

OSCILACIONES EN LA ECONOMÍA GLOBAL, RIGIDEZ EN LOS PAÍSES EMERGENTES: LA EXPERIENCIA DE LA CONVERTIBILIDAD EN ARGENTINA

Ramiro Xavier Vera-Fluixá*

Fecha de recepción: 25 de octubre de 2004. Fecha de aceptación: 21 de enero de 2005.

El proceso de convertibilidad en Argentina

“Ése es nuestro efecto tango: dos pasos para adelante, dos pasos para atrás y muchos pasos para el costado”.¹ De este modo describía Daniel Scheidler, representante de la Cámara de Industria y Comercio Argentino-Alemana, la evolución y el desenlace de la crisis argentina conocida como *efecto tango*.

La debacle fue, en sí, el resultado de dos factores paralelos: por un lado, de un sistema monetario dependiente del constante ingreso y reserva de divisas, inserto en —y abierto a— un contexto internacional con grandes flujos de capital tanto volátiles como no volátiles. Y también, de una conducción administrativa que se conjuró sobre dicho sistema monetario e inclusive, ante su obvia vulnerabilidad, no demostró la flexibilidad necesaria para modificarlo a tiempo y contrarrestar las vicisitudes del contexto económico interno e internacional.

La ley de convertibilidad: contexto general y objetivos

El 1 de abril de 1991 entró en vigor la Ley 23.928 de convertibilidad de la moneda argentina² con el dólar estadounidense, para cuyo fin se establecía una equivalencia de 100% entre las reservas de libre disponibilidad del Banco Central (oro y divisas extranjeras) y la base monetaria, conformada por la circulación y los depósitos a la vista (cajas de ahorro y de cuenta corriente). La esencia de este mecanismo se resumió en la fórmula

* Profesor-investigador de la Universidad de Würzburg, Alemania. Correo electrónico: Ramiro.Vera-Fluixa@arbeitsagentur.de

¹ Bott *et al.*, p. 112.

² En aquel entonces, el austral (introducido por decreto el 14 de junio de 1985).

de que por cada dólar que ingresara a las arcas del Estado se estaría en condiciones de emitir diez mil australes —y, a partir del 1 de enero de 1992, la nueva moneda: un peso— sin que dicha emisión provocara la hasta entonces temida (hiper)inflación en Argentina.³ Tal mecanismo, en sí la medida antiinflacionaria más efectiva en los últimos veinte años de democracia, confinaba paralelamente al sistema económico hacia la constante captación de divisas y era, por ello, impensable sin el conjunto de medidas económicas adicionales del primer gobierno de Menem (1989-1995), orientadas netamente a la apertura comercial y financiera, a la desregulación del sistema económico y a la atracción de inversión extranjera directa (IED).

La paridad peso-dólar, en su relación uno a uno, engranaba obligatoriamente muchos elementos de la estructura económica argentina a la estadounidense, entre ellos la apreciación o depreciación del dólar (con sus correspondientes consecuencias en términos de intercambio comercial) y la variación de la tasa de interés.

La reorientación macroeconómica

Algunos indicadores económicos del nuevo derrotero del gobierno —inversión extranjera directa, política de privatización, apertura comercial y tratamiento de la deuda externa— son muy representativos.

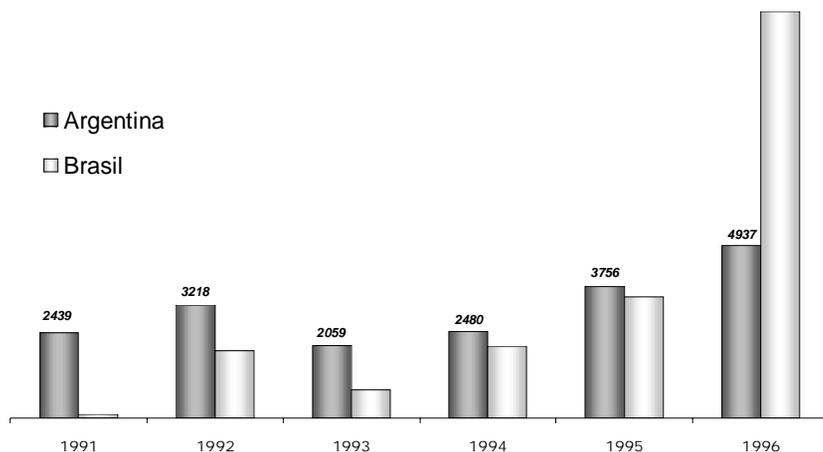
Inversión extranjera directa y privatizaciones

De este modo, durante el quinquenio 1991-1995 Argentina fue el segundo país latinoamericano receptor de inversión extranjera directa neta (concentrando para sí un promedio, para ese periodo, de 20% del total de inversiones en América Latina).⁴ Si bien en el siguiente quinquenio Brasil escalaría rápidamente al primer lugar, el volumen absoluto de IED en Argentina continuó en aumento hasta llegar a los casi 5 000 millones de dólares en 1996 (Gráfica 1).

La mayor parte de las inversiones tendió a captar una participación en el mercado interno (*market seeking*), lo cual llevó en pocos años a la expansión de la telefonía celular y pública, así como al sistema bancario, a la apertura de cadenas comerciales y de hoteles internacionales. Las inversiones se concentraron menos en la creación de nuevas unidades productivas y más en la compra de empresas locales, en forma de privatizaciones, fusiones o *joint-ventures*.

³ En 1989 se registró una variación anual del índice de precios al consumidor de 3 079.5%; en 1990, de 2 314%, según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (en adelante INDEC).

⁴ El auge de las IED no fue un fenómeno exclusivo de Argentina, sino que correspondió en los años noventa a una “tendencia mundial [dada fundamentalmente] por la expansión de las corporaciones transnacionales” [véase Consejo Empresario Mendocino (1999:9)] que, en el caso de América Latina, se concentró de manera desproporcionada en México, Brasil y Argentina.



Gráfica 1. Inversiones extranjeras directas netas en Argentina y Brasil, 1991-1996 (millones de dólares).

Fuente: CEPAL sobre la base de FMI y fuentes nacionales en *Anuario estadístico 2001*, Santiago de Chile, marzo de 2001, p. 278.

Durante los seis años transcurridos entre 1990 y 1995, los ingresos por privatizaciones en Argentina (22 886 millones de dólares) registraron más del doble que los de Brasil (9 795 millones) y casi la misma suma que los de México (24 437 millones). A partir de 1995 fue privatizado (o concesionado) el resto de los inmuebles estatales (empresas o sociedades, en parte anónimas o de economía mixta),⁵ y la última privatización importante fue la de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) en 1999. El monto total adquirido en dicha década llegó a los 44 561 millones de dólares, ocupando el segundo lugar en América Latina (Gráfica 2).

Dos medidas estratégicas para la atracción de inversionistas fueron: el Decreto 1803 de 1992, que estableció que el Estado asumía todos los pasivos preexistentes al traspaso de las empresas por privatizar, y la Resolución 139 de 1994, que permitía que los títulos de deuda pública nacional pudieran ser usados como medio de pago para la adquisición de las haciendas,⁶ medida que se complementaba con el proceso de titulación de la deuda pública del *Plan Brady*.

No obstante, desde un análisis retrospectivo, la ola de privatizaciones en Argentina contuvo algunos aspectos que vale considerar más detalladamente. En primer lugar, se trató de una acción de plazo definido, tan efímero como el mismo número de empresas

⁵ Fueron privatizadas, entre otras: Administración General de Puertos, Aerolíneas Argentinas, Agua y Energía Eléctrica, Banco Hipotecario Nacional, Caja Nacional de Ahorro y Seguro, Empresa Líneas Marítimas Argentinas (ELMA), Empresa Nacional de Correos y Telégrafos (ENCOTESA), Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL), Gas del Estado, Junta Nacional de Granos, Yacimientos Petrolíferos Fiscales y varias petroquímicas. Fueron concesionados varios aeropuertos, ferrocarriles, radios y Obras Sanitarias de la Nación (OSN).

⁶ <http://mepriv.mecon.gov.ar>.

	Total	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Brasil	71129	44	1633	2401	2621	2104	992	5770	18737	32427	4400
Argentina	44561	7532	2841	5741	4670	894	1208	642	4366	510	16157
México	31749	3160	11289	6924	2131	766	167	1526	4496	999	291
Bolivia Chile Colombia Perú Venezuela	23704	108	2813	374	673	3146	2117	6064	5571	1301	1536

Gráfica 2. Ingreso por privatizaciones, 1990-1999 (millones de dólares).

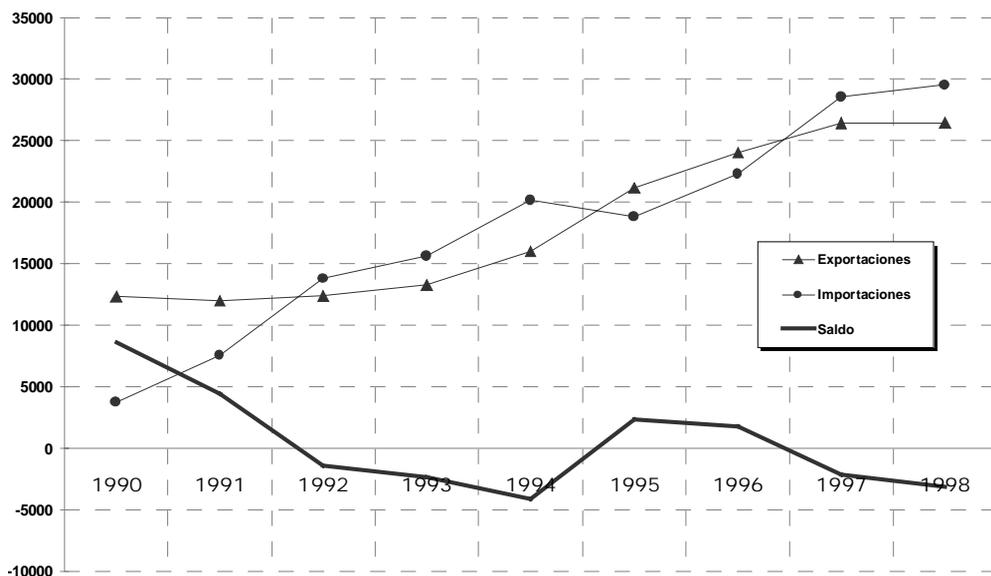
Fuente: SELA, *Inversiones extranjeras directas en América Latina y el Caribe*, SP/CL/XXVII.O/Di núm. 5-01/8-10 de octubre de 2001.

estatales disponibles a la venta y al traspaso a capitales privados. Mediante esta fuente de ingreso —y tomando en cuenta el sistema monetario de la convertibilidad de trasfondo— la entrada de divisas y la disposición de reservas estuvieron aseguradas por un lapso determinado, que fue principalmente el lustro 1990-1994.⁷ Tanto en Argentina como en México el grueso de las privatizaciones se concentró en dicho periodo (con excepción de 1999 por YPF), a diferencia de los casos de Brasil, Colombia, Perú y Venezuela, en donde el mayor volumen ingresó en el quinquenio 1995-1999.

En segundo lugar, con el proceso de privatizaciones, el Estado argentino dejó en claro que buscaba fundamentalmente la salida de la emergencia económica heredada del gobierno anterior, la reducción del déficit que le causaba la manutención de los servicios estatales, así como la obtención de divisas o de reservas. Sin embargo, el proceso de privatizaciones no fue acompañado por una política acorde con las necesidades de la estructura económica argentina: el país fue visto como un mercado atractivo, sin lograr transformarlo en una estructura competitiva exportadora de bienes y servicios de valor agregado. Por el contrario, con la apertura la *industria doméstica* perdió terreno competitivo, no hubo una política de suministros ligada a las empresas privatizadas o de actualización tecnológica que permitiera la reconversión o el fomento de una moderna industria de bienes de capital y de una nueva estructura industrial-exportadora.⁸

⁷ La venta de YPF en 1999 y sus altos ingresos deben ser considerados aparte.

⁸ “El desarrollo de capacidad competitiva en [la industria de bienes de capital] requiere de una política específica que articule los planes de inversión y la política de suministros de las empresas privatizadas, las posibilidades de actualizar tecnológicamente la capacidad instalada, los mecanismos de promoción de exportaciones y los compromisos de negociación del arancel externo común en el Mercosur”, en Chudnovsky *et al.* (1994).



Gráfica 3. Argentina, balanza comercial, 1990-1998 (millones de dólares).

Fuente: Elaboración a partir de datos del Banco Interamericano de Desarrollo, Unidad de Estadística y Análisis Cuantitativo, 21 de diciembre de 2000, www.iadb.org

La apertura comercial

El proceso de apertura comercial —no sólo en Argentina, sino en toda América Latina— se inicia y desarrolla mediante una política de constante reducción de aranceles. Así, el promedio entre el impuesto máximo y mínimo aplicado en 1988 en Argentina fue de 28.86%; cuatro años más tarde, en 1992, el mismo se reducía a 11.60%. A fines del 1988 se aplicaba el arancel máximo (que era de 40%), sobre 2 335 posiciones comerciales; a fines de 1992, el mismo (reducido ya a 20%), se aplicaba solamente a 425 posiciones.⁹

Como consecuencia del constante aumento de las importaciones, el saldo de la balanza argentina descendió de forma escalonada, como se observa en el quinquenio 1990-1994 (Gráfica 3). En este último año alcanzó un saldo negativo de 4 139 millones de dólares.

Para poder mantener su posición en el mercado, en los años noventa gran parte del sector industrial sustituyó un sinnúmero de materias primas y productos manufacturados del mercado interno por sus equivalentes en importados. Ello es notorio en toda la gama de producción industrial: 70% de los automóviles argentinos se construyen con partes importadas; las editoras traen el papel de España, Italia o Canadá, y la industria papelera trabaja con adhesivos de Brasil, por mencionar algunos ejemplos.

Como aseguraba la Cámara de Importadores de la República Argentina (CIRA), 20% de lo adquirido hacia fines de 2001 eran productos de consumo final y el resto correspondía

⁹ Schvarzer (1995:19-20); Viguera (1998).

a bienes de capital, intermedios e insumos. En general, sólo 10% o 15% de los bienes de capital se fabrica en el país.¹⁰

La deuda externa

Dentro del marco de convertibilidad y apertura comercial, cabe referirse al tratamiento de la deuda externa argentina. Dos hechos de importancia contribuyen a que el peso del débito no ocupara el centro de atención política durante casi toda la década de los noventa. Por un lado, el *Plan Brady*, de marzo de 1993, promovió la conversión de los préstamos del adeudo externo público, cuyos acreedores principales eran bancos comerciales extranjeros, a títulos públicos, pasando mayoritariamente a acreedores extranjeros privados dentro del mercado secundario. Especialmente propicio a este gran traspaso de déficit público fue el comportamiento de los mercados financieros internacionales motivados por el ritmo de apertura global. En este *boom* de titulación de la deuda externa por parte de los llamados *mercados emergentes* gana cada vez más importancia internacional su calificación a partir de índices establecidos y medidos por bancos y agencias internacionales, como es el ejemplo del índice Emerging Markets Bond Index (EMBI),¹¹ llamado también riesgo país. Dichos indicadores se convierten rápidamente en los parámetros globales de valoración y, por ende, de credibilidad de las economías emergentes. El riesgo país de Argentina se mantuvo hasta principios de 1998 en valores por debajo del promedio conjunto de los mercados emergentes; los títulos de la deuda pública fueron bien recibidos por acreedores privados de Estados Unidos, Italia, Alemania y Japón.

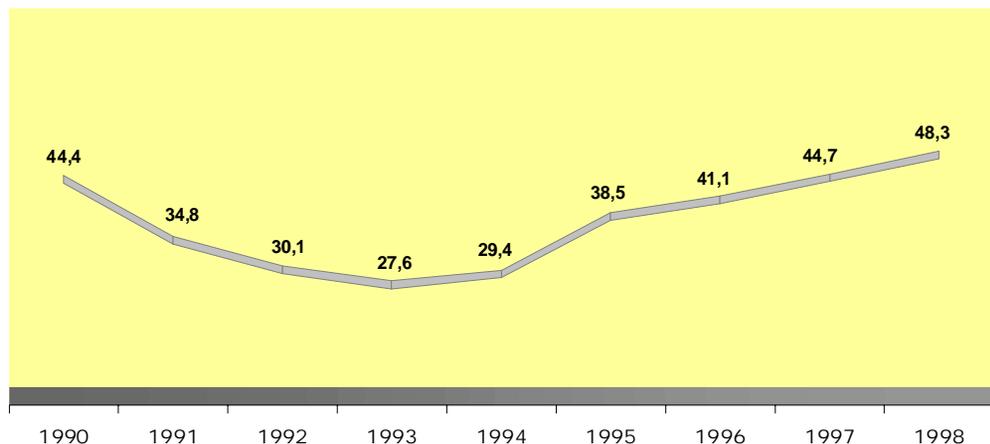
El segundo hecho se refiere a la deuda externa argentina en relación con la tasa de crecimiento del país. Al igual que en la mayoría de las naciones de Latinoamérica a comienzos de la década de los noventa, la tasa de crecimiento de Argentina aumentó en niveles positivos muy altos, por ejemplo, en 1991 y 1992 alcanzó 10.6% y 9.6% de variación anual, respectivamente.¹² Así, el producto interno bruto (PIB) argentino alcanzó en esa década, luego de Chile (6.4%), el segundo promedio más alto de variación anual en América Latina (4.3%). Como se puede observar especialmente en los años 1990 y 1994, ello relativizó en gran medida el peso de la deuda externa (Gráfica 4).

Tanto la titulación internacional de la deuda como su relativización ante el alto índice de crecimiento contribuyeron a un efecto de espejismo efímero. No obstante, debido a la variabilidad de los títulos del débito, según el comportamiento de los mercados financieros internacionales y por causa de los vencimientos venideros del pago de intereses, dicha

¹⁰ *La Nación*, 13 de enero de 2002, sección Economía.

¹¹ El índice EMBI mide la diferencia promedio (*spread*) de los bonos de alta liquidez de los mercados emergentes en relación con los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

¹² Centro de Economía Internacional (CEI), Cuadros Estadísticos MERCOSUR (2004).



Gráfica 4. Argentina, deuda externa en relación con el PIB, 1990-1998 (porcentajes).

Fuente: elaboración a partir de datos del Banco Interamericano de Desarrollo, Unidad de Estadística y Análisis Cuantitativo, 21 de diciembre de 2000, www.iadb.org

situación efímera encubría más riesgos que perspectivas. De hecho, el *Plan Brady* no logró la reducción de la deuda como se había previsto.

La pérdida del equilibrio: factores externos e internos

A partir de 1995, la red global de mercados financieros demostró que el ritmo de apertura y transacción internacional traía, de forma paralela, grandes inconvenientes, como *crisis de contagio* en los casos de México, el sudeste asiático, Rusia y Brasil. Estas crisis repercuten con distinta intensidad sobre la economía argentina, y la fuerza de la secuencia de todas ellas irá constantemente en aumento.

El llamado *efecto tequila* de México —cuyo resultado fue una devaluación de 15% del tipo de cambio nominal el 19 de diciembre de 1994— repercutió inmediatamente en la economía argentina, en especial entre esa fecha y mayo de 1995. Fue la primera *crisis de contagio* que produjo un temor global hacia los países emergentes: en sólo cuatro meses el retiro de fondos en Argentina alcanzó los 8 500 millones de dólares; las reservas del BCRA descendieron hasta mediados de mayo en 4 540 millones, los pasivos financieros en 3 140 millones; en los primeros meses del año las tasas promedio alcanzaron picos superiores a 50%; en 1995 cerraron, ente bajas y fusiones, 34 bancos, principalmente cooperativos y mayoristas.¹³ Ante estas secuelas, el ministro Cavallo se empeñó en demostrar —con éxito— ante la comunidad financiera internacional que la economía argentina contaba, gracias a la convertibilidad, con un sólido respaldo de divisas y que sus pasivos eran mayoritariamente de largo plazo.¹⁴ En marzo de 1995, el gobierno recibió de los organis-

¹³ Cavallo (1999:11); Arnaudo *et al.* (2003:11).

¹⁴ Castro (1995).

mos crediticios —FMI, BID y BM— una ayuda financiera cercana a los 7 000 millones de dólares.¹⁵ Más allá del sustento financiero, el efecto secundario se tradujo en el mantenimiento de la credibilidad argentina ante el mercado financiero global.

Con las crisis de Indonesia, Malasia, Tailandia y más tarde Corea del Sur, a partir del segundo semestre de 1997, la reputación financiera de los mercados emergentes sufrió nuevamente un golpe bajo. Indonesia allanó, de algún modo, el camino que cinco años después seguiría Argentina: devaluación obligada de la rupia, corrida bancaria, retiro masivo de depósitos, colapso de la economía.¹⁶ La crisis del sudeste asiático tuvo además dos efectos aladaños para Argentina: *a*) el país “se benefició hasta 1998 con la llegada de los fondos que ya no fluían hacia los ‘tigres asiáticos’”;¹⁷ *b*) por efecto de la devaluación, las exportaciones de los países en crisis se abarataron y se expandieron en mercados como el estadounidense, hecho que preveía “pérdidas para los países latinoamericanos (por desvío de exportaciones latinoamericanas en terceros mercados) por un valor de alrededor de casi US\$ 8 000 millones anuales”.¹⁸

A partir de agosto de 1998, la situación de la economía rusa tuvo un impacto evidente en el balance económico argentino de 1998:¹⁹ mientras que en el primero los indicadores principales mantienen su tendencia positiva (cuantiosa entrada de capitales, incremento de reservas internacionales y de depósitos bancarios), en el segundo se debilita gravemente el acceso al financiamiento internacional, se produce una baja de precios en cereales y combustibles que repercute en las exportaciones, se observan signos de enfriamiento de la demanda y de la actividad, en septiembre y octubre se estanca el volumen del crédito bancario, aumenta (ya en la primera mitad del año) el déficit de cuenta corriente y se acentúa el de intereses, utilidades y dividendos.²⁰

La devaluación del real brasileño a comienzos de 1999 provocó finalmente un impacto agudo en la economía argentina. A partir del 13 de enero de 1999 y hasta fines de ese mes, el real perdió 56% de su valor,²¹ y produjo así un cese en el intercambio comercial argentino-

¹⁵ 2 400 millones de dólares del FMI, 2 600 millones del BM y el BID, y “con el respaldo del Banco Mundial, se emitieron bonos públicos por 2 000 millones de dólares destinados a constituir un fondo fiduciario para recapitalizar el sistema financiero”, Cavallo (1999:17).

¹⁶ *La Nación*, 16 de junio de 2002, sección Economía, p. 1.

¹⁷ *Idem*.

¹⁸ CEI (1998:15). Véase también Grignafini (1998).

¹⁹ De hecho, el índice del riesgo país para el conjunto de las economías emergentes (EMBI global), que se había mantenido en niveles normales, inclusive durante la crisis del sudeste asiático (entre 400 y 600 puntos), se dispara en pocas semanas, entre junio y septiembre de 1998, hasta superar los 1 600 puntos. Véase CEI (2001).

²⁰ Véase CEPAL, Balance Preliminar (1998). Como, además, afirman Calvo, Izquierdo y Talvi (2002:27): “Argentina was extremely vulnerable to a sudden stop in capital inflows such as the one that followed the Russian crisis: extremely closed to international trade, a sizable external debt, a high degree of de facto dollarization both in the public and private sector and as a result, large financial mismatches”.

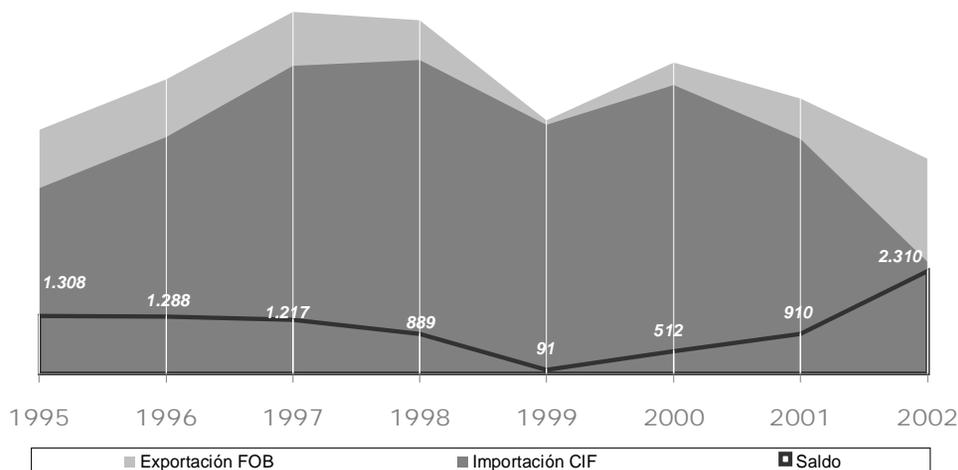
²¹ IIEC (1999).

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
EXPORTACIONES ARGENTINAS						
totales	21161	24043	26431	26441	23992	26409
a Brasil	5484	6615	8133	7949	5689	6991
% Brasil / Total	26%	28%	31%	30%	24%	26%
IMPORTACIONES ARGENTINAS						
totales	18804	22283	28554	29558	24116	25244
de Brasil	4176	5327	6916	7061	5599	6478
% Brasil / Total	22%	24%	24%	24%	23%	26%



Gráfica 5. Argentina, comercio total y comercio con Brasil, 1995-2000 (millones de dólares).

Fuente: elaboración a partir de INDEC (2001), BID (2001) y CEI (2001).



Gráfica 6. Argentina, balanza comercial con Brasil, 1995-2002 (millones de dólares).

Fuente: elaboración a partir de datos del INDEC.

brasileño: si hasta 1998 Brasil había captado 30% de las exportaciones argentinas, un año más tarde el índice sufriría una brusca caída hasta 24% (Gráfica 5).

De un ingreso promedio de divisas por transacciones económicas con Brasil de 1 175 millones de dólares anuales entre 1995 y 1998 se pasó en 1999 a sólo 91 millones, es decir, 92% menos de lo que las arcas del Estado argentino habían recibido anualmente hasta ese momento (Gráfica 6).

Hasta cierto punto, dicho vacío fue paliado con el ingreso de 13 000 millones de dólares por concepto de la venta final de las acciones de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) en

1999.²² Sin embargo, para conseguir la convertibilidad y la consiguiente devaluación del peso a principios de 2002, el saldo comercial argentino con Brasil retomaría su anterior evolución (hasta 1998), de tal modo que alcanzó hacia fines de 2002 los 2 310 millones (Gráfica 6).

Los efectos de la situación política inestable

Varios factores y problemas políticos condujeron, asimismo, a la desestabilización económica del país. El segundo gobierno de Menem llegaba a su fin, en el cual puso en juego el alto grado de consenso social con el que había asumido cinco años atrás (47% en las elecciones de mayo de 1995; hacia mediados de 1997 las encuestas sólo alcanzaban 18.6% a su favor, y continuó descendiendo en algunos puntos más hasta 1999).²³

Un efecto negativo en dicha dirección fue la renuncia de Cavallo en julio de 1996, a sólo un año de haber comenzado el segundo mandato. Más allá de la causa principal de tal medida —las disparidades personales con el presidente—, la consecuencia directa fue la incertidumbre sobre el futuro del sistema de convertibilidad.

Asimismo, la legitimidad de la administración Menem se desvaneció ininterrumpidamente en un caldo de cultivo de casos de corrupción que echaron por tierra la credibilidad social de la dirigencia político-partidaria. En encuestas de 1997, la corrupción había desplazado, inclusive, a la estabilidad económica como principal tema de preocupación de la sociedad.²⁴

En este contexto, el electorado argentino vivió la contienda de octubre de 1999 en un clima de desilusión política caracterizado por el ausentismo electoral (19%)²⁵ y por el voto en blanco, que alcanzó 2.72%, es decir, la *cuarta fuerza* después de la Alianza, el justicialismo y Acción por la República.²⁶

A pesar de todas las secuelas negativas —tanto financieras como comerciales de los últimos años y de los claros síntomas de recesión que comenzaron a fines de 1998— era impensable en el año electoral 1999 que el gobierno se desligara de su sistema monetario. En gran medida, éste conservaba aún, en los niveles político y social, el valor de ser uno de los instrumentos sólidos y eficaces que había logrado ayudar al país ante el efecto hiperinflacionario.²⁷

²² *La Nación*, 4 de junio de 2001, sección Política, p. 8.

²³ *La Nación*, 2 de octubre de 1996, 21 de enero de 1997, 20 de julio de 1997 y 28 de marzo de 1999 (todos, sección Política).

²⁴ *La Nación*, 21 de enero de 1997, sección Política. También, 25 de noviembre de 2001, 27 de mayo de 2001, 10 de junio de 2001, 18 de junio de 2002, 30 de enero de 2004 y 1 de febrero de 2004, pp. 10-11 (sección Política).

²⁵ *La Nación*, 25 de octubre de 1999 (2), sección Política.

²⁶ *La Nación*, 25 de octubre de 1999 (1), sección Política.

²⁷ En 2000 inclusive, la imagen de la convertibilidad, tanto en la sociedad como en los partidos del gobierno y de la oposición, gozaba aún de altos valores de consenso (alrededor de 70%). Véase la



Gráfica 7. Reservas internacionales, 1996-2001 (millones de dólares en el mes de diciembre de cada año).
Fuente: elaboración propia a partir de datos del INDEC y del Banco Central de República Argentina.

Los resultados: convertibilidad vs. credibilidad o la nueva amenaza de la deuda

Es por ello que, luego de la elección y asunción de De la Rúa, la situación política volvió a presentar una alternativa favorable para reorientar el curso: aprovechar el cambio político para introducir uno económico. La recesión ya registraba un año y continuaba su rumbo negativo: el ingreso de capitales por títulos públicos, que forman una parte de las reservas del Banco Central habían descendido 22% en sólo dos años (de 1 826 millones de dólares en 1997 a 1 424 millones en 1999).²⁸

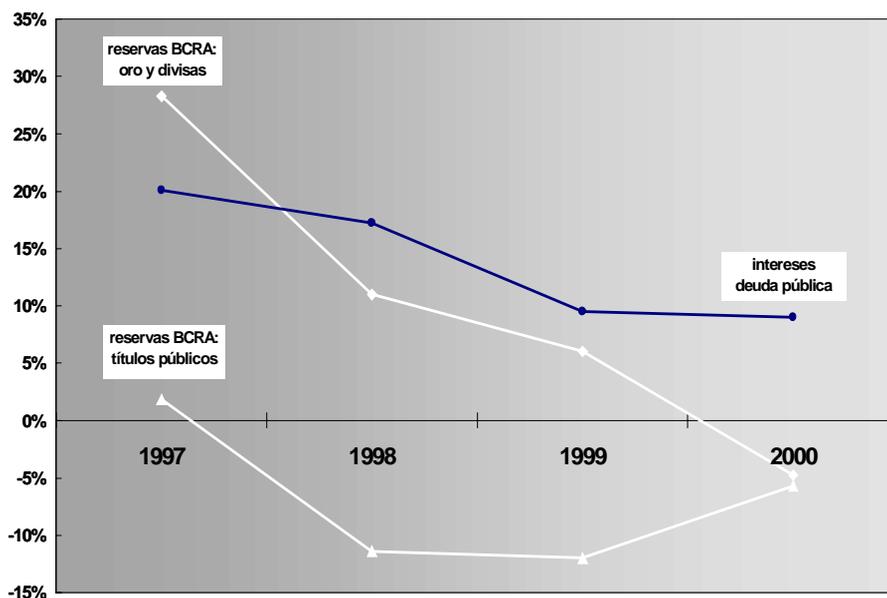
Gracias a la evolución de las reservas en oro y divisas (la otra parte que conforman las reservas internacionales), su volumen total no había descendido hasta 1999, sino que, por el contrario, había aumentado (Gráfica 7).

Adverso era, sin embargo, el hecho de que el incremento anual era cada vez más débil. En los primeros meses de 2000 ya resultaba ineludible que las reservas de oro y divisas tendían al estancamiento. Sumado a ello, los títulos públicos demostraban el mencionado descenso de los últimos años que, en su totalidad, sobrecargaba la capacidad del gobierno para hacer frente al pago anual de los intereses de la deuda pública (Gráfica 8).²⁹

encuesta del Centro de Estudios Unión para la Nueva Mayoría, *La Nación*, 1 de febrero de 2000, sección Política.

²⁸ INDEC (2004), Reservas internacionales y pasivos del Banco Central de la República Argentina 1996/2000, en www.indec.mecon.gov.ar.

²⁹ "Pero más importante aún es la tendencia creciente que ha mostrado esta relación [Deuda Pública Bruta/PIB] en los últimos años, y ello nos conduce al interrogante de si este continuo deterioro de la solvencia del sector público es sostenible en el futuro y en tal caso hasta cuándo", *La Nación*, 24 de septiembre de 2000, sección Economía.



Gráfica 8. Reservas internacionales y pago de intereses, 1997-2000 (porcentaje de variación anual).

Fuente: INDEC, BCRA y Asociación de Bancos Públicos y Privados de la República Argentina (ABAPRA).

La relación de la deuda externa en proporción al PIB volvería a alcanzar —e inclusive a superar— los índices extremos de principios de la década (de 44.4% en 1990, 27.6% en 1993, a 48% en 1999).³⁰ Para la multiplicidad de factores negativos, tanto internos como externos, y para la presión que ello significaba sobre la estructura economía liberalizada de Argentina, la convertibilidad se transformaba, en su estado invariado, en un chaleco de fuerza y, al mismo tiempo, en un instrumento inconsistente para enfrentar dichos factores negativos.

Como consecuencia, la política económica se centró principalmente en el control del déficit fiscal. De 1999 se había heredado ya “el rojo más alto de la década”, a saber: “El déficit público del Estado nacional fue en 1999 de 7 094.5 millones de pesos [equivalente] al 2.5% del Producto Bruto Interno”. Las causas principales del mismo radicaban, además de la merma en la recaudación tributaria, en el elevado gasto en el cual habían incurrido tanto el Estado nacional como las administraciones provinciales.³¹ Dicha situación no sólo quebraba con las metas acordadas en el nivel interno en la *Ley de Responsabilidad*

³⁰ *La Nación*, 8 de septiembre de 2000, sección Política.

³¹ “Según el informe del Palacio de Hacienda, el desvío total puede explicarse en partes iguales tanto por la caída de los recursos, que fue de 345,8 millones menor de la de 1998, cuanto por el aumento en los gastos, que fue de 364 millones de pesos. La merma en la recaudación se registró en los principales impuestos asociados con la actividad económica como el IVA, los derechos de importación y el menor excedente de coparticipación federal con destino a la Anses”, *La Nación*, 26 de enero de 2000, sección Economía.

Fiscal —que establecía un déficit fiscal límite de 1.9% del PIB para 1999—,³² sino que el resultado era casi 40% superior al objetivo establecido por el FMI.

Los caminos escogidos para la recuperación fueron mayor presión impositiva y reducción del gasto público —plasmados en medidas como la fusión y, en parte, supresión de organismos de la administración pública—,³³ introducción de plan de retiros voluntarios,³⁴ reducción de salarios³⁵ e instrumentación de la jubilación anticipada.

Sin embargo, justamente la combinación de convertibilidad y austeridad fue fatal en un trasfondo de recesión. Hacia fines de 2000 era visible que el objetivo de saneamiento fiscal, por alcanzar en 2003, era una tarea imposible.

Un factor político negativo para el curso económico argentino fue el hecho de que el gobierno de De la Rúa representaba la minoría, tanto en la Cámara de Diputados como en la de Senadores.³⁶ Ello condicionó al oficialismo a una continua política de alianzas poco exitosa y, en muchos casos, a proseguir con la *política del decreto*, del gobierno menemista.³⁷ Su consecuencia fue una toma de decisión lenta y conflictiva. En segundo lugar, la misma alianza partidaria en el poder ejecutivo (De la Rúa-Álvarez) demostró una escasa homogeneidad, principalmente ante la grave crisis interna del Senado, lo que llevó finalmente a la renuncia del vicepresidente Álvarez el 7 de octubre de 2000, diez meses después de su asunción del poder.³⁸

³² La Ley 25.152 de Responsabilidad Fiscal y de creación del Fondo Anticíclico Fiscal fue sancionada por el Congreso el 25 de agosto de 1999 y promulgada por el Poder Ejecutivo el 15 de septiembre del mismo año, “con el ambicioso objetivo de equilibrar las cuentas públicas y mejorar significativamente los procedimientos presupuestarios y la transparencia fiscal”, Gadano (2003:231).

³³ “Un sendero que ya se inició es el de fusionar organismos públicos —como se anunció entre el Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA) y el Instituto Nacional de la Alimentación (INAL). Otros ‘serán eliminados si se comprueba que no cumplen una función útil’”, *La Nación*, 13 de mayo de 2000, sección Política.

³⁴ “En forma adicional, se instrumentó un plan de retiros voluntarios en la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) que lograría el alejamiento de unos 2 000 empleados”, *idem*.

³⁵ “De esta manera [...] se logró una reducción del 2.5% en la masa salarial en los últimos cuatro meses”, reflatando así “el polémico decreto 290/95, que permitió la rebaja de salarios del 5% entre los que ganaban 2 000 pesos, del 10% para quienes percibían más de 3 000 y del 15% en los de más de 4 000 pesos”, *idem*; véase también *La Nación*, 7 de junio de 2000, sección Economía.

³⁶ En la Cámara de Senadores, la oposición justicialista contaba con 40 de un total de 72 legisladores; en la de Diputados, la Alianza representaba la primera minoría con 124 representantes, cinco menos de los hubiera necesitado para el quórum. Para más detalles, *La Nación*, 3 de noviembre de 1999, sección Política.

³⁷ En los primeros ocho meses de gobierno, Menem firmó 44, De la Rúa 30 decretos de necesidad y urgencia (Kirchner, 50). En todo su periodo de gobierno (1989-1999), Menem firmó un total de 545 decretos. Véase *La Nación*, 11 de diciembre de 2000, sección Política, y 14 de marzo de 2004, sección Política, p. 14.

³⁸ *La Nación*, 7 de octubre de 2000, sección Política; 22 de noviembre de 2000, sección Política.

De fines de 2000 a fines de 2001: el camino hacia la crisis

El blindaje financiero y el índice EMBI+

A mediados de diciembre de 2000 y con el problema de trasfondo del déficit fiscal, el gobierno argentino obtuvo un paquete de ayuda financiera por la suma de 39 700 millones de dólares.³⁹ El objetivo del denominado *blindaje financiero* fue “despejar las dudas del mercado sobre la capacidad del gobierno para enfrentar sus compromisos en 2001”.⁴⁰ Asimismo, dicho blindaje comprometía al gobierno ante el FMI a cumplir con la reforma provisional, la desregulación de las obras sociales, la rebaja de los impuestos distorsionantes, los programas de fortalecimiento de la lucha contra la evasión y —la manzana de la discordia— el pacto fiscal entre el gobierno central y las provincias (que obligaba a congelar el gasto público durante cinco años con la intención de llegar al equilibrio fiscal en 2005).⁴¹ Tras dos años de recesión, la credibilidad internacional del país continuaba altamente en juego y a pesar del blindaje, no logró cambiarse la percepción externa de la evolución argentina.

De aquí en adelante y hasta la irrupción de la crisis, el denominado índice riesgo país se transformó en una suerte de tablero electrónico de un mercado bursátil de países, mediante el cual se intentaba representar a diario el *rendimiento* y la credibilidad de cada nación, así como la capacidad administrativa de sus conductores. En ese sentido, a principios de octubre de 2000, Argentina alcanzó el valor altamente negativo de 700 puntos básicos; siete meses más tarde, en mayo de 2001, pasaba la marca psicológica de los 1 000; en agosto de 2001, rondaba ya los 1 600 y en diciembre, días antes del estallido de la crisis, alcanzó los 3 300 (Gráfica 9).

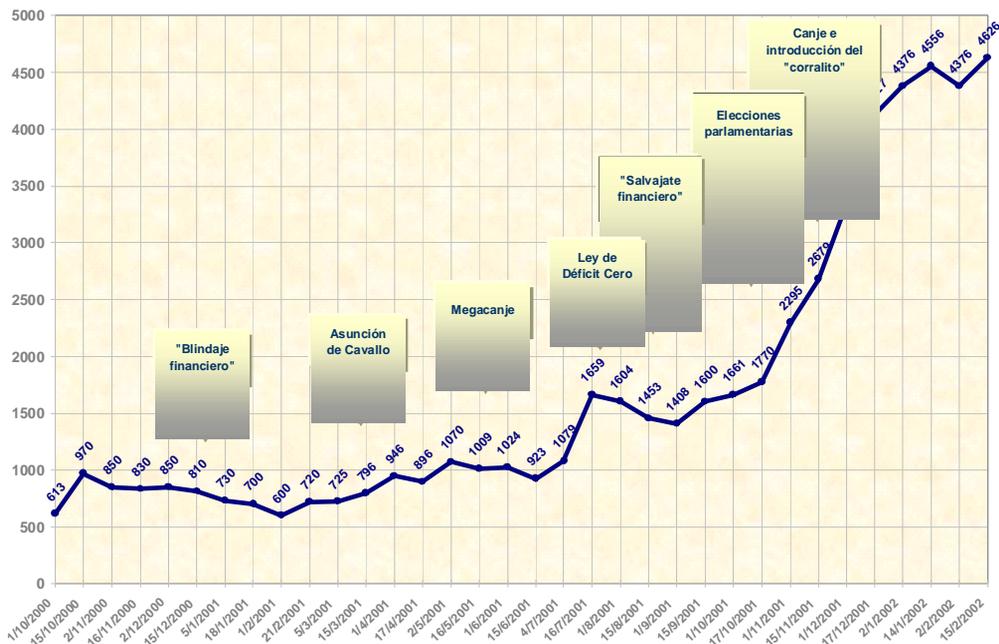
Segundo mandato de Cavallo como ministro de Economía

De tal modo, el blindaje financiero no logró afirmar el rumbo económico ni, en menor medida, asegurar la permanencia del ministro de Economía en sus funciones: luego de la renuncia de Machinea el 3 de marzo de 2001 y de un breve interinato de 18 días del ministro López Murphy, asumió ese cargo Domingo Cavallo, a cinco años de la renuncia de su

³⁹ El monto total “es liderado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) con un aporte de 13 700 millones de dólares. El resto del dinero lo aportarán el Banco Mundial (2 500 millones), el Banco Interamericano de Desarrollo (2 500 millones), el gobierno español (1 000 millones), los creadores de mercado (10 000 millones), AFJP (3 000 millones) y canjes de deuda por otros 7 000 millones”, *La Nación*, 19 de diciembre de 2000, sección Economía.

⁴⁰ Compromisos que alcanzaban los 20 000 millones de dólares. *La Nación*, 2 de diciembre de 2000, sección Economía.

⁴¹ *La Nación*, 19 de diciembre de 2000 y 6 de enero de 2001, sección Economía.



Gráfica 9. Evolución de índice EMBI+ (*riesgo país*) para Argentina (octubre de 2000 a febrero de 2002, en puntos básicos).

Fuente: *La Nación*, sección Economía, ediciones correspondientes a los días seleccionados.

primer mandato.⁴² Esto provocó expectativas generalizadas, tanto en las esferas del gobierno como en la sociedad en general, y una suerte de halo de esperanza ante el proceso de recesión.

Así, el objetivo final de la política económica de Cavallo fue mejorar la competitividad de la economía argentina:⁴³ *a*) se introdujo el impuesto a las transacciones financieras de cuenta corriente con el cual se prevía lograr una recaudación de 2 500 millones por año para reducir el déficit fiscal;⁴⁴ *b*) se estableció el arancel máximo de 35% para las importaciones de bienes de consumo y el arancel mínimo de 5% para las importaciones de bienes de capital con el objetivo de favorecer la situación comercial; *c*) finalmente, para reestablecer el aval de los inversionistas y de las calificadoras de riesgo, Cavallo realizó, inmediatamente después de su asunción y del anuncio de sus primeras medidas, viajes a Brasil, España, Nueva York, Toronto y París.

⁴² Como condición reclamada por Cavallo, el poder ejecutivo recibió del Parlamento facultades especiales que le permitían al ministro, durante un año, introducir reformas de gran alcance sin necesidad de aprobación por parte del Congreso (reestructuración de la administración pública, reducción y eliminación de impuestos, derogación de leyes económicas, aumento o reducción de peajes, entre otros). *La Nación*, 28 de marzo de 2001, sección Política.

⁴³ *Los Andes*, 1 de marzo de 2001.

⁴⁴ El tributo, con límite máximo de 0.6%, se aplicaría sólo a movimientos de débito y crédito en cuenta corriente, tanto en efectivo (suma menor a 1 000 pesos) como en cheque (mayor a 1 000 pesos). *La Nación*, 27 de marzo de 2001, sección Economía.

No obstante, muchas medidas —y actitudes— del ministro trajeron consigo una tónica distinta a la esperada: el gravamen que se impuso a las transacciones no logró mejorar la curva descendente de la situación fiscal del Tesoro, la política arancelaria provocó profundas desavenencias con Brasil, ya que contrarrestaba directamente su posición de productor de bienes de capital y el restablecimiento de la credibilidad externa argentina estuvo empañado por la misma postura del ministro durante sus visitas al extranjero, por sus declaraciones ofensivas⁴⁵ y por una actitud de autosuficiencia. En pocos meses, el consentimiento general hacia su política económica había sufrido un deterioro constante y, en gran medida, irreversible.

El megacanje y la Ley de déficit cero

En este contexto de recesión continua y de un debilitado consenso general, el gobierno argentino lanzó hacia fines de mayo un plan de canje de 46 bonos de deuda pública, que le permitió “ganar tiempo para intentar reactivar la economía, [estirando] en tres años los plazos de vencimiento de los bonos [y aplazando así] hasta fin del 2002 pagos por 7.820 millones”.⁴⁶ Sin embargo, este *megacanje* por un total de 29 477 millones de dólares le significaba al país un aumento adicional del valor nominal de la deuda por 2 255 millones (acordando pagar un interés promedio de alrededor de 15% anual).⁴⁷

Esta operación no logró sino contener temporalmente (sólo por unas semanas) el aumento desenfrenado del riesgo país. De tal modo, Cavallo y su equipo económico lanzaron un estricto plan de equilibrio fiscal, que permitiría al Estado afrontar gastos operativos en cuanto se contara con el ingreso de suficientes recursos presupuestarios (déficit cero). Así, bajo presión política, las dos cámaras aprueban en los últimos días de julio (21 y 30 de julio) la *Ley núm. 25.453 de déficit cero*. Entre otras medidas, la misma preveía un impuesto sobre créditos y débitos de cuentas bancarias, eliminaba reducciones impositivas (en combustibles y ganancias), establecía un aumento de las contribuciones patronales, y reducía 13% los salarios de los empleados estatales y de jubilados con montos superiores a 500 pesos.⁴⁸

⁴⁵ Desde comienzos de su segundo mandato fueron conocidos sus ataques y exabruptos tanto contra organizaciones ([los analistas de Wall Street] son miopes” o “si fuera Enrique Iglesias, echaría [a Guillermo Calvo] a patadas del puesto que tiene”), como contra gobiernos (“países [como Brasil] que se dan el lujo de hacer lo que quieren con sus monedas”), funcionarios (“[Roque Fernández y Pedro Pou] son irresponsables traidores de la patria”), académicos (“Charles Calomiris [profesor de Economía y Finanzas de la Universidad de Columbia] es un delirante académico”) y todo aquel que se atreviera a poner en duda el desarrollo de su política económica. *La Nación*, 9 de mayo de 2001, 1 de julio de 2001, 2 de julio de 2001 y 30 de octubre de 2001 (en todos los casos sección Economía).

⁴⁶ *La Nación*, 4 de junio de 2001, sección Economía.

⁴⁷ Inclusive, hacia mediados de septiembre, la tasa interna de retorno de la serie Global 2008 y FRB, los principales referentes locales, llegaron a 23% y 25% respectivamente. *La Nación*, 18 de septiembre de 2001, sección Economía.

⁴⁸ Para el texto completo de la ley véase *La Nación*, 30 de julio de 2001, sección Política.

La *Ley de déficit cero* contribuyó, por un lado, a conseguir a fines de agosto un crédito del FMI por 8 000 millones de dólares, con la condición de cumplir estrictamente los objetivos de equilibrio fiscal.

A pesar del *megacanje* a fines de mayo, de la *Ley de déficit cero* a fines de julio y del crédito adicional del FMI a fines de agosto, resultaba imposible detener la cuenta regresiva en el camino hacia la crisis. Si bien el Estado redujo su déficit y registró en septiembre un superávit fiscal de 108.6 millones de dólares, esto no se explica como resultado de un exitoso aumento de los ingresos tributarios del Estado (por el contrario, la recaudación impositiva descendía paralelamente sin cesar), sino por una severa política de restricción presupuestaria que afectó, en primera línea, las transferencias a las provincias (coparticipación federal) y llevó al aumento tanto de impuestos (ganancias, combustibles, entre otros) como de aportes patronales.

Al caer 14% la recaudación impositiva de septiembre, una cifra extremadamente grave para la situación, se dio el punto de inflexión. De ahí en adelante (2 de octubre), no existía argumentación positiva alguna que justificara el déficit cero ni el rumbo de Cavallo. Standard and Poor's (S&P) redujo la calificación de la deuda argentina a CCC+ (quinta reducción en el año), el riesgo país aumentó a 1 893 puntos, las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) dieron a conocer que sólo 37.6% de los afiliados efectuaron sus aportes (datos de julio), y la expectativa general se tensó aun más. El 22 de octubre, Cavallo viajó en secreto a Estados Unidos para “buscar un apoyo de las más altas autoridades del sistema financiero en el corazón de Wall Street para evitar que naufrague el canje de deuda con las provincias y las AFJP”.⁴⁹ Semanas más tarde se daría a conocer que la recaudación de octubre continuaba descendiendo y llegó a 11.3%. En definitiva, la capacidad de respuesta económica de la sociedad estaba agotada.

Elecciones parlamentarias del 14 de octubre de 2001

A mitad del periodo legislativo, con la renovación de las cámaras parlamentarias, el electorado encontró una nueva oportunidad de manifestar su descontento e inseguridad ante la dirigencia política y el rumbo económico del país. Por una parte, la participación electoral llegó apenas a 74%, el índice más bajo desde la recuperación del sistema democrático en 1983. Por otra, el llamado voto negativo o *voto bronca*, es decir, la suma de los votos nulos y en blanco, alcanzó niveles históricos. Inclusive, “[se] revierte una tendencia: el voto nulo [...] un voto intencionalmente anulado por la ciudadanía para mandarle un mensaje al Gobierno [...] superó al [voto en] blanco y, en algunos casos, se elevó a un nivel cercano al [partido vencedor] de la primera o segunda fuerza”.⁵⁰

⁴⁹ *La Nación*, 24 de octubre de 2001, sección Economía, p. 3.

⁵⁰ *La Nación*, 15 de octubre de 2001, p. 12, y 16 de octubre de 2001, sección Política. Una de las tantas formas de anular el voto fue la entrega de sobres vacíos o con caricaturas de Clemente, San



Si a dicho *voto bronca* se le suma, además, el número de personas que no concurrieron a las urnas (25% del padrón electoral), se alcanzó la cifra de 10.2 millones de personas. En resumidas cuentas, 41% del padrón electoral boicoteó las elecciones de octubre.⁵¹

En cuanto a los partidos en juego, el oficialismo (alianza entre el Frepaso y la Unión Cívica Radical), empañado por la recesión, sufrió una derrota rotunda: el bloque de 102 escaños se redujo a 88, y el partido fundado por Cavallo —Acción por la República— obtuvo el “peor resultado electoral de su historia”,⁵² pasando en la Cámara de Diputados de once a siete legisladores. Ello volvía a confirmar la brecha creciente entre la dirigencia política (y político-partidaria) y la sociedad en general.

Canje, corralito y crisis

El trasfondo político y económico sumamente crítico condujo al lanzamiento de una operación de canje de la deuda denominada *reestructuración ordenada*, mediante la cual se intentaba cambiar bonos de la deuda pública de altas tasas de interés por bonos de menor rendimiento (como máximo 7% anual), pero de cobro más seguro para los acreedores.⁵³ Para el Estado, los nuevos bonos aseguraban un nuevo —y más aliviado— cronograma de pago de intereses. A principios de diciembre (a sólo veinte días de la irrupción de la crisis), de un total de bonos de 72 000 millones de dólares,⁵⁴ se logró canjear 50 000 millones, es decir, un ahorro promedio anual para el Estado de 3 000 millones por pago de intereses de la deuda.⁵⁵ A pesar del supuesto éxito de la operación, el riesgo país continuó su vertiginoso ascenso y superó a principios de diciembre los 3 000 puntos básicos.

De forma paralela, desde comienzos de octubre, aumentó el ritmo de movimientos de depósitos bancarios que tendían hacia una fuga masiva de capitales. Así, “las estadísticas oficiales muestran que, mientras en la primera quincena de octubre último los depósitos totales del sistema cayeron en 1 596 millones (un promedio diario de 145 millones), en la segunda mitad de ese mes la pérdida se redujo levemente: salieron 1 227 millones (112 millones diarios)”.⁵⁶ Para muchos, el paso previo consistió en el traspaso de plazos

Martín, Sarmiento u Osama Ben Laden. Un ejemplo extremo del *voto bronca* se produjo en el distrito de Santa Fe: si bien el Partido Justicialista venció con 330 000 escaños, los votos nulos y blancos alcanzaron el doble: 670 000 (39%). *La Nación*, 21 de octubre de 2001, sección Política, p. 16.

⁵¹ *La Nación*, 16 de octubre de 2001 (1), sección Política.

⁵² *La Nación*, 16 de octubre de 2001 (2), p. 11, y 19 de octubre de 2001, en ambos casos sección Política, p. 10.

⁵³ *La Nación*, 6 de noviembre de 2001 y 1 de diciembre de 2001, ambos en sección Economía.

⁵⁴ 64 500 millones de dólares de deuda nacional, 7 500 millones en créditos bancarios a la provincia. *La Nación*, 1 de diciembre de 2001, sección Economía.

⁵⁵ Los acreedores principales que participaron del canje fueron bancos nacionales agrupados en la Asociación de Bancos Argentinos (ABA) y en la Asociación de Bancos Públicos y Privados de la República de Argentina (ABAPPRA), compañías de seguro, Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensionados (AFJP), fondos de inversión y acreedores locales e internacionales. Véase *idem*.

⁵⁶ *La Nación*, 19 de noviembre de 2001, sección Economía, p. 3.

fijos a cajas de ahorro, ya que permitía una mejor disponibilidad en caso de producirse la temida corrida financiera. En las primeras dos semanas de noviembre fueron transferidos 857 millones de dólares de plazos fijos a cajas de ahorro. Por su parte, el sector bancario intentaba en vano retener a la clientela con una política de aumento constante, casi diario, de las tasas de interés.

Ante este alud de factores negativos, el gobierno emitió el 1 de diciembre de 2001 el decreto 1.570 de necesidad y urgencia, conocido días más tarde con el nombre de *corralito*. Éste restringía la extracción de fondos de cuentas a la vista a un monto de 250 pesos (o todavía dólares) por semana y prohibía transferencias al exterior (con excepción de las correspondientes al comercio).⁵⁷

El *corralito* encendió, en la ya saturada tensión económica y social de hasta ese momento, la mecha de la reacción social que, sin obstáculos, se expandió rápidamente mediante disturbios, manifestaciones públicas (*cacerolazos*) y saqueos a supermercados, acompañados de acusaciones del gobierno a los partidos de la oposición de provocar el levantamiento popular. La escalada de protestas y violencia, así como el desacuerdo y desconcerto en las esferas del gobierno llevaron, el 20 diciembre, a la renuncia del ministro Cavallo y, horas más tarde, del presidente De la Rúa.

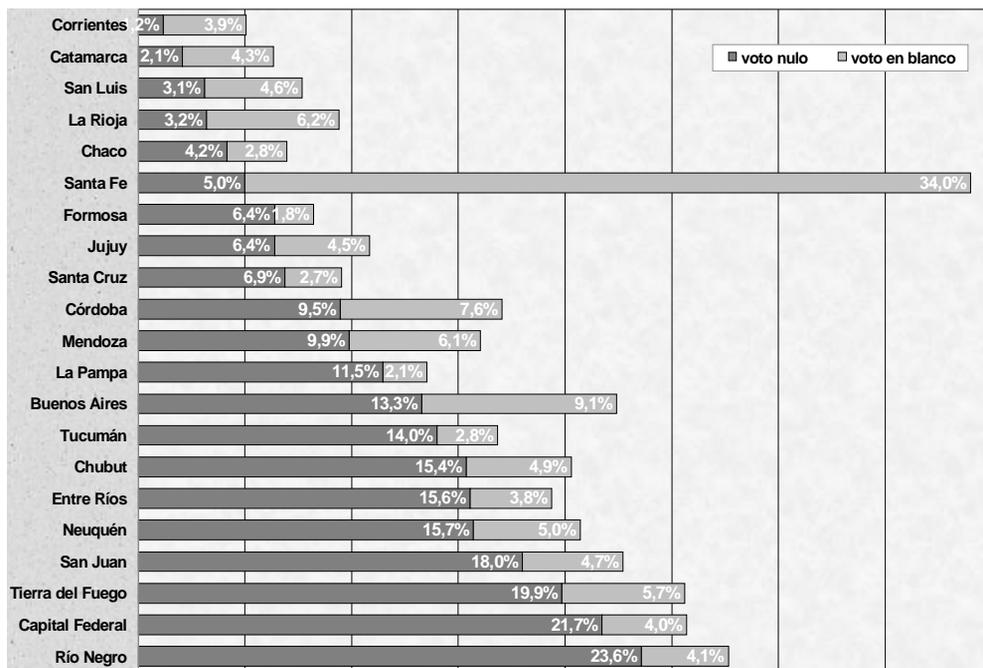
De este modo, se abría el camino a una crisis económica e institucional sin precedentes en la historia argentina. No sólo la extrema inestabilidad institucional, casi acefalia política, demostrada en el traspaso continuo del mando presidencial en las semanas siguientes, sino también la creciente desocupación laboral y el proceso de pauperización social alcanzaron un grado alarmante. El 25 de diciembre de 2001, el presidente interino Adolfo Rodríguez Saa declaró el cese de pagos de Argentina y, semanas más tarde, el 6 de enero de 2002, el nuevo presidente interino, Eduardo Duhalde, decretaba en la *Ley de emergencia económica* el abandono del sistema convertible.

Consideraciones finales

Es posible afirmar que en el desarrollo económico argentino de los años noventa, caracterizado por la desregulación económica y el sistema monetario convertible, se produjo en determinado momento una alteración, tanto de las condiciones externas como internas, que transformó los efectos positivos iniciales de la convertibilidad (principalmente la reducción efectiva de la hiperinflación) en efectos negativos. Por su rigidez y, en general, por sus consecuencias sobre la competitividad argentina, el instrumento de la convertibilidad no correspondió con un mundo externo en constante aceleración y transformación (véase Gráfica 10). Por otra parte, dicho proceso negativo hubiera requerido, en el nivel político, una rápida reacción, una coordinación flexible y sin obstáculos, especialmente entre el

⁵⁷ Para el texto completo del decreto 1.570, véase *La Nación*, 2 de diciembre de 2001, sección Política, p. 8.





Gráfica 10. Elecciones parlamentarias (14 de octubre de 2001), voto en blanco y voto nulo (porcentaje del total de votos).

Fuente: *La Nación*, 15 de octubre de 2001, sección Política, p. 12, sobre datos de INDRÁ, www.lanacion.com.ar/01/10/15/dp_343376.asp

poder ejecutivo, el parlamento y el equipo económico. Sin embargo, en la realidad sucedió lo contrario.

Estos factores activaron una suerte de cuenta regresiva que encauzó la economía del país gradualmente hacia la crisis. Existe, no obstante, un punto de referencia en esta evolución: a medida que se profundizaba la recesión y se avizoraba el desenlace de una profunda crisis, mayor era la convicción —o tal vez el efecto psicológico— de no poner en discusión el sistema convertible. Mientras más crítico era el estado de las cuentas, más lejana parecía la decisión de la ruptura de la paridad con el dólar. La transición gradual de la convertibilidad a un sistema monetario flexible habría permitido, más tarde, un espectro mayor de alternativas. El momento más oportuno fue en 1998, después de confirmarse la existencia de impactos externos negativos sobre la economía del país. La devaluación de la moneda brasileña en 1999 fue la llamada de atención más directa a una reacción argentina. Por ello, la salida gradual de la convertibilidad habría permitido varios efectos relevantes:

- Que la *economía argentina se adecuara finalmente de forma real a su entorno económico* (regional e internacional), principalmente a los fuertes contrastes de los últimos

años, en especial del periodo 1995-1998. Ya el proceso recesivo era un signo claro de la presión en la cual se encontraba la economía del país.

- Se habría logrado una *mejor respuesta (y protección) a la fase recesiva de Estados Unidos* que, por la paridad 1:1, tenía un impacto contraproducente directo sobre la ya debilitada situación argentina.
- Se habría posibilitado, además, un margen de acción mucho más amplio y efectivo para el *manejo de las consecuencias*, en contraste con lo sucedido dos años más tarde, cuando el índice riesgo país superaba los 3 000 puntos básicos.
- Finalmente, una devaluación temprana y gradual no hubiera tenido el impacto que se vivió a partir de los últimos meses de 2001, cuando el desenlace de la crisis dio por suelo con el sistema económico, con el gobierno oficial y, como una ola expansiva, diezmó y polarizó las capas sociales.

Dentro de la estructura económica global, con un alto grado de interrelación e interdependencia y con constantes oscilaciones, una economía en desarrollo está mal asesorada si se aferra a un sistema monetario de paridad fija al dólar —o de dolarización directa—, ya que dicho mecanismo obliga necesariamente a una inserción en los flujos comercial y financiero globales, restándole la competitividad necesaria, sobre todo si no posee la estructura mínima requerida para mantenerse dentro de dicho sistema.⁵⁸

En el caso argentino, cuando el proceso recesivo perduraba sin posibilidad de ser contrarrestado, el ajuste mediante el déficit fiscal provocó consecuencias de mayor gravedad, atosigó al sistema y dejó traslucir, en definitiva, el doble filo de la *apuesta global* que había hecho Argentina con la desregulación, la apertura y la convertibilidad. Con los impactos internacionales de los noventa, la atención hacia los países emergentes se redujo en un muy corto plazo al problema de su credibilidad. El *blindaje* de diciembre de 2000 y el *salvataje* de agosto de 2001 tuvieron como objetivo principal de trasfondo reestablecer la confianza global hacia el mercado argentino, lo que, en definitiva, no se logró. Ni el comercio ni su recaudación tributaria —tampoco las privatizaciones— sostenían la convertibilidad.⁵⁹ La política económica, tanto de Machinea como de Cavallo, se centró en la premisa de la disminución del déficit fiscal nacional y provincial para concordar con los designios de los organismos financieros internacionales y no perder su porción de confianza. La divisa era que mediante esa confianza se daría el regreso de capitales y, con ella, la reactivación. Sin embargo, si tomamos en cuenta el marco recesivo en el cual se encontraba la sociedad desde el año 1999, la recuperación del déficit fiscal se basó, de forma

⁵⁸ Véase, entre otros, Schorr (2001).

⁵⁹ Dentro del proceso recesivo, las tres vías posibles de ingreso de capitales para el Estado estaban obstaculizadas: la comercial, en constante déficit por la no-competitividad de las exportaciones a un dólar sobrevaluado; la financiera, por la falta de confianza internacional y nacional antes los títulos de la deuda, y la fiscal, por el constante descenso de la recaudación tributaria.

extrema, y en cierta parte no equitativa, en el costo social.⁶⁰ El *chaleco de fuerza* de la convertibilidad como marco y una restrictiva política austera como medida no tenían esperanzas de recuperar la confianza externa e interna que la nación requería. La expresión de Cavallo: “algún día, cuando el euro se equilibre con el dólar, el peso o incluso una moneda del MERCOSUR será una moneda flotante, pero ello ya no será un problema porque si controlamos el déficit estarán respaldados por una economía sólida y creíble”⁶¹ encubre una falacia. No es la condición de control del déficit la que respalda a una moneda flotante, sino que ésta contribuye a una economía sólida y creíble en la cual pueda regularse el déficit.

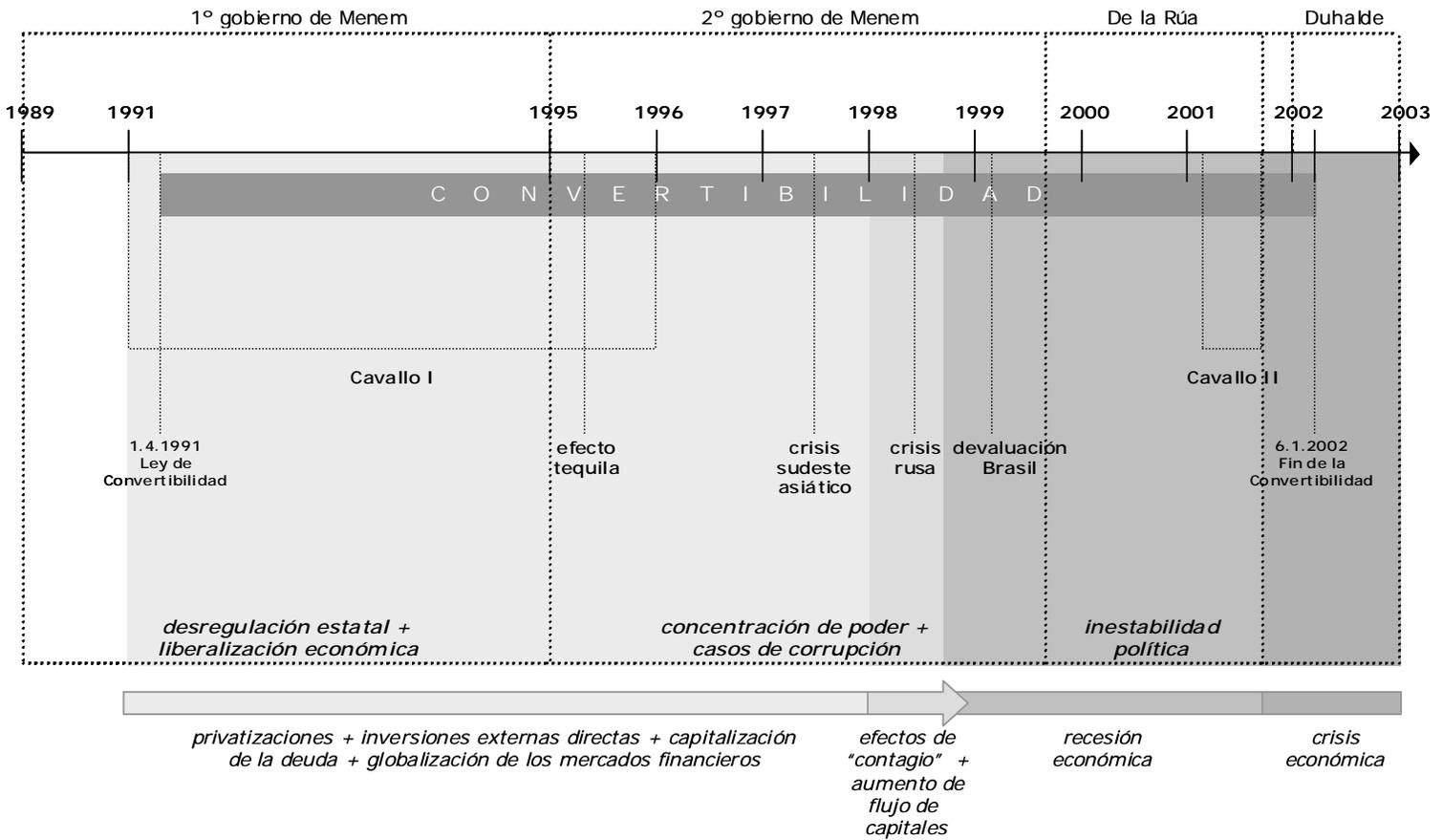
En el caso argentino, ello quedó demostrado con la irrupción de la crisis. Cuando la estructura económica se desligó de la paridad 1:1 y el peso se devaluó, se abrió un nuevo panorama con efectos positivos y negativos. Dentro de estos últimos está, sin duda, el peso de la deuda, mucho mayor que en la etapa previa a la convertibilidad. La situación de los acreedores privados y de los organismos oficiales exigió del gobierno argentino mayor capacidad negociadora, que aún no logra reestablecer la confianza perdida. Positivo fue el efecto de la devaluación sobre la estructura exportadora, que permitió reactivar lentamente los sectores industrial, manufacturero y exportador. Las arcas del Estado se beneficiaron así con el —en sí, distorsionante— impuesto a las retenciones. Hacia fines de mayo de 2002, sólo cinco meses después de la salida del sistema convertible, el ingreso tributario (especialmente IVA) volvería a dar índices mensuales positivos. La capacidad industrial registró entre febrero de 2003 y 2004 un valor promedio de crecimiento de 15.7%.⁶² Hasta cierto punto, todo ello permitió al gobierno una mayor planificación, la realización de programas de reactivación y ayuda social y, desde un punto de vista netamente pragmático, una postura negociadora más sólida ante los organismos internacionales de crédito.⁶³

⁶⁰ El texto de la Ley de déficit cero afirmaba: “Cuando los recursos presupuestarios no fueran suficientes para atender la totalidad de los créditos presupuestarios previstos se reducirán los créditos del sector público para mantener un equilibrio entre los gastos operativos y los recursos presupuestarios”. En la política de austeridad fiscal de Cavallo existen, además, sesgos de inequidad, como en el caso de la reducción salarial (también de la Ley de déficit cero), por ejemplo, se “invita a los poderes Judicial, al Legislativo y al Ministerio Público a suscribirse a un recorte de haberes y jubilaciones de esa órbita similar al impuesto en el resto de la administración del Estado”, sin embargo, sin reclamar o reglamentar de dichos sectores ninguna reducción de haberes. Ambas citas en *La Nación*, 30 de julio de 2001, sección Política, p. 5.

⁶¹ *La Nación*, 12 de octubre de 2001, sección Economía.

⁶² Ello resulta del promedio de todos los coeficientes de crecimiento anual registrados en el periodo indicado. Datos a partir de *La Nación*, 17 de marzo de 2004, sección Economía, p. 1.

⁶³ Véase, por ejemplo, el caso de las negociaciones de Lavagna de los vencimientos de pago ante los organismos multilaterales de crédito el 14 de noviembre de 2003, en *La Nación*, 8 de octubre de 2001, sección Economía.



Gráfica 11. El sistema de convertibilidad en Argentina: etapas y hechos principales.

Fuente: elaboración propia a partir de las fuentes indicadas en bibliografía.



No obstante, es necesario aclarar que este *respiro económico* posterior a la devaluación no conforma en absoluto un estadio final, pues considerarlo así significaría crear (y creer en) espejismos; expresa la readaptación de una estructura económica a su capacidad real, a su potencialidad real y a su entorno, además del comienzo de un nuevo camino de reestructuración económica. Es necesario, además, un curso de mayor reacción por parte de las economías en desarrollo, tanto individualmente como en su conjunto. 

Bibliografía

- Abeles, Martín, “El proceso de privatizaciones en la Argentina de los noventa. ¿Reforma estructural o consolidación hegemónica?”, en *Época*, núm. 1, Buenos Aires, diciembre de 1999, http://www.epoca.step.net.ar/revistas/revista1/pdf/Epoca1_Abeles.pdf.
- Arnaudo, Javier; Luis Querol y Gustavo Pérez, “Crisis del tequila. Sus efectos sobre el sistema financiero argentino y sus normas prudenciales”, Buenos Aires, Universidad del CEMA, 2003, http://www.cema.edu.ar/postgrado/download/tesinas2003/MDB_Arnaudo.pdf.
- Azpiazu, Daniel, *Las privatizaciones en Argentina. Diagnóstico y propuestas para una mayor competitividad y equidad social*, Buenos Aires, Fundación OSDE-CIEPP, 2002.
- Bott, Herrman; Matthias Matussek y Wolfgang Reuter, “Sprengsatz Argentinien (El detonante argentino)”, en *Spiegel*, núm. 6, 2001, pp. 111-112.
- Calvo, Guillermo; Alejandro Izquierdo y Ernesto Talvi, “Sudden Stops, the Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina’s Lessons”, estudio de base para el seminario “The Resurgence of Macro Crises: Causes and Implications for Latin America”, reunión anual de la Asamblea de Gobernadores, Banco Interamericano de Desarrollo, Fortaleza, 11 de marzo de 2002.
- Castro Escudero, Alfredo, “Argentina: ¿la crisis final de la convertibilidad?”, en *Banco Nacional de Comercio Exterior*, vol. 45, núm. 7, México, julio de 1995, <http://ladb.unm.edu/econ/content/comext/1995/july/argentina.html>.
- Cavallo, Eduardo, “Prestamista de última instancia y cajas de conversión”, reunión anual de la Asociación Argentina de Economía Política, trabajo núm. 1392, JEL E5, Rosario, 1999, http://www.aeap.org.ar/esp/anales/resumen_99/cavallo.htm.
- Centro de Economía Internacional (CEI), Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto (MRECI), “La crisis asiática y las economías latinoamericanas”, en *Panorama del Mercosur*, octubre de 1998, pp. 7-17.
- , “Panorama de la economía argentina. Coyuntura y perspectivas”, septiembre de 2001, <http://cei.mrecic.gov.ar/pdf/cris0901.pdf>.
- , “Cuadros estadísticos MERCOSUR”, <http://cei.mrecic.gov.ar/anexos/mercotur/> (consultado 20 de abril de 2004).
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), “Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe”, Análisis sobre Argentina correspondientes a los años 1997, 1998, 1999 y 2000, www.cepal.cl.
- Chudnovsky, Daniel; Andrés López y Fernando Porta, “La nueva inversión extranjera directa en la Argentina —privatizaciones, mercado interno e integración regional”, mayo de 1994, <http://www.fund-cenit.org.ar/dtpdf/dt15.pdf>.
- Chudnovsky, D.; A. López y G. Pupato, “Las recientes crisis sistémicas en países emergentes: las peculiaridades del caso argentino”, Departamento de Economía de la Universidad de San Andrés, documento de trabajo núm. 63, Buenos Aires, 2003, http://www.udesa.edu.ar/departamentos/economia/publicaciones/doc_trabajo/doc63.pdf.
- Comisión Económica para América Latina, *Anuario estadístico 2001*, marzo de 2001, CEPAL, Santiago de Chile, 2001.
- Consejo Empresario Mendocino, *Las inversiones extranjeras en Mendoza*, Mendoza, Litografía Cuyo, 1999.
- Cortés Conde, Roberto, “La crisis argentina de 2001-2002”, en *Cuadernos Económicos*, vol. 40, núm. 121, diciembre de 2003, pp. 762-767, http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0717-68212003012100049&lng=es&nrm=iso (consultado el 7/4/2004).
- Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ), *Atempause für Südamerika* (Un respiro para Sudamérica), 14 de abril de 2004, núm. 87, p. 11.
- Gadano, Nicolás, “Rompiendo las reglas: Argentina y la Ley de Responsabilidad Fiscal”, en *Desarrollo Económico-Revista de Ciencias Sociales*, vol.

- 43, núm. 170, Instituto de Desarrollo Económico y Social (IDES), julio-sept. de 2003, pp. 231-263.
- Grignafini, Ariel, "Impacto de la crisis financiera del Sudeste Asiático (SEA) en los mercados agropecuarios", Departamento de Capacitación y Desarrollo de Mercado de la Bolsa de Comercio de Rosario, <http://www.bcr.com.ar>.
- Instituto de Investigaciones Económicas (IIEC) de la UNAM, "Efecto samba", en *Visión Internacional*, vol. 5, ejemplar 2, febrero de 1999, http://www.iiec.unam.mx/Boletin_electronico/1999/v5-02/visint.html.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), Índices estadísticos, <http://www.indec.mecon.ar/default.htm> (consultado el 4 de marzo de 2004).
- La Nación* (todas las citas electrónicas consultadas entre enero y mayo de 2004):
- , "Negativo balance del año que se fue", 2 de enero de 1996, Política, <http://www.lanacion.com.ar/96/01/02/07.htm>.
 - , "La gente desconfía del Gobierno y del futuro de Cavallo", 21 de enero de 1997, Política, <http://www.lanacion.com.ar/97/01/21/p07.htm>.
 - , "Sigue baja la imagen de Menem", 20 de julio de 1997, Política, <http://www.lanacion.com.ar/97/07/20/p04.htm>.
 - , "De la Rúa sigue como el más votado", 28 de marzo de 1999, Política, <http://www.lanacion.com.ar/99/03/28/p02.htm>.
 - , "El voto en blanco se convertiría en la cuarta fuerza", 25 de octubre de 1999 (1), Política, <http://www.lanacion.com.ar/99/10/25/p22.htm>.
 - , "El ausentismo llegó al 19 por ciento", 25 de octubre de 1999 (2), Política, <http://www.lanacion.com.ar/99/10/25/p25.htm>.
 - , "El nuevo Congreso", 3 de noviembre de 1999, Política, <http://www.lanacion.com.ar/99/11/03/p08.htm>.
 - , "Adhesiones y rechazos genera el pacto federal de austeridad", 17 de enero de 2000, Política, en www.lanacion.com.ar/00/01/17/p02.htm.
 - , "El rojo más alto de la década", 26 de enero de 2000, Economía, <http://www.lanacion.com.ar/00/01/26/e07.htm>.
 - , "La convertibilidad, con buena imagen", 1 de febrero de 2000, Política, <http://www.lanacion.com.ar/00/02/01/p11.htm>.
 - , "La deuda externa ya supera la mitad del PBI", 4 de mayo de 2000, Economía, <http://www.lanacion.com.ar/00/05/04/e01.htm>.
 - , "Impulsan la rebaja de salarios públicos", 13 de mayo de 2000, Política, <http://www.lanacion.com.ar/00/05/13/p18.htm>.
 - , "La tijera llegó a los empleados del PAMI", 7 de junio de 2000, Economía, <http://www.lanacion.com.ar/00/06/07/e02.htm>.
 - , "Para la gente, no hay que devaluar", 11 de junio de 2000, Economía, <http://www.lanacion.com.ar/00/06/11/e10.htm>.
 - , "Aprobaron la emergencia económica", 8 de septiembre de 2000, Política, <http://www.lanacion.com.ar/00/09/08/p03.htm>.
 - , "Hace falta que crezca la economía", 24 de septiembre de 2000, Economía, <http://www.lanacion.com.ar/00/09/24/e06.htm>.
 - , "Álvarez renunció por discrepar con las decisiones de De la Rúa", 7 de octubre de 2000, Política, <http://www.lanacion.com.ar/00/10/07/p01.htm>.
 - , "La democracia cristiana abandonó la Alianza", 22 de noviembre de 2000, Política, <http://www.lanacion.com.ar/00/11/22/p26.htm>.
 - , "El FMI se mostró optimista por el avance de las reformas en el Congreso", 2 de diciembre de 2000, Economía, <http://www.lanacion.com.ar/00/12/02/e09.htm>.
 - , "De la Rúa firmó menos decretos que Menem", 11 de diciembre de 2000, Política, <http://www.lanacion.com.ar/00/12/11/p13.htm>.
 - , "El blindaje es de \$ 39.700 millones", 19 de diciembre de 2000, Economía, <http://www.lanacion.com.ar/00/12/19/e01.htm>.
 - , "El paquete de ayuda será de casi US\$ 40.000 millones", 19 de diciembre de 2000, Economía, <http://www.lanacion.com.ar/00/12/19/e03.htm>.
 - , "Vigilarán el pacto con las provincias", 6 de enero de 2001, Economía, <http://www.lanacion.com.ar/01/01/06/e06.htm>.
 - , "La convertibilidad, otra vez en debate", 16 de enero de 2001, Economía, <http://www.lanacion.com.ar/01/01/16/e07.htm>.
 - , "Machinea afirmó que no está en debate la convertibilidad", 17 de enero de 2001, Economía, <http://www.lanacion.com.ar/01/01/17/e09.htm>.
 - , "Para el FMI, ya se observa una mejora", 18 de enero de 2001, Economía, <http://www.lanacion.com.ar/01/01/18/e08.htm>.
 - , "Fueron dos semanas de rumores y tensiones", 20 de marzo de 2001, Política, <http://www.lanacion.com.ar/01/03/20/p05.htm>.
 - , "Todos los datos sobre el nuevo impuesto", 27 de marzo de 2001, Economía, <http://www.lanacion.com.ar/01/03/27/e08.htm>.
 - , "Diputados aprobó las facultades para el Ejecutivo", 28 de marzo de 2001, Política, <http://www.lanacion.com.ar/01/03/28/p10.htm>.
 - , "El negocio de las drogas se relaciona con el de las armas", 27 de mayo de 2001, Política, p. 9, http://www.lanacion.com.ar/01/05/27/dp_308177.asp.
 - , "El megacanje es por 29.477 millones", 4 de junio de 2001, Economía, http://www.lanacion.com.ar/01/06/04/de_310186.asp.



- , “YPF, la mayor venta del Estado”, 4 de junio de 2001, Política, p. 8, http://www.lanacion.com.ar/01/06/04/dp_310050.asp.
- , “Perú habría ocultado información”, 10 de junio de 2001, Política, p. 10, http://www.lanacion.com.ar/01/06/10/dp_311658.asp.
- , “Me harían un favor si me echaran del BID”, asegura”, 1 de julio de 2001, Economía, http://www.lanacion.com.ar/01/07/01/de_316588.asp.
- , “Cavallo: las metas fiscales se cumplirán con creces”, 2 de julio de 2001, Economía, http://www.lanacion.com.ar/01/07/02/de_316898.asp.
- , “Ley de déficit cero y ajuste fiscal”, 30 de julio de 2001, Política, p. 5, http://www.lanacion.com.ar/01/07/30/dp_323751.asp.
- , “Los bonos emergentes subieron de la mano de Wall Streyet y el riesgo país argentino bajó levemente”, 18 de septiembre de 2001, Economía, http://www.lanacion.com.ar/01/09/18/de_336255.asp.
- , “Cavallo: La crisis se debe al abuso del endeudamiento público”, 12 de octubre de 2001, Economía, http://www.lanacion.com.ar/01/10/12/de_34220.asp.
- , “El voto nulo fue muy alto en todo el país”, 15 de octubre de 2001, Política, p. 12, http://www.lanacion.com.ar/01/10/15/dp_343376.asp.
- , “El 41% del padrón no eligió”, 16 de octubre de 2001 (1), Política, http://www.lanacion.com.ar/01/10/16/dp_343590.asp.
- , “Complejo escenario en la Cámara baja”, 16 de octubre de 2001 (2), Política, p. 11, http://www.lanacion.com.ar/01/10/16/dp_343574.asp.
- , “Replanteos cavallistas ante el peor resultado electoral de su historia”, 19 de octubre de 2001, Política, p. 10, http://www.lanacion.com.ar/01/10/19/dp_344337.asp.
- , “Todos los resultados”, 21 de octubre de 2001, Política, p. 16, http://www.lanacion.com.ar/01/10/21/dp_344806.asp.
- , “En Brasil llueven las críticas a Cavallo”, 30 de octubre de 2001, Economía, http://www.lanacion.com.ar/01/10/30/de_347189.asp.
- , “Claves para entender el canje de la deuda”, 6 de noviembre de 2001, Economía, http://www.lanacion.com.ar/01/11/06/de_349136.asp.
- , “Los depósitos a plazo fijo se cambian por cajas de ahorro”, 19 de noviembre de 2001, Economía, p. 3, http://www.lanacion.com.ar/01/11/19/de_352543.asp.
- , “La trama oculta de la causa de las armas”, 25 de noviembre de 2001, Política, p. 12, http://www.lanacion.com.ar/01/11/25/dp_354192.asp.
- , “El canje superó los 50.000 millones”, 1 de diciembre de 2001, Economía, http://www.lanacion.com.ar/01/12/01/de_355843.asp.
- , “La Argentina estuvo sometida a ataques especulativos”, 1 de diciembre de 2001 (2), Economía, http://www.lanacion.com.ar/01/12/01/de_355976.asp.
- , “Cavallo asegura que las restricciones a la extracción de efectivo son transitorias y que no se van a tocar los depósitos”, 2 de diciembre de 2001, Economía, p. 1, http://www.lanacion.com.ar/01/12/01/de_356108.asp.
- , “Queremos evitar que la Argentina entre en el caos”, 2 de diciembre de 2001 (2), Economía, http://www.lanacion.com.ar/01/12/01/de_356204.asp.
- , “En la década del 80 creció la entrada de bienes de consumo, pero, tras la reconversión de los 90, hoy importa la industria”, 13 de enero de 2002, Economía, p. 1, http://www.lanacion.com.ar/02/01/13/de_366223.asp.
- , “La nueva estrella del FMI ascendió por diseñar la salida de la crisis financiera indonesia; la pregunta es si aquí se usará la fórmula de Anoop para los bancos”, 16 de junio de 2002, Economía, p. 1, http://www.lanacion.com.ar/02/06/16/de_405723.asp.
- , “Lavagna: la Argentina no dará ‘el sí fácil’ a algunas exigencias”, 8 de octubre de 2002, Economía, http://www.lanacion.com.ar/02/10/08/de_438815.asp.
- , “Menem rechaza las acusaciones y dice que Beliz es ‘un trastornado’”, 30 de enero de 2004, Política, p. 10, http://www.lanacion.com.ar/04/01/30/dp_568568.asp.
- , “Menem: 20 dudas que Suiza promete develar”, 1 de febrero de 2004, Política, p. 10, http://www.lanacion.com.ar/04/02/01/dp_569224.asp.
- , “Cómo opera la conexión con Suiza”, 1 de febrero de 2004, Política, p. 11, http://www.lanacion.com.ar/04/02/01/dp_569190.asp.
- , “Kirchner dictó más decretos que Menem”, 14 de marzo de 2004, Política, p. 14, http://www.lanacion.com.ar/04/03/14/dp_581442.asp.
- , “La industria creció 13,3% y se acerca al límite de capacidad”, 17 de marzo de 2004, Economía, p. 1, http://www.lanacion.com.ar/04/03/17/de_582391.asp.
- Los Andes, “No habrá anuncios, sí hechos consumados”, 1 de abril de 2001, suplemento económico, http://www.losandes.com.ar/2001/0401/nota19360_1.htm.
- Schorr, Martin, “¿Atrapados sin salida? La crisis de la convertibilidad y las contradicciones en el bloque de poder económico”, FLACSO, Área de Economía y Tecnología, octubre de 2001, <http://www.flacso.org.ar/areasyproyectos/areas/ae/yt/articulos/9ArticulocrisisdeLaConvertibilidad.pdf>.

Schvarzer, Jorge, “La reestructuración de la industria argentina en el periodo de ajuste estructural”, ponencia presentada en el Colloque International de CREDAL: Competitivité et restructurations sectorielles en Amerique latine. Les défis de la globalisation”, París, 26-28 de enero de 1995, <http://www.clacso.edu.ar/~libros/cicea/FRANCIA.DOC>.

Vera-Fluixá, Ramiro, “Los pasos de América Latina hacia la inserción global: Aspectos políticos,

económicos y sociales. Balance y perspectivas”, en *Momento Económico*, núm. 121, UNAM, México, mayo-junio de 2002, pp. 33-59. http://www.ejournal.unam.mx/momento_economico/no121/MOE12103.pdf.

Viguera, Aníbal, “La política de la apertura comercial en la Argentina, 1987-1996”, Universidad de la Plata, La Plata, 1998, <http://www.168.96.200.17/ar/libros/lasa98/Viguera.pdf>.

