira puesta en la enorme redistribución de riqueza e ingresos en beneficio de empresas y provincias fuertemente endeudadas, no obstante, el fuerte perjuicio que produciría a ahorristas y trabajadores. Las crisis financiera y de la deuda, no podían sino agravarse como consecuencia de estas medidas. De ahí el tremendo costo en términos de caída del PBI y aumento de la desocupación y de la pobreza.

¿En última instancia, la devaluación no era, acaso, necesaria para que aumentaran las exportaciones y pudieran reactivarse las actividades productoras de sustitutos de importaciones?

No. Las exportaciones habían estado creciendo a lo largo de la década del 90 por aumento de la productividad derivado del aumento de las inversiones. La devaluación no está generando mayor expansión, dado que en la actualidad se invierte mucho menos. El aumento del valor exportado se explica más que nada por aumento de los precios, en tanto que los volúmenes se están comportando como en la década anterior. Las retenciones a las exportaciones, por otra parte, tendrán un efecto cada vez más negativo sobre la inversión en sectores de exportación tradicional.

Con respecto a la producción de bienes comercializables en general y de los sustitutos de importación en particular, la combinación del factor de convergencia con los planes de competitividad y la depreciación del Dólar frente al Euro que sobrevendría en 2002 y 2003 hubiera actuado como un factor natural de protección. Sin perjuicio de ello hubiera sido igualmente necesario insistir en un sistema de salvaguardas para evitar la competencia exagerada originada en el libre comercio con Brasil combinada con la elevada desvalorización de su moneda. Estos son mecanismos más genuinos y permanentes de aumento de competitividad que una

devaluación, que por más fuerte que sea, siempre tiene carácter transitorio.

[1] Trabajo presentado en el Seminario del Real Instituto Elcano “La Seguridad Jurídica y las Inversiones Extranjeras en América Latina – El caso argentino” Madrid, 11 y 12 de diciembre de 2003

[2] En una conferencia que pronuncie recientemente en la Universidad de Harvard, sostuve que el “Washington Consensus” original, nada tuvo que ver con las reformas económicas que Argentina implemento a partir de 1991. Ver: Cavallo, Domingo, “Argentina and the IMF during the two Bush Administrations”, forthcoming.

[3] Ver The Economist. Julio 19, 2001. Ver también, Economist.com, http://www.economist.com/displaystory.cfm?story_id=701377.

“Argentines have been off and on in trouble for 70 years or more. They don't have any export industry to speak of at all. And they like it that way. Nobody forced them to be what they are”

Ver también, entrevista con la CNN Agosto 17, 2001, citado diversos medios periodísticos. Ver La Nación, Agosto 8, 2001, pp. 7. Economía. www.lanacion.com.ar/01/08/18/de_328554.asp. También: www.bradynet.com/bbs/argentina/100081-0.html

“And Argentina is now, after a 41 billion intervention, in a very slippery position. We're working to find a way to create a sustainable Argentina, not just one that continues to consume the money of the plumbers and carpenters in the United States who make \$50,000 a year and wonder what in the world we're doing with their money”.

[4] Estos autores sostenían que podía haber “default sin disrupción” (“*default without disruption*”), y proponían un préstamo respaldado por el FMI con el cual se podría adquirir la totalidad de la deuda del gobierno en crisis con el sector privado a un precio significativamente inferior que el valor esperado vía reestructuración.

Ver: Lerrick, Adam and Allan H. Meltzer. “Beyond IMF bailouts: default without disruption.” Carnegie Mellon Gailliot Center for Public Affairs, Quarterly International Economics Report, May 2001, pp. 1.

“an IMF-backed facility that stands ready to buy all debt of a crisis government to the private sector at a support price significantly below its expected restructured value”

[5] Brasil había aceptado que el arancel a las importaciones que emergía del denominado “Factor de Convergencia” entre el Dólar y el promedio del Dólar y el Euro, se aplicara también a las importaciones procedentes del Mercosur y, además, había aceptado negociar salvaguardas sectoriales.

[6] Ver: Revista 3 Puntos. Año 4 N. 231. Entrevista con Allan Meltzer conducida por Pablo Rosendo González. www.3puntos.com/seccion.php3?numero=231&seccion=protagonista.

[7] www.lanacion.com.ar, Viernes 28 de Noviembre de 2003

[8] www.lanacion.com.ar, Viernes 28 de Noviembre de 2003

[9] www.lanacion.com.ar, Jueves 27 de Noviembre de 2003

[10] Daría la impresión de que para De Mendiguren el “golpe de derecha para dolarizar la economía” hubiera resultado negativo al pretender evitar esas redistribuciones.