

EL CASO ARGENTINO: UNA EXPERIENCIA

INSTRUCTIVA DE ACCIONAR ANTICRISIS

Por

Eduardo Luis Curia

(VERSION DEFINITIVA)

Centro de Análisis Social y Económico

CABA, República Argentina

Preparado para las Jornadas Monetarias y Bancarias 2010

Banco Central de la República Argentina

(Setiembre de 2010)

Indice

I. La crisis y ciertas repercusiones teóricas

II. La gravitación del “Modelo Competitivo Productivo”

III. La flotación administrada y las reservas durante la crisis. Otras políticas anticíclicas

IV. Sobre dilemas y/o tensiones

V. Conclusiones

La respuesta de la Argentina a la crisis mundial atisbada a mediados de 2007 y que se radicalizó en el curso de la segunda parte de 2008, puede ser concebida, concurrentemente, *como un ejemplo, y, a la vez, como un componente de un promedio más amplio de fenómenos y de reacciones* que lograron conmover cimientos teóricos ortodoxos y neoortodoxos de arraigo. Naturalmente, queda abierto el interrogante sobre el grado de avance de este último factor, tanto en el terreno de las ideas como en el de las políticas.

El caso argentino constituyó un “eslabón pequeño” pero no insignificante de la instancia apuntada. A la par, a nivel de la estrategia económica nacional, será crucial una honda reflexión para extraer conclusiones válidas de lo acontecido, en el plano externo e interno, con vistas a la posibilidad de la consolidación en el tiempo de una enérgica expansión económica que vino atravesando el país. La que se condensa en el último período extendido, en un aumento acumulado del PIB de alrededor del 60%. Lo que sienta una referencia de liderazgo en el concierto continental.

Aquí se intentará una sucinta caracterización de los rasgos más destacados de aquella respuesta.

I. La crisis y ciertas repercusiones teóricas

No me detendré en los detalles de la reciente, y colosal, crisis mundial, como ejemplo arquetípico de eventos perturbadores de “baja frecuencia” –pero, que, a la postre, ocurren-, sino que, más bien, ese fenómeno jugará como “trasfondo” del análisis.

Sí, caben algunas consideraciones muy genéricas. Huellas de la conmoción teórica a la que aludí arriba, pueden palpase en varios ámbitos. Un caso típico es la revalorización del pensamiento de Keynes, lo que incluso “mordió” en algunas franjas de la ortodoxia. Casi una ocasión para repetir el famoso, y pícaro, *dictum* de M. Friedman: “hoy, todos somos keynesianos”. Algo similar ocurrió con las obras de Hyman Minsky. Justamente, Marc Lavoie resaltó el incremento de la demanda editorial de los aportes provenientes de estos autores (1).

Las “marcas” del asunto también se perciben en otros frentes. Recuérdese que existe algo así como una visión canónica acerca de la genealogía de la reciente crisis mundial, resumible en la frase de Ben Bernanke: “En mi óptica...es imposible entender la crisis sin referencia a los desbalances globales en materia de flujos comerciales y de capital que comenzaron en la segunda parte de los años 90” (2). Algo por el estilo se sostiene en un trabajo de M. Obstfeld y K. Rogoff (3).

Estas tesis “dominante”, que también asumen algunos círculos heterodoxos, reparte las responsabilidades del evento crítico entre la incidencia de los denominados “desbalances globales” (sobre todo, comerciales) –una de cuyas caras salientes es la presencia de países que acumulan muchas reservas, sobresalen en superávit comercial y corriente, ahorran de más y prefieren tipos de cambio reales “tirando a altos” (siendo China el caso no único, pero, sí, más conspicuo, del espectro)- y la gravitación de la turbulenta dinámica de liquidez que se hallaría inextricablemente ligadas a los desbalances aludidos.

Esta visión contrasta con aquélla que relativiza la influencia de los desbalances –hasta los entiende como parte de un “sistema”-, mientras carga las tintas en el aspecto causal en la “ineficiente supervisión y regulación de los mercados financieros de los EE.UU y en otros países industrializados derivadas de opciones de política incorrectamente concebidas” (4). Esto, sin negar el rol de “materia prima” de la liquidez y su vinculación con los (llamados) desbalances en cuestión. Procesando argumentos y evidencias, uno se animaría a reconocer, aun con restricciones, una mayor plausibilidad al segundo planteo.

De todas formas, la propia óptica dominante, experimentado el despliegue de la crisis, debió abrirse a ciertas constataciones y actualizaciones, como ser:

1. El *touch* filokeynesiano que se mencionó antes, se vio reflejado en expresiones del propio FMI y en las declaraciones del G-20 en las reuniones de Londres y de Pittsburg. Se hizo referencia a un capitalismo más supervisado, a la necesidad de avanzar en materia de regulación financiera y a la conveniencia de apelar a estímulos, incluso fiscales, para encarar la crisis en despliegue. Y hubo políticas consecuentes. Obviamente, se puede discutir la entidad de las mismas y, sobre todo, el “cómo sigue” hacia delante.

2. Al fenómeno de acumulación sistemática de reservas por los bancos centrales, se lo ha visto como una instancia “a lo Jano”; bifaz, con un lado bueno y otro malo. En el trabajo citado de Obstfeld y Rogoff se exhiben preocupaciones al respecto. No obstante, alguien insospechado de heterodoxia como Charles Engel, con referencia a las prevenciones sobre el asunto, dice en una reciente disertación: “Desde la crisis, las opiniones han cambiado. Se percibe que, en la generalidad, los países con amplias disponibilidades de reservas enfrentaron la crisis relativamente bien, mejor que países con bajo nivel de reservas” (5). Y, hasta el mismo Obstfeld, en un trabajo compartido con Schambaugh y Taylor, arrima atendible evidencia empírica en dirección similar a lo que esgrime Engel (6). El propio FMI terminó reconociendo el aceptable rol a modo de “autoseguro” de la acumulación de reservas internacionales, aunque relativizando el expediente, discutiblemente a mi entender, al relegarlo al nivel de un “segundo mejor” (7).

3. El tema acerca del tipo de cambio también acarrea “mucho cola”. Volviendo a la exposición de Engel, como premisa básica, ese economista rotula como desaconsejables y/o insuficientes los movimientos de tipo de cambio encarados deliberadamente para perseguir determinados objetivos. No obstante, concluye asumiendo que, combinando un estrategia de objetivo cambiario con una política de esterilización monetaria (en aras de un cierto margen de autonomía), un país podría lograr, por sí, “ganar una ventaja competitiva” (8). Por lo demás, la “calidad” de los posicionamientos cambiarios previos a la reciente crisis que se mostraron más robustos, y a diferencia de lo ocurrido en ocasión de la anterior crisis asiática, ayudó en términos de dinámica cambiaria global. Se jugó más rápido a la “reversa” que a la autoagudización de las depreciaciones (9). Por lo demás, no debe olvidarse el terreno que venido ganando en la literatura teórica en general la percepción del llamado “tipo de cambio real alto”, en tanto eje de una matriz macroeconómica definida, como resorte clave para acelerar el crecimiento (10).

II. La gravitación del “Modelo Competitivo Productivo”

En un plano más específico, la economía argentina mostró una atendible resistencia –lo que no quiere decir estar exento de daños- ante los severos avatares vinculados a la reciente crisis mundial, sobre todo, cuando al verificarse la quiebra de Lehman Brothers, se atravesó “cierto umbral” en las aflicciones de la economía líder mundial, interrumpiéndose así el *relativo desacople* de las economías emergentes o subdesarrolladas con relación a las primeras instancias de la crisis (11). Aquella resistencia resalta más cuando se apela a una “comparación de régimen” respecto del esquema prevaleciente en los 90.

Fundamentalmente, durante el lapso 2003(2002)-2007, el país aplicó, en líneas generales, un esquema macroeconómico estratégico robusto, que denominé “modelo competitivo productivo” –el *MCP*- o régimen de tipo de cambio real competitivo y estable –el *SCRER*, usando las siglas en inglés- como lo llamó Frenkel. Sus notas básicas, en su etapa más lograda, podían sintetizarse así: tipo de cambio competitivo y estable (el “dólar alto”, como se decía en su momento); sistemática acumulación de reservas por parte de nuestro banco central –el BCRA-; énfasis en el ahorro interno; fuerte aporte en materia de superávit fiscal; ponderables superávit externos comercial y corriente; desendeudamiento; curso de monetización doméstica en moneda local (“desdolarización”) y con tasas de interés más bien

acotadas; e “hipótesis” acerca de una inflación algo superior a la media mundial, pero tolerable, y sobre una política de ingresos activa. Simplificando, esta caracterización asoma como una *contracara* del régimen económico de los 90.

En rigor, varios de los rasgos del *MCP* que se acaban de mencionar, como los relativos a la materia cambiaria, a la acumulación de reservas, a los resortes de posicionamiento financiero externo y a la configuración de la liquidez interna, con sus diferentes matices y alcances, constituyen elementos que la literatura internacional post crisis, que en parte se citó aquí, tiende a rescatar en su función moderadora de los impactos negativos de la crisis de marras. Por eso, creo, la Argentina, tal como se expresó al principio, opera como un cierto ejemplar de un proceso instigador de “actualizaciones teóricas” que hasta movilizan a determinados carriles de la ortodoxia.

También debe asumirse que determinados desvíos registrados en el devenir en el desempeño de algunas variables conspicuas, que no fueron objeto de corrección en su momento, alentaron cierto debilitamiento de la robustez del *MCP*. Precisamente, la radicalización de la crisis mundial en el 2008, se topó con dicha circunstancia. Lo cual, empalmado con algunas condiciones idiosincrásicas de nuestra economía, *ciñeron en parte el potencial de respuesta*. Por lo demás, en el pasivo atinente a los daños, *sería injusto obviar la perturbadora influencia, de tenor exógeno, atribuible al fastidioso shock negativo de oferta que significó la catástrofe natural de la sequía*.

III. La flotación administrada y las reservas durante la crisis. Otras políticas anticíclicas.

Permítaseme ahora, un breve desarrollo, con algo más de especificidad, de la idea general que se termina de expresar (12).

1. *La cuestión de la “flotación administrada” durante la crisis*. Se ha tendido a caracterizar a nuestro régimen cambiario de los últimos años como una flotación administrada. Este régimen, discrepante respecto de la llamada flotación limpia, a la vez, diferenciándose de la flotación sucia, admite una intervención cambiaria más sistemática por parte de la autoridad monetaria, aunque sin que exista el compromiso por una meta cambiaria muy precisa.

No tengo, en sí, reparos a esa caracterización. No obstante, siempre insistí que tratándose del *MCP* o *SCREER*, aunque no primara una meta cambiaria ultra precisa, *en lo tendencial*, no debían suscitarse dudas acerca de la decidida asunción de la pauta del tipo de cambio competitivo y sostenible. Ubicados en la primera parte de 2008, no me parecía que éste fuera el caso. Aquí no entraré en detalles sobre el punto; lo abordé en otros lugares (13).

Cuando arreció la crisis mundial, y se precipitaron varias depreciaciones monetarias de fuste, incluso en nuestro directo contorno, recomendé vivamente, a guisa de respuesta anticíclica, el “dejar hacer” a una depreciación marcada del peso. Por de pronto, sostenía que, en un marco de desaceleración económica y de hundimiento de los precios internacionales, y probablemente dentro de una política de conjunto, las implicancias inflacionarias adicionales del asunto, *por sí*, no serían entitativas.

Dos posturas básicas contrastaron con este enfoque. Una, que estimé particularmente torpe, aducía que, “total”, ya que la demanda mundial se comprimía, era ocioso, por ejemplo, preocuparse por las exportaciones con el manejo cambiario, puesto que ellas estaban condenadas a caer. Se trataba de una óptica claramente procíclica. En rigor, en condiciones de apremio como las que existían, lo importante es tratar de no perder cuotas de participación mundial en los terceros mercados. Es ilustrativo el caso de China en la ocasión. Este país reforzó su política cambiaria en la faz competitiva. Sus exportaciones igual cayeron fuertemente, pero menos que lo ocurrido a alguno de sus grandes competidores; luego, pese a todo, “ganó espacios de mercado”.

La otra posición, se cimentó en una especial interpretación de la flotación administrada. Fue inicialmente desplegada con particular énfasis por el anterior titular del BCRA. El argumento era que nuestra flotación administrada, ya venía acotando la volatilidad cambiaria y la variabilidad del nivel del tipo de cambio; por lo tanto, las depreciaciones marcadas eran, primordialmente, tributarias de regímenes de flotación más limpias. En consecuencia, mencionado también un tópico de controlabilidad general, correspondía aplicar un *estricto gradualismo*.

En el terreno de los “principios”, el primer argumento podía reputarse atendible. Pero, en los hechos, significaba obviar el debilitamiento no desdeñable que arrastraba el nivel del tipo de cambio real con respecto al esquema de *MCP* o *SCRER*. Asimismo, el tema de la controlabilidad general lucía sobreestimado.

Finalmente, “se partió la diferencia”. El BCRA continuó con su gradualismo, pero a un paso notoriamente más sostenido. En resumen, durante el período de crisis, se verificó un ajuste del dólar nominal, insuficiente pero en nada trivial, del 26/27%. Estimo que ello colaboró a suavizar en alguna dosis la caída de las exportaciones –un dato anticíclico- y también ayudó en lo fiscal. La controlabilidad general se preservó y hasta se acotó un motivo que instigaba adicionalmente la salida de capitales. Y, hacia delante, el fenómeno deparó varias “bendiciones”: revitalizó cierto “colchón cambiario” (algo no menor cuando ahora, de hecho, se usaría al dólar nominal como ancla de inflación), se vio reforzada la hoja de balance del BCRA y se dio pie a recursos fiscales por varios carriles.

2. *El tema de la acumulación de reservas por el BCRA*. Si hay un resorte destacable como elemento clave de resistencia ante los impactos de la crisis mundial, ese fue el de la amplia disponibilidad de reservas en cabeza del BCRA, articulada, en parte considerable, a través de las divisas aportadas por persistentes superávits comerciales externos.

Esa disponibilidad de reservas, superando el criterio de la célebre “Guidotti-Greenspan rule”, no sólo depara una defensa ponderable frente a los desafíos de la volatilidad de los capitales, en especial como es obvio en los momentos de “salida”, respondiendo incluso a las presiones proclives a depreciaciones exageradas, sino que también ayuda –como recuerdan Obstfeld, Shambaugh y Taylor (14)- a preservar la salubridad básica del sistema bancario y monetario doméstico. Por supuesto, también aportó la diferente configuración de ese sistema respecto de la experiencia de los 90.

Las reservas del BCRA contribuyeron, pues, como un eficaz autoseguro, lo que resalta aun más al computar la salida harto significativa de capitales, dicho esto en una acepción general, plasmada desde el 2007; hoy, tendiendo a la reversión. Todavía más: el país no contó en pleno epicentro de la crisis, como sí ocurrió con otras naciones, con asistencias financieras internacionales *ad hoc*, como *swaps* o cosas por el estilo.

No obstante, se halla la otra cara de la cuestión. Las reservas del BCRA, al hacer su contribución, prácticamente fungieron como una “correa de transmisión” entre las divisas del superávit comercial y las asociadas a vehicular la fuerte salida de capitales. La que, a su vez, procedía a comprimir la demanda interna y a penalizar la actividad económica, colaborando a reciclar el superávit comercial. Ya se trataba menos del superávit comercial *conectado* con una fuerte expansión de años atrás, y más del vinculado a un proceso de desaceleración.

Aquí es donde cabe apreciar que algunos factores de orden más bien doméstico, con sus repercusiones de variados tipo: vgr., resabios del duro conflicto suscitado en el frente rural, señales de debilitamiento fiscal, el desgaste de credibilidad sufrido por el Indec, la misma política cambiaria de los comienzos, el efecto “ambiguo” (volveré sobre esto) de la medida de estatización de los fondos de las AFJP, la propia repercusión de la sequía, coadyuvaban a instigar algo así como una “intensificación redundante” de la salida de capitales. Como recuerda Aldo Ferrer: “La acumulación de acontecimientos negativos provocó la fuga de capitales” (15). Esto constituyó un dato incómodo, que enrareció el curso de la monetización y afectó adicionalmente a la demanda y actividad internas, por más que se contó con la “réplica” en divisas para afrontar la salida de fondos.

3. *El aporte de otras acciones de tenor anticíclico.* En el marco deparado por las consideraciones relativas a la política cambiaria y a la de reservas del BCRA, corresponde aludir a distintas políticas activas aplicadas, y que, bajo diversas dosis, contribuyeron a suavizar los impactos de la crisis en nuestra economía.

a) Inicialmente, se dispusieron medidas facilitantes de regularización de las dotaciones laborales de las empresas. Medidas plausibles en sí mismas, pero que, en tanto afines a una óptica “ofertista”, hacían menos al estímulo de la demanda, resorte que en la instancia merecía preferencial atención.

b) Con una orientación pro demanda más clara, se habilitaron líneas crediticias en condiciones favorables para la adquisición de distintos tipos de bienes durables.

c) Se encaró un esfuerzo ponderable en el área del gasto estatal dirigido a la obra pública en general.

d) Se aplicaron medidas de contención de importaciones –algunas con un mayor tono discrecional– y se alentaron ciertos cometidos de sustitución de importaciones.

e) Una acción destacable, exitosa en líneas generales, consistió en inducir políticamente la preservación básica de los niveles ocupacionales de las empresas (además de otorgar subsidios en el caso de suspensiones), aporte asumible por parte de los empresarios en virtud de la importante dinámica de las ganancias en los años previos. En el calibramiento de esta medida, un elemento de cierta rigidez radicó en la presencia de, digamos, una “inercia inflacionaria vigorosa”, en términos de inflación efectiva, persistente aun en medio de una visible desaceleración de la economía. Asimismo, aquélla se vincula en dosis ponderable con una puja de ingresos que escapa a un estricto encuadre.

f) El BCRA puso en marcha una cierta práctica de “esterilización monetaria inversa”. En lugar de proceder, como se hizo antes, a absorber –mediante la colocación de pasivos monetarios remunerados– “lonjas” de la emisión originada en la compra de divisas, decidió habilitar mecanismos de emisión monetaria de fuente autónoma, mientras se estaba bajo la presión de la salida de capitales y, consecuentemente, de la salida de divisas. Este factor propendía naturalmente a ocasionar astringencia; el BCRA, por su lado, intentaba inyectar dinero en el circuito.

Estas acciones, según diversas intensidades, colaboraron a sentar una línea de defensa o de resistencia ante los embates de la crisis internacional. En rigor, la propia aplicación y alcance de las mismas, no estuvo a salvo de *dilemas*, a lo que me referí en otros lugares (16), instancia que trataré de abordar ahora brevemente, para dar paso, finalmente, a las conclusiones del presente.

IV. Sobre dilemas y/o tensiones

En las consideraciones anteriores, atisbaba la presencia de dilemas y/o disyunciones y/o tensiones que enfrentaba la política anticíclica en medio de la crisis. Se formulará aquí un comentario más detenido, incluyendo con más amplitud la cuestión fiscal.

Por de pronto, existen “paradojas” que se citan de paso. Probablemente, antes del vórtice de la crisis, podía aducirse que el nivel de monetización de la economía, asumido por ejemplo en términos de depósitos, lucía todavía modesto. Sin embargo, en el epicentro de la crisis, esta peculiaridad y el hecho del básico desmontaje del “descalce” de monedas que primaba en los 90, coadyuvaban a la línea de

defensa. Con un sistema bancario indemne en lo fundamental, cierta redolarización doméstica percibida en el correr de la crisis, tendió a verse dentro de ese mismo sistema.

Adicionalmente, el “estar al costado” de las corrientes financieras externas, nos limitó en cuanto al acceso a asistencias financieras *ad hoc*, pero, concurrentemente, naciones muy identificadas con esas corrientes, como es el caso de Brasil, y tal como lo señalan acertadamente Damill y Frenkel (17), debieron soportar el estrépito desatado por el rápido desarme de grandes posiciones de *carry trade*.

Avanzado con más rigor en el frente fiscal, recuérdese que en el seno de la lógica estricta de alcance macroeconómico del *MCP* o *SCRER*, le cabía a aquel frente, globalmente, un *rol astringente*, ya que los sectores globalmente expansivos “se colocaban en otro lado”, en conexión con la política de tipo de cambio competitivo y con la política monetaria correlativa. Ese rol fue evidente en 2004. Pero, a partir de 2005, se fue templando. Se penetró luego en una prociclicidad, por decirlo de algún modo, que pasó a ser pronunciada durante 2007, y que registraba inercias al comenzar 2008.

Cuando advino el vórtice de la crisis externa, *se planteó correctamente encarar la política fiscal bajo una impronta anticíclica, con un sesgo expansivo en el caso*. Nótese, no obstante, algunas peculiaridades interesantes. En 2009, año sensible por excelencia, igual se contó con un superávit fiscal primario (1,5% del PIB), verificándose un déficit financiero acotado. Cayó el superávit con relación a 2008, pero, aun así, había un superávit primario (nutrido en parte importante por recursos *ad hoc*). Incluso, el gasto aumentó a igual, o a (algo) menor, ritmo que en 2008. Sin duda, las cuentas fiscales “se oxigenaron” claramente con el traspaso de los fondos de las AFJP –algo así como un peculiar “sustituto” *ex post* del fondo de estabilización (más bien articulable en cabeza del Tesoro) del que se habló en 2005, y que no se constituyó en lo esencial-; pero, también compútese que la medida de traspaso, en el clima de la etapa, afectó expectativas y dio más aliento en el momento a la salida de capitales: el factor de ambigüedad que cité antes.

A la postre, se percibió que, mediante mecanismos varios, el gobierno *se preocupó* de fondear al gasto, recabando recursos, y asegurando así un cierto superávit fiscal, desde ya declinante. Todo esto, aun apuntando correctamente a una política fiscal de corte anticíclico, expansiva en la instancia. Otros países, por su parte, registraron déficit explícitos de tono más subido, incluso en nuestro contorno directo, y en determinadas experiencias, los déficit superaron el 10% del PIB (esquemas que interactuaron, en lo monetario, con el llamado “*quantitative easing*”, concepto éste muy debatido en cuanto a su cabal significación).

Visto los distintos antecedentes, ensáyese un pequeño ejercicio: supóngase una postura decidida de “hacienda funcional” a lo Abba Lerner, con expresiones actuales como la de Randall Wray. En verdad, el corolario operativo de esta visión, sería, en condiciones de peligro recesivo evidente, apelar sin cortapisas a un déficit público masivo –un *deficit spending* “sin asco”-, bancado “desnudamente” por la emisión del banco central -que pagaría así los cheques emitidos-, y rematando, a la par, con la presencia de tasas de interés bajas. Se aduce que nada perjudicial devendría de esto; al revés: se zanjaría el apremio recesivo, y si se suscita en virtud de la expansión económica resultante, una presión en el frente externo, jugaría una flotación cambiaria como mecanismo corrector (de más está señalar que aquí no se hablaría, en principio, de ningún “temor a flotar”). En el enfoque, las políticas fiscal, monetaria y cambiaria, en conjunto, “cierran”: el gobierno apuesta al *deficit spending* militante (acá se recauda porque se gasta), el banco central paga vía emisión y sin retaceos los cheques librados por el tesoro, y, si surgen bemoles en el frente externo, aportaría la flotación cambiaria. Por ende, en base a tal planteo, los grados de libertad detentados en los diversos frentes, son *pronunciados*.

Por supuesto, las discusiones sobre todo esto son múltiples, incluyendo el alcance del vigor corrector de la flotación cambiaria. Más aun, deberíamos prestar atención a un marco más amplio al respecto, como el que F. Serrano llama “*floating dollar standard*” (18).

De todas maneras, en la postura recién comentada, subyace un supuesto potente: el país en cuestión goza de una *soberanía monetaria plena*. O sea: controla y maneja completamente la oferta de su dinero

decretado como de curso legal interno –con su valor *ad hoc*- y que detenta amplia aceptación, sin depender de una “atadura rígida” a una tercera moneda o factor asimilable. Por cierto, la nación que detenta la “moneda patrón” en el mundo, el *hegemon*, es un ejemplo arquetípico de ese tenor de soberanía monetaria; la moneda local en cuestión es, asimismo, la divisa internacional por excelencia. Pensemos en el caso de los EE.UU.. Otros países pueden contar con una soberanía de esa especie, aunque con un rango de grados de libertad más acotado. En las antípodas, cuando estuvimos bajo el régimen de convertibilidad, nosotros *carecíamos lisa y llanamente de soberanía monetaria, en cuanto la moneda local dependía intrínsecamente de la “atadura rígida” –vgr., la “relación técnica sacramental”- a una tercera moneda (por lo que constituía, entonces, una “moneda vicaria”), considerada “dura”*. Justamente, ésta era la moneda patrón, la “divisa por antonomasia”.

En realidad, ahora, estamos en condiciones de poder gozar de la soberanía monetaria; el *MCP*, por ejemplo, nos puso en ese rumbo: a salvo de la “atadura rígida” en cuestión como definición intrínseca de nuestra moneda. La que, por lo demás, se apalancaba sistemáticamente durante la convertibilidad a través de los dólares obtenidos por vía financiera externa. Pero, a la vez, esa soberanía monetaria que ahora podemos gozar, aunque luzca formalmente plena, *en lo fáctico*, por el momento, es *limitada*. Se la debe ir construyendo. Podemos desembarazarnos de esa “atadura rígida” si, en paralelo, *no incurrimos en restricción externa o de divisas*. En otras palabras: necesitamos, en términos de horizonte, asegurarnos la fluida disponibilidad de divisas, fundamentalmente de fuente comercial externa, para viabilizar un crecimiento acelerado y *sustentable*, con fuertes chances de respuesta a las exigencias ocupacionales de nuestra población. Por supuesto, la resonancia del pensamiento de Marcelo Diamand en esto es innegable. Y, en síntesis, la efectivización de la soberanía monetaria, en nuestro caso, tiene mucho que ver con nuestra capacidad de superar de manera sistemática –actual y potencialmente- la restricción externa (incluida la sagacidad para burlar la “sombra” de la dolarización, ya sea como fenómeno de sustitución monetaria doméstica o como vehículo del bombeo hacia afuera de los capitales). Por lo que se ve: gravita un requisito esencial de disponibilidad divisas, no ya como fenómeno identificado con la constitución de una “moneda vicaria”, sino a la manera de algo así como un *collateral* –si se me permite el término un tanto impreciso aquí- para hacer sustentable el crecimiento acelerado. En el marco macroeconómico asociado a esto, la soberanía monetaria, como componente del mismo, podría avanzar en lo atinente a su afirmación efectiva.

En definitiva, y volviendo al momento de la crisis mundial, cuando en el corazón de su vórtice, las autoridades, aun planteada acertadamente la intención anticíclica y expansiva adjudicada a la política fiscal, se cuidaban de preservar un “cierto superávit primario”, parecía, y no sin perfilarse algunas ambigüedades y contradicciones, que ellas se hacían eco, intuitivamente, de la noción ligada al tópico de la soberanía monetaria formalmente plena, pero limitada en lo efectivo, que caracteriza a la experiencia argentina. En cuyo caso, los grados de libertad a disposición *no son tan pronunciados* como los referidos párrafos arriba, algo reflejado particularmente en el ámbito fiscal.

V. Conclusiones

La respuesta de la economía argentina ante la reciente y monumental crisis externa, se ha desenvuelto como un llamativo “experimento en vivo”, el que ha permitido chequear en el caso la capacidad moderadora –respecto de los impactos mórbidos de aquélla- irradiada por ciertos criterios y mecanismos que se comentaron, los que, en general, venían siendo examinados con desdén por las posturas más ortodoxas o neoortodoxas.

Se logró sentar una línea de defensa o de resistencia interesante ante la crisis, lo que, por supuesto, no fue sinónimo de absoluta indemnidad. Se verificó una desaceleración fuerte de la actividad (estando sometida a discusión su precisa intensidad, en virtud de las circunstancias en materia estadística que se conocen). Pero, la resistencia básica obtenida, tanto más destacable si se computa la catástrofe natural de la sequía que aconteció, permitió a nuestra economía “mantenerse en pie”, y, así, estar en aptitud para aprovechar rápidamente y con mucho brío –como lo atestigua el enérgico ritmo desplegado por el

actual ciclo económico positivo (donde también aporta ahora el que no exista sequía; el “efecto lluvia”, del que habla Miguel Bein)- el reposicionamiento que ensaya, no sin vacilaciones, la economía mundial.

Estos criterios y mecanismos allende de los cuadros más ortodoxos, contaron, en general, con una expresión muy articulada durante el lapso de más plenitud del *MCP*. Y, aun debilitados en su entero rigor, demostraron su funcionalidad en las instancias críticas. Lo que, de paso, hace pensar sobre el gran potencial de su funcionalidad en condiciones de mayor robustez.

En una dimensión más global, en lo que concierne al plano internacional, la meritoria efectividad relativa de varios de esos criterios y mecanismos en ocasión de la crisis, ha estimulado una cierta reconsideración teórica al respecto por parte de los círculos ortodoxos. Queda por ver hasta qué grado llega la misma, algo que también se vincula con las chances de afirmación de la recuperación mundial, instancia que, como se dijo, aun suscita algunos interrogantes y que corresponde seguir muy atentamente.

Y, en un ámbito más doméstico, la saliente experiencia acontecida también dispara una relevante proyección hacia delante, invitándonos a profundizar las reflexiones y a urgir las conclusiones. Emerge algo así como un *mandato* en términos de horizonte, consistente en lo fundamental en el reto de consolidación de la gran expansión de todos estos años y de la del propio ciclo positivo en marcha, asegurando los recaudos de *sustentabilidad* de un crecimiento acelerado y sostenido, que posibilite la adecuada integración productiva de nuestra fuerza laboral. Lo que se requiere, casi, como una condición de viabilidad nacional.

Eduardo L. Curia

Referencias bibliográficas

- 1) Lavoie, M. (2010). “Are we all keynesians?”, *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 30, n° 118, pp. 189-200.
- 2) Bernanke, B. (2009). “Financial Reform to Adress Systemic Risk”, Speech at the *Council of Foreign Relations*, Washington D. C.
- 3) Obstfeld, M. y Rogoff, K. (2009). “Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes”, *Federal Reserve Bank of San Francisco Asian Economic Policy Conference*, Santa Bárbara.
- 4) Dooley, M. *et al* (2009). “Global imbalances and the crisis. A solution in search of a problem”, Mimeo. Ver también de la misma autoría (2008). “Will Subprime be a twin crisis for the United States”, *NBER W. P.*, n° 13.978.
- 5) Engel, C. (2009). “Exchange rate policies”, *BIS Asian Research Program*, The International Financial Crisis and Policy Challenges in Asia and the Pacific.
- 6) Obstfeld *et al* (2009). “Financial Instability, Reserves and central Bank Swaps Lines in Panic of 2008”, *NBER W. P.*, n° 14.826.
- 7) Curia, E. (2009). ““El FMI, “autoseguro” y reservas””, *El Argentino*, 14/9/2009.
- 8) Engel. “Exchange rate...”, pp. 244.
- 9) Kohler, M. (2010). “Exchange rate during financial crisis”, *BIS Quaterly Review*, March.
- 10) Se puede ver al respecto Curia (2008). *El Modelo de Crecimiento Acelerado y la Dimensión Laboral: “Exaltación”, y...¿Después, Qué?*, Buenos Aires, C.A.S.E., Agosto.
- 11) Korinek, A. *et al* (2010). *Decoupling and Recoupling*. En realidad, ateniéndose al enfoque del *Balance of Payments Constrained Growth Model* (Modelo de Crecimiento Limitado por el Balance de Pagos), que refleja afinidades con el modelo de crecimiento “bajo restricción externa” de Diamond, el crecimiento de los países termina dependiendo particularmente del crecimiento de la economía mundial, atendiendo a las características y a la sagacidad de las naciones para aprovechar su engarce con la economía global (manejo de las elasticidades, etc.), y computando la consecuente disponibilidad, en cantidad y en calidad, de divisas. Aquí, hay un “acople” de base, en lo que la economía líder tiende a gravitar directa e indirectamente de manera nítida. El “desacople” citado por Korinek *et al* alude a una instancia “más superficial”, en la que, turbaciones que se registran en la economía líder, mientras se den “dentro de cierta cota”, no afectan mayormente la economía de otros países. Rebasada dicha cota, se verifica más notoriamente el impacto negativo. Pero, el acople de base, tiende a operar, *subyacente*, en todo momento.
- 12) Se puede ver sobre el tema Curia (2009). *El Péndulo Argentino “se Desentumece...”*, Buenos Aires, C.A.S.E., Octubre.
- 13) Ver Curia. *El Modelo...*
- 14) Obstfeld *et al*. “Financial Instability...”
- 15) Ferrer, A. (2010). *El futuro de nuestro pasado*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, pp.150.
- 16) Ver, por ejemplo, Curia (2009). “Los dilemas de la política anticíclica”, *El Cronista*, 4/2/2009.

17) Damill, M. y Frenkel, R. (2009). *Las políticas macroeconómicas en la evolución reciente de la economía argentina*, Buenos Aires, CEDES.

18) Serrano, F. (2003). “From “Static” Gold to the Floating Dollar”, *Contributions to Political Economy*, vol. 22. En rigor, en lo concerniente al fenómeno de la soberanía monetaria en el mundo, cabría establecer una “pirámide”, ocupando la cúspide en términos de plenitud de aquélla el caso de la moneda-patrón a nivel mundial (aun estando sometida a amenazas), con grados menores de plenitud deslizándonos hacia abajo, y topándonos en el “zócalo” con las versiones más exangües, como lo es, por ejemplo, el régimen de convertibilidad. Se puede ver al respecto Bougrine, H. *et al.* (2009). “Financial Development: Removing the External Constraint”, *International Economic Policy Institute*, W.P., 01.

19) Curia (2009). “Versión amplia de la restricción externa”, *El Argentino*, 11/5/2009.