LAS ENSEÑANZAS ACTUALES DE LAS CRISIS ECONÓMICAS DE 1989 Y 2001

Comunicación del Ing. Manuel A. Solanet
en sesión pública del Instituto de Ética y Política Económica
de la Academia Nacional de Ciencias Morales y Políticas,
el 5 de junio de 2012

LAS ENSEÑANZAS ACTUALES DE LAS CRISIS ECONÓMICAS DE 1989 Y 2001

Por el Ing. Manuel A. Solanet

La Argentina ha atravesado varias crisis en su desempeño económico, pero algunas han quedado más marcadas en la memoria ciudadana debido a su profundidad y a la gravedad de sus consecuencias sociales y políticas.

La crisis de 1989 se recuerda como la de la hiperinflación. La de fines del 2001 como la del default y la hiperrecesión. En ambos casos la actividad económica cayó marcadamente con episodios de saqueos de supermercados, manifestaciones públicas de protesta y aumento del desempleo. También en ambos casos el cimbronazo debilitó al gobierno nacional de turno, provocando la sustitución del presidente en medio de una crisis política.

La primera condición para gestionar exitosamente una empresa o un país es aprender de los errores cometidos en el pasado. Es inteligente aprender de los errores ajenos. Es imperdonable no aprender de los propios. Pues bien, en la Argentina se ha caído reiteradamente en este último tipo de falla imperdonable y muchos temen que esta situación vuelva a repetirse en un futuro cercano.

Han surgido señales que ponen en evidencia la urgente necesidad de correcciones importantes.

Las dos crisis que analizamos en este trabajo muestran diferencias aunque también similitudes. Un punto de partida para analizarlas es la comparación de un conjunto de variables económicas, tal como fueron medidas en los momentos previos a esas dos crisis. Además, ya que el propósito es obtener enseñanzas aplicables al presente, hemos incorporado los valores de esas mismas variables en 2012. La tabla que sigue muestra los valores.

Variable económica	1989	2001	2012
Nivel de Gasto Público global en % PBI	33	30	43
Evolución del PBI % anual	-7,2	-4,4	0?
Déficit Público global en % PBI	10	4	4
Financiación monetaria % del Déficit	60	10	50
Reservas, en mill. dólares de 2012	5.306	20.410	47.100
Reservas/Base monetaria %	90	100	83
M1/PBI % (Mínimo alcanzado)	1,4	6,5	13,5
Inflación anual %	4923	-1	25
Deuda Pública % PBI	33	52	40
Riesgo País Puntos básicos (máximo)	2100	3100	1500
Índice de Términos de Intercambio	85	100	172
Saldo Cta. Corriente B. de Pagos % de PBI	-0,7	-1,4	-0,1
Control de cambios	intenso	leve	intenso
Retraso de precios regulados	sí	no	sí
Retraso de inversiones e infraestructura	sí	no	sí

La crisis de 1989 muestra características y causas distintas de la de 2001, no obstante en ambas se llegó a la ruptura de la cadena de pagos provocando la caída de la actividad económica. La huida del dinero fue también un rasgo común, aunque mucho más

acentuado en 1989. En esa oportunidad era la altísima inflación lo que motivaba el deseo de cambiar rápidamente los australes (la moneda de ese momento) por dólares o por bienes. En 2001 la huida del dinero local no se debía a la inflación, porque no la había al estar el peso ligado al dólar por la convertibilidad. La corrida sobre las divisas y el retiro de depósitos bancarios respondía a la presunción de que se abandonaría la convertibilidad y se devaluaría. El tipo de cambio estaba fuertemente retrasado o dicho de otro modo los precios y costos internos no eran internacionalmente competitivos. El balance comercial y el de la cuenta corriente del balance de pagos era negativo, crecía la deuda externa y el acceso al crédito externo estaba prácticamente cortado.

A fines de 2001 la huida del dinero local fue intensa. Lo que en rigor ocurría era una mayor dolarización, pero el uso de esta moneda abarcaba solo las operaciones inmobiliarias, el arte y algunos bienes durables. Para el consumo del resto de bienes y servicios se continuaba usando pesos. Por ello la huida del peso tuvo efectos recesivos. Después de diez años de moneda convertible la gente estaba habituada a la compraventa de divisas. Se había llegado sin control de cambios casi hasta el final de esta crisis. El "corralito" que limitó la extracción de dinero bancario, sean pesos o dólares, fue aplicado en la culminación del derrumbe.

La cuestión fiscal tuvo estrecha relación con el origen de ambas crisis. En 1989 el déficit financiero, luego del pago de intereses, había alcanzado el 10% del Producto Bruto Interno. De ese total algo menos de la mitad correspondía al déficit de las empresas del Estado. En esas condiciones el gobierno nacional debía reconocer una tasa de interés excesivamente alta si pretendía financiar con deuda su desequilibrio. El riesgo país superaba los 2000 puntos básicos y la colocación de deuda pública se restringía a colocaciones compulsivas de bonos con descuento y alto interés. El déficit se financiaba en gran medida con ese tipo de deuda y mediante encajes bancarios remunerados. También se apelaba a la

emisión de dinero. La desmonetización fue dramática a tal punto que en julio de 1989 los medios de pago líquidos (M1: circulante más depósitos a la vista) se había reducido a sólo 1,4 % del PBI. La economía continuaba funcionando porque la velocidad de circulación había aumentado exactamente en relación inversa a la reducción del M1. Toda la masa de medios de pago en australes rotaba cada tres días. Con poco dinero que el Banco Central emitiera, el incremento proporcional sobre la masa existente era mayúsculo. La inflación también.

A comienzos de 1989 el gobierno había acentuado el desdoblamiento del mercado cambiario estratificándolo en tres segmentos. Uno llamado comercial era utilizado para exportaciones y algunas importaciones. Otro especial para transacciones financieras y un tercero en el que el Banco Central no intervenía era para el turismo y para cualquier otro fin. A este último tramo que era libre, confluían los que buscaban un refugio de sus ahorros y excedentes líquidos. Frente a una inflación descontrolada, el gobierno modificaba para cada tipo de necesidad el mix de cambios a realizar en uno u otro segmento. La cotización del dólar libre se elevó a niveles inéditos, siendo esa cotización en realidad la referencia del comercio y la producción para fijar precios. Ante el fracaso del triple desdoblamiento aplicado por el ministro Sourruille, su sucesor Juan Carlos Pugliese intentó uno doble, que igualmente fracasó. Como ocurre siempre con los desdoblamientos cambiarios se producen filtraciones intentándose hacer toda venta de dólares en el segmento libre y toda compra en el segmento regulado, restándole las reservas al Banco Central. En abril de 1989 las reservas internacionales habían caído al nivel crítico de 3.015 millones de dólares (equivalentes a 5.306 millones de hoy), lo que era casi insuficiente para las necesidades puramente transaccionales.

Hacia abril de 1989 el proceso se espiralizó y se llegó a la hiperinflación. En ese extremo los comerciantes preferían no vender antes que recibir dinero que no sabían si le alcanzaría para reponer

su mercadería. Los productores también preferían no vender ni producir. De hecho no había moneda nacional utilizable, pero todavía el circuito productivo funcionaba en australes. Aparecieron los saqueos a supermercados y una extrema desorientación en el gobierno, que no atinaba a encontrar soluciones. La circunstancia que ya había otro presidente electo aceleró la renuncia de Raúl Alfonsín y así se produjo la transferencia anticipada de la presidencia de la Nación a Carlos Menem, el 9 de julio de 1989.

Observando 1989 puede entenderse lo que significa tener que recurrir a la emisión cuando desaparece el crédito, se agotan otras cajas a las cuales recurrir y además se desmonetiza la economía. Si el desequilibrio anual era de 10% del PBI, el flujo mensual de emisión era de 0,833% del PBI. Este flujo se agregaba a un stock de M1 de 1,4 % del PBI, lo que implicaba incrementarlo en un 60% mensual. La hiperinflación no obedecía solamente a este fenomenal crecimiento relativo de la cantidad de dinero sino, como hemos visto, también estaba impulsada por la fiebre remarcatoria de precios que acompañaba la cotización del dólar libre. En junio de 1989 la inflación superaba el 100% mensual y a pesar del ritmo incansable de trabajo de la Casa de la Moneda, había faltante de billetes.

En 2001 el déficit fiscal era sustancialmente menor que en 1989. Durante la gestión de Menem se habían privatizado prácticamente todas las empresas del Estado y sus pérdidas habían sido corregidas o ya no pesaban sobre las cuentas públicas. Solo se mantenían subsidios en las concesiones ferroviarias y el gobierno sostenía aún ciertas responsabilidades de inversión en la infraestructura de algunos servicios públicos. En 1994 el déficit fiscal había quedado reducido a aproximadamente 2 puntos del PBI (bien medido). Sin embargo la regla de la convertibilidad exigía que no debía haber emisión del Banco Central para financiar el Tesoro. Todo déficit debía solventarse con deuda. La recaudación aumentaba, pero a un mismo ritmo crecía el gasto público. Además, la

reforma previsional instrumentada en 1995 buscando una adecuada solución para el largo plazo, generó una merma de recursos fiscales en el corto plazo que no pudo ser compensada con otros impuestos. Fue así que desde un nivel de endeudamiento público de 35% del PBI en 1994 se llegó a más del 50% en 2001. Los mercados financieros percibieron esa tendencia y gradualmente elevaron la tasa de interés para el gobierno argentino. En esto incidían los malos antecedentes de cumplimientos anteriores. La Argentina había renegociado su deuda dentro del Plan Brady y se esperaba de ella que al menos mantuviera el nivel de 1994.

El gobierno de Fernando de la Rúa mantuvo la convertibilidad y encaró el problema del déficit aumentando impuestos en lugar de reducir gastos. Lamentablemente así afectó expectativas, frustró una incipiente recuperación económica y se retornó a tendencias recesivas. El peso de los intereses de la deuda pública llevó el déficit financiero a cerca de 4 puntos del PBI. En un clima recesivo la recaudación mermaba. Tampoco ayudaban los precios internacionales de los productos agrícolas y agroindustriales, quedando fuera de toda posibilidad recurrir a los derechos de exportación (las retenciones) para reforzar las arcas fiscales. El déficit de la cuenta corriente del balance de pagos llegaba a 1,4% del PBI y no tenía una compensación en la cuenta capital. La desconfianza desalentaba la inversión directa extranjera e impulsaba la fuga de capitales. El resultado era una caída de las reservas que en diciembre de 2001 se redujeron a 15.232 millones de dólares (equivalentes a 20.410 millones de hoy), no obstante aunque con dificultad se cumplía la regla de la convertibilidad que exigía que éstas cubrieran la base monetaria. Pero el público miraba la caída de reservas como una señal de precariedad de la convertibilidad.

La crisis del 2001, al igual que la de 1989, desembocó en una corrida cambiaría y bancaria. El pánico colectivo en diciembre de 2001 estaba, en resumen, generado por varios factores económicos, financieros y políticos concurrentes, tales como: a) la

alta probabilidad de un default de la deuda soberana al persistir el déficit y haberse perdido el acceso al financiamiento externo en condiciones razonables; b) el retraso cambiario y la pérdida de convicción en las mayorías políticas sobre el sostenimiento de la convertibilidad, y por lo tanto: c) la alta probabilidad del abandono de la convertibilidad y de una devaluación.

La gente retiraba el dinero de los bancos, inicialmente para comprar dólares, más tarde por temor a que se bloquearan los depósitos. Comenzó haciéndolo de los bancos chicos y de capital local. Luego, al conocerse públicamente la caída de los depósitos, la corrida bancaria se extendió a instituciones más grandes y también extranjeras. El Banco Central intentaba neutralizar el problema otorgando redescuentos, pero finalmente el dinero llegaba a manos de personas o empresas que lo transformaban en dólares pensando que la convertibilidad del uno a uno pronto se acabaría. Las reservas internacionales ya habían comenzado a declinar a mediados de 2001, pero lo hicieron más rápidamente en el último trimestre. El cumplimiento formal de la regla de la convertibilidad no era suficiente para generar confianza. Ésta ya estaba mellada y lo fue aún más cuando Cavallo introdujo el Euro en la fórmula de conversión. La monetización en pesos había caído hasta una relación M1/PBI de 6,5 por ciento.

Con el retiro de depósitos el colapso del sistema financiero se aproximó y obligó al gobierno a regimentar el retiro de dinero en efectivo (el corralito). Mientras tanto el crédito prácticamente desaparecía. Se intensificó el uso de tarjetas de crédito lo que llevó a muchos comercios y servicios a restringir su aceptación. El nivel de actividad cayó significativamente comenzando las suspensiones y despidos de personal. Aparecieron los cacerolazos, los saqueos y los desmanes. Las fuerzas de seguridad se vieron desbordadas y en los encontronazos hubo muertos y heridos. Quedó así configurada la crisis política que culminó con la renuncia de de la Rúa.

Una diferencia de alguna importancia entre 1989 y 2001 fue el estado de la infraestructura y del aparato industrial del país. En los noventa, como consecuencia de las privatizaciones y de un mejor clima de negocios, la inversión mejoró notablemente en cantidad y en orientación. Se llegó así al 2001 con una importante capacidad de producción industrial, agroindustrial y agrícola, así como una buena y sobredimensionada capacidad de generación, transmisión y distribución de electricidad. En 1989, por lo contrario, se venía de varios años de insuficiente inversión, particularmente en los deficientes servicios públicos estatales. Los cortes de energía y la crisis telefónica caracterizaron la crisis del 89, además de la hiperinflación.

Diferencias y similitudes con la situación actual

En 2012 se pueden identificar diferencias a favor y en contra respecto de 1989 y 2001. El déficit fiscal es hoy similar al de 2001 pero muy inferior al de 1989. Pero el nivel de gasto público es hoy sustancialmente mayor que en cualquiera de aquellos dos años. Está compensado por una mayor presión tributaria, que es actualmente récord histórico. Las retenciones sobre las exportaciones contribuyen a los importantes ingresos tributarios, pero son solo sostenibles por un elevadísimo índice de términos de intercambio, que es también inédito para la Argentina. Los precios agrícolas se encuentran a nivel record. Si volvieran a niveles históricos se perderían recursos fiscales por alrededor de 3 puntos del PBI, el déficit subiría a un nivel de 7 puntos del PBI y el balance de pagos se haría aún más negativo.

Como enseñanza de aquellas dos crisis históricas, no hay duda que debiera reducirse el actual nivel de gasto público. No sólo porque hay un déficit que se está financiando con emisión,

sino también porque los ingresos por retenciones dependen de que se sostenga una relación tan favorable de precios agrícolas, y eso no es seguro.

Tanto en 1989 como en 2001 el gobierno había perdido el acceso al crédito en condiciones razonables. En esos años el riesgo país se encontraba en niveles muy altos. Una situación similar a la actual.

En 2012 la situación fiscal, vista como una fotografía, se parece más a 2001 que a 1989. Pero vista como una película expone similitudes preocupantes con 1989. El déficit crece y el manejo del sector público con criterio populista y cortoplacista impulsa esa tendencia. Varias privatizaciones han sido revertidas y el programa de eliminación de subsidios y ajustes tarifarios quedó sólo en sus inicios. Hay un retraso y deterioro en la infraestructura de transporte y energía, en la inversión social y de defensa. Además se suman compromisos devengados e impagos por sentencias judiciales en el país y en el exterior. En estos últimos años ha habido un sistemático apartamiento de reglas contractuales y normas legales que implican reclamos potenciales que el Estado argentino en algún momento deberá enfrentar. El falseamiento de las estadísticas de precios es uno de ellos.

El sector externo en 2012 parece ofrecer una situación menos comprometida que en 1989 y 2001. Hoy hay superávit comercial y el nivel de reservas es superior al de aquellos años. Sin embargo no hay tanta holgura como parece. El superávit comercial viene declinando a pesar de los elevados precios de la soja, nuestro principal producto de exportación. Sólo coyunturalmente en los tres últimos meses el saldo comercial ha repuntado por efecto de las trabas y controles sobre las importaciones, pero que no son sostenibles sin afectar seriamente la actividad económica. El balance energético es crecientemente deficitario y su reversión requerirá un tiempo prolongado aun si se hacen cuantiosas inver-

siones. Éstas exigirán un giro institucional y doctrinario que hoy está fuera del pensamiento oficial.

Hay por otro lado una sostenida fuga de capitales que se acentuará si el gobierno profundiza el intervencionismo como parece hacerlo. El nivel de las reservas del Banco Central, además de tener que corregirse de sus componentes no genuinos, como los prestamos de Basilea y los encajes de los depósitos privados en dólares, tiene una parte comprometida por utilizárselas en los pagos de la deuda pública externa. Si se analiza el balance del Banco Central se encuentran pasivos ineludibles de corto plazo como las letras Lebac y Nobac, y por otro lado hay activos cuyo valor real dista del valor nominal al que se los contabiliza. Por ejemplo los bonos del gobierno, no negociables, que no rinden interés alguno como resultado de sus reglas de emisión, y que hipotéticamente el Tesoro rescatará íntegramente al fin del décimo año. Vistas todas estas circunstancias puede afirmarse que, si bien el sector externo y las reservas configuran hoy un escenario mejor que el de la crítica situación de 1989 y 2001, se observan tendencias que prenden una luz amarilla de precaución.

En 1989 se venía de varios años de un muy alto nivel de inflación que el Plan Austral sólo había morigerado, pero que retomó su fuerte ritmo en 1988 cuando fracasó el Plan Primavera. Por lo contrario en 2001 no había prácticamente inflación, pero igualmente hubo huida del dinero local. Esto demuestra que este fenómeno no es inercial basado solo en el pasado, sino que depende del convencimiento colectivo que habrá una pérdida futura del valor de la moneda. Eso puede ocurrir cuando emergen evidencias que no necesariamente estuvieron presentes con anterioridad. Tanto en 2001 como hoy, hay percepción de retraso cambiario, lo que sustenta las expectativas de devaluación. Los precios regulados de los servicios públicos están claramente retrasados y se impone un ajuste. Este es otro motivo para imaginar algún golpe de inflación en ciernes.

En 2012 tenemos un grado de monetización más elevado que en las dos crisis anteriores. El M1 se encuentra hoy en 13,5% del PBI, un porcentaje que duplica el de 2001 y es casi diez veces mayor que el de 1989. Este es un dato positivo e indica que se cuenta con más tiempo y espacio para corregir el curso de los acontecimientos. Debe advertirse sin embargo que esta es una variable que puede cambiar rápidamente por impulso de algún acontecimiento que altere abruptamente la confianza y las expectativas. Quienes vivieron los fenómenos monetarios en 1989 y 2001 tienen una clara idea de lo que significa el "efecto Puerta 12".

Una enseñanza importante de 1989 fue la inutilidad de los controles y prohibiciones en el mercado de cambios. En aquel momento al igual que en toda otra oportunidad que el gobierno introdujo cambios múltiples segmentando compulsivamente el mercado, lo único que logró fue deteriorar aún más la confianza y finalmente perder más reservas. Las personas y agentes económicos buscan todos los resquicios para hacerse de los dólares más controlados y baratos para venderlos al tipo libre, paralelo o informal.

La misma experiencia decepcionante se tuvo de las intervenciones sobre depósitos y extracciones bancarias. Cuando se ha limitado o impedido el retiro de efectivo frente a una corrida bancaria, se han acentuado los comportamientos que se pretendieron contrarrestar. Estas intervenciones llegaron al extremo en 2001 y 2002. Primero el corralito, luego el corralón que alcanzó los depósitos a plazo fijo que fueron reestructurados y pesificados compulsivamente. Ante el argumento oficial de que no hubo más remedio que hacerlo para que no se derrumbe el sistema financiero, debe responderse que para no llegar a un callejón sin salida de ese tipo, hay que respetar antes y desde siempre las reglas del equilibrio fiscal, el gasto limitado, la estabilidad de la moneda y la competencia interna y externa. No puede extrañar que ocurran finalmente corridas y desbordes si se aumenta significativamente el

gasto público y se produce déficit fiscal mientras se fija la relación entre el peso y el dólar como ocurrió en los noventa hasta 2001. Es peor aún si además se debilitan las instituciones destruyendo la seguridad jurídica, un rasgo posterior a 2002 hasta el día de hoy.

La importancia de las expectativas ha quedado clara en las experiencias históricas, incluyendo los dos episodios que estamos comentando. En junio de 1989 la hiperinflación estaba generando una situación de caos económico y social y la cadena de pagos estaba prácticamente cortada. El 12 de junio de 1989 el presidente Alfonsín anunció que anticiparía la transferencia del poder, la que estaba originalmente programada para el mes de diciembre. Aunque Menem no tenía en ese momento un programa coherente, ya había dado señales de buscar racionalidad y cierta ortodoxia. Aquel anuncio provocó por sí solo un cambio de los comportamientos colectivos y cierta tranquilidad en la cadena de pagos.

También vale la experiencia de los meses posteriores a la asunción de Menem. A pesar de ciertas políticas más racionales intentadas para cortar la hiperinflación, se produjo un nuevo brote a comienzos de 1990. Fue extremadamente difícil converger hacia la estabilidad hasta que se implantó la convertibilidad con el dólar en abril de 1991. Sólo se puede salir de una hiperinflación cuando la gente cree en el mantenimiento del valor de la moneda que utiliza. Para que el peso fuera creíble en 1991 debió atárselo al dólar y dar seguridad que siempre habría suficientes dólares para cambiar toda la base monetaria. La experiencia histórica internacional ha demostrado que es posible salir de una hiperinflación, ya sea con un nuevo respaldo creíble a las monedas existentes (Alemania, Argentina), o bien adoptando una divisa extranjera fuerte (Ecuador, Zimbawe).

La economía argentina en 2012 expone, como hemos visto, varios rasgos similares y algunos distintos, pero no menos preocupantes de los que precedieron las crisis de 1989 y 2001.Con mayor o menor dificultad política y social, todos podrían ser revertidos.

Quienes rechazan ideológicamente las políticas correctivas necesarias deben tener presente otra clara enseñanza de 1989 y 2001. Si las medidas no se instrumentan planificada y anticipadamente, tarde o temprano las correcciones se producen por sí solas y desordenadamente. Entonces el costo político y social resulta mucho más grave.