

La moneda en la organización económica y la paz social

*Comunicación del Académico Ing. Manuel A. Solanet, en la Sesión
Privada del 13 de Julio de 2022 de la Academia Nacional de Ciencias
Morales y Políticas de la República Argentina*

La moneda en la organización económica y la paz social

Por el académico MANUEL A. SOLANET

La moneda es un elemento esencial en el funcionamiento de una sociedad. No era necesaria en épocas en las que el hombre primitivo vivía en pequeñas comunidades autosuficientes que se proveían de sus necesidades elementales de comida, vivienda y abrigo. El trueque permitía intercambiar fruta por pescado o cueros por lanzas. El trabajo aportado por cada integrante de la comunidad era una condición para subsistir. No había salario ni medición de ese trabajo. Cada operación de trueque requería una negociación entre dos partes, lo que generaba tensiones y

conflictos. La escasez de información inducía a la falsedad intentando tomar ventajas en la transacción. Podemos imaginar la enorme dificultad de evolucionar solo con trueque cuando apareció la especialización del trabajo, que es la clave del desarrollo. La inexistencia de moneda impedía por otro lado, una forma fácil de acumular excedentes para aprovecharlos o intercambiarlos en el futuro. Me refiero al ahorro. Solo era posible acumular sobrantes si eran bienes no perecederos, almacenables y fraccionables. La aparición de la moneda fue un hecho inevitable en la evolución de la humanidad. Fue anticipado por el uso de un determinado tipo de bienes, por ejemplo, la sal, ciertas semillas, y los metales. La condición era que su valor reflejara el costo de producir el material que llevaban. En la América precolombina los mayas utilizaban el grano de cacao. Esta costumbre se prolongó con los aztecas que además introdujeron canutos de pluma llenos de oro y también hojas de cobre en forma de medialuna. Los incas utilizaron un molusco rojizo, el Mullú, científicamente el *Spondylus*. Naturalmente la civilización europea y asiática ya habían evolucionado hacia los metales preciosos, el oro y la plata, porque ocupaban menos espacio por unidad de valor.

A diferencia de la sal o las semillas, no cualquiera puede advertir si un trozo de oro o de plata es de alta pureza o si alguien introdujo otro metal de menor valor en su fundición. A fin de evitar ese problema comenzaron a acuñarse monedas metálicas

que permitían indicar su valor y además garantizaban pureza y peso. Habitualmente eran acuñadas por instituciones oficiales o altamente confiables. Empezó así el largo camino que nos llevó finalmente hoy al dinero fiduciario y la exclusividad del Estado como órgano emisor. Usaremos indistintamente los términos moneda y dinero.

Con el correr del tiempo y por razones prácticas y de seguridad los tenedores de moneda prefirieron depositarlas bajo custodia en instituciones confiables, los bancos, que respondían a órdenes de pago de los depositantes. O sea, los cheques que pasaron a constituir el dinero bancario. Era otra forma de moneda. Así aparecieron los bancos que prontamente descubrieron que no todos los depositantes retiraban su dinero al mismo tiempo. Había una suma que el banco podía prestar y ganar interés. Aparece así el multiplicador bancario que aumenta la cantidad de dinero para hacer transacciones. Cuanto menor es el encaje tanto mayor es el multiplicador, pero también el riesgo bancario para sus depositantes. Para acotarlo, los reguladores obligan a los bancos a mantener un encaje mínimo. Aumentar o disminuir el multiplicador bancario tiene los mismos efectos que absorber o emitir dinero respectivamente. La regulación del encaje constituye una de las tantas herramientas de la política monetaria.

Continuando con el avance de la tecnología apareció el dinero electrónico. Los pagos se realizan por transferencias

bancarias online, sin intervención humana ni intercambio de papeles. Este proceso se continúa con las criptomonedas tales como el Bitcoin, Ethereum, Litecoin, Stellar y otras. En estas no hay intervención gubernamental y se auto regulan, Por ejemplo, establecen un monto máximo a emitir para asegurar que no se desvalorizará por exceso de oferta. Además, se emplean procedimientos especiales para darle seguridad a las transacciones y a la propiedad: el blockchain.

Para que algo sea considerado como moneda debe exponer las clásicas condiciones: ser medio de pago; reserva de valor y unidad de cuenta. A su vez la calidad de una moneda se define por la existencia o no de varios atributos: aceptabilidad, estricta disciplina y reglas para emitirla, estabilidad de su valor, divisibilidad y durabilidad.

El dinero es un instrumento esencial para que una sociedad pueda organizarse y progresar. No cabe ningún juicio de valor sobre él considerándolo como instrumento. No obstante, bajo una mirada diferente hay quienes ven al dinero como un símbolo de la acumulación de riqueza, entonces lo relacionan con la avaricia o el egoísmo. Seguramente fue con esta óptica y en el contexto de una determinada lectura, que el Papa Francisco calificó el dinero como “estiércol del diablo”. Creo que crea confusión. El pecado está en los comportamientos humanos, no en el dinero.

Cuando la moneda emitida por un gobierno es escasamente confiable y carece de alguna de sus cualidades y de calidad, se le puede restituir esos atributos disponiendo su respaldo íntegro en otra moneda dura o en oro. Éste respaldo se reserva y puede ser usado exclusivamente para canjear hasta todo el dinero emitido, a un tipo de cambio establecido y cada vez que los poseedores de dinero así lo exigieran. Eso es lo que se hizo con la caja de conversión que la Argentina utilizó contra el oro entre los años 1870 y 1915 y nuevamente en la convertibilidad con el dólar entre 1991 y 2001. La conversión con pleno respaldo requiere que se cumpla la condición que solo se pueda emitir dinero convertible para canjearlo por oro o por la moneda de reserva. De esta manera se mantiene siempre la relación entre el dinero fiduciario en circulación y las reservas en oro o en moneda dura.

La caja de conversión tiene la virtud que la moneda local no pueda desvalorizarse respecto a la que le da respaldo. La inflación queda así acotada. Otra cualidad de la caja de conversión es la de corregir la cotización respecto de terceras monedas para recuperar déficits sistemáticos de la balanza comercial, o recortar superávits. Cuando la pérdida comercial reduce las reservas, el stock de la moneda local pierde respaldo y se desvaloriza respecto de terceras monedas. Así el país recupera competitividad.

Pero hay una condición esencial: que no se emita dinero para solventar déficit fiscal. La interrupción de los regímenes de

conversión en nuestra historia se debió en todos los casos a la inhabilidad de los gobiernos para eliminar el déficit fiscal. Eso ocurrió en 1890 y en 2001/2002.

La estabilidad de la moneda debiera ser la primera preocupación de todos aquellos que viven de un salario y los que contratan cobros futuros en la moneda local. Son los primeros en sufrir la inflación y pagan a través de ella lo que otros se benefician. El salario surge de un contrato de trabajo que se revisa luego de transcurrido un tiempo. Durante ese tiempo la moneda de pago debe mantener su poder adquisitivo. La desvalorización lo impide, por lo tanto, un asalariado debe estar preocupado por corregir las causas de esa desvalorización más que luchar por los ajustes. La estabilidad es una condición de paz social. Esto lo entendieron muy bien nuestros dirigentes políticos de casi un siglo atrás, incluyendo socialistas y radicales, cuando todavía no se consideraban la disciplina fiscal y monetaria como postulados neoliberales que hoy son repudiados por la dirigencia sindical y la izquierda.

Juan B. Justo, el respetado dirigente socialista, escribió el libro *La Moneda*, editado póstumamente en 1937, de donde he extraído citas que hoy serían consideradas como de una rigurosa ortodoxia económica.

Decía Juan B. Justo: “Si por ignorancia, por delirio de progreso, o por pillería, un gobierno emite papel en exceso, sobreviene la depreciación del billete, que vulgarmente se llama alza del oro, y éste ya no se cambia a la par con el papel, sino con un premio, con un agio. Como cualquier otro signo o símbolo, el papel moneda no sirve sino en la medida en que tiene algo que simbolizar, el oro del encaje que lo garantiza o los valores para cuya circulación sirve. Y así como formidables leones asustan a nadie en el escudo de una nación corrompida, ignorante y pobre, ni el emblema de las manos entrelazadas inspira confianza en un país cuya política es toda de fraude y de revuelta, el papel moneda emitido en exceso es redundante, no consigue representar un nuevo valor, y se agrega simplemente al papel ya existente para diluir en la masa común la misma cantidad de valor representada antes, o menos aún, si la disminución de las transacciones y de los pagos así lo exige.”

Todo el libro de Justo refiere la valorización o desvalorización de la moneda respecto del oro. No existía el Indec ni se elaboraban índices de precios. El concepto de inflación era más puro que el actual.

Agregaba Justo: “La moneda nace y se desarrolla con independencia del Estado, cuya intervención en esta materia sólo es ventajosa y necesaria cuando respeta las limitaciones que le imponen las leyes económicas elementales que, quiéranlo o no los

gobiernos, rigen los fenómenos del cambio. Un instrumento de cambio tan cómodo y tan económico como el papel moneda necesita ser manejado con inteligencia y con limpieza, y se descompone fatalmente en manos de los gobiernos que las tienen torpes y sucias.”

El gobierno de Juárez Celman se enfrentó a una profunda crisis internacional que derrumbó los precios de los productos primarios, que eran los que exportaba nuestro país. Esto repercutió en las importaciones y en los recursos del estado. Recordemos que la Constitución Nacional de 1853 establecía que el Gobierno Nacional dependería de los impuestos al comercio exterior, las rentas del Correo y los empréstitos. Las dos primeras cayeron con la crisis internacional, mientras el gasto público no fue reducido, por lo tanto, se tomaron préstamos y se emitió papel moneda en gran cantidad. En 1887 se habilitó a los bancos privados a emitir billetes de curso legal. El valor del peso papel cayó a 40 centavos oro y se interrumpió la convertibilidad. Stuart Mill en “Principles of political economy” dice que “las emisiones excesivas de papel moneda inconvertible son una simple forma de robo”. Es lo que sucedió cuando se dejó sin efecto la conversión y ha sido una característica de la economía argentina en los últimos años.

La autonomía de las provincias quedó establecida como sello de origen de nuestra Nación. Fueron las Provincias Unidas

del Río de la Plata. Esa autonomía habilitaba para emitir moneda y varias de ellas lo hicieron.

Emisor	Denominación	Mill. Pesos
Gob. Nacional	Lecop	3.225
Buenos Aires	Patacón	3.306
Córdoba	Lecor	700
Entre Ríos	Federal	348
Corrientes	Cecacor	200
Tucumán	Bocade	168
Mendoza	Petrom	138
Misiones	Cemis	130
San Juan	Huarpes	100
Chaco	Quebracho	50
Formosa	Bocanfor	100 ³
Catamarca	Bono Ley 4748	45
Tierra del Fuego	Letras	30
Chubut	Petrobono	20

Río Negro	Petrobono	20
La Rioja	Bocade	5
TOTAL		8535,40

En general esas emisiones tenían el carácter de títulos de deuda sin respaldo. El dinero de mayor difusión fue el emitido por el Banco de Buenos Aires, luego el Banco Provincia de Buenos Aires, No era convertible. También hubo emisiones de empresas privadas que por su actividad y dimensión contaban con almacenes de venta de alimentos e indumentaria en los que se recibía en pago ese dinero. La unificación monetaria se produjo en 1881 por la Ley 1.130 durante el gobierno de Julio Argentino Roca. Se creó el peso moneda nacional convertible, con respaldo en oro.

Si bien la emisión de moneda está unificada, en años recientes hemos visto emisiones provinciales de títulos empleados como cuasimonedas. Esto ocurrió desde fines de los noventa hasta 2002 en 15 provincias y también en la Nación. Las más importantes Buenos Aires (Patacón), Córdoba (Lecor), Entre Ríos (Federal), Corrientes (Cecacor) y la Nación (Lecop). En total se emitieron 8.535 millones de pesos o dólares. Equivalían a 1,5% del PBI y a más de un tercio del circulante de ese entonces. Los

títulos fueron emitidos en papel apropiado, en tamaño idéntico a los billetes nacionales. Los gobiernos emisores aceptaban sus cuasimonedas en el pago de impuestos, pero también circularon para otras transacciones. Estando todavía vigente la convertibilidad, la emisión de cuasimonedas contribuyó a debilitarla aún más. Luego de suprimida la convertibilidad, a partir de 2003 el gobierno nacional procedió a financiar en condiciones blandas el rescate de estas cuasimonedas. En rigor se premió a las provincias que habían acudido a esas emisiones como consecuencia de no haber doblegado su gasto público.

La dilución de la moneda bajo hiperinflación

Reservamos el término hiperinflación a una situación inflacionaria de tal magnitud que se cortan las cadenas de producción y comercialización. Hay retracción de ventas por el hecho que no es determinable el precio o costo de reposición. Se desploma la actividad económica y se vacían las góndolas de los supermercados. Las personas se desprenden cada vez más rápidamente del dinero gastándolo o cambiándolo por dólares, oro o activos físicos o financieros expresados en moneda dura. Con el corte de la cadena productiva se producen despidos y situaciones de angustia colectiva que pueden desembocar en saqueos y desmanes. Vivimos esa situación con la hiperinflación de 1989.

Me detengo aquí nuevamente a mencionar el impacto negativo de la debilidad de la moneda, o sea de la inflación, sobre la paz social. Los asalariados se ven obligados a negociar la estabilidad real de sus ingresos. Los productores y comerciantes deben trasladar a precios los aumentos de costos. Los consumidores suponen que las remarcaciones son abusivas y arbitrarias. Quien presta dinero quiere cobrar un interés que supere la tasa de inflación. Así se pone a la sociedad en enfrentamientos permanentes. Una altísima proporción del conflicto social se debe a la inflación.

Quien profundizó en el análisis de la hiperinflación fue Philip Cagan, un economista estadounidense que desarrolló una vasta investigación referida a las cuestiones monetarias relacionadas con la inflación. En 1956 escribió “The Monetary Dynamics of Hyperinflation”, un documento ampliamente difundido que estudió la autoalimentación de la inflación por el efecto de la huida del dinero. Cagan entendió que en la tradicional teoría cuantitativa del dinero que postulaba la Ecuación de Fisher: $p \cdot q = m \cdot v$ la velocidad de circulación del dinero no era constante. En inflación creciente aumenta la velocidad de circulación del dinero, lo que potencia y autoalimenta la propia inflación. La duplicación de la velocidad de circulación tiene el mismo efecto inflacionario que la duplicación de la cantidad de dinero. Pero si sucede esto, la economía funciona con menos dinero. Aparece

aquí un segundo efecto. Si hay déficit fiscal financiado con emisión monetaria, el monto emitido resulta una proporción mayor del dinero existente. Cuánto más inflación, más velocidad de circulación y más impacto tiene la emisión monetaria. Cuando esto sucede, hay espiralización.

Una visión cuantitativa del fenómeno inflacionario se obtiene midiendo la velocidad de rotación del denominado M1. Éste comprende los billetes y monedas en circulación más los depósitos a la vista. En países de estabilidad el M1 rota cada 40 a 60 días. En la Argentina en junio de 2022 lo hizo cada 19 días, pero con una clara tendencia a recortar ese plazo, o sea acelerarse. Como número de comparación, en julio de 1989 en plena hiperinflación, rotaba cada 4,9 días. En los últimos recientes días han aparecido algunos síntomas de hiperinflación. Hay retención de ventas ante la incertidumbre del precio de reposición

Reforma monetaria, sí o no

El debate sobre reforma monetaria está enfocado a alternativas tales como: 1) el bimonetarismo o multimonetarismo; 2) el cambio de moneda sustituyéndola por el dólar u otra moneda extranjera, o una criptomoneda; 3) una moneda regional común, por ejemplo, del Mercosur; 4) caja de conversión o convertibilidad.

Cuando me refiero a una reforma monetaria no estoy haciendo alusión a quitarle ceros. Esto es sólo una mejora de apariencia, útil para simplificar la contabilidad y evitar el ridículo de los billetes. El número de ceros a quitar para retornar a un mismo poder adquisitivo sirve como una indicación clara de la inflación ocurrida. Zimbabwe tiene el récord de haber perdido 25 ceros entre 2006 y 2015. En enero de 2009 imprimió un billete de 50.000 millones, el de mayor denominación hasta hoy en la historia. La Argentina perdió 16 ceros según valor adquisitivo entre 1945 y 2022, de los cuales 5 ceros corresponden al periodo 1986-1990. La moneda de Venezuela perdió 14 ceros entre 2008 y 2020. Históricamente las hiperinflaciones importantes fueron las de Alemania en 1923-1924 (13 ceros), Hungría en 1944-1946 (17 ceros); Grecia en 1943-1945 (13 ceros), China en 1947-1949 (13 ceros).

Bimonetarismo

La circulación con curso legal de dos monedas: la local y otra moneda fuerte, es la más fácilmente aceptada porque en general ya se produce de hecho cuando hay alta inflación. Si hablamos de pesos y dólares, la gente gasta en pesos en el consumo diario, pero ahorra en dólares y los aplica a la compraventa de inmuebles, joyas y otros activos. También emplea dólares en alquileres. Cabe la pregunta: ¿si la inflación se acelera, la sustitución también?

La circulación libre de dos o más monedas puede ser un primer paso, aunque plantea diversos interrogantes. Uno de ellos es si predominará alguna de ellas. La teoría económica clásica aceptaba la vigencia de la Ley de Gresham que dice que cuando en un país circulan simultáneamente dos tipos de monedas de curso legal, y una de ellas es considerada por el público como "buena" y la otra como "mala", la mala expulsa del mercado a la buena. Eso sucede porque las personas prefieren ahorrar la buena y gastar y hacer circular la mala. Sin embargo, en procesos de alta inflación la experiencia demostró que no se cumple la Ley de Gresham, sino un fenómeno inverso al que se denominó la Ley de Thiers. La moneda mala deja de ser aceptada por quienes tienen que recibirla, salvo que se prohíba e impida la circulación de la buena. Aún con prohibición la moneda buena circula y se impone en transacciones de inmuebles, arte, y activos. Si la inflación se espiraliza y se admite legalmente tanto el uso del peso como el del dólar, éste terminará desplazando al peso. Parecería que, si no se corrigen las causas de la inflación, o sea los desequilibrios macroeconómicos, el bimoneterismo sería un paso natural hacia la dolarización. Esta fue la experiencia de Zimbawe y actualmente de Venezuela. Un tema importante en este caso, es si el pago de impuestos y el gasto del Estado, incluyendo salarios, se pagan indistintamente en dólares, o en pesos. Si el gobierno sólo operara en pesos y no resolviera el problema del déficit fiscal habría una

rápida devaluación, aunque el peso sobreviviría, Si el Estado operara en dólares, la dolarización total sería muy rápida. Una dolarización de hecho a partir de bimonetarismo no requeriría un recambio inicial del circulante por parte del Banco Central.

El público aportaría dólares de sus ahorros. Lo usual sería que en las etapas previas haya regido un cepo cambiario con un tipo de cambio oficial contenido que termina por agotar las reservas del Banco Central. El deporte nacional es obtener y no entregar dólares baratos.

Una moneda común entre varios países

Esta alternativa ha sido considerada más de una vez entre Brasil y la Argentina, con posibilidad de extenderla al Mercosur. No ha ido más allá que intercambios amables en reuniones diplomáticas. No hay condiciones ni se ha recorrido un trayecto previo como lo hicieron los países de la Unión Europea antes de llegar al Euro. Desde el Tratado de Roma de 1957 hasta el de Maastrich en 1991 transcurrieron 34 años de preparación de las condiciones que hicieran posible la unión monetaria. Ni Brasil, ni Argentina cumplen los parámetros fiscales fijados en Maastrich.

Dolarización

Gozar de la estabilidad de la moneda de otro país tendría la ventaja de una rápida y drástica disminución de la inflación.

Pero si no se realizan las reformas de fondo que equilibren el Tesoro aparecerá un endeudamiento creciente que puede llevar una economía dolarizada también a un default. Le ocurrió a Ecuador dos veces luego de la dolarización. Un default implica un muy alto costo del crédito al sector privado, con la consecuente recesión y postergación de inversiones.

Una dolarización como medida de gobierno de cumplimiento inmediato debe partir del canje de la Base Monetaria en pesos, por dólares de las reservas libres disponibles. Estas deben ser suficientes para poder hacer el canje al tipo de cambio elegido. Si no lo son alguien debe prestarlas, sin plazo.

La cuestión de la confianza ya no dependerá de la fortaleza de la moneda, sino de la posibilidad que se retroceda con la medida, como ocurrió recientemente en Zimbabwe. La Argentina muestra lamentablemente múltiples antecedentes en esta materia. Incumplió dos leyes de responsabilidad fiscal; anuló la convertibilidad y devaluó asimétricamente; confiscó los fondos de pensión; cambió compulsivamente depósitos por bonos. En los últimos 70 años con sólo alguna excepción, no cumplió las leyes de presupuesto. Se recuerda el compromiso incumplido de un presidente: “el que depositó dólares retirará dólares”.

Si la dolarización requiere corregir los desequilibrios macroeconómicos, la pregunta que uno se hace es si no

corresponde resolver primero esas exigencias. Si de esta forma retorna la confianza, podría ser posible conservar la moneda propia. Así lo hizo Chile y esperamos que el nuevo gobierno trasandino no destruya ese logro. No olvidemos que un país que dolariza reconoce su incapacidad de tener y administrar su propia moneda. Teniendo en cuenta esto, y considerando la similitud de los efectos, parecería más lógico ir hacia la convertibilidad antes que a la dolarización.

Convertibilidad o caja de conversión

La convertibilidad sólo difiere de la dolarización total en que los dólares quedan retenidos en el Banco Central como una Caja de Conversión y en circulación hay billetes convertibles a un tipo de cambio fijo cuando cada persona lo desee. En la convertibilidad de los noventa la relación de conversión era de uno a uno. Para que la conversión esté asegurada las reservas deben equivaler o cubrir la totalidad de la Base en pesos. Además, no podrán ser usadas con ningún otro fin salvo vender dólares por pesos que se retiran de circulación. La venta se realiza al tipo de cambio establecido para la conversión. En sentido opuesto, el Banco Central solo puede emitir pesos para adquirir dólares, manteniendo así la relación de conversión. Esto asegura la permanencia de la cobertura, pero como he dicho anteriormente, impone otra dura condición: no se puede emitir para cubrir déficit fiscal. Si hay déficit solo hay tres alternativas: reducir el gasto;

aumentar los impuestos; o tomar deuda. Obviamente la recomendada es la primera. Las otras dos debieran ser muy acotadas durante un período de saneamiento. De lo contrario se podría caer en recesión o en default.

La caja de conversión apoyada en oro no hacia aparecer en la escena la moneda de otro país. Pero en caso de que el valor de respaldo sea una moneda de otro país, como fue en la convertibilidad de los noventa, surge una relación, Podría decirse que se trató de una dolarización bien vestida, ya que un peso no era más que un papel canjeable por un dólar y por eso tenía aceptación y no se desvalorizaba. La convertibilidad afectó menos el amor propio de los argentinos de lo que sucedería con la dolarización.

Es útil analizar lo ocurrido con la convertibilidad en los noventa, ya que puede ser una alternativa para el futuro. Hubo dos circunstancias que conspiraron contra su sostenimiento a pesar de su éxito en suprimir la inflación. Una de ellas fue fijar de inicio una relación de conversión que no contempló una inflación inercial del peso. Se partía así con problemas de competitividad frente al resto del mundo. La otra fue la subsistencia de un déficit fiscal que exigió tomar deuda, hasta que se entró en riesgo de default.

La última quita de ceros a la moneda en 1991 dejó la cotización de mercado en un dólar igual a un peso. Resultaba un número ideal para facilitar la comprensión y era lo que el mercado decía en ese momento. No obstante, entre mayo y diciembre de 1991 los precios minoristas subieron un 15%. Esto tensionó a muchos sectores de la industria obligados a ganar eficiencia, a lo que no estaban acostumbrados. En los años siguientes no hubo prácticamente nuevos desfasajes. La inflación argentina fue aproximadamente también la de Estados Unidos, pero el apretón inicial produjo dificultades hasta el fin de la convertibilidad.

Después de las privatizaciones encaradas a partir de 1990 y del acuerdo del Plan Brady en 1992, el déficit fiscal se redujo notablemente al igual que la deuda pública. Esta se ubicó en un 35% del PBI, lo que era muy razonable. Al introducir la convertibilidad el déficit fiscal se había reducido desde 8% del PBI hasta el 1%. La meta del equilibrio parecía estar ganada y así cumplida la condición del éxito de la convertibilidad. Sin embargo, no fue así. En 1995 se implementó el sistema de jubilaciones por capitalización individual que fue una encomiable reforma estructural. Resolvía el problema previsional en el largo plazo, pero desfinanciaba el sistema de reparto por no menos de 15 años. A pesar de que los fondos de pensión compraban títulos públicos, se tuvo que derivar al pago de jubilaciones una parte de los impuestos nacionales afectando los ingresos del Tesoro y la

coparticipación a las provincias. El déficit fiscal se ubicó entre 2 y 3% del PBI y al no bajar el gasto, ese fue el ritmo de aumento anual de la deuda pública. A fines de 1999, cuando finalizó el mandato de Carlos Menem la deuda superaba el 50% del PBI y el mundo ya le adjudicaba a la Argentina un elevado riesgo país.

En su corta gestión Ricardo López Murphy intentó un programa racional de reducción del gasto que fue resistido por gran parte de la coalición gobernante y sonoramente rechazado por la oposición peronista y la izquierda. El gobierno optó por un camino aparentemente menos exigente ofrecido por Domingo Cavallo. La expectativa de obtener confianza externa e interna no se cumplió. Se cometió el error de introducir el Euro junto al dólar en la conversión, si alcanzaba cierta cotización. La gente no lo entendió y lo tomó como un episodio previo a una salida de la convertibilidad y una devaluación. Hubo corridas sobre los depósitos que obligaron al gobierno al llamado “corralito”. Se aceleró la crisis con el aliento de no pocas figuras de la política. Renunció el presidente en medio de una situación anárquica que luego pasó por la declaración del default ovacionada por la asamblea legislativa. Se abandonó así la convertibilidad con una fuerte devaluación. Se implantó, con apoyo judicial, la devaluación asimétrica para acreedores y deudores. Se instrumentó el llamado “corralón” que impedía retirar depósitos a plazo fijo. Nunca la moneda de nuestro país había sido tan

vapuleada. Quedó un trauma que todavía no se ha disipado y que impide que por más aparente solidez institucional que tenga una reforma, nadie esté seguro de su sostenimiento futuro.

La historia posterior es ya parte de nuestras experiencias recientes. Quedará para una futura exposición