

# La crisis que no se produjo todavía, según Krugman

Por Eduardo Conesa

En sus recientes declaraciones de Ushuahia el economista Paul Krugman afirmó que después de cuatro años de funcionamiento de la convertibilidad, "yo ya habría anticipado una crisis que aún no se produjo". Desde la buena teoría económica que es la que sin duda respalda los razonamientos de Krugman, la crisis se debió haber producido en 1993. Una circunstancia fortuita salvó a Cavallo. Fue la inesperada victoria de Clinton en los Estados Unidos, en noviembre de 1992 contra el incumbente George Bush. El presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, había rebajado drásticamente las tasas de interés el 22 de diciembre de 1991, como regalo de cumpleaños para Bush, de manera tal de reactivar la economía para la época preelectoral del año siguiente y así permitirle a Bush ganar la reelección presidencial en noviembre de 1992. Sin embargo, Greenspan se equivocó en el *timing*. No debió haber esperado al cumpleaños del presidente de los Estados Unidos de aquel entonces. Debió haber rebajado las tasas a más tardar en agosto de 1991. Pero esto era poco elegante. El mismo Bush lo había confirmado por otros cuatro años en su puesto el 11 de julio de 1991, es decir el mes anterior. Devolverle el favor un mes después no guardaba las apariencias de independencia que en teoría debe tener un verdadero banquero central. Por eso el *Fed* demoró por cuatro meses la rebaja de tasas de 200 *basis points*. Lamenta-

blemente, la consecuencia de la demora fue que la recuperación económica llegó tarde y Clinton pudo ganar la elección presidencial atacando a Bush sobre la base de la recesión todavía existente en el gran país del norte en el tercer trimestre de 1992. Su eslogan fue: "It is the economy, stupid".

El presidente demócrata Clinton asumió en enero de 1993. Los demócratas tradicionalmente prefieren tasas de interés bajas. Cuando un presidente de los Estados Unidos recién asume, tiene un poder político formidable, y Greenspan desde la Reserva Federal no lo podía contradecir subiendo las tasas. A pesar de que como buen conservador que es, tenía precisamente la suba *in pectore*. Si hubiese ganado el amigo Bush como era de prever, las tasas habrían empezado a subir ya en junio de 1993. Y fuerte. Los republicanos suelen ser tenedores de bonos del Tesoro a 30 años y por lo tanto tienen terror a la inflación. Por ello miran con prevención un sobrecalentamiento de la economía que es prelude de inflación y por ello prefieren tasas de interés de corto plazo más altas. Pero con Clinton presidente recién asumido, tasas más altas eran imposibles. Greenspan debió esperar a que se disipara el capital político de Clinton y recién empezó a subir tímidamente las tasas en febrero de 1994, cuando la sobreexpansión de la economía estadounidense era inquestionable. Y la suba de tasas seguirá probablemente, hasta fi-

nes del 95, según los índices de precios que se vayan anunciando. Lo pronosticó Krugman en Ushuahia.

Al lanzarse en 1991 en nuestro país la convertibilidad con tipo de cambio atrasado, el sistema fue y es extremadamente vulnerable a los avatares de las tasas de interés internacionales y el capital golondrina. Por suerte para Cavallo, la tasa de descuento de la Reserva Federal descendió desde el nivel de 6,50 por ciento a fines de 1990 a 3,50 por ciento a fines de 1991, y a 3 por ciento a fines de 1992. Y gracias al inesperado triunfo de Clinton, allí se mantuvo durante todo 1993 y hasta enero de 1994. Esta rebaja de tasas norteamericanas acompañada de las altas tasas de interés internas en la Argentina y el seguro de cambio gratuito de la ley de convertibilidad, determinó la venida de más de diez mil millones de capital golondrina que extendieron el plazo de supervivencia del plan. Sin embargo, en febrero de 1994 comenzó la suba de tasas en los Estados Unidos, y el capital golondrina comenzó a escasear. Y a partir de entonces el plan de convertibilidad empieza a temblar. La recesión avanza y junto con ella la caída de la recaudación, el exceso de gasto y la crisis fiscal, consecuencia de la caída de la recaudación. Vamos en camino de repetir la historia de 1981-83. ¿Hay alternativas mejores? Obviamente sí. Pero están fuera del alcance de esta nota.