

Los errores económicos de los 90

NUESTRO país padeció durante 2001 y 2002 la mayor crisis económica de toda su historia.

Solamente en 2002, el producto bruto industrial cayó un once por ciento, después de haber descendido un cinco por ciento durante 2001. El desempleo y el subempleo sumados superaron largamente el cuarenta por ciento, y el país quedó al borde de la desintegración.

Lo que en su momento pareció un milagro macroeconómico de resurgimiento, en la década del noventa, terminó en un desastre. Y todavía los argentinos no terminan de entender las causas de ese desastre, por lo que es urgente esclarecerlas.

Dos errores fundamentales en materia de política económica se cometieron en el decenio de los noventa. El mayor de ellos consistió en establecer un tipo de cambio fijado por ley, según el cual un peso valía un dólar cuando, en realidad, la paridad histórica era de más de dos pesos por dólar.

El segundo error fue permitir los depósitos bancarios en dólares.

El bajo precio del dólar generó un exceso de demanda de la di-

artificial de una suma equivalente.

Fue así como desde el Gobierno se montó un programa de endeudamiento externo y de privatizaciones que, en promedio, brindó esa artificial oferta de divisas. El gobierno nacional recibía dólares prestados y los entregaba al Banco Central a cambio de diez mil millones de pesos.

Acto seguido, por una parte, el

Por Eduardo Conesa

Para LA NACION

Es sabido que los bancos, por el conocido mecanismo de los préstamos y los depósitos sucesivos, son capaces de multiplicar los depósitos. La multiplicación de los depósitos es práctica corriente en todos los sistemas bancarios modernos, siempre y cuan-

prestamista de última instancia en caso de corridas bancarias.

El prestamista de última instancia es esencial en todos los sistemas bancarios modernos. Basta recordar que el conocido manual de economía de Paul Samuelson, con más de diez millones de copias vendidas en todo el mundo, comienza el capítulo sobre banca central con una frase convertida en célebre: "En la historia de la

en noviembre de 2001. En ese momento, el mercado advirtió que faltaban dólares. Entonces, el problema de la deuda externa determinó una crisis bancaria, puesto que el público, ante la evidencia de la escasez de dólares, quiso retirar sus depósitos.

Una vez constatada la escasez de dólares, el mercado, por su cuenta, procedió a depreciar el peso. En el mercado de Montevideo, a fines de 2001 el dólar cotizaba entre dos y tres pesos. La depreciación del peso era inexorable y estaba determinada por las leyes de la oferta y la demanda. Más exactamente, por el exceso de demanda y la inexistencia de oferta al precio de uno a uno.

Estas dos leyes operaron como un terremoto imparable, que Domingo Cavallo, padre de la convertibilidad y ministro de Economía de Menem y de De la Rúa, no pudo conjurar, pese al arsenal de triquiñuelas y malabarismos monetarios que utilizó, tales como el corralito, los canjes de deuda y la ley sobre la intangibilidad de los depósitos.

El gobierno del presidente Duhalde, que siguió al de De la Rúa, no quiso devaluar, pero se vio obli-

Fueron dos las fallas que condujeron a la crisis: el cambio fijo y permitir los depósitos en dólares

visa estadounidense. Todo ello ocurrió por aplicación de las dos leyes básicas de la economía: la oferta y la demanda. Si el precio de un bien es bajo, habrá exceso de demanda, y si el precio de ese bien es muy alto, habrá exceso de oferta.

El precio de equilibrio es simplemente aquel en el que la cantidad ofrecida es igual a la cantidad demandada. Las autoridades cometieron el error de fijar un precio para el dólar igual a la mitad de su precio de equilibrio.

Esa circunstancia generó, en promedio, durante los once años de la convertibilidad, un exceso de demanda de dólares por sobre la oferta de unos diez mil millones de dólares por año.

Ya en 1991, las autoridades se dieron cuenta del error de la sobrevaluación, pero pensaron que era necesario ganar las elecciones de septiembre y octubre de 1991 merced a una estabilidad económica aparente. La idea era corregir esta situación después de los comicios.

Sin embargo, hacia fines de 1991, la convertibilidad funcionaba tan bien que sus autores se enamoraron de ella y decidieron mantenerla sin modificaciones. Esto requería organizar una oferta artificial de dólares en el mercado de cambios equivalente al exceso de demanda.

Si este exceso de demanda era de diez mil millones de dólares por año, había que satisfacerlo mediante una oferta adicional y

gobierno nacional gastaba los diez mil millones de pesos por año, con lo que incurría en un fuerte déficit fiscal que reactivaba la economía, y, por otra parte, el Banco Central vendía los diez mil millones de dólares recibidos del Gobierno en el mercado de cambios para satisfacer el exceso de demanda de dólares por importaciones sobre exportaciones referido al comienzo.

El segundo gran error macroeconómico de los años noventa fue el de permitir los depósitos en dólares.

do se cuente con un prestamista de última instancia que pueda emitir la moneda en que se efectúan los depósitos para poder prestarla a los bancos, en caso de corridas bancarias y de retiro masivo de los depósitos por parte del público. Lamentablemente, las autoridades cometieron un error garrafal al permitir la multiplicación de los depósitos en dólares en nuestro país, cuando era obvio que el Banco Central de la República Argentina no podía emitir dólares, y, por consiguiente, no podía actuar como

humanidad hubo tres grandes inventos: el fuego, la rueda y la banca central".

La sobrevaluación cambiaria del peso, por una parte, y la falta de prestamista de última instancia, por la otra, se convirtieron en los dos grandes fallas insalvables del régimen. Ellas se potenciaron mutuamente en el contexto de un mar de desempleo.

El estallido ocurrió cuando nuestro país agotó su capacidad crediticia y el Fondo Monetario Internacional denegó un desembolso de 1290 millones de dólares

El Banco Central, como era obvio, no podía actuar como prestamista de última instancia en caso de corridas

gado a reconocer la existencia del huracán alcista. Su primer ministro de Economía, Jorge Remes Lenicov, se había pronunciado un mes antes, cuando todavía no había asumido, categóricamente en contra de la devaluación. Pero luego tuvo que reconocer que el precio de un dólar igual a un peso era totalmente ficticio.

Quedó claro, en consecuencia, que la depreciación de nuestro peso operó al final como un fenómeno telúrico inevitable, como lo son un huracán o un terremoto. Quedamos, así, colgados, con una deuda acumulada impagable.

Sin embargo, la Argentina no cayó en esta deuda enorme por su sola culpa. Como dijo The Washington Post el 3 de agosto último, las firmas vendedoras de bonos de la Argentina se llevaron casi mil millones de dólares en comisiones por vender y recomendar bonos de la Argentina en la década 1991/2001.

Estas firmas de comisionistas fueron las que generaron los más optimistas e influyentes informes sobre el país. Similares conflictos de interés salieron a la luz en algunos casos, como los de Enron Corporation y World Com Inc. En el caso de la Argentina, sin embargo, los perjuicios no fueron solamente para un grupo de tenedores de títulos, sino para el conjunto del segundo país más grande de América del Sur.

El autor es profesor titular de Economía y Finanzas de la UBA.

