

La crisis argentina: un análisis desde la teoría de la regulación*

*Robert Boyer***

“¿Cómo analizar la crisis argentina? Al leer cada vez más trabajos veo que hay una manera de clasificarlos según dos ejes. Para algunos, en el primer eje, la crisis argentina es única; mientras que para otros, no es más que la crisis bien conocida del capitalismo financiero internacional. El segundo eje está referido a la búsqueda de una causa única de la crisis, en la medida en que la mayoría de los economistas, sobre todo los ortodoxos, pretenden respuestas extremadamente simples. Voy a hacer un análisis comparativo de estos enfoques y proponerles otra manera de ver la crisis argentina. No tengo todavía resultados definitivos, pero quiero brindarles una manera de analizar esta crisis que ustedes, sin duda, conocen mejor que yo.”

* Conferencia pronunciada en el Teatro del Pueblo (Buenos Aires, Argentina), organizada por el IADE y el CEIL-PIETTE CONICET y auspiciada por la Embajada de Francia en Argentina, el 4 de diciembre de 2002. Traducción de Lucía Vera

** Director de Investigaciones del Centro Nacional de la Investigación Científica (CNRS) de Francia y Profesor de la Ecole des Hautes Etudes en Sciences Sociales de Paris y de la Universidad de Paris XIII. Es también Profesor Honoris Causa de la Universidad de Buenos Aires. Sus trabajos se desarrollan en el CEPREMAP del CNRS y en la Ecole Normale Supérieure de Paris. Se cuenta entre los máximos exponentes de la Teoría de la Regulación. Entre sus publicaciones en castellano se encuentran *La teoría de la regulación: un análisis crítico*, los tres volúmenes de *Teoría de la regulación: un estado de los conocimientos* y *Los modelos productivos* con Michel Freyssenet.

Para comenzar, **el primer eje** se centra sobre el hecho de que la crisis argentina no es tan nueva. Los economistas que han estudiado las crisis asiáticas de 1997 encuentran que, finalmente, el derrumbe simultáneo del régimen bancario y cambiario en la Argentina se parece mucho al derrumbe de Corea. Otra serie de especialistas han observado que las monedas paralelas se habían desarrollado bastante antes del derrumbe de diciembre de 2001 y enero de 2002; se refieren tanto a las monedas provinciales como a la generación del trueque bajo la forma de cuasi moneda privada; y para ellos el punto de referencia es la larga depresión rusa después del derrumbe del régimen soviético. Una tercera interpretación es la de los especialistas de la teoría monetaria que dicen que, después de todo, el peso era igual al dólar, aunque hubiera una competencia entre una moneda en que la opinión pública tenía confianza, y otra que, aunque fijada en relación con esa moneda, no gozaba del mismo prestigio; de manera tal que, de acuerdo con la conocida ley económica, la mala moneda desplaza a la buena.

Es cierto que los economistas de la comunidad internacional se apasionan poco por la economía argentina. Pero, por otro lado, yendo ahora al **segundo eje clasificatorio**, se encuentran muchos especialistas argentinos, latinoamericanos o europeos que dicen que esta crisis es única, en

primer lugar porque se inscribe en un proceso que comenzó en 1976. Y muchos señalan que no pueden comprender el derrumbe del *currency board* (tipo de cambio fijo) sin situarlo en relación con todas las estrategias conservadoras llevadas a cabo desde ese momento. Además, es totalmente cierto que, a pesar de la globalización, las trayectorias nacionales se han vuelto cada vez más específicas.

Una segunda diferencia es que en las crisis asiáticas hubo primero un período de expansión rápida y de especulación, y luego vino el derrumbe y una depresión. Pero el derrumbe financiero, bancario y del régimen de cambio se produce en la Argentina después de un período de tres años y medio de recesión, en el contexto de una deflación (es decir, de una caída de los precios) y no de una inflación. Esto es un desafío para la mayoría de los modelos de crisis financieras. Pero la especificidad más fuerte de la Argentina es el derrumbe simultáneo de la solvencia de los bancos, del régimen del tipo de cambio, con un desarrollo del desempleo y de la pauperización, y una pérdida bastante considerable de la legitimidad del gobierno y del estado. Hay que explicar este juego de dominó que en la mayoría de los otros países se detuvo de manera más precoz mediante, por ejemplo, la recapitalización de los bancos en quiebra e incluso, en algunos casos, nacionalizando los bancos. Por qué todo esto no ha sucedido en

la Argentina es la gran pregunta que se plantean muchos economistas.

Analicemos ahora la variedad de causas invocadas. Los organizadores acaban de darme una lista impresionante de los análisis realizados en la Argentina acerca de eso. De esa larga lista voy a tomar cinco o seis causas principales. Para el movimiento antiglobalización está claro que la responsabilidad fundamental es del FMI, que ha continuado aplicando el Consenso de Washington a pesar de que se había probado su ineficacia en la gestión de las crisis asiáticas. Pero inmediatamente, en el otro polo de las interpretaciones, encontramos la que dice que la culpa es de las políticas argentinas, de los grupos de intereses argentinos, por la oposición entre los diversos sectores de la economía: el financiero y el industrial.

Otra interpretación es que la culpa la tiene el déficit presupuestario, y esta interpretación sigue viva hoy, a pesar de que, como ustedes saben y ven todos los días, los gastos públicos argentinos son muy modestos en relación con los de otros países; y que, además, el *currency board* impedía monetizar el déficit presupuestario argentino. Sin embargo, ésta es la opinión dominante de muchos expertos norteamericanos, por lo que no es sorprendente que sigan proponiendo reducir aún más los gastos del presupuesto; aunque un análisis econométrico muestra que este factor es totalmente se-

cundario en la crisis argentina. En el otro extremo encontramos a quienes dicen que el conjunto de la culpa total viene del *currency board*. En efecto, para muchos economistas este régimen no era sostenible porque requería que todas las pérdidas de competitividad de la industria y de la agricultura argentina fueran compensadas, no por el tipo de cambio, sino por caídas en los costos por unidad de producto. Y a pesar del aumento de la productividad, esto significó un ajuste permanente del salario real, incluso su caída.

Y hay otras interpretaciones, siempre en el enfoque de una causa única. Para algunos economistas neoclásicos, lo que ocurrió es que no se aplicaron con suficiente vigor los preceptos del Consenso de Washington. La idea sería repetir la estrategia de los años noventa, flexibilizando aún más el mercado de trabajo, si esto fuera posible; dolarizando y favoreciendo la financiarización de la economía.

¿Por qué todas estas interpretaciones no me convencen? Porque sólo buscan una causa única para una crisis que es claramente sistémica, en la medida en que juegan muchos factores y se refuerzan los unos a los otros para explicar por un lado el aparente éxito y la recuperación económica del inicio de los años noventa, y luego el cambio total de este mismo factor en un círculo que pasó de virtuoso a vicioso. Permítanme proponerles otros instrumentos de

análisis, un poco más complicados pero, sin duda, más esclarecedores. Se trata de la visión que tiene la teoría de la regulación acerca de lo que constituye el éxito, y también las crisis, de las economías capitalistas.

El punto de partida es que la acumulación propia de las economías capitalistas es algo muy contradictorio. La competencia conduce espontáneamente a la sobreacumulación. La competencia entre las firmas lleva, con frecuencia, a bajar los salarios; y en una sociedad salarial, es decir, en la que prevalecen los asalariados, el ingreso salarial es el elemento esencial que determina el consumo y, en consecuencia, la inversión. De la misma manera, el capital financiero tiende siempre a anticipar los resultados del capital productivo, de manera que, en ausencia de reglas, las crisis financieras no dejan de repetirse con efectos absolutamente perjudiciales para el empleo, generando pobreza y desigualdad. Finalmente, la dinámica de acumulación del capital tiende siempre a sobrepasar el espacio nacional. Esto le sucedió a la economía británica, que exportó su capital a la India, y también a la Argentina, en épocas mejores; es también lo que ocurre en la economía norteamericana contemporánea; e incluso en el caso de la Argentina encontramos que las grandes empresas, y a veces los individuos, colocaron sus ahorros o sus capitales en el extranjero. Si tenemos en cuenta to-

das estas contradicciones, conflictos y desequilibrios podemos preguntarnos cómo es que la acumulación sigue siendo posible. La respuesta es muy simple. Al salir de las crisis financieras, de las grandes crisis económicas, de los grandes conflictos sociales o de las guerras mundiales, emergen lo que denominamos compromisos institucionalizados. Por ejemplo, los asalariados logran que sus salarios sean indexados con los precios o, incluso, con la productividad de la industria o con los resultados de la empresa, lo que los desconecta de un mercado puro de trabajo. De la misma manera, el mercado del crédito puede estar reglamentado; por ejemplo, se le puede prohibir a los bancos comerciales ser al mismo tiempo bancos de inversión, evitando así la propagación de las crisis financieras hacia crisis bancarias y viceversa.

En lo que se refiere a la internacionalización pueden establecerse reglas para la formación del tipo de cambio, y también sobre las condiciones de apertura del mercado nacional a las importaciones. Todas estas son formas institucionales que van a conducir el régimen de acumulación y que van a reabsorber en el tiempo todas las contradicciones y desequilibrios que acabo de mencionar. Este régimen de acumulación está guiado por el comportamiento de los actores económicos: las empresas, los sindicatos y los bancos que reaccionan a las insti-

tuciones y a las señales de precio conforme con lo que llamamos un modo de regulación. Es decir, las regularidades que todos los actores terminan por conocer y que les permiten ubicarse en la complejidad de las interdependencias de las economías contemporáneas. Entonces, las crisis ya no son la consecuencia de errores o de irracionalidades, sino la expresión del propio funcionamiento del régimen de acumulación y del modo de regulación. Y así aparecen diversos niveles de gravedad de las crisis.

Cuatro niveles de crisis en la óptica regulacionista

En algunos casos puede ocurrir que un *shock* verdaderamente externo perturbe la organización de las relaciones económicas internas y, la mayoría de las veces, ese *shock* externo no cuestiona los compromisos institucionalizados internos. La teoría ortodoxa se detiene en este **primer nivel de crisis**, con lo cual la crisis argentina se interpretaría, muy simplemente, de la manera siguiente: un *shock* del tequila, un *shock* de la devaluación brasileña, un *shock* por la sobrevaluación del dólar, crisis todas que se acumularían sin comprometer demasiado las instituciones internas.

Pero hay un **segundo nivel de crisis**; esto ocurre cuando algunos *shocks* externos revelan la fragilidad del modo de regulación;

por ejemplo, si el dólar aumenta mucho y no existen mecanismos internos para corregir la competitividad, entonces puede iniciarse un ciclo que, mediante una recesión, va a ajustar la dinámica de las ganancias y de la inversión. Pero en otros casos es el propio éxito de la regulación lo que va a crear la crisis. Para adelantar uno de los elementos de interpretación de la crisis argentina, imaginen que la crisis mexicana, o efecto tequila, ha tenido graves consecuencias en la Argentina. En ese caso, tal vez se hubiera perdido confianza en el tipo de cambio fijo y se hubiera pensado, desde esa época, en un medio de flexibilizar la rigidez del tipo de cambio. Pero como la economía reaccionó muy bien, se dedujo de ello que la economía argentina iba a poder resistir cualquier *shock*. Por otra parte, se extrapolaron por 10 años los buenos desempeños de las exportaciones de la economía argentina; y, en cierto sentido, la crisis reciente del *currency board* no es otra cosa que las expectativas frustradas acerca de la estabilidad de este régimen. Es prácticamente su éxito lo que crea la crisis. Y esta es una de las interpretaciones claves de la teoría de la regulación, que yo he aplicado en múltiples ocasiones.

Para mostrarles que esto no es exclusivo de la economía argentina, doy un ejemplo: la creencia ingenua en la nueva economía estadounidense fue lo que creó las dificultades actuales y princi-

pales de la economía norteamericana. Para emplear un lenguaje griego, “la roca Tarpeya está cerca del Capitolio” (los guerreros romanos que volvían victoriosos eran homenajeados en el Capitolio; pero ya desde ese momento comenzaba un cierto peligro para ellos, por efecto de los celos de los otros, y/o para los gobernantes, por efecto de su creciente importancia. La roca Tarpeya, de la cual se arrojaba a los condenados, se encuentra en un extremo del monte Capitolino, donde también está ubicado el Capitolio).

El **tercer nivel de crisis** ocurre cuando se producen largos movimientos históricos en los cuales las formas institucionales se tornan incoherentes entre sí, porque evolucionan a un ritmo diferente: tenemos entonces una crisis de la regulación, que está marcada por el hecho de que los compromisos institucionalizados anteriores se ven erosionados y cuestionados.

Hay todavía un **cuarto nivel de crisis**, que es la del propio régimen de acumulación. Imaginen un país asiático, por ejemplo, en que el crecimiento esté impulsado por las exportaciones hacia los Estados Unidos y en el cual la evolución interna produce un aumento fuerte de los costos y simultáneamente se cerraran las fronteras a consecuencia de una recesión mundial. Puede ocurrir que la estrategia seguida durante un largo período sea cuestionada, de manera que las formas instituciona-

les más esenciales resultan erosionadas, incluso destruidas. Este es un marco analítico algo complicado, pero ustedes van a ver que lo haremos funcionar en el caso de la Argentina. Por si tienen alguna dificultad para seguirme, les digo ya el núcleo del mensaje: la economía argentina tiene, finalmente, la crisis de su estructura y de sus compromisos institucionalizados establecidos o, potencialmente, no logrados en un cierto plazo.

Cuando miramos la economía argentina desde los años cincuenta vemos que es un rompecabezas, porque a la salida de la segunda guerra mundial la Argentina era casi candidata a ser una prima hermana de la economía estadounidense; tenía recursos naturales abundantes, una mano de obra muy bien formada, reservas bancarias acumuladas durante el período de la crisis, muy buenas infraestructuras y un estado intervencionista. Con la utilización de los equilibrios de una función de producción y teniendo en cuenta que el nivel de vida de los años cincuenta la hacía formar parte del mundo más desarrollado, se hubiera podido creer que la economía argentina debería haber crecido a un ritmo muy sostenido. Pero, a la salida de la segunda guerra mundial no se estableció el régimen de industrialización del cual era potencialmente portador el peronismo. Julio Neffa ha estudiado cómo las misiones de productividad enviadas por los argen-

tinios a los Estados Unidos estimularon a los responsables argentinos para lanzar el fordismo, es decir, una producción masiva y un consumo masivo. Pero como ustedes saben, a consecuencia del conflicto permanente entre rentistas agrícolas exportadores y la alianza entre un capital industrial y un movimiento obrero emergente, este régimen económico encontró muchas dificultades, tanto por las fases inflacionarias como por las interrupciones del crecimiento a causa de desequilibrios externos importantes.

Este régimen entró en crisis estructural en 1976 y ha sido un economista argentino establecido en Francia, Luis Miotti, quien en una tesis magnífica (aunque nunca publicada), estimó toda una serie de modelos econométricos para la Argentina mostrando que desde 1976 ya no hay un régimen de acumulación viable*. Esto es lo que explica la alternancia de las crisis políticas, las políticas calificadas como de "stop and go" y la gran incertidumbre sobre las tendencias de largo plazo de la economía argentina. La etapa posterior es, sin duda, la hiperinflación; en este caso la interpretación institucionalista es bastante simple y ustedes seguramente la conocen: no se pudo conseguir un pacto antiinflacionario del tipo que prevalece en los países escandinavos, en el cual los salarios de los trabaja-

dores del sector exportador se forman en función de los precios mundiales y de la productividad del sector exportador. Como nada de todo esto podía darse en la Argentina, como los conflictos de distribución del ingreso generan inflación, y como en ese momento el Banco Central avalaba esa inflación naciente, se optó por el *currency board*. El FMI consideraba en esa época que existían dos grandes regímenes cambiarios: por un lado, el anclaje con una moneda fuerte (como el caso del franco con el marco alemán), que en el caso del peso era una articulación con el dólar; y, por otro, la total flexibilidad del tipo de cambio. Esta segunda opción parece haber sido rechazada pues se cruzaba con la inestabilidad propia de la economía argentina. Entonces, la opción por el *currency board* va a determinar la evolución que ustedes conocen bien. En cierto sentido la estabilización introduce una fluidez monetaria muy fuerte porque afluyen capitales al país en un contexto en que la inflación estaba completamente dominada, ya que los mercados se abrían ampliamente a las importaciones y a las multinacionales. Esta fue una época de fausto en la cual, de manera paralela a lo que ocurrió con el plan real en el Brasil, los responsables de ambos países pensaban que habían vencido la maldición de América lati-

* Ver un lejano antecedente en Miotti, Egidio Luis: "Estado y crisis" en **Realidad Económica** 63, 2º bimestre 1985 (Nota del Editor).

na de inflación y bajo crecimiento. Y, sin embargo, tras este aparente éxito, se percibían ya los signos de crisis y podían verse al menos seis formas de crisis potenciales.

Seis formas de crisis potenciales en la Argentina

Muchas economías, cuando se abren, comienzan a hacerlo por el comercio y luego siguen las finanzas. Pero la Argentina, poco abierta en términos comerciales, decide abrirse fuertemente en términos financieros (**primera forma de crisis potencial**), lo que por definición va a introducir una gran inestabilidad pues la división internacional del trabajo progresa muy lentamente mientras que, de un día para otro, una información favorable o desfavorable cambia totalmente los flujos de capitales. De esta manera, la Argentina asumió el riesgo de resultar desestabilizada por los sorprendentes cambios de la economía financiera internacional.

Una **segunda fuente de conflicto** es que la Argentina no es México. México, como ustedes saben, negoció el tratado del NAFTA y, a través de contactos políticos estrechos, gozó de una ayuda muy importante cuando en 1995 llegó su crisis financiera. Como México se tornó tan importante para los intereses norteamericanos, Estados Unidos tuvo interés en sostenerlo. El drama, o la suerte, es que la Argentina está

lejos de los Estados Unidos y sólo una mínima parte de su comercio internacional se dirige hacia ese país. De esta manera, vincular su suerte a la del dólar era algo muy problemático.

Un **tercer cambio** muy preocupante, que indicaba desde entonces una crisis del modo de regulación o incluso del régimen de acumulación, era que el peronismo de Menem estaba muy lejos de ser el peronismo de Perón, en el sentido de que la estrategia de apertura desestabilizó los compromisos institucionalizados anteriores en relación con el sistema asalariado, con el capital nacional y con todo lo referido a la cobertura social. Así se generó un riesgo endógeno de desestabilización política por el propio efecto del éxito del programa de apertura.

Cuarta fuente de crisis: si bien el discurso del Consenso de Washington es coherente, cuando se analizan cuidadosamente sus consecuencias en la mayor parte de los países, aparece como muy contradictorio, aunque más no sea porque supone una flexibilidad salarial completa, siendo que en las sociedades contemporáneas el sistema asalariado es la forma dominante de actividad económica y hace ya mucho tiempo se ha dejado de pensar que la caída del salario nominal fuera una vía legítima de ajuste. Pero, cuando el dólar se apreciaba con exceso, era precisamente a ese ajuste al que había que recurrir

para mantener el flujo de exportaciones.

Quinto desequilibrio (y ustedes pueden ver cómo la economía argentina tenía ante sí muchas crisis potenciales que se fueron acumulando). El hecho de unir el peso al dólar está muy bien, pero de acuerdo con la mayoría de las opiniones públicas latinoamericanas, el dólar es una moneda fuerte y las monedas nacionales son monedas débiles. Nadie anticipaba, por ejemplo, una revaluación del peso en relación con el dólar. El movimiento general iba a ser, en general, de desvalorización de la moneda nacional en relación con el dólar. Y la incitación al endeudamiento en dólares introdujo seguramente una fuente de inestabilidad muy considerable, pues la menor pérdida de confianza en el peso se traduce en consecuencias dramáticas sobre la solvencia.

La **sexta fuente de crisis** es tan evidente que nadie la menciona. Con la instauración del *currency board*, las autoridades argentinas pierden dos instrumentos de política económica: no solamente el tipo de cambio sino también la tasa de interés, que debe utilizarse para atraer suficientemente a los capitales como para sostener la viabilidad de la balanza de pagos. Entonces, ¿cómo mantener un crecimiento fuerte y al mismo tiempo la credibilidad con un solo instrumento? Es una misión imposible.

Una última dificultad: ustedes sa-

ben que en todos los países, salvo tal vez en la Argentina, el Banco Central está para alimentar con liquidez el sistema bancario cuando se produce una crisis importante. Y también saben que los Estados Unidos no se han privado nunca de esta facilidad, lo que les ha evitado muchas crisis. En la Argentina, por definición, la ley de constitución le prohibía al Banco Central proceder de esta manera. Y como, simultáneamente, el Fondo Monetario Internacional tenía cada vez más dudas sobre la calidad de sus intervenciones para salvar a todos los bancos en quiebra, una parte de sus dirigentes decidieron hacer de la Argentina un “caso de libro”. En algunas circunstancias el FMI decidió no acudir en apoyo de estados en los cuales la crisis se hubiera producido por causas nacionales demasiado diversas. He aquí por qué la crisis argentina fue tan severa; no se podía recuperar la liquidez, ni de manera interna ni con ayuda externa. Entonces, a la luz de los instrumentos analíticos que he presentado, puede verse que la crisis argentina es una crisis estructural, una crisis profunda. Todas estas causas van a conjugarse en el curso de los últimos dos años. Y hay que recordar la enseñanza general del análisis comparado de las crisis, que es la siguiente: la crisis es más violenta cuando el crecimiento ha sido regular y estable y ha suscitado expectativas optimistas.

Cinco interpretaciones

européas sobre la Argentina

Quiero mencionar ahora algunos resultados de las investigaciones que mis colegas franceses (y también argentinos) llevan a cabo en Europa sobre la crisis argentina. Es una muy pequeña parte en relación con las investigaciones que se hacen en la Argentina, pero tal vez encuentren ustedes algunos puntos originales. Mis colegas, y yo mismo, hemos desarrollado cinco interpretaciones, que sería bueno combinar, pero todavía no nos sentimos capaces de proceder a ese análisis completo.

La **primera interpretación** parte del hecho de que en los países desarrollados, sobre todo en Estados Unidos, reina un régimen de acumulación impulsado por las finanzas. En ese régimen la variable clave no es otra que la cotización bursátil, que rige el crédito, el efecto riqueza de los hogares, la estrategia de inversión de las firmas, las absorciones, fusiones y alianzas, e incluso la política de los bancos centrales, que tratan de organizar una regularidad del crecimiento de las finanzas. Si hacemos un estudio de este régimen, con un modelo muy simple, podemos darnos cuenta de que los Estados Unidos tienen interés en este modelo, que ha podido alimentar un crecimiento virtuoso y rápido; pero la casi totalidad de los demás países no tienen ningún interés en adoptar este régimen porque las pérdidas en térmi-

nos de austeridad salarial que implica la financiarización son mucho más importantes que los incrementos de riqueza obtenidos en el mercado financiero. Claramente, la Argentina no reunía las condiciones para una inserción en un régimen financiero de este tipo; porque está claro que el proyecto de los años noventa no era para nada el renacimiento industrial sino más bien una articulación con el régimen financiero internacional, basada más sobre los bancos y el sistema financiero que sobre la agricultura o la industria.

Segunda interpretación: la mundialización se refiere por un lado a la inversión productiva que aporta capacidades de producción nuevas y, por otro, al acceso de los capitales extranjeros al mercado financiero. Ahora bien, los efectos del capital productivo son muy largos; como es sabido, las multinacionales de muchos países han venido a invertir en la Argentina, aprovechando las privatizaciones (digamos que sobre todo en los servicios públicos, y un poco menos en el sector manufacturero exportador). Pero para que los efectos favorables se produzcan hace falta prácticamente una década; mientras que los efectos de la financiarización son extremadamente rápidos. Uno de los dramas de la Argentina se puede describir diciendo que la liebre de las finanzas corre mucho más rápido que la tortuga de la modernización productiva, al punto de causar el derrumbe del pro-

pio sistema productivo, antes de que la devaluación del peso le brindara a este último una oportunidad con la sustitución de importaciones.

La **tercera interpretación** es tal vez la más original y la más controvertida. Proviene del trabajo de un joven investigador, Yannick Kalantzis que es una buena prueba de la globalización: se trata de un estudiante griego que estudia la Argentina desde Francia y tiene ideas muy originales. Ha elaborado un modelo de crecimiento que toma muy precisamente en cuenta todas las características institucionales de la economía argentina. Y una de ellas es que la inversión está directamente correlacionada con la entrada de divisas, que son a su vez vectores del crédito. Pero las divisas sólo pueden venir de tres fuentes: el excedente comercial, lo que no era el caso en la Argentina, que importaba muchos bienes de equipamiento; la inversión directa de cartera que puede crecer durante un cierto tiempo pero no durar permanentemente; o el endeudamiento en dólares por parte del estado para financiar su déficit. En este modelo se muestra que el crecimiento argentino corría un doble peligro: si el endeudamiento público era demasiado escaso, la capacidad de crédito era baja, la inversión se agotaba y, por un efecto keynesiano típico, se profundizaba una depresión acumulativa. Si, de manera simétrica, el estado decidía endeudarse, chocaba muy rápida-

mente con la falta de credibilidad según los criterios de los mercados financieros internacionales. Al utilizar este modelo, aparece que la única forma en que se hubiera podido salvar el *currency board* habría sido prolongar la tendencia que tuvieron las exportaciones entre 1992 y 1997, en cuyo caso la deuda hubiera sido sostenible y el crédito suficiente como para alimentar la inversión. Todas las otras soluciones no podían más que adelantar o retrasar la crisis. De esta manera, había una contradicción en la Argentina entre la decisión de optar por la estabilidad financiera y la posibilidad de un crecimiento acumulativo. Les recuerdo que ésta es una gran enseñanza del patrón oro: un sistema que garantizaba la estabilidad financiera pero no permitía en absoluto el crecimiento. En cierto sentido, el *currency board* es un súper patrón oro. Ustedes ven como la historia nos enseña muchas veces cosas que esclarecen los fenómenos más contemporáneos.

Una **cuarta interpretación** vincula la formación de la política económica con la estructuración del ámbito político. Me alegró escuchar a uno de mis colegas argentinos que mencionó en un seminario la siguiente cuestión: ¿cómo es posible que la Argentina sea el único país que decidió unir su moneda al dólar? Como ustedes saben, de los trabajos de los investigadores argentinos surge una interpretación: como era extremadamente difícil, incluso im-

posible, establecer compromisos institucionalizados viables, este anclaje externo hizo que se debilitaran los compromisos anteriores sin que se los reemplazara, lo que desencadenó una desestabilización endógena del apoyo político al régimen anterior.

Quiero mencionar otro marco analítico que también fue elaborado por un investigador italiano que trabaja sobre Italia en Francia. Ha demostrado cómo el estallido de la democracia cristiana en Italia fue la expresión del estallido del compromiso que vinculaba el capital industrial con los rentistas italianos. Me parece que este marco analítico se podría aplicar, teniendo en cuenta muchas especificidades distintas, a la Argentina. Y yo creo que las muchas investigaciones de sociólogos y politólogos argentinos ya permiten esbozar este análisis.

La quinta y última interpretación parte de los trabajos de André Orleán y Michel Aglietta que plantean qué es la moneda. Su respuesta es muy importante para la comprensión de la situación argentina. La moneda representa la totalidad social; está construida sobre la soberanía y la legitimidad que procura el estado. Imaginemos por un momento un estado ilegítimo (o poco legítimo): en este caso será muy difícil fundar una unidad monetaria. Como pueden ver, esto esclarece el tema de la dolarización o no de la economía argentina, porque mientras para la

teoría neoclásica la moneda es neutra, muchos economistas argentinos encuentran que el régimen monetario no es para nada neutro. Y así la instauración del *currency board* ha tenido efectos considerables sobre la estructuración social de la Argentina.

Estas son algunas interpretaciones. Ahora para estimular mejor vuestras observaciones y críticas quiero proponerles cinco escenarios. En la conferencia de ayer sólo había cuatro escenarios. Pero después de discutir hoy con mis colegas argentinos, he agregado un quinto.

Cinco escenarios posibles

El **primer escenario** es la Argentina como tierra de misiones del FMI. Ustedes saben que en los círculos de Washington se piensa en las siguientes hipótesis: cuando los gobiernos nacionales demuestran ser incapaces de controlar el gasto público y de evitar las crisis financieras y monetarias, la comunidad internacional, representada por el FMI, podría o debería nombrar una especie de "procónsul" encargado de gestionar de la mejor manera los intereses del país, iluminado por el vigor de la ciencia económica. Ustedes pueden imaginarse la legitimidad de este programa. Como ustedes saben, esta idea fue propuesta por un economista ya fallecido, Rudiger Dornbusch. Voy a utilizar un juego de espejos para hacerles

comprender lo absurdo de esta proposición: ¿creen ustedes que el Sr. Dornbusch se hubiera atrevido a proponerle al Sr. Bush hijo, presidente de los Estados Unidos, algo así: que él es demasiado torpe y demasiado malo en economía, por lo que debe dejarle su lugar al profesor del MTI, Mr. Dornbusch? Lo que no es bueno para los Estados Unidos, sin ninguna duda tampoco es bueno para la Argentina. Esto es todo lo que voy a decir sobre este escenario.

Una **segunda utopía**, aunque también es un proyecto: la articulación de la Argentina con el Mercosur. Es sabido que Lula ha propuesto una moneda especial para los intercambios entre la Argentina y el Brasil, por lo menos para algunos productos. Lo que aboga en favor de este escenario es que, después de todo, la integración europea ha aislado relativamente a Europa de las grandes crisis financieras contemporáneas. Sin embargo, esta estrategia plantea muchos problemas. En primer lugar, como ustedes saben, el Brasil y la Argentina no tienen el mismo estilo de política económica, de manera que mantener estable un tipo de cambio supone mucha coordinación. La segunda dificultad tiene que ver con la movilidad de los capitales: cuando empezaron los primeros esfuerzos de integración monetaria en Europa, la movilidad de los capitales internacionales era escasa; pero hoy la dificultad es convencer a la comunidad financiera internacional de

que podría haber un tipo de cambio relativamente estable, aunque ajustable, entre el real y el peso. Teniendo en cuenta la ideología implícita de este mercado, no es algo fácil. Existe una última dificultad para este escenario que, sin embargo, resulta muy simpático: si el Mercosur hubiera sido lanzado en los años ochenta, entonces hoy tendría los recursos institucionales y políticos como para estabilizar las políticas económicas entre la Argentina y el Brasil. Pero en medio de una gran crisis (y esperamos que no se produzca otra en el Brasil) es muy difícil fundar instituciones multinacionales. Y, si se lo hace, es para evitar la próxima crisis, pero no para salir de la actual.

El **tercer escenario** se me ocurrió mientras leía las propuestas de los economistas de un candidato a las próximas elecciones. Y les confieso que quedé muy sorprendido porque, *grosso modo*, consiste en retomar exactamente el plan Cavallo, reeditado. Es decir, dolarizar y abrirle al ahorrista argentino la posibilidad de colocar sus ahorros en plazas *off shore* en dólares; es decir, generar las condiciones para repetir, en algunos años, la misma crisis, esto suponiendo que se salga de la actual. Esto plantea un magnífico problema teórico, ya que esta estrategia económica ha llevado a una crisis monumental y la propuesta es restablecer la misma estrategia de manera más dura, esperando que esta vez va a tener éxito. También

será más dura la caída.

El **cuarto escenario** es un escenario de sueño: la socialdemocracia desembarca en la Argentina. Los actores sociales de todos los sectores de la sociedad negocian no sólo las pérdidas asociadas con el “corralito” y el derrumbe bancario sino, de manera mucho más prospectiva, cuáles serían las formas de organización deseables para la economía argentina. En este modelo no debería dudarse en tener un tipo de cambio flexible aunque controlado; establecer un impuesto sobre los ingresos muy progresivo; darles algunas ventajas a los productores nacionales; continuar con la sustitución de importaciones y, último punto bastante importante, como a largo plazo las tasas de ahorro y de inversión son iguales, minimizar los flujos brutos de financiamiento con el exterior. En teoría, existe un modelo que permite resolver esto. La dificultad está en toda la ingeniería política que requiere. Y ustedes están en mejores condiciones que yo para darse cuenta si esto es algo realista o no.

El **quinto escenario**, en cambio, los va a hacer descender hasta el infierno (o el purgatorio): es el escenario ruso. Cada vez más colegas que han estudiado tanto la economía rusa como las crisis financieras internacionales encuentran similitudes. Pero tranquilícense, también hay diferencias. Sin embargo, las analogías económicas son sorprendentes. Rusia,

que habría podido ser una gran potencia industrial, se ha tornado un país exportador de materias primas. Y lo que me causa pena es que la Argentina trata de ser exportadora de productos primarios. Y los escasos esfuerzos de especialización, gracias al Mercosur, parecen haber sido destruidos por la crisis financiera. La segunda analogía es la larga depresión que se mantuvo en Rusia durante siete años. La tercera analogía, igualmente preocupante, es la pérdida completa de legitimidad por parte del estado, que no llega ni siquiera a recuperar los recursos fiscales para financiar las infraestructuras, las rutas, la salud y la educación. Por suerte, las diferencias monetarias son bastante importantes. En Rusia se desarrolló el crédito entre las empresas, con el pésimo hábito de no pagar nunca esas deudas. En el caso de la Argentina tuvieron el “corralito” y, en algunos casos, las monedas provinciales o monedas privadas. Pero en términos sociales las analogías son también bastante fuertes. La pauperización del asalariado ruso ha sido dramática y me resulta difícil creer en las cifras que describen el nivel de pauperización en la Argentina. Una parte de los trabajadores está excluida del mercado de trabajo; no tienen acceso al crédito y como se ha reducido dramáticamente la cobertura social se desarrolla la pobreza, como ocurrió en Rusia donde, por primera vez en el siglo pasado, se produjo una caída monumental en la esperanza de vida y

un descenso en la formación de capital humano, en la medida en que los adolescentes no juzgan rentable ir a la escuela o a la universidad. En cuanto a lo político, la crisis ha sido muy particular en el caso de Rusia, pero el rasgo común con la Argentina es que los políticos han perdido mucha legitimidad en relación con el pueblo que no se ve representado en las instancias políticas. Felizmente, la Argentina tiene otros recursos: su inversión en capital humano, en infraestructura, y en investigación económica; y es una economía capitalista, aunque no muy exitosa, desde hace más de medio siglo. Así, todo lo que dije es sólo para darles miedo, ya que, de vez en cuando, los escenarios dramáticos sirven para que se los evite.

Conclusión

Resulta bastante falso imaginar que la economía argentina ha caído en crisis por accidente o porque los responsables no han sabido llevar a la práctica un modelo canónico, que hubiera resuelto, como por encanto, todos los problemas. No es así. Las tendencias a la crisis son endógenas y sus orígenes remotos llegan hasta 1976. De manera más puntual, durante los años noventa, el análisis de mis colegas y el mío propio llevan a relativizar completamente la interpretación del FMI, ya que no sido de ninguna manera la laxitud de la política presu-

puentaria lo que llevó a la crisis sino las contradicciones internas del *currency board*. Estas contradicciones se iban a hacer evidentes un día u otro, independientemente de cualquier *shock* externo imaginable. Salvo en el caso, extremadamente milagroso, de que todos los países se abrieran a las exportaciones argentinas, que podrían tener entonces un crecimiento del 10% anual.

Última enseñanza: en las grandes crisis se generan irreversibilidades importantes; no es posible volver al antiguo sistema, de manera que la salida o no de la crisis está abierta y depende del proceso político. ¿Cómo reconstituir, por medio de compromisos políticos, un vínculo social y formas institucionales viables? Ustedes ven que, en este punto, la crisis económica termina siempre en una crisis política. Y los economistas deben ser muy modestos, ya que la política no es su especialidad. E incluso los ciudadanos tienen más para decir que los especialistas de ciencias políticas. Por eso, al ver el vigor de las discusiones entre los argentinos, creo que están en el buen camino. Muchas gracias por su atención.

Preguntas y comentarios

- Durante la disertación aparecía la opinión del Consenso de Washington, o de otros grupos, como si fueran opiniones de intelectuales desinteresadas monetariamente ¿es verdaderamente así? Y ¿cuáles son las regula-

ciones existentes en los diversos países?

- Usted mencionó que cuando había cambios fijos, durante la vigencia de Bretton Woods, se inhibía el crecimiento. Sin embargo, desde los años cuarenta (en plena vigencia de Bretton Woods) se produjo el desarrollo de Europa y de muchas economías mundiales.

- Yo quisiera preguntarle algo que nunca he encontrado en todas las interpretaciones sobre la Argentina que usted mencionó. He leído muchas cosas de los regulacionistas de Francia, y no encuentro una especificidad de la dolarización argentina. En los hechos parecería que la disposición que establece el currency board, en 1991, es una convalidación de un hecho social. La sociedad argentina había repudiado su moneda y se había dolarizado casi plenamente porque la sociedad no tenía forma de proteger el poder de compra de su medio de cambio; cosa que no ocurrió en el Brasil, porque allí existía el régimen de corrección monetaria de los depósitos desde la época del gobierno de Ernesto Geisel hasta el plan real. No es que los brasileños sean más nacionalistas que los argentinos: desde que se instaló el plan real ha habido mucha dolarización en el Brasil, y los brasileños han aumentado considerablemente sus tenencias financieras en el exterior. En la Argentina ese ha sido un hecho que persiste. En una salida de esta situación, difícilmente se pueda eludir encontrar alguna forma de que los que tienen ahorros en la Argentina tengan un modo de protegerlos, y probablemente con un sistema mucho más regulado, la reinstauración de los depósitos en dólares, la posibilidad de los ciudadanos de contar con depósitos en dólares o en otra moneda, lo cual requiere un régimen monetario

más complejo que el actual y que el de la convertibilidad, y a su vez más flexible que el de la convertibilidad. Me parece que no se entendió en el exterior ni en la Argentina el hecho de que aquí había una moneda que era el dólar y una moneda subsidiaria que era el peso, para algún tipo de transacciones.

Respuestas del Dr. Boyer

Desde la aparición del libro de Stiglitz, *El malestar de la globalización*, sabemos que los economistas no son sabios puros y que existe incluso un buen divorcio entre lo poco que saben y la arrogancia con que los economistas del FMI imponen sus planes. No me siento para nada molesto al responderle, porque yo he escrito (pero está en francés) un trabajo titulado "De dónde vienen los errores de los economistas". Es que los economistas son, simplemente, servidores de dos grandes entidades: el estado y, sobre todo en el período reciente, los bancos centrales y los ministerios de finanzas; y las grandes empresas. Un ejemplo: cuando se les pidió a los economistas estudiar el euro fueron cuidadosamente dejados de lado todos los economistas que habrían tenido un juicio equilibrado; y se eligieron sólo economistas que estaban a favor del euro. Esto tuvo el siguiente resultado moral: los economistas elegidos estaban tan preocupados por dejar satisfechos a los prestamistas de fondos que olvidaron hacer el diagnóstico de las crisis que iban a producirse. Por suerte, yo estuve excluido de ese grupo y me siento muy satisfecho de haber escrito un informe en el cual se hacía el diagnóstico de la mayoría de las crisis que se produjeron desde entonces. Y eso fue posible, precisamente, por la independencia de mi

análisis. Entonces es cierta una interpretación que se encuentra en el libro de Stiglitz, que es la siguiente: en la segunda mitad de los años noventa el FMI no hizo más que defender los intereses de las multinacionales financieras norteamericanas, utilizando argumentos teóricos que no eran necesariamente falsos pero que no tenían nada que ver con la estrategia elegida. Y para responder al fondo de su pregunta, puedo decirle que cuando yo empezaba mi vida de economista los demandantes de asesoramiento eran mucho más los sindicatos y los partidos políticos que el gobierno, el banco central o las empresas. Pero tanto en la Argentina como en otros países, el lugar de los sindicatos ha decaído de manera tal que el asesoramiento económico se ha ido sesgando hacia los intereses económicos más fuertes. Les doy un ejemplo: el proceso a Microsoft en EUA. Microsoft pagó muy caro a economistas para demostrar que a pesar de su poder de monopolio, ellos cumplían con el bien público porque le permitían a todo el mundo tener acceso al mismo *soft* a un precio moderado; de monopolio, ciertamente, pero moderado. Y como Microsoft pagó a más economistas que el gobierno federal y, por otra parte, pagó mejores abogados que el gobierno federal (porque es más rico que el gobierno federal), Microsoft ganó. Por lo tanto, adhiero totalmente a su comentario.

También se ha planteado una pregunta mucho más teórica, sobre cuáles son los modos de regulación existentes en los diversos países capitalistas. Hay **cuatro modos de regulación principales** que yo no he dejado de estudiar desde hace unos quince años. **El primero es un modo de regulación impulsado por el mercado** y, más recientemente, por los merca-

dos financieros. A este modelo pertenecen no sólo los Estados Unidos sino todos los países de habla inglesa; me parece que hay una especie de matrimonio cultural entre el amor al mercado y la lengua inglesa. Lo que explica, además, por qué todos los economistas, incluso los argentinos, hablan inglés. En este modelo, el mercado es la forma canónica de coordinación; el estado interviene sólo cada tanto para moderar los monopolios; y hay muchas innovaciones pero también muchas desigualdades que a nadie le chocan.

El **segundo modelo es el socialdemócrata** que, paradójicamente, goza de muy buena salud: Dinamarca, Noruega, Suecia, Finlandia siguen practicando este modelo. Los actores sociales, que son muy activos (el empresariado y los sindicatos), negocian permanentemente los acuerdos institucionales que se hacen necesarios tanto por la evolución del cambio técnico como por la competencia mundial. Los logros son notables en términos económicos, porque se trata de pequeñas economías abiertas que se han visto obligadas a crear instituciones que les permitieran insertarse en la mundialización. A propósito, déjenme darles otra interpretación de la crisis argentina: aparentemente, la Argentina es un país de tamaño medio, por su población y su nivel de vida, pero con la globalización se tornó un país muy pequeño. Si la comparamos con China, con quien compete en varias industrias, es muy pequeña. Pero los grupos sociales y los partidos políticos creen todavía que la Argentina sigue siendo un país de tamaño medio; de manera que en sus compromisos olvidan completamente la inserción de la Argentina en el mundo. Mientras que los pequeños países escandinavos saben desde hace mucho

que debían enfrentar la mundialización por medio de compromisos que fueran mutuamente ventajosos para todos los actores sociales. En los países de tamaño medio la manera de lograr esto ha sido la lucha abierta y el conflicto (la huelga, etc.). Para que se queden tranquilos, Francia y Alemania están en la misma situación. Pero la situación de la Argentina se ve agravada porque, por un lado, está abierta a las finanzas y, por otro, no tanto al comercio internacional, por lo menos tradicionalmente. Ahora bien, las finanzas no negocian ningún compromiso; en cambio, la especialización industrial sí puede comportar compromisos.

El tercer modelo es el que he calificado de mesocorporatista y se aplica a Corea y el Japón. En esas sociedades la entidad manifiesta y la más importante es la gran empresa de tipo conglomerado, verticalmente integrada, que organiza en su seno la cobertura social y la innovación técnica. De manera que ni el mercado ni el estado tienen un gran papel. Es un modelo notable para lograr alcanzar el desempeño de los países desarrollados pero ha sufrido mucho con la financiarización, en la medida en que ésta ha desestabilizado los compromisos que hacían que la estabilidad del empleo fuera, por ejemplo, el compromiso clave de la sociedad japonesa. Pero si, por casualidad, la internacionalización financiera se detuviera, o se moderara, estos modelos son totalmente coherentes y podrían funcionar a lo largo de una trayectoria histórica. Pero quiero precisar que hay pocas chances de que esto se pueda aplicar en la Argentina porque supondría la existencia de grandes grupos con espíritu nacional que garanticen la estabilidad del empleo aun cuando eso afecte su competitividad. Y puede

verse que eso está bastante alejado del caso argentino.

El cuarto modelo es el de un capitalismo impulsado por el estado. La figura emblemática es, ciertamente, Francia; pero si se admite que Alemania está descentralizada en los *länder*, entonces el modelo público estatal está también muy presente en Alemania. Tal vez ustedes saben que Volkswagen es propiedad de uno de los *länder* alemanes. Este modelo tiene la siguiente propiedad: está muy especializado en la conformación de infraestructuras públicas, en la solidaridad social, más otorgada por el estado que negociada por los actores sociales; y es muy fuerte para alcanzar el nivel de las economías avanzadas. Pero este modelo sufre también mucho por el efecto de las finanzas, porque tiende a precarizar el papel del estado, a causa de la disminución de los impuestos al capital móvil que está asociada a la mundialización y de las presiones para la privatización de la cobertura social, que es ampliamente pública.

Último punto. Bajo nuestros ojos, sin que prácticamente nos demos cuenta, nacen nuevas formas de capitalismo. En el antiguo Comecon, es decir, los países de Europa del Este y Central vinculados con el anterior régimen soviético, va a surgir, sin duda, una nueva forma de capitalismo, que será significativamente diferente de las cuatro formas descriptas anteriormente. Por otra parte, es necesario tener en cuenta que hay otro gran estado capitalista que está emergiendo, particularmente perturbador porque tiene como emblema la hoz y el martillo: China. China está en vías de inventar una forma extremadamente original de capitalismo. Y la probabilidad de que el capitalismo chino se fusione con el capitalismo norteamericano es estricto-

tamente igual a cero. Entonces, de los análisis de la teoría regulacionista surge que en la época contemporánea ha habido trayectorias muy diferenciadas del capitalismo. Un tiempo en que la globalización será una de las paradojas de las cuales la teoría de la regulación se enorgullece.

Sobre la pregunta acerca de por qué los países europeos se han desarrollado dentro del sistema de Bretton Woods con tipos de cambio fijos, puedo decir que eso ocurrió muy simplemente porque la movilidad del capital privado era nula o estaba totalmente controlada. Todos ustedes conocen el teorema de Mandel (que le valió el premio Nobel) de la imposibilidad de tener al mismo tiempo independencia de la política monetaria, estabilidad del tipo de cambio y libre movimiento de los capitales internacionales. Si el movimiento de capitales se frena por medio de una tasa Tobin o algún otro mecanismo, se volverá a tener simultáneamente la política cambiaria y la política monetaria. Con lo cual podemos decir que los cambios fijos no son peligrosos en una economía estabilizada por el comercio internacional, pero sí son muy peligrosos en una economía dominada por los capitales financieros.

Sobre la pregunta sobre la deuda argentina puedo decir que el drama de los países emergentes, o de los países llamados periféricos es que la intermediación financiera, en lugar de ocurrir en Buenos Aires, se hace en Miami o en Wall Street. Los argentinos colocan su dinero en el mercado internacional en dólares que luego vuelven a la economía argentina. También en esto, Joseph Stiglitz ha mostrado de manera cruel que cuando se le daba una línea de crédito a los países asiáticos, inmediatamente los bancos centrales, para defender

su credibilidad, colocaban la totalidad de su monto en bonos del tesoro norteamericano, de manera que el efecto neto del crédito era nulo. Y por eso, en un trabajo reciente que he escrito sobre la integración asiática, he considerado que la tarea esencial de esos países es organizar una gran plaza financiera asiática, en cualquier moneda asiática, y realizar intercambios con el dólar sólo de manera episódica. Tal vez esto podría hacerse en la Argentina, con un gobierno muy fuerte, que pudiera convencer a los ahorristas, es decir a las elites, de colocar sus ahorros en la Argentina. Y, desde un estricto punto de vista macroeconómico, les aseguro que esto sería mucho mejor que pasar por Miami o Nueva York.

Sobre la pregunta más técnica acerca de la especificidad del *currency board*, creo que su punto de vista es compartido por muchos. El dólar sirve como unidad de cuenta, como soporte del ahorro; y el peso no era más que el vehículo de los pagos, en el supuesto de que fuera casi equivalente al dólar. Y así llegamos a la credibilidad del peso, que no llegaba a representar la totalidad de las funciones de la moneda: unidad de cuenta, medio de pago y medio de reserva. Y esto es lo que resulta difícil de lograr con la pesificación, sobre todo cuando se tienen dudas sobre la legitimidad del Estado. De esta manera puede verse hasta qué punto la moneda es política y hasta qué punto las salidas de crisis recurren a una reformulación de los compromisos.

En Europa hay algunos investigadores trabajando sobre el caso argentino y quizás tendremos oportunidad de intercambiar ideas y resultados. Muchas gracias.