

El Plan de Convertibilidad y la economía argentina (1991-1999)¹

Mario Rapoport

Los primeros años de los gobiernos de Menem

A fines de la década de los 80, el proceso de acumulación basado en la valorización financiera comenzó a dar muestras inequívocas de agotamiento. Este régimen de acumulación se había consolidado a partir de la reforma financiera de 1977 y de la apertura comercial y financiera de 1979, y se había caracterizado por la violenta redistribución del ingreso en contra de los asalariados durante la dictadura militar y con el rol del Estado como canalizador de recursos a los sectores más concentrados del capital nacional y extranjero, a través de subsidios como la promoción industrial, las transferencias al sistema financiero y el pago de intereses a los titulares de la deuda externa. Entre 1989 y 1990 se asistió a la quiebra definitiva del Estado, hecho reconocido de inmediato por Menem.² A través de un conjunto de políticas económicas que desembocaron en el Plan de Convertibilidad, el gobierno justicialista intentó encontrar una salida a esta situación de bancarrota, con la economía sumida en una brutal crisis hiperinflacionaria y recesiva, adaptando sus políticas económicas a los intereses de los acreedores externos y de los grandes conglomerados locales y extranjeros.

La traumática experiencia de hiperinflación y recesión, junto al deterioro de las cuentas fiscales, el elevado endeudamiento, el retroceso de las reservas y la huida de capitales persuadieron a Menem a abandonar sus promesas electorales de “salariazos” y “revolución productiva” y a buscar el apoyo de los principales agentes económicos, tanto internos como externos. De esta manera, priorizando el retorno a la estabilidad, se produjo un viraje violento hacia un programa económico neoliberal, que reflejaba los intereses del *establishment*, es decir, las grandes empresas nacionales y extranjeras radicadas en el país, la gran banca nacional y los representantes de los acreedores externos.

La búsqueda de credibilidad incidió en la selección de su primer ministro de economía. El nombramiento de Miguel Roig y, ante el deceso de éste, de Néstor Rapanelli, ambos directivos de la empresa Bunge y Born, implicaba un reconocimiento temprano por parte de Menem de los cambios estructurales que había sufrido la Argentina a partir de la dictadura militar y los condicionamientos externos

(1) Este artículo es una nueva versión de un texto que forma parte de mi libro *Historia económica, política y social de la Argentina, 1880-2000* (Buenos Aires: Editorial Macchi, 2000). El libro contó con la colaboración de Eduardo Madrid, Andrés Musacchio y Ricardo Vicente.

(2) Cf. Basualdo (1994: 27-29).

e internos heredados. También nombró, como parte de esta búsqueda del aval del poder económico, a Alvaro Alsogaray como asesor presidencial para el tema de la deuda externa. Se acercaron entonces al gobierno un conjunto de organizaciones empresarias representativas de la gran burguesía nacional: el Consejo Empresario Argentino, la Sociedad Rural, la Cámara Argentina de Comercio, la Unión Industrial Argentina. En cambio, el movimiento sindical, mayoritariamente peronista, ingresó en una etapa de crisis y la CGT se dividió, apoyando una de las fracciones al gobierno mientras la otra mantenía distancia.

El eje de este viraje fue el proceso de privatización de las empresas públicas, por la que los acreedores externos recuperaron en forma de activos parte de la deuda. Los grandes grupos económicos de capital nacional y las grandes empresas transnacionales participaron en esta liquidación de activos públicos adquiriendo parte de ellos y asegurándose el control de un conjunto de mercados oligopólicos. Esta conjunción de intereses (no exento de pujas por el acceso privilegiado a determinadas posiciones) fue la que marcó las profundas transformaciones en la economía producidas en los casi diez años de gobierno. Sin embargo, el fracaso de los primeros planes económicos, con los ministros Rapanelli y Erman González, que no pudieron detener el proceso inflacionario ni revertir la recesión económica, llevó al nombramiento, a principios de 1991, como ministro de Economía, de Domingo Cavallo.

Principios teóricos y antecedentes del Plan de Convertibilidad

El Plan de Convertibilidad ya reconocía antecedentes históricos importantes en la Argentina, como el sistema de Caja de Conversión que funcionó entre 1899-1913 y 1927-1929; aunque en aquellas épocas el sistema monetario estaba caracterizado por la vigencia del patrón oro y el patrón cambio oro, respectivamente, de modo que los principios de la convertibilidad eran aceptados por una gran cantidad de países. En cambio, cuando se introdujo el nuevo plan no existía un sistema semejante en el mundo y la aplicación de mecanismos rígidos de conversión sólo se hallaba vigente en un reducido grupo de Estados, de poca importancia a nivel mundial.

Por otra parte, mientras que en las épocas mencionadas, la finalidad principal de la Caja de Conversión consistía en tratar de estimular las exportaciones evitando la valorización del peso en momentos de auge económico y, por lo tanto, favorecer al sector agroexportador; ahora la razón principal estribaba en lograr la estabilidad de precios en una coyuntura inicialmente recesiva. La expansión posterior produciría, por el contrario, en este último caso, una revalorización del peso, afectando negativamente a los exportadores, pero favoreciendo a otros sectores. El conjunto principal de intereses que apoyó la convertibilidad estaba

constituído ahora por los capitales extranjeros vinculados a las privatizaciones, los acreedores externos y grandes grupos económicos y financieros internos. Su base de sustentación se hallaba, a nivel popular, en los temores a una continuación del proceso hiperinflacionario, que había devastado las economías familiares.

Asimismo, la experiencia argentina de fines del siglo XIX y principios del siglo XX muestra que la convertibilidad funcionó de manera aceptable en los períodos de auge, pero condujo a situaciones de ahogo cuando la coyuntura mundial ingresaba en una etapa descendente del ciclo económico.³ El esquema de convertibilidad dependía de un persistente ingreso de oro o divisas del exterior, ya sea a través del superávit de la balanza comercial o de flujos positivos de capitales. En las depresiones, la caída de las importaciones y la inflexibilidad de las importaciones argentinas provocaban déficits comerciales, mientras que los capitales tendían a fugarse. Bajo esas condiciones, la convertibilidad se tornaba insostenible y debía ser abandonada, agravando aún más las dificultades de la economía argentina.

Desde el punto de vista teórico, la convertibilidad se enmarca en la “supply side economics”, o teoría de la oferta, nacida en los EEUU a principios de la década del ‘70 y que también había inspirado el plan de Martínez de Hoz. Dicha teoría postula como idea central la inutilidad de las devaluaciones de la moneda, ya que toda devaluación es seguida de un inmediato brote inflacionario que anula sus efectos, lo cual significa plantear que la causa directa de la inflación es la devaluación. A esa tesis se le agregan otras cinco hipótesis auxiliares, a saber:

–Los déficits fiscales financiados con endeudamiento no son perjudiciales, ya que la colocación de títulos públicos indica un mayor ahorro de quienes los compran, compensando el exceso de gasto público.

–Los déficits del comercio exterior no implican problema alguno porque, si existen, significa que alguien está dispuesto a financiarlos: el déficit no es causado, entonces, por una sobrevaluación de la moneda si no que representa la contracara del ingreso de capitales, lo que, en definitiva, sería algo positivo.

–Dado que la economía funciona con costos decrecientes, la disminución en los precios incrementa la cantidad ofrecida, incluso en el corto plazo.

–Se rechaza todo intento de control de la cantidad de moneda, ya que se postula que los bancos centrales no pueden controlar ni siquiera la oferta monetaria. Esta última hipótesis se complementa con el enfoque monetario del balance de pagos analizado en el capítulo anterior, que vincula la oferta monetaria al saldo neto de los flujos de capitales. A diferencia del monetarismo, se supone que un aumento de la oferta monetaria (provocado por un ingreso de capitales) no crea tensiones inflacionarias, ya que revela una mayor preferencia por liquidez y, además, no afecta en última instancia la causa de la inflación, que es la devaluación.

(3) Cf. Valle & Marcó del Pont (1995: 65).

–Por último, se reafirma la vigencia de la ley de Say, según la cuál la oferta crea su propia demanda, por lo que no se podría producir una crisis de sobreproducción, aún con reducciones de los salarios.⁴

Este enfoque es una versión extremadamente fuerte y rígida del neoliberalismo, cuyos elementos constitutivos se pueden reducir a tres principios fundamentales.

El primero es asegurar el libre juego del mercado y la competencia. El neoliberalismo se diferencia aquí del liberalismo más tradicional, debido a que el Estado tiene un rol importante en la construcción y preservación de un marco competitivo.

El segundo principio es el abandono de pautas en el terreno de la oferta monetaria. El objetivo de la política monetaria es el mantenimiento de la estabilidad de precios, lo cuál se logra vinculando la expansión monetaria a la existencia de reservas del Banco Central.

Por último, los bienes públicos no ofrecidos por el mercado deben ser provistos por el Estado. Por bienes públicos se entienden, sobre todo, la defensa interna y exterior, la infraestructura, la seguridad social y la educación y capacitación laboral. Sin embargo, este principio no implica que el Estado deba encargarse directamente de la provisión de esos bienes, ya que puede darlos en concesión a empresas privadas (Schweickert, 1996: 252).

Como vemos, el neoliberalismo y la teoría de la oferta se apartan en aspectos significativos de los preceptos del liberalismo tradicional. Las causas de la inflación, por ejemplo, se desvinculan en el primero de la expansión monetaria y la política de estabilización, por lo tanto, no consiste en una política monetaria restrictiva sino en la aplicación de un tipo de cambio fijo. El liberalismo tradicional, en cambio, postula una correlación extremadamente fuerte entre la cantidad de dinero y el nivel de precios y considera a aquélla como la principal causa de inflación. Ciertos desequilibrios, como el del comercio exterior, no implican para el neoliberalismo y el ofertismo la existencia de un desequilibrio global, ya que son compensados por desequilibrios inversos en otros sectores, como los flujos de capital. El papel del Estado también debe ser, para el neoliberalismo, más activo que lo especificado por el liberalismo, aunque no por ello menos conservador. Se supone además que los agentes tienen “expectativas racionales”, es decir, que están en condiciones de conocer de antemano las decisiones y los cursos de acción del Estado y otros agentes y operan en consecuencia. Las corrientes liberales más tradicionales, en cambio, postulan la existencia de “expectativas adaptativas”, es decir, que los agentes actúan en función de su experiencia pasada y no en función de lo que ocurrirá en el futuro. El liberalismo tradicional tampoco abona la idea de una oferta flexible en el corto plazo, como sí lo hace el ofertismo.

(4) La caracterización de la teoría de la oferta fue tomada de Conesa (1996: 26-28).

Por último, no debe confundirse al neoliberalismo planteado como correlato de la teoría de la oferta, con el concepto de neoliberalismo de experiencias económicas anteriores, de la época desarrollista, aunque este último podría ser considerado una suerte de “eslabón perdido” entre ambos, una forma de transición entre las dos vertientes. Así, si bien el neoliberalismo de los años ‘60 no había abandonado por completo la hipótesis de que los aumentos de la oferta monetaria eran causantes de inflación, también situaba como causas importantes al problema de costos y a las expectativas. Sobre estas últimas ejercían una particular influencia las devaluaciones, por lo que, al igual que el neoliberalismo actual, se impulsaba el establecimiento de un tipo de cambio fijo permanente. El pensamiento neoliberal de los años ‘60 le otorgaba un rol mucho más importante al sector industrial que el actual, aunque la política de Krieger Vasena (el ejemplo práctico más concreto de ese pensamiento en la Argentina) fue la primera en fomentar un conjunto de sectores productores de *commodities* industriales exportables que, a partir de mediados de los años 70, se vieron especialmente favorecidos por las políticas “neo-neoliberales”. En ambos casos, la asociación de firmas nacionales con extranjeras y el avance de estas últimas sobre posiciones ocupadas por el capital nacional, fueron vistas con beneplácito. Sin embargo, las dos corrientes se diferencian en materia de distribución del ingreso, ya que el neoliberalismo de los ‘60 trataba de contener las posibles transferencias intersectoriales de los ingresos, mientras el actual las ha fomentado en extremo. Es que aquéllos no parecían comulgar con la ley de Say y creían que grandes transferencias desde el sector asalariado hacia el empresario provocarían una caída de la demanda, con una consiguiente crisis. Para la visión actual, en cambio, ese planteo resulta irrelevante, incluso a pesar que las evidencias empíricas han vuelto a contradecir en el último lustro a la ley de Say.

La convertibilidad y las finanzas públicas

Una de las primeras medidas adoptadas por Cavallo fue la fijación de una banda de fluctuación del tipo de cambio, con un tope de 10.000 australes por dólar y un piso de 8.000. En caso de alcanzar el límite superior, el Banco Central debía vender dólares y en el caso de alcanzar el inferior comprarlos. De esta forma, se avanzaba hacia el establecimiento de un régimen de tipo de cambio fijo. En ese contexto, el BCRA aumentó los encajes bancarios, provocando una relativa iliquidez, que obligó a los actores económicos a desprenderse de divisas para obtener dinero local y poder concretar sus transacciones. Esto tuvo como consecuencia una caída en la cotización, que permitió al Banco Central proseguir incrementando sus reservas por medio de compras en el mercado, solidificando la cobertura del circulante.

El 1 de abril se estableció la Convertibilidad, sancionada por el Congreso Nacional a través de la ley 23.928, que fijó como paridad cambiaria sin límite temporal la de 10.000 australes por dólar. La ley dispuso la libre convertibilidad de la moneda nacional con respecto a cualquier moneda extranjera, y estableció que los contratos deberían ser cumplidos en la moneda que fijaran las partes. Se prohibió la emisión de dinero no respaldada en un 100% por reservas de libre disponibilidad (oro, divisas, títulos de otros países y títulos nacionales emitidos en moneda extranjera) y se anularon las indexaciones, intentando evitar la traslación de la inflación pasada hacia el futuro. El Banco Central fue autorizado también a cambiar la denominación del signo monetario. En consecuencia, a partir del 1 de enero de 1992 se estableció el peso como moneda de curso legal, equivalente a 10.000 australes y se fijó el tipo de cambio de 1 peso por dólar. Los encajes bancarios sobre los depósitos en moneda nacional fueron rebajados, mientras se aumentaron los que afectaban a los depósitos en moneda extranjera, tratando de estimular las transacciones en pesos en lugar de las realizadas con divisas.

El sistema, aún vigente, procuraba evitar que el Estado emita dinero para solventar el déficit público. La creación y la absorción de dinero quedan limitadas al ingreso o egreso de divisas, lo que transforma la oferta monetaria en una variable exógena, que no puede ser controlada por la política económica. El esquema empleado, que fue calificado como “victoriano, es decir, con instrumentos muy particulares, prácticamente remedando el *gold standard* del siglo pasado, el esquema de patrón oro”,⁵ sólo es aplicado actualmente en algunos paraísos fiscales o países cuyas situaciones políticas o económicas se encuentran en una situación de riesgo elevado.

Cuadro 1
Países con sistemas de convertibilidad en 1998

| País | Divisa | Antigüedad | País | Divisa | Antigüedad |
|-------------------|--------|------------|-------------------|--------|------------|
| Argentina | US\$ | 1991 | Dominica | US\$ | 1966 |
| Antigua y Barbuda | US\$ | 1966 | Estonia | DM | 1992 |
| Brunei | US\$ | 1968 | Granada | US\$ | 1966 |
| Bosnia | DM | 1997 | St. Kitts y Nevis | US\$ | 1966 |
| Bulgaria | DM | 1997 | Santa Lucía | US\$ | 1966 |
| Djibouti | | 1950 | Hong Kong | US\$ | 1984 |
| Lituania | US\$ | 1994 | | | |

Fuente: Cuello (1988).

En este marco, el peso queda transformado de hecho en un vale por un dólar, de aplicación dentro de las fronteras nacionales, actuando exclusivamente como unidad de cuenta, mientras las demás funciones del dinero son satisfechas por

(5) Cf. López Murphy (1995: 123).

el dólar, lo cual implica la renuncia a los principales instrumentos de política monetaria (Valle & Marcó del Pont, 1995: 61-64).

Como ya explicamos, la convertibilidad formaba parte de un conjunto de normas que buscaban reducir el campo de acción del Estado, individualizado como la principal fuente de inestabilidad del proceso económico. Las autoridades suponían que, para generar mayor confianza en la perdurabilidad de la estabilidad de precios, se debía renunciar explícita e irreversiblemente a un conjunto de herramientas de política económica que podrían desarticular el nuevo modelo económico. Entre ellas, se destacaban el financiamiento del déficit por medio de emisión monetaria espúrea y la devaluación; por eso, la convertibilidad era una de las piezas centrales del programa. Tomando en cuenta que en el pasado medidas de corte similar se habían desnaturalizado con enmiendas parciales que les restaban efectividad, proyectando bajas expectativas sobre la nueva experiencia, se trató de reducir al mínimo los resquicios para que se filtrara ese tipo de “correctivos”, utilizando un sistema extremadamente rígido y sin válvulas de escape.⁶ Como señala López Murphy (1994), “se eligió un instrumento que generó inmediatamente una reacción de credibilidad; lo hizo al costo de prácticamente colocar al sistema económico, y básicamente a todo el proceso de estabilización en una camisa de fuerza; en realidad, en una camisa de fuerza cerrada por un candado cuya llave había sido arrojada” (p. 124).

Aún así, se dejaron abiertos algunos huecos para introducir pequeñas modificaciones en la masa monetaria. En particular los bonos públicos o “pasivos monetarios remunerados” no requieren respaldo de oro o divisas. De hecho, en el artículo 4º de la ley se autorizó a integrar las reservas con “títulos públicos, nacionales o extranjeros”, contabilizados a su valor de mercado, de manera que los Bonex, una deuda pública, pueden servir como garantía de la moneda. A través de la colocación de estos títulos se produciría, de hecho, una emisión encubierta, en la cual las entidades financieras sustituyen al Banco Central como emisor. No obstante, el gobierno ha sido muy reticente a la utilización de esta opción, debido a que el sector privado podría haber interpretado que no se estaba cumpliendo con el “espíritu” de la ley, dañando la confiabilidad buscada (Fanelli & Machinea, 1995: 162).

Los efectos de la aplicación de esta normativa han sido múltiples y, en general, se puede decir que fue exitoso en función de sus objetivos inmediatos. En primer lugar, se logró el objetivo primario de la estabilidad de precios. La inflación del índice precios mayoristas cayó de un 37,2% mensual en febrero de 1991, a menos del 1% mensual en los años siguientes, para volverse incluso negativa en algún momento. De todos modos, la desaceleración de la inflación resultó mucho más lenta que lo previsto, ya que se suponía una detención inmediata del

(6) Cf. Musacchio (1994).

crecimiento de los precios e, incluso, las autoridades especulaban con una deflación inicial del 20%, que, como vimos, no ocurrió.⁷ A pesar de su drástica disminución, la inflación continuó durante algunos meses por encima del promedio internacional, produciendo un retraso del tipo de cambio que afectó la competitividad del sector de bienes transables. El incremento de los precios de los bienes no-transables condujo a una alteración significativa de los precios relativos que condicionó la marcha posterior del plan y su impacto sobre los distintos sectores productivos.

Cuadro 2
Evolución de la inflación
(en tasas de crecimiento anuales)

| Año | Inflación minorista | Inflación mayorista |
|------|---------------------|---------------------|
| 1988 | 387,7 | 421,7 |
| 1989 | 4923,6 | 5402,5 |
| 1990 | 1343,9 | 798,3 |
| 1991 | 84,0 | 56,7 |
| 1992 | 17,5 | 3,2 |
| 1993 | 7,4 | 0,1 |
| 1994 | 3,9 | 5,9 |
| 1995 | 1,6 | 6,0 |
| 1996 | 0,1 | 2,1 |
| 1997 | 0,3 | -0,9 |
| 1998 | 0,7 | -6,3 |
| 1999 | -1,8 | 1,1 |

Fuente: INDEC.

En segundo término, la estabilidad de precios se vio acompañada inicialmente por altas tasas de crecimiento económico, interrumpidas recién por los efectos de la crisis mexicana en 1995. Las crisis internacionales posteriores, especialmente la que tuvo epicentro en Brasil en 1999, volvieron a afectar el crecimiento interno. El aumento de la producción se basó al principio en una importante expansión del consumo, que se encontraba deprimido luego de la recesión de los años 1989 y 1990. La capacidad ociosa de las empresas permitió un importante aumento de la producción en industrias como la automotriz, de bienes de consumo durable y de alimentos. No sólo el sector industrial mostró un crecimiento continuado, sino también el sector primario, los servicios y el comercio. La expansión de la oferta monetaria producida por el ingreso de capitales externos, la reaparición del crédito para el consumo y el incremento de los salarios reales, luego de haber alcanzado su mínimo histórico en la hiperinflación, se complementaron con el envejecimiento que había sufrido el parque de bienes de consumo no durable en la década anterior por la depresión del consumo, para generar un boom económico inmediato.

(7) Cf. Cuello (1998: 136).

Asimismo, se logró un precario equilibrio fiscal, especialmente debido a un incremento de los ingresos tributarios, al mayor nivel de actividad económica y a la menor evasión fiscal derivada de controles más rigurosos y efectivos.

Finalmente, a pesar del retraso cambiario, aumentaron fuertemente las exportaciones. Sin embargo, también se incrementaron las importaciones, con lo cual el balance comercial se tornó estructuralmente deficitario, agravado por los saldos negativos de los servicios reales (turismo, fletes y seguros) y financieros (intereses de la deuda externa). Por otro lado, a pesar de esta situación las reservas se incrementaron con el flujo de capitales del exterior.

Durante cuatro años la economía se mantuvo en una senda de crecimiento basado fundamentalmente en el consumo interno como factor dinámico, mientras que el ahorro interno se mantenía bajo y el déficit del comercio exterior crecía. El ahorro externo financió gran parte del consumo y sostuvo el crecimiento económico.

Cuadro 3
Evolución del PBI
(a millones de dólares corrientes)

| Año | PBI | Variación (%) |
|------|---------|---------------|
| 1988 | 10054,1 | -1,9 |
| 1989 | 9356,7 | -6,9 |
| 1990 | 141.176 | -1,8 |
| 1991 | 189.440 | 10,6 |
| 1992 | 228.847 | 9,6 |
| 1993 | 236.505 | 5,7 |
| 1994 | 257.440 | 5,8 |
| 1995 | 258.032 | -2,8 |
| 1996 | 272.150 | 5,5 |
| 1997 | 292.859 | 8,1 |
| 1998 | 298.131 | 3,9 |
| 1999 | 282.769 | -3,0 |

Fuente: FIDE.

El objetivo de la estabilidad se alcanzó con un conjunto de medidas que van desde los clásicos disciplinamientos monetarios y fiscales hasta el aumento de la competencia en los mercados internos por medio de desregulaciones, la eliminación de la indexación en todo tipo de contratos y la apertura a la importación, combinando la reducción de trabas arancelarias y para-arancelarias con el congelamiento del tipo de cambio. La convertibilidad eliminó las expectativas inflacionarias y devaluatorias de corto plazo, aunque, según la interpretación neoliberal, también tuvo un efecto estabilizador la reforma de la carta orgánica del Banco Central, que le otorgó independencia respecto del Poder Ejecutivo. El Directorio de 10 miembros con mandatos de 6 años y designados con

acuerdo del Senado, no dependería del gobierno de turno, siguiendo el modelo suizo o norteamericano y evitando tentaciones emisionistas por razones políticas.

Sin embargo, el éxito inicial del programa estuvo asociado a un viraje favorable de la coyuntura internacional derivado del descenso de la tasa de interés, el incremento de la oferta de fondos líquidos y un escenario más laxo para la renegociación de la deuda externa. Esto ayudó decisivamente a la estabilización y al equilibrio de las cuentas fiscales, reduciendo las tasas de interés domésticas que, a su vez, permitieron un impulso del gasto privado y una reactivación económica (Gerchunoff & Machinea, 1995: 44).

A partir del establecimiento de la convertibilidad, el déficit fiscal ya no pudo ser financiado mediante emisión monetaria e, inicialmente, la capacidad de endeudamiento del gobierno también era limitada. En consecuencia se hizo indispensable un aumento en la recaudación impositiva. La estrategia tributaria se basó primordialmente en el Impuesto sobre el Valor Agregado (IVA), cuyas alícuotas fueron incrementadas primero al 18% y luego al 21%, generalizando su alcance. La recaudación por el IVA (incluido en el Cuadro 4 entre los impuestos internos) se elevó del 1,6% del PBI en 1989 al 6,3% en 1998. Se logró reducir la evasión de aportes previsionales y se eliminaron los impuestos a los débitos bancarios y a las exportaciones (las denominadas retenciones). Como consecuencia de ello, la recaudación tributaria se incrementó en más de 2 puntos del PBI, aunque la evolución de su estructura fue muy regresiva, ya que disminuyeron los impuestos al patrimonio y los aportes previsionales patronales y se redujo notoriamente el límite no imponible del impuesto a las ganancias para gravar también a personas de ingresos más bajos, mientras se incrementaban los impuestos al consumo.

Cuadro 4
Presión tributaria nacional por tipo de impuesto
(en % del PBI)

| Año | Ingresos | Patrimonio | Internos | Transacciones Internacionales | Otros recursos | Aportes de Seguridad social | Presión tributaria bruta |
|---------------------|----------|------------|----------|-------------------------------|----------------|-----------------------------|--------------------------|
| 1989 | 1,66 | 0,66 | 5,26 | 2,84 | 0,07 | 2,29 | 13,35 |
| 1990 | 0,56 | 0,63 | 5,76 | 1,51 | 0,31 | 3,74 | 12,51 |
| 1991 | 0,63 | 0,68 | 7,25 | 0,94 | 0,66 | 4,29 | 14,36 |
| 1992 | 1,15 | 0,39 | 8,66 | 0,97 | 0,44 | 4,95 | 16,59 |
| 1993 | 1,71 | 0,24 | 8,23 | 0,98 | 0,47 | 5,12 | 16,76 |
| 1994 | 2,12 | 0,20 | 7,96 | 1,02 | 0,34 | 4,94 | 16,58 |
| 1995 | 2,28 | 0,17 | 7,90 | 0,76 | 0,34 | 4,39 | 15,83 |
| 1996 | 2,35 | 0,26 | 8,01 | 0,79 | 0,01 | 3,67 | 15,07 |
| 1997 | 2,63 | 0,17 | 8,36 | 0,89 | 0,01 | 3,42 | 15,49 |
| 1998 ⁽¹⁾ | 2,91 | 0,25 | 8,28 | 0,86 | 0,00 | 3,28 | 15,57 |

⁽¹⁾ cifras provisionarias

Fuente: FIDE.

El efecto Olivera-Tanzi (incremento de la recaudación por efecto de la caída de las tasas de inflación) y el crecimiento económico de los años siguientes, aumentaron también la masa de tributos cobrados, fortaleciendo los ingresos corrientes, tal como puede observarse en el Cuadro 5.

Cuadro 5
Finanzas públicas
Sector público nacional no financiero – Base Caja
(en millones de pesos corrientes)

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|--------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Ingresos Corrientes | 38.768,2 | 50.058,7 | 50.271,3 | 49.037,8 | 46.917,7 | 54.641,1 | 56.217,3 |
| Ingresos tributarios | 36.351,2 | 29.007,2 | 31.614,1 | 31.034,7 | 33.176,0 | 38.352,3 | 40.362,8 |
| Gastos Corrientes | 33.900,8 | 44.245,8 | 47.477,2 | 48.449,4 | 49.369,8 | 55.858,6 | 57.032,4 |
| Gastos de consumo y operación | 8.624,5 | 12.327,5 | 10.259,7 | 9.850,2 | 9.862,7 | 10.278,6 | 9.350,3 |
| Intereses y rentas | | 2.914,0 | 3.150,8 | 4.086,6 | 4.609,5 | 5.747,3 | 6.661,2 |
| Prestaciones: seguridad social | | 12.513,3 | 15.241,1 | 15.627,8 | 15.443,9 | 17.199,3 | 17.480,6 |
| Ahorro Corriente | 4.867,4 | 5.819,9 | 2.794,1 | 588,4 | -2.452,1 | -1.217,5 | -815,1 |
| Recursos Capital | 1.892,1 | 667,8 | 806,9 | 1.255,8 | 751,2 | 735,6 | 508,8 |
| Gastos Capital | 1.838,1 | 3.750,2 | 3.886,9 | 3.217,5 | 3.563,5 | 3.794,7 | 3.767,2 |
| Inversión real | | 1.666,0 | 1.214,8 | 871,7 | 757,6 | 855,1 | 888,0 |
| Ingresos Totales | 40.661,3 | 50.726,5 | 51.078,2 | 50.293,6 | 47.668,9 | 55.376,7 | 56.726,1 |
| Gastos Totales | 35.738,9 | 47.996,0 | 51.364,3 | 51.666,9 | 52.933,3 | 59.653,3 | 60.799,6 |
| Resultado Global | 4.922,4 | 2.730,5 | -285,9 | -1.373,3 | -5.264,4 | -4.276,6 | -4.073,5 |

Fuente: Secretaría de Programación Económica y Regional.

Esos ingresos corrientes fueron apuntalados, sobre todo al principio, por recursos provenientes de las privatizaciones. Sin embargo, luego de 1995 éstos comenzaron a declinar, en la medida en que la enajenación de empresas del Estado se completaba. A partir de ese momento, el equilibrio fiscal comenzó a peligrar y las autoridades avanzaron en el recorte de diversas partidas, como sueldos y salarios, gastos operativos e inversiones públicas. A pesar de ello, los gastos totales continuaron en ascenso debido, por lo menos, a tres factores.

En primer lugar, con el advenimiento de los sistemas de jubilación privada, comenzó a desfinanciarse el sistema de seguridad social, dado que una parte importante de los ingresos se derivan a las AFJP, mientras el gasto provocado por las jubilaciones y pensiones otorgadas hasta entonces sólo decrecerá en el largo plazo. Las estimaciones indican que recién hacia el año 2007 se arribaría a cierto equilibrio en ese sector.⁸ Simultáneamente, el importante crecimiento del desempleo incrementó las transferencias por subsidios a los

(8) Cf. Treber (1999: 260).

desocupados, aún cuando los montos otorgados fueran reducidos y por plazos restringidos.

En segundo término, una mala asignación de los recursos, con la generalización de gastos reservados para el Poder Ejecutivo y partidas de dudosa importancia, impidió que los recortes en otras áreas permitiera disminuir el gasto total.

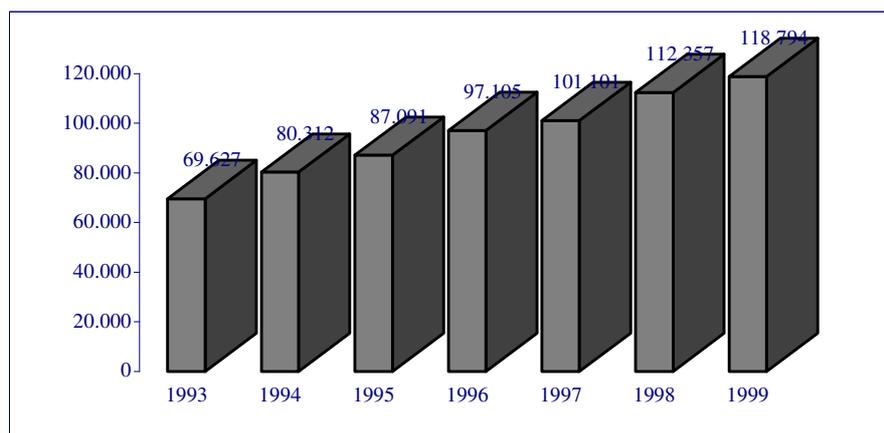
Por último, el peso de los intereses del endeudamiento se multiplicó y su monto se elevó en más del 130% entre 1993 y 1998.

Hasta 1993, en parte gracias a las privatizaciones, se había logrado llegar al superávit fiscal para compatibilizar las cuentas públicas con los requerimientos del Plan de Convertibilidad. Pero, ya en 1994, los déficits comenzaron a crecer en relación directa al incremento del pago de intereses. Dado que no se puede emitir dinero para cubrir los desequilibrios, el déficit impulsó la toma de nuevos créditos, que implicaron mayores intereses y, por consiguiente, déficits más abultados. En este sentido, se ingresó en un círculo vicioso, ya que el aumento de la partida de intereses deterioró los resultados fiscales y estos impulsaron un paulatino incremento de la deuda y la carga de intereses.

El análisis de la deuda pública resulta de suma importancia para analizar las luces y las sombras del modelo económico. Una de las condiciones para el éxito del plan era una renegociación de la deuda externa. El 7 de abril de 1992 la Argentina ingresó al Plan Brady, lo que permitió la reestructuración de la deuda con la banca privada a 15 años para los atrasos en el pago de intereses (unos 8.300 millones de dólares) y a 30 años para el capital (alrededor de 20.000 millones de dólares). Esta operación se garantizó con bonos del Tesoro de los Estados Unidos y con ella se redujo la deuda con los acreedores bancarios en 6.493 millones de dólares. A cambio de una reducción parcial y de la renegociación a 30 años de la deuda bancaria, el Estado se comprometía a abonar puntualmente los intereses de la misma.

No obstante, mientras la deuda externa se reducía temporariamente por los acuerdos de renegociación, la deuda interna en moneda nacional y extranjera continuaba creciendo por la consolidación de las deudas del Estado, tanto con los proveedores como con los jubilados. Por otro lado, la mayoría de las privatizaciones, salvo las del servicio eléctrico y de gas, se realizaron con la asunción por parte del Estado de los pasivos que, hasta 1993, se elevaban a 20.000 millones de dólares. Finalmente, aumentó nuevamente la deuda privada, en particular, por los préstamos en el exterior tomados por los grandes grupos económicos locales y las empresas públicas privatizadas. Entre 1993 y 1999, la deuda pública total se incrementó en casi un 71%, como se desprende del Gráfico 1. Pasó de un 27,1 % del PBI al 40,8 %.

Gráfico 1
Deuda pública consolidada
(En millones de dólares)



Nota: valores a diciembre. Para 1999, septiembre.
Fuente: FIDE.

Desde el punto de vista interno, el incremento del endeudamiento puso de manifiesto los desequilibrios del modelo. La superación del problema de la deuda externa imponía la necesidad de un superávit fiscal, que generara recursos para el pago de deudas, y de un superávit en el comercio exterior, que diera lugar al ingreso de divisas para efectuar dichos pagos sin afectar el nivel de reservas que sostenía la paridad cambiaria. Sin embargo, nada de esto ocurrió; el Estado no logró un superávit fiscal sino que continuó incurriendo en déficit, aunque relativamente moderados, y las importaciones superaron casi permanentemente a las exportaciones. En ese marco, tanto la cancelación de los pasivos como el mantenimiento de la cobertura de la base monetaria demandaron un endeudamiento creciente, a tasas de interés varias veces superiores a las internacionales. La acumulación de pasivos volvió entonces a convertirse en una de las partidas más abultadas del gasto público, como en los años '80.

Como puede observarse en el Cuadro 6, la recuperación económica inmediata al lanzamiento del plan permitió diluir temporariamente el problema del pago de intereses sobre las cuentas públicas; pero, poco a poco, éste comenzó a recuperar terreno. Sin embargo, tal evolución esconde un cambio cualitativo de la situación. A principios de la década, la Argentina disponía de un importante stock de empresas públicas, que podían generar eventualmente recursos adicionales para el pago de sus deudas por medio de su venta. De hecho, el pago de los intereses en 1991 y 1992 fue realizado, al menos indirectamente, con ingresos provenientes de las privatizaciones. Hacia el fin de la década de 90, en cambio, la deuda resultó cuantiosamente más elevada que en aquél entonces, pero el Estado ya casi no tuvo

activos para vender, lo cuál agravó sobremanera el problema. En 1997 los ingresos por privatizaciones sólo llegaron a los 300 millones de pesos mientras que los intereses de la deuda ya alcanzaban los 5.700 millones.

Cuadro 6
Intereses de la deuda y gasto público
(En millones de pesos)

| Año | Intereses | Ingresos por Privatizaciones | Ingresos Corrientes | Intereses/ Ing. Corr. |
|------|-----------|------------------------------|---------------------|-----------------------|
| 1991 | 3795,0 | 2194,0 | 28.698,0 | 13,2 |
| 1992 | 1890,0 | 1787,0 | 38.869,0 | 4,9 |
| 1993 | 2914,0 | 523,3 | 50.058,7 | 5,8 |
| 1994 | 3150,3 | 732,9 | 50.271,3 | 6,3 |
| 1995 | 4083,5 | 1171,2 | 49.037,8 | 8,3 |
| 1996 | 4607,9 | 374,9 | 46.917,7 | 9,8 |
| 1997 | 5745,0 | 305,7 | 53.838,1 | 10,7 |
| 1998 | 6660,3 | 96,3 | 56.217,3 | 11,8 |

Fuente: Secretaria de Programación Económica y Regional – Elaboración propia.

Otro aspecto importante de las cuentas públicas fue el desequilibrio de los gastos provinciales. El fuerte ajuste fiscal de los gastos corrientes a nivel nacional fue menos profundo en las provincias, favorecidas por el incremento de la recaudación de impuestos coparticipados (IVA y ganancias) durante la primera fase del Plan de Convertibilidad. Recién con el Pacto Fiscal de 1993 y, particularmente luego de la crisis mexicana, se trasladó el esfuerzo recaudatorio a este nivel del aparato estatal, lo que generó roces entre la administración central y los gobernadores, en torno a la pertinencia y la necesidad de un ajuste en las cuentas provinciales.

Es preciso señalar que si bien la mayoría de las provincias no trató de llevar a cabo inicialmente un esfuerzo de ajuste fiscal, el gasto provincial se vio afectado notoriamente por el proceso de ajuste en los organismos centrales. Con el argumento de que la cercanía de los ciudadanos a la unidad administrativa del gobierno que ejecuta el gasto en servicios esenciales mejoraría el control de éstos sobre la calidad de las prestaciones, se derivaron a las provincias y municipios la administración de hospitales públicos, las escuelas primarias y secundarias y parte de la red vial y ferroviaria de transporte interurbano de pasajeros, así como una parte de las inversiones en infraestructura. La transferencia de las responsabilidades de gestión de los servicios no fue acompañada, sin embargo, con un incremento simultáneo de los recursos necesarios (García Zúñiga, Sangiorgio & Velasco, 1998: 181-182).

Cuadro 7
Gasto público provincial
(en millones de pesos corrientes)

| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Erogaciones totales | 16.964 | 24.127 | 29.528 | 31.902 | 32.254 | 32.072 | 33.107 |
| Funcionamiento del Estado | 3.892 | 5.274 | 6.418 | 7.103 | 7.087 | 7.210 | 7.406 |
| Gasto social y en recursos humanos | 11.348 | 16.569 | 19.647 | 21.037 | 20.980 | 20.381 | 20.860 |
| GP en infraestructura y servicios económicos | 1.482 | 1.930 | 2.974 | 3.168 | 3.466 | 3.477 | 3.611 |
| Deuda pública | 242 | 354 | 489 | 594 | 721 | 1.004 | 1.230 |
| Recursos totales | 14.860 | 21.912 | 24.972 | 26.893 | 26.345 | 28.402 | 30.421 |

Fuente: García Zúñiga, Sangiorgio & Velasco (1998) – Elaboración propia.

Tanto los ingresos como las erogaciones provinciales siguieron una curva ascendente hasta 1994, para estabilizarse luego. Los ingresos volvieron a incrementarse entre 1995 y 1997, aunque nunca llegaron a equilibrar las cuentas. De esa forma, al igual que en el caso de la administración central, el endeudamiento creció sin solución de continuidad, esterilizando los intentos de ajuste realizados en los gastos sociales y de recursos humanos.

Por otra parte, la mejora de los servicios esperada no parece cumplirse ya que la capacidad de gestión de las jurisdicciones inferiores suele ser baja y la presión de los factores de poder social local pueden distorsionar el destino de los recursos. De hecho, durante todos estos años, la ley de coparticipación impositiva no llegó a sancionarse, dando lugar a un sistema de reparto de los fondos recaudados en base a tributos nacionales muy poco transparente y eficiente, librado en parte a condicionalidades y a la discrecionalidad del PEN.

La reforma del Estado y las privatizaciones

Otro de los aspectos centrales de la estrategia económica menemista fue la amplia reforma del Estado, que avanzó tanto en el sentido de reducir el peso cuantitativo del sector público en el empleo, en la producción de bienes y servicios y en el número de empresas, como en la disminución de la capacidad y voluntad de intervención y regulación.

Como dijimos, a los pocos días de iniciado el gobierno, se aprobaron las leyes de Emergencia Económica y de Reforma del Estado. A través de la primera de ellas se suspendieron por 180 días (plazo que se prorrogaría posteriormente) los regímenes de promoción industrial, regional y de exportaciones, así como los beneficios de la ley de “Compre Nacional”, que obligaba al Estado a priorizar en sus compras a empresas nacionales. También se eliminaron determinados regímenes salariales de empleados públicos denominados “de privilegio” y se permitió el

licenciamiento de los trabajadores del Estado. Asimismo se derogaron las normas que podían trabar el ingreso del capital extranjero a determinadas áreas hasta entonces reservadas al capital nacional.

Por medio de la segunda ley se fijaron las condiciones para la privatización de numerosas empresas públicas, autorizando al Poder Ejecutivo a intervenirlas, eliminar sus directorios y sus órganos de administración, modificar sus formas societarias, dividir las y enajenarlas. La única restricción a la acción del Poder Ejecutivo en este tema fue la constitución de una Comisión Bicameral para el Seguimiento de las Privatizaciones y el requisito que cualquier privatización adicional debía ser aprobada especialmente por el Parlamento.

Una vez aprobado el marco legal, comenzó un proceso que puede ser dividido en dos etapas. La primera ola de reformas fue empujada por la necesidad de reducir el déficit fiscal y lograr una mínima estabilidad de precios. Otros objetivos, como el incremento de la productividad y la competitividad pasaron a segundo plano. Lograda la estabilidad de precios, se inició la segunda etapa, en la que, sin abandonar esos objetivos iniciales, se enfatizó más en la modificación del rol del Estado en la economía, tornándolo mucho más prescindente y buscando un mayor papel del mercado en la asignación de recursos y en el establecimiento de mecanismos sociales de regulación.

La reforma del Estado propiamente dicha abarcó un amplio programa de privatizaciones, la reforma administrativa y la transformación del sistema de seguridad social. De manera más abarcativa, incluía también la liberalización de los mercados y el replanteo de la inserción internacional del país.

Los objetivos del programa de privatizaciones eran múltiples. En primer lugar, se planteaban como un camino para equilibrar el presupuesto. Debe considerarse que las empresas públicas eran generalmente deficitarias. Por lo tanto, su privatización suponía una reducción del gasto. La venta de activos permitía generar también ingresos transitorios de fondos. Además, la posibilidad para los compradores de pagar una parte con títulos de la deuda externa (el sistema de capitalización) reducía la deuda externa, y con ella la carga futura de intereses sobre las cuentas públicas. En segundo lugar, en un contexto de apertura, se esperaba que, en el mediano plazo, las privatizaciones eliminaran las distorsiones e ineficiencias inherentes a las viejas empresas públicas que actuaban en mercados protegidos. Si YPF, por caso, no se tornaba eficiente, la competencia se encargaría de expulsarla del mercado. En tercer lugar, las privatizaciones ayudaban a recomponer la previsibilidad. Gran parte de las políticas sectoriales eran realizadas hasta entonces por medio de las empresas públicas. Su cambio de propiedad implicaba un nuevo retroceso en la injerencia del Estado en el mercado. En ese sentido, la venta de las empresas públicas adquiría importancia como factor de reordenamiento de los mecanismos de regulación internos (Musacchio, 1994: 350-351).

Curiosamente, en la implementación de las privatizaciones no se balanceaban de igual forma dos cuestiones importantes, que se relacionaban con las causas más profundas de las ineficiencias y el déficit. Estas podían deberse a una mala administración, en cuyo caso, la privatización podía ser un camino, pero existían otras alternativas, como controlar la corrupción de sus administradores o evitar la política de beneficiar o subsidiar al sector privado, seguida sistemáticamente desde por lo menos quince años antes. Recuérdese, por ejemplo, que YPF había sido sometida a principios de los años '80 a una política de endeudamiento externo para abastecer de divisas a los grupos privados que se encontraban practicando una millonaria fuga de dólares al exterior, o que resultaba habitual la firma de contratos con empresas contratistas fuera de toda lógica microeconómica.

Sin embargo, los problemas también podían deberse al prolongado período de declinación de la inversión pública. En este caso, las privatizaciones responderían a la necesidad de encarar una profunda renovación del capital físico de las empresas, que el Estado, casi en bancarrota, no podía realizar: la venta de dichas empresas encontraba una justificación más atendible. Aunque el deterioro de las empresas públicas era la consecuencia de ambos factores, sólo el primero fue tomado en cuenta al trazar el programa de privatizaciones, según se desprende de la escasa relevancia que tuvieron las pautas de inversión tanto en los contratos de venta o concesión como en los argumentos esgrimidos en los debates sobre la cuestión. De allí que, aunque la mayoría de las firmas ahora privadas comenzaron a obtener tasas de ganancia sustancialmente mayores al promedio de la economía, en muchos casos no se observó una mejora sustancial en la calidad de los bienes o servicios ofrecidos, como se reflejó en el prolongado, masivo e inédito corte de energía eléctrica de principios de 1999.

La ola inicial de privatizaciones se realizó con un ritmo sumamente acelerado, sin cumplir las recomendaciones habituales para este tipo de procesos.⁹ Las primeras ventas fueron ejecutadas por el Ministerio de Obras y Servicios Públicos, a cargo de Roberto Dromi, quien fue el artífice de la estrategia general y de su marco legal. María Julia Alsogaray nombrada, a su vez, interventora de ENTEL (la empresa más importante privatizada en la primera etapa) como responsable directa de su enajenación, llevó a cabo su labor sin contemplar las fuertes críticas tanto del aparato sindical como de la opinión pública en general. La falta de gradualismo en la desestatización no permitió la valorización de las empresas saneándolas previamente, ni la garantía de un mercado abierto y competitivo a posteriori de la privatización, ni tampoco la reserva por parte del Estado de una parte de las acciones en sus manos para mantener algún control sobre el mercado en cuestión o para aprovechar la valorización futura de las mismas. La necesidad

(9) Cf. Thwaites Rey (1993).

política de vender rápidamente y ratificar la voluntad de mantener el rumbo trazado, repercutió negativamente en la negociación con los interesados en la compra.¹⁰

Las urgencias fiscales también conspiraron contra las condiciones de venta, que no pudieron evitar la formación de mercados monopólicos y el surgimiento de cuasirrentas extraordinarias. Hacia fines de 1990 se había logrado vender de ese modo la línea aérea del Estado Aerolíneas Argentinas, la empresa telefónica ENTEL, las petroquímicas Polisur, Petropol e Induclor, los canales de televisión 11 y 13 y concesionar los peajes en las rutas nacionales.

Un aspecto particularmente gravoso para los usuarios fue la elevación de las tarifas antes de la entrega a los compradores o concesionarios, tanto en el caso de los teléfonos y del transporte aéreo como en el de los peajes y ferrocarriles.¹¹ Dado este ajuste tarifario, el argumento en favor de las privatizaciones de las empresas públicas deficitarias revelaba su endeblez, ya que era factible que similares incrementos, aun bajo la gestión estatal, hubieran permitido cerrar las cuentas. De todos modos, los aumentos requirieron posteriores renegociaciones de los contratos, con los que se logró una reducción parcial a cambio de la eliminación de impuestos y el establecimiento de una eventual indexación en función del precio del dólar, para el caso de futuras devaluaciones. La mayoría de las privatizaciones concretadas durante esta primera etapa, carecieron de un marco regulatorio previamente aprobado y tampoco se constituyeron los entes de control correspondientes, otorgándoles a las empresas un gran margen de discrecionalidad en su accionar.

Las privatizaciones realizadas a partir del Plan de Convertibilidad, con una menor presión de los desequilibrios fiscales y de la búsqueda de credibilidad, tuvieron un diseño algo más prolijo y un marco más abierto en el proceso de licitación, intentando garantizar además metas mínimas en el crecimiento futuro de la productividad y de la competitividad.¹² También se crearon paralelamente al proceso de privatización las normativas reguladoras de los respectivos sectores (aún cuando los entes se constituyeron a posteriori), de forma que existieran mayores garantías de tarifas y servicios adecuados. No obstante, sólo en el caso del servicio de aguas y redes cloacas, tanto el marco regulatorio como el ente correspondiente se encontraban en funcionamiento al momento de las privatizaciones.

Por otra parte, se intentó moderar la oposición de los trabajadores, involucrando a las organizaciones obreras con una participación accionaria del 10% en las empresas privatizadas, de acuerdo al modelo inspirado en el “capitalismo popular” de Margaret Thatcher en Gran Bretaña. Sin embargo, los “programas de propiedad participada” se desnaturalizaron con suma rapidez, ya que en general no

(10) En el caso de la empresa telefónica nacional ENTEL y de la línea aérea de bandera Aerolíneas Argentinas se fijó un plazo de pocos meses para la concreción de la privatización, colocándose el gobierno en una situación de apremio y sometimiento a las presiones de los potenciales compradores y de los acreedores externos que debían aprobar la operación, ya que las empresas estaban prendadas como garantía de la deuda.

(11) Cf. Thwaites Rey (1998).

(12) Cf. Gerchunoff (1996).

se materializó la participación de representantes de los trabajadores en la dirección de las firmas y en el control y la distribución de los beneficios, de manera que gran parte de los programas de inclusión de los trabajadores en la propiedad de las empresas se desdibujaron en forma prematura.

Cuadro 8
Principales privatizaciones

| Empresa | Fecha de Transferencia | Empresa | Fecha de Transferencia |
|--|--------------------------------------|---|--------------------------|
| Corporación Argentina de Productores (CAP) | Mayo 1994 | Hidroeléctrica Río Juramento | Noviembre 1995 |
| Unidades portuarias y elevadores de granos de la JNG | Septiembre 1992 a Mayo 1993 | Central Hidroeléctrica Alicurá S.A. (Hidronor) | Agosto 1993 |
| Petróleo, áreas centrales | Junio 1991 a Noviembre 1992 | Central Hidroeléctrica Cerros Colorados S.A. (Hidronor) | Agosto 1993 |
| Activos de YPF | Noviembre 1992 a octubre 1993 y 1999 | Central Hidroeléctrica El Chocón S.A.(Hidronor) | Agosto 1993 |
| Petroquímicas | Octubre 1990 a Diciembre 1995 | Hidroeléctrica Piedra del Aguila S.A. (Hidronor) | Diciembre 1993 |
| EDENOR S.A. (ex SEGBA) | Agosto 1992 | Hidroeléctrica Diamante S.A. | Setiembre 1994 |
| EDESUR S.A. (ex-SEGBA) | Agosto 1992 | Transportadoras y distribuidoras de gas | Diciembre 1992 |
| EDELAP S.A. | Noviembre 1992 | Llao-Llao Holding | Mayo 1991 |
| Central Puerto S.A. | Abril 1992 | Caja Nacional de Ahorro y Seguro | Abril 1994 |
| Central Costanera S.A. | Mayo 1992 | Telecom S.A. (ex-ENTEL) | Noviembre 1990 |
| Central Güemes | Setiembre 1992 | Telefónica de Argentina S.A. (ex-ENTEL) | Noviembre 1990 |
| Central San Nicolás | Abril 1993 | Aerolíneas Argentinas | Noviembre 1990 |
| TRANSENER S.A. | Julio 1993 | ELMA | Febrero y Setiembre 1994 |
| SOMISA | Abril 1992 | Buques tanque | Idem |
| Aceros Paraná S.A. | Octubre 1992 | Fábricas militares varias | Febrero a Julio 1994 |
| TANDANOR | Diciembre 1991 | | |

A lo largo de los años siguientes se fueron privatizando progresivamente casi todas las empresas públicas restantes, entre ellas las principales líneas y ramales ferroviarios urbanos y de carga, los subterráneos, la provisión de agua corriente y la red cloacal, las instalaciones portuarias, entidades bancarias como la Caja Nacional de Ahorro y Seguro, empresas siderúrgicas como SOMISA, establecimientos del área militar como Fabricaciones Militares, la empresa oficial de correos, y una pléyade de empresas productivas y de servicios más pequeñas. La petrolera estatal Yacimientos

Petrolíferos Fiscales se convirtió inicialmente en una empresa privada con participación estatal minoritaria.

Las últimas privatizaciones incluyeron también la red de aeropuertos de todo el país y el Banco Hipotecario Nacional, quedando pendientes las ventas de La Central Hidroeléctrica Binacional Argentino-Paraguaya de Yacyretá y las 3 centrales atómicas Atucha I, Embalse del Río Tercero y Atucha II (esta última en construcción). La participación remanente del Estado en YPF fue vendida finalmente en 1999 a la española REPSOL, la cuál también adquirió la porción de acciones que ya se encontraba en manos privadas.

Cuadro 9
Principales concesiones otorgadas

| Empresa | Plazo de la Concesión | Fecha de la Concesión |
|--|----------------------------|---------------------------------|
| Ferrocarriles y Subterráneos de Bs.As. | Concesiones por 10/20 años | Noviembre 1991 a Mayo 1995 |
| Corredores viales y accesos a la Capital | Concesiones por 10 años | Setiembre 1990 y setiembre 1993 |
| Elevadores terminales del Puerto de Bs.As., de la prov. de Bs.As. y de Rosario | Concesión por 30 años | Agosto 1992 a octubre 1994 |
| Mercado de Liniers | Concesión por 10 años | Junio 1992 |
| Hipódromo Argentino | Concesión | Setiembre 1992 |
| Obras Sanitarias de la Nación | Concesión por 30 años | Diciembre 1992 |
| Canales de televisión 11 y 13 y radios varias | Concesiones por 10 años | Enero 1990 y febrero 1991 |
| Yacimientos Carboníferos Fiscales | Concesión por 10 años | Julio 1994 |
| Vías navegables (Paraná y Río de la Plata) | Concesión por peaje | Febrero 1995 |

Una característica destacada del proceso privatizador ha sido la concentración de la propiedad de las empresas en un reducido grupo de conglomerados locales, fortalecido durante la dictadura militar y consolidado durante el gobierno radical mediante subsidios, exenciones tributarias y contratos con el Estado. Estos grupos empresarios locales (Pérez Companc, Bunge y Born, Macri, Rocca-Techint, Astra-Grueneisen, Soldati, Zorraquín, Massuh, Roggio, Fortabat, Acevedo-Acindar, Bemberg, Roggio y Richards, entre otros) se asociaron con empresas extranjeras que tuvieran los antecedentes técnicos y gerenciales en el rubro correspondiente, así como también con representantes de la banca acreedora (Azpiazu, 1998).

En muchos casos, luego de algún tiempo, estos grupos locales retiraron su capital de la empresa privatizada, quedando los socios extranjeros al frente de la misma, lo cual, en gran medida, se debía a su falta de interés en asumir una inversión de riesgo y su papel de simples lobbystas locales para garantizar la operación, amén de buscar una ganancia financiera en el proceso de compraventa. Sin embargo, esto no ocurrió en todos los casos. Algunas empresas fueron adquiridas por grupos con fuerte presencia en la misma actividad, para reforzar su

predominio por medio de una mayor concentración, como el grupo Indupa y su participación en Petropol e Induclor, el grupo Zorraquín al adquirir Polisur, el grupo Techint al comprar SOMISA y la activa participación de las empresas petrolíferas en la privatización de las principales áreas de explotación.

Otras empresas no desaprovecharon la ocasión de avanzar en una integración vertical de sus cadenas productivas, adquiriendo firmas proveedoras de insumos o servicios, como el grupo Fortabat al adquirir el ramal de carga del Ferrocarril Roca, por el cuál transporta el grueso de su producción. Por último, algunos grupos desarrollaron una diversificación de sus actividades, incorporándose a sectores en los que hasta entonces no habían participado. Ejemplo de esto es Pérez Companc, dedicado originariamente a la actividad petrolera, que adquirió, entre otras, parte de ENTEL (telefonía) y compañías generadoras y distribuidoras de electricidad, además de otras empresas vinculadas al petróleo (Azpiazu, 1995: 176).

Entre 1990 y 1998, el Estado obtuvo por medio de las privatizaciones casi 20.000 millones de dólares en efectivo y en títulos de la deuda externa, de los cuales casi el 60% correspondió a inversiones provenientes del exterior y más del 30% a grupos de origen nacional, sin poder determinarse el origen de un 11% de los fondos.

Cuadro 10
Monto y origen de los ingresos por privatizaciones
(en millones de dólares)

| Año | Extranjera | Nacional | No determ. | Total |
|---------------------|------------|----------|------------|--------|
| 1990 | 1.548 | 933 | 0 | 2.481 |
| 1991 | 470 | 633 | 1.227 | 2.330 |
| 1992 | 2.068 | 1.935 | 830 | 4.832 |
| 1993 | 3.181 | 1.270 | 0 | 4.451 |
| 1994 | 386 | 229 | 0 | 615 |
| 1995 | 1.202 | 193 | 0 | 1.395 |
| 1996 | 228 | 145 | 0 | 374 |
| 1997 | 1.111 | 249 | 0 | 1.360 |
| 1998 ⁽¹⁾ | 247 | 89 | 0 | 336 |
| Total (US\$) | 10.440 | 5.676 | 2.057 | 18.173 |
| Total (%) | 57,4 | 31,2 | 11,3 | 100,0 |

⁽¹⁾ Primer semestre

Fuente: Secretaría de Industria y Comercio (1998).

El sector externo

El sector externo resume, probablemente como ningún otro, los resultados y los problemas del Plan de Convertibilidad. Para realizar el análisis conviene separar inicialmente la balanza comercial de los movimientos de capitales. Desde un punto de vista cuantitativo, el comercio exterior registró un notable avance. Las

exportaciones aumentaron entre 1990 y 1998 un 115%, mientras las importaciones se incrementaron en el mismo lapso un 320%. De esa manera, exceptuando los años 1995 y 1996, se revirtió el saldo positivo de la balanza comercial registrado a lo largo de una década y se incurrió en persistentes déficits.

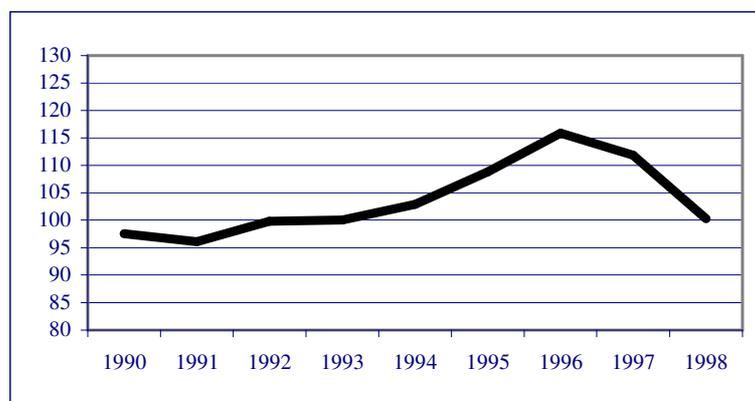
Cuadro 11
Balance de pagos
(en millones de dólares)

| Año | Expo | Impo | Balance Comercial | Servicios Reales | Servicios Financ. | Cuenta corriente | Cuenta Capital y Financiera | Variación de Reservas |
|------|--------|--------|-------------------|------------------|-------------------|------------------|-----------------------------|-----------------------|
| 1990 | 12.354 | 7.046 | 8.275 | -267 | -4.173 | 4.832 | -1.266 | 3.566 |
| 1991 | 11.978 | 11.835 | 3.703 | -791 | -3.962 | -256 | 2.984 | 2.728 |
| 1992 | 12.235 | 18.792 | -2.637 | -1.012 | -3.540 | -6.440 | 10.266 | 3.826 |
| 1993 | 13.269 | 15.633 | -2.364 | -3.221 | -2.931 | -8.030 | 13.485 | 4.250 |
| 1994 | 16.023 | 20.162 | -4.139 | -3.692 | -3.567 | -10.992 | 12.553 | 682 |
| 1995 | 21.161 | 18.804 | 2.357 | -3.326 | -4.529 | -4.985 | 6.748 | -102 |
| 1996 | 24.043 | 22.283 | 1.760 | -3.366 | -5.331 | -6.521 | 11.711 | 3.882 |
| 1997 | 26.431 | 28.554 | -2.123 | -4.178 | -6.089 | -11.954 | 16.750 | 3.273 |
| 1998 | 26.441 | 29.558 | -3.117 | -4.288 | -7.514 | -14.528 | 18.535 | 3.438 |

Fuente: Secretaría de Programación Económica y Regional.

Las exportaciones argentinas se beneficiaron hasta 1996 con un crecimiento paulatino de los precios en los mercados internacionales, lo que permitió compensar parcialmente un tipo de cambio poco favorable para competir en el exterior. Sin embargo, esa tendencia comenzó a revertirse en 1997. Desde ese momento, las ventas argentinas comenzaron a estancarse medidas en valor, aunque continuaron creciendo en volumen.

Gráfico 2
Índice de precios de las exportaciones
(1993=100)



Fuente: Secretaría de Programación Económica y Regional.

Desde el punto de vista sectorial, se observaron pocos cambios en la estructura de las exportaciones. En general el crecimiento de las ventas se concentró en torno a los productos que mayor dinamismo habían mostrado en el pasado, tales como cereales, aceites vegetales, carnes, productos químicos derivados de los hidrocarburos o metales y sus manufacturas, como se desprende del Cuadro 12.

Cuadro 12
Principales exportaciones
(en millones de dólares)

| Rubros | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|------------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Material de transporte | 266,3 | 404,8 | 719,4 | 918,2 | 1307,8 | 1641,9 | 2785,8 | 3102,5 |
| Cereales | 1066,7 | 1547,7 | 1453,6 | 1332,7 | 1862,6 | 2560,1 | 3006,7 | 3042,2 |
| Combustibles y energía | 906,3 | 1211,6 | 1348,6 | 1783,5 | 2313,1 | 3266,5 | 3286,9 | 2451,4 |
| Grasas y aceites | 1221,0 | 1109,1 | 1078,6 | 1533,6 | 2097,1 | 1890,5 | 2224,7 | 2733,8 |
| Resid y desp. de la ind. alim.. | 1270,0 | 1459,3 | 1451,0 | 1348,5 | 1254,3 | 2366,7 | 2404,0 | 2005,9 |
| Productos químicos | 503,7 | 533,4 | 558,8 | 727,5 | 972,5 | 980,0 | 1175,8 | 1370,0 |
| Maq. y aparatos eléctricos | 561,9 | 518,4 | 754,8 | 866,5 | 983,0 | 961,8 | 1230,2 | 1109,6 |
| Semillas y frutos oleaginosos | 1081,2 | 790,1 | 696,5 | 951,8 | 884,6 | 963,7 | 338,7 | 1052,1 |
| Metales y manufacturas | 912,4 | 643,6 | 702,5 | 759,7 | 1214,3 | 1190,3 | 1331,2 | 1234,5 |
| Carnes | 892,0 | 767,2 | 748,2 | 918,1 | 1229,1 | 1073,5 | 1024,7 | 830,0 |
| Piel y cueros | 513,6 | 475,1 | 617,8 | 762,8 | 937,0 | 889,3 | 980,0 | 812,4 |
| Pescados y mariscos | 446,1 | 558,0 | 706,6 | 725,1 | 914,3 | 1004,1 | 1030,2 | 911,8 |
| Subtotal | 9641,2 | 10018,3 | 10836,4 | 12628,0 | 15969,7 | 18788,4 | 20818,9 | 20656,2 |
| % sobre el total | 79,4 | 80,8 | 81,7 | 78,8 | 75,5 | 78,1 | 78,8 | 78,1 |

Fuente: Secretaría de Programación Económica y Regional.

Sin embargo, se observan algunos aspectos que merecen destacarse. El primero de ellos es la notable expansión de las exportaciones de pescados y mariscos, que creció casi un 270% entre 1990 y 1997. Si bien el desarrollo de este sector había comenzado varios años antes, en el período bajo análisis alcanzó volúmenes de producción y ventas particularmente altos, aunque se convirtió en problemático de cara al futuro y reveló la falta de una política oficial de preservación de los recursos naturales. La intensidad de las capturas provocó una paulatina depredación de la fauna marítima, que obligó al establecimiento de temporadas de veda y comenzó a dificultar el sostenimiento de la actividad. Así, ya en 1998 pudo advertirse una reducción de las faenas. Una mejor política de control y preservación, habría moderado la expansión pero también contribuido a hacer de la pesca una actividad sustentable en el largo plazo.

En segundo término, se aprecia un crecimiento del 700% en las exportaciones de combustibles entre 1989 y 1997, impulsado por la privatización y la

desregulación del sector y por la integración con Brasil. Pero este aumento conlleva una disminución de las reservas de hidrocarburos, con lo que la economía argentina puede enfrentarse a graves problemas, magnificados por el escaso desarrollo de fuentes de energía alternativas.

El tercer aspecto llamativo fue el vertiginoso crecimiento de las exportaciones de material de transporte, que se refiere fundamentalmente a la industria automotriz, las cuales se multiplicaron por 15 a lo largo de la década y lograron situarse al tope del ranking de ventas. Influyeron sobre ese particular comportamiento el proceso de integración con Brasil, que transformó por completo las estrategias de las principales firmas del sector, y el régimen de promoción del que gozó esa industria. No obstante, como veremos luego, también las importaciones de automóviles y autopartes se incrementaron a un ritmo elevado, lo que condujo a una profunda reestructuración del sector.

A pesar del importante crecimiento de las exportaciones, con la excepción de un reducido conjunto de productos tradicionales de origen agropecuario, de *commodities* (productos siderúrgicos, papel y pasta para papel, aluminio, etc.) en los que la Argentina tiene importantes ventajas comparativas, y de sectores promovidos con regímenes especiales como el automotriz, la mayoría de las ramas industriales tuvo dificultades con sus ventas al exterior, a causa del retraso del tipo de cambio. Esto se hizo particularmente notorio en la colocación de productos en la Unión Europea; en este caso, además del retraso del peso frente al dólar, se añadió la revaluación de éste en relación a las monedas de dicha región, reduciendo todavía más la competitividad de los productos argentinos.

Lo verdaderamente llamativo en materia de comercio exterior fue, con todo, el notable avance de las importaciones. El acelerado crecimiento de las compras externas se relacionó, en primer lugar, con el levantamiento de numerosas restricciones, tanto arancelarias como no arancelarias, utilizadas en el pasado para proteger a la industria nacional o para tratar de sostener un superávit comercial que generara divisas para el pago de los intereses de la deuda externa.

También jugó un rol muy importante la evolución del tipo de cambio, que fue considerado por numerosos analistas económicos como sobrevaluado en relación a las necesidades de los productores de bienes exportables y de bienes transables destinados al mercado interno. Por ese motivo, la industria local sufrió una competencia cada vez más dura a partir del ingreso creciente de mercaderías extranjeras. Sólo una parte de los servicios (típicamente no transables) estaba a salvo de la combinación de apertura comercial y dólar barato. Se repetían así las condiciones del período de la “plata dulce” bajo la gestión de Martínez de Hoz, durante la dictadura militar.

Cuadro 13
Evolución del valor del dólar
(TC vendedor en pesos de diciembre de 1998)

| Año | Tipo de cambio | Año | Tipo de cambio |
|------|----------------|------|----------------|
| 1981 | 0,984 | 1990 | 1,158 |
| 1982 | 1,259 | 1991 | 1,007 |
| 1983 | 1,204 | 1992 | 0,994 |
| 1984 | 1,137 | 1993 | 1,000 |
| 1985 | 1,321 | 1994 | 1,006 |
| 1986 | 1,243 | 1995 | 0,951 |
| 1987 | 1,297 | 1996 | 0,944 |
| 1988 | 1,140 | 1997 | 0,951 |
| 1989 | 1,373 | 1998 | 0,961 |

Fuente: FIDE.

El atraso cambiario constituyó, como en la época de Martínez de Hoz, un instrumento de control para los precios internos, buscando disciplinar a los empresarios locales para que su producción no superara los costos y precios internacionales.¹³ Pero, al igual que en aquel momento, la fijación del tipo de cambio como ancla de los precios sólo podía resultar eficaz con una amplia liberalización del comercio exterior como la recién descripta. Debe destacarse que la liberalización apuntaba estrictamente a la determinación del nivel de precios, dejando de lado restricciones a la importación por razones de índole técnica o sanitaria. Eso facilitó el ingreso de importaciones que no siempre cumplían con un mínimo de calidad o seguridad y cuya utilización podía afectar la salud de la población (alimentos o medicamentos) o incrementar los riesgos de accidentes laborales u hogareños (como maquinarias o aparatos e insumos eléctricos y electrónicos).

Tal como ocurrió en la segunda mitad de los años '70, primó en la orientación oficial un criterio de eficiencia microeconómica, sin interés por la necesidad de preservar y desarrollar una estructura industrial integrada, aún sin los niveles de eficiencia de los países más avanzados. Esos aspectos resultan centrales, para determinar las características de la evolución del comercio exterior. Muchas de las desventajas de las empresas (que se traducen luego en precios más elevados) pueden deberse a la falta de desarrollo de la infraestructura del país, ya sea en materia de vías de comunicación, generación de energía, etc. Una apertura indiscriminada las afecta entonces negativamente, aún cuando desde el punto de vista técnico pudieran no encontrarse en una posición lejana a los parámetros internacionales y eso conduce, por un lado, a una reducción del dinamismo de las exportaciones y, por el otro, a un estímulo adicional a las importaciones.

Desde el punto de vista sectorial, también se produjeron cambios en el perfil de las importaciones. Ante todo, como puede verse en el Cuadro 14, hubo una notoria contracción de las importaciones de insumos, lo que se relaciona, por una parte, con

(13)Cf. Schvarzer (1991).

la desaparición de un sinnúmero de actividades industriales, que redujo la demanda de ese tipo de productos y, por el otro, con el avance de la importación de bienes de consumo que antes se producían localmente utilizando, en parte, materias primas importadas. El impulso a la actividad petrolera y gasífera, mientras tanto, redujo considerablemente la demanda de importación de combustibles, que prácticamente ha desaparecido.

Cuadro 14
Composición de las importaciones
(en %)

| | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Bienes de capital | 17,3 | 15,1 | 17,1 | 20,7 | 24,4 | 27,7 | 23,5 | 23,5 | 25,3 | 27,1 |
| Insumos | 50,1 | 49,3 | 40,7 | 31,7 | 30,0 | 28,8 | 35,7 | 35,2 | 33,1 | 31,9 |
| Combustibles | 10,6 | 10,1 | 6,7 | 3,4 | 2,7 | 3,1 | 4,3 | 3,9 | 3,2 | 2,7 |
| Piezas y acc. p/bs. de capital | 16,2 | 16,5 | 14,7 | 17,3 | 16,6 | 15,7 | 16,7 | 17,2 | 18,2 | 17,6 |
| Bienes de consumo | 5,1 | 7,9 | 18,0 | 21,4 | 20,9 | 18,0 | 18,7 | 15,0 | 14,9 | 15,5 |
| Vehículos | 0,2 | 0,3 | 2,4 | 5,3 | 5,0 | 6,5 | 3,8 | 5,0 | 5,1 | 5,2 |
| Otros productos | 0,5 | 0,9 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |

Fuente: Secretaría de Programación Económica y Regional – Elaboración propia.

Mientras tanto, se incrementó notablemente la importación de bienes de capital. En este caso, los determinantes fueron varios. En primer lugar, se destaca la recuperación del nivel de inversión, luego de los bajos guarismos de la década anterior. En segundo término, parte de la producción nacional fue sustituida por bienes de capital importados, beneficiados por la desgravación arancelaria, la ausencia de regímenes de “compre nacional” y las características de los programas de promoción, con incentivos para las importaciones de equipos. En tercer lugar, las cifras registran el ingreso de bienes de capital destinados a la provisión de servicios de infraestructura suntuaria en las zonas urbanas, pero con un débil efecto multiplicador sobre el conjunto de las actividades económicas.¹⁴ De allí que, a pesar del salto en la inversión, la importación de piezas y accesorios para bienes de capital (más estrechamente correlacionado con la evolución de la capacidad productiva instalada) haya permanecido prácticamente estancada.

Por último, como resultado del proceso de integración con Brasil, de la mayor complementariedad de las empresas automotrices de ambos países y de cierta liberalización de la importación, hubo también un significativo avance en las compras de vehículos.

El mayor dinamismo de las importaciones frente a las exportaciones determinó que, luego de varios años consecutivos de superávit comercial, reaparecieran los déficits, que se superpusieron a los saldos crecientemente negativos del sector servicios y contribuyeron a generar un alto déficit en cuenta corriente. El

(14) Cf. *Coyuntura y Desarrollo* (n. 234, p. 5-12, abr. 1998).

saldo de los servicios reales se relacionó, por un lado, con la creciente carga del sector transportes, fruto del crecimiento del comercio exterior y la virtual ausencia de líneas de transporte nacionales, y, por el otro, del incremento de los viajes y el turismo en el exterior.¹⁵

Sin embargo, con el correr del tiempo aumentó todavía más la incidencia del déficit en el sector de servicios financieros, que nos remite al análisis del comportamiento de la cuenta capital. El incremento del endeudamiento externo, de las tasas de interés y de la remisión de utilidades de las empresas extranjeras provocaron un creciente drenaje de recursos. Este rubro del balance de pagos había experimentado una notable mejoría entre 1990 y 1993, cuando los programas de privatización redujeron la deuda externa y las empresas extranjeras se encontraban iniciando una etapa de expansión de sus inversiones. Por otra parte, desde el punto de vista de las cuentas públicas, la revaluación del peso aligeraba la carga del pago de la deuda externa, tomando en cuenta que las principales fuentes de ingresos del gobierno se recaudan en moneda nacional y la deuda externa debe pagarse en moneda extranjera. Pero la persistencia de esas condiciones llevaban como requisitos el superávit fiscal, una tasa de ahorro interno más elevada (que permitiera financiar el incremento de la inversión) y un contexto más favorable para la reinversión de las utilidades de las empresas extranjeras, requerimientos que no se concretaron. El saldo de la cuenta corriente arrojó, en consecuencia, un déficit de 63.500 millones de dólares entre 1992 y 1998.

La necesidad de financiar el déficit en la cuenta corriente con capitales externos exponía al país a las oscilaciones de la coyuntura internacional. Sin embargo, dadas las favorables condiciones de los mercados de capitales internacionales a comienzos de la década, no se prestó atención a esa cuestión hasta que dichas condiciones comenzaron a transformarse en 1994. Aunque las tasas de interés locales eran superiores a las internacionales y jugaran a favor de la atracción de capitales, el riesgo para los inversores extranjeros en situaciones de turbulencia en los mercados financieros internacionales podía impulsar súbitas huidas de capitales, arrastrando hacia la recesión a la economía nacional. Una situación de ese tipo se produjo por primera vez, bajo el nuevo esquema de política económica, en 1994, cuando el aumento de la tasa de interés en los Estados Unidos cambió las condiciones de la liquidez mundial. México resultó especialmente afectado por ello y se vio obligado a abandonar su política de tipo de cambio fijo y a practicar una devaluación, lo cuál generó una corrida de capitales, denominada “efecto tequila”, desde los llamados “países emergentes” hacia plazas más seguras.

Siendo el programa económico mexicano el referente citado repetidamente por Cavallo para su política de estabilización, al producirse el derrumbe del peso azteca, el cimbronazo impactó inmediatamente en la Argentina con un rápido retiro de depósitos del sistema bancario, una caída en las

(15) Cf. *Informe Económico* (n. 31, p. 100, ene. 2000).

cotizaciones bursátiles y una disminución de las reservas. Algunas entidades financieras debieron cerrar sus puertas, aunque el conjunto del sistema financiero logró superar la tempestad. Los márgenes de maniobra de las autoridades del Banco Central para enfrentar la emergencia eran limitados, aunque con las escasas herramientas disponibles (disminución de los encajes y constitución de un fondo de rescate con recursos de organismos internacionales”), se logró detener el retiro de depósitos e iniciar la reestructuración del sistema bancario nacional.

La necesidad de reequilibrar el sector externo sin recurrir a una devaluación se logró durante 1995 y 1996 mediante la presión de la recesión sobre el mercado laboral y los precios, apuntalada por circunstancias coyunturalmente favorables, como mejores precios para algunas exportaciones, el incremento de las ventas al Brasil (en pleno ciclo expansivo) y las mejoras de competitividad por reducciones impositivas y disminución de algunos componentes del costo de producción. No obstante, las condiciones adversas se mantuvieron desde ese momento y recrudecieron periódicamente, con recuperaciones cada vez menores y más cortas. En consecuencia, los desequilibrios internos se agravaron, demandando crecientes ingresos de capitales financieros externos, en momentos en los que el mercado financiero se tornaba cada vez más restrictivo, afectando tanto la cuenta capital como la cuenta corriente del balance de pagos.

Inicialmente, la cuenta capital logró un resultado favorable debido al proceso de privatizaciones y la estabilidad monetaria, que revirtieron el flujo negativo de capitales a partir de 1991. Por un lado, ingresaron los pagos de las privatizaciones, mientras que, por el otro, se registró un flujo de inversiones extranjeras directas. A estos montos se les agregaba el retorno de parte de los fondos locales fugados al exterior durante los años anteriores. Sin embargo, los desequilibrios fiscales y de la cuenta corriente contribuyeron a reimpulsar el endeudamiento con el exterior.

Aunque la deuda externa pública disminuyó temporariamente con las privatizaciones, pronto retornó a un sendero de expansión. Superado el “efecto tequila”, el Estado argentino volvió a financiarse nutridamente en los mercados internacionales de capitales, alcanzando a fines de 1998 la deuda externa pública a alrededor de 90.000 millones de dólares. Por otro lado, aumentó también el endeudamiento privado, en gran parte a partir del financiamiento buscado en el exterior por los consorcios adjudicatarios de las empresas privatizadas. Estas empresas son las principales emisoras de bonos y obligaciones negociables colocados en los mercados de capital externos, así como las tomadoras más importantes de deuda financiera con la banca internacional. Después de haber quedado reducida a casi cero por el proceso de estatización durante la última parte del gobierno militar y sin haber sufrido un incremento importante por la restricción del crédito durante el gobierno radical, la deuda externa del sector privado se elevaba a fines de 1993 a más de 18.000 millones de dólares, aumentando hasta alcanzar 57.000 millones al 31/12/98. En su conjunto, la deuda externa bruta superaba en 1999 los 140.000 millones de dólares, más que

duplicando el monto de los inicios del Plan de Convertibilidad. Entre 1991 y 1998 se había incrementado al 14,7% anual acumulativo (Basualdo, 2000: 34).

Cuadro 15
Deuda externa bruta y pago de intereses y amortizaciones de la deuda externa
(en millones de dólares)

| Año | Sector público No financiero y BCRA | Sector privado no financiero | Sector financiero sin BCRA | Total | Intereses pagados | Exp/ Deuda | Deuda/ PBI |
|------|--|------------------------------------|----------------------------------|---------|----------------------|---------------|---------------|
| 1991 | 52.739 | 3.521 | 5.074 | 61.334 | 4.815 | 19,5 | 33,1 |
| 1992 | 50.678 | 5.568 | 6.520 | 62.766 | 3.479 | 19,5 | 27,7 |
| 1993 | 53.620 | 9.708 | 8.881 | 72.209 | 3.591 | 18,4 | 30,5 |
| 1994 | 61.274 | 13.583 | 10.799 | 85.656 | 4.756 | 18,7 | 33,3 |
| 1995 | 67.002 | 17.918 | 13.627 | 98.547 | 6.337 | 21,5 | 38,2 |
| 1996 | 73.511 | 20.589 | 15.659 | 109.759 | 7.300 | 21,9 | 40,3 |
| 1997 | 74.803 | 28.990 | 20.589 | 124.382 | 8.750 | 21,2 | 42,5 |
| 1998 | 82.406 | 35.132 | 21.306 | 138.844 | 10.188 | 19,0 | 46,6 |
| 1999 | 84.805 | 36.224 | 23.628 | 144.657 | 11.122 | 16,1 | 51,2 |

Datos al 31 de diciembre de cada año.

Fuente: Ministerio de Economía.

El monto de los intereses y amortizaciones de la deuda fue creciendo también notoriamente, triplicándose entre 1991 y 1997, y constituyendo una carga cada vez más pesada: los intereses de la deuda representaban por sí solos, en 1999, cerca de 10.000 millones de dólares.

Otro componente de gran importancia en el balance de pagos fue la inversión extranjera directa (IED), que mostró una fuerte expansión, duplicándose de 4.384 millones de dólares en 1992 (luego de una caída en 1993 y 1994) a 8.755 millones de dólares en 1997, para volver a caer en 1998 a 6.510 millones.

La mayor parte de la IED correspondió a la transferencia del paquete accionario de empresas de capital nacional, tanto públicas como privadas. Hasta 1993, predominó la compra de las primeras, debido a las privatizaciones. Pero a partir de 1994 adquirió mayor relevancia la adquisición de firmas privadas, que se concretó en una amplia gama de sectores productivos. Entre 1992 y 1997, el 52,6% de la IED fue destinada a la adquisición de empresas privadas o públicas (32,2 % y 20,4% respectivamente), el 17,2% provino de la reinversión de ganancias y sólo el 30,2% correspondió a nuevos emprendimientos. En dicho período, los principales inversores fueron los EEUU (33%), Chile (11%), España (6%), Francia (6%), Holanda (5%), Gran Bretaña (4%), Alemania (3%), e Italia (3%).¹⁶

A pesar de la magnitud de las IED, su dinámica no carece de problemas. En primer lugar, algunos autores ponen de manifiesto que el determinante de dichas inversiones tiene poca relación con factores explicativos internos, vinculándose

(16) Cf. Secretaría de Industria y Comercio (1998: 51-52).

más a factores exógenos, entre los que se destaca el ciclo financiero de los EEUU. El deterioro de la rentabilidad de la inversión financiera externa habría actuado como principal estímulo para revertir la fuga de capitales y atraer inversiones externas en bienes físicos locales. En ese sentido, los esfuerzos de reestructuración realizados por la política económica no habrían tenido especial significación para estimular la captación de inversiones y tampoco para mantener su corriente positiva en el caso de una profunda transformación de las condiciones externas.¹⁷ Otros autores, en cambio, valorizan más los fenómenos internos, especialmente la estabilidad y la reactivación, aunque restan importancia a las modificaciones en los regímenes normativos específicos para la radicación de capitales (Chudnovsky, López & Porta, 1995).

El panorama descrito se complica aun más cuando se toma en cuenta el comportamiento de las empresas transnacionales, encuadrado en el proceso de reprimarización de la estructura productiva ocurrido en los últimos años. Algunos autores plantearon que las reformas estimulaban la inversión externa como forma de aprovechar un conjunto de ventajas comparativas estáticas. Para ello, bastaba una inversión inicial mínima y una reducida reposición periódica del capital consumido, con el objeto de extraer la riqueza local y enviarla a los principales centros de consumo. En este marco, las ganancias tenderían a esfumarse del país por medio de remisiones de utilidades y toda la gama de mecanismos utilizados habitualmente. De esta forma, el crecimiento del producto ocultaría el funcionamiento de una bomba aspirante-impelente, que enviaría la riqueza producida localmente hacia el exterior. La evolución que suponía ese análisis tuvo prontamente su corroboración empírica, ya que una porción creciente de las utilidades comenzó a remitirse hacia el exterior, como puede verse en el Cuadro 16.

Cuadro 16
Reinversión de utilidades del capital extranjero
(en millones de dólares)

| Año | Utilidades y Dividendos | Reinversión | remesas | Reinversión/ utilidades |
|------|-------------------------|-------------|---------|-------------------------|
| 1992 | 1.127 | 813 | 314 | 72,1 |
| 1993 | 1.846 | 870 | 976 | 47,1 |
| 1994 | 2.122 | 839 | 1283 | 39,5 |
| 1995 | 2.162 | 609 | 1553 | 28,2 |
| 1996 | 1.922 | 585 | 1337 | 30,4 |
| 1997 | 2.435 | 789 | 1646 | 32,4 |

Fuente: FIDE.

Mientras la reinversión se mantuvo en niveles relativamente estables, las crecientes ganancias fueron remitidas masivamente a las casas matrices,

(17) Cf. Hopenhayn & Merighi (1988) y Fanelli & Machinea (1995: 158).

contribuyendo a transferir una importante masa de recursos y a gravitar negativamente sobre los flujos de fondos. Desde este punto de vista, parte del nuevo endeudamiento externo representa, de manera indirecta, la forma de conseguir las divisas para permitir ese drenaje de fondos.

El endeudamiento público y privado, a través del pago de intereses y amortizaciones y la remisión de utilidades de las empresas extranjeras generó una serie de egresos hacia el exterior, a lo que debe sumarse, según Basualdo, una considerable salida de capitales al exterior que, en 1998 representaban un monto cercano a los 100.000 millones de dólares. Para este autor, el endeudamiento externo no sólo habría producido una transferencia de recursos a los acreedores externos si no también hacia grupos económicos y diferentes tipos de capital extranjero, a través de la redistribución del ingreso y de transferencias de recursos provenientes del Estado, dando lugar, a su vez, a esa salida de capitales (Basualdo, 2000: 57-59).

En síntesis, se puede observar que a lo largo de la década los indicadores del sector externo tuvieron un comportamiento parabólico que espejan el comportamiento global de la economía argentina. Partiendo de una situación muy compleja y delicada a principios de la década, se verificó una mejoría tan rasante como fugaz, que dio paso, luego de 1995, a un progresivo deterioro. Los desequilibrios en las cuentas externas comenzaron a manifestarse de manera cada vez más ostensible, sin que se adoptaran medidas correctivas estructurales.

Es que en un sistema sin convertibilidad si no hay dólares se devalúa, mientras que en un sistema con convertibilidad y apertura irrestricta de los mercados la única forma de controlar el déficit externo, y el consiguiente déficit fiscal, es aplicando políticas recesivas en la espera de un milagroso flujo de capitales que compense la situación.¹⁸ Como señala un autor, se trata de un “export debt growth model”, basado en una economía que crece sólo con el endeudamiento externo, proceso cuya falencia pudo observarse una vez agotadas las privatizaciones, que significaron una importante venta del patrimonio nacional.¹⁹ La ideología sumó además la idea de transferir permanentemente recursos del sector público al sector privado provocando a la larga un mayor desequilibrio fiscal, que debió financiarse con nuevos endeudamientos.²⁰ Como consecuencia de la persistencia de este tipo de modelos, la vulnerabilidad externa, con sus efectos adversos, ha sido una de las características salientes de la historia económica argentina, desde fines del siglo XIX.

Mario Rapoport é economista e historiador.

Director del Instituto de Investigaciones de Historia Económica y Social de la Universidad de Buenos Aires e investigador principal del CONICET.

(18) Cf. Calcagno & Calcagno (1999: 70).

(19) Cf. Conesa (1998: 35).

(20) Cf. Gambina, Valle & Boron (1999: 12).

Bibliografía

- AZPIAZU, Daniel. El programa de privatizaciones. Desequilibrios macroeconómicos, insuficiencias regulatorias y concentración del poder económico. In: MINSBURG, N., VALLE, H. *Argentina hoy: crisis del modelo*. Buenos Aires, 1995.
- AZPIAZU, Daniel. *La concentración en la industria argentina a mediados de los años noventa*. Buenos Aires, 1998.
- BASUALDO, Eduardo M. El impacto económico de las privatizaciones. *Realidad Económica*, Buenos Aires, n. 123, 1994.
- _____. *Acerca de la naturaleza de la deuda externa y la definición de una estrategia política*. Buenos Aires, 2000.
- CALCAGNO, Alfredo Eric, CALCAGNO, Eric. *La deuda externa explicada a todos* (los que tienen que pagarla). Buenos Aires, 1999.
- CHUDNOVSKY, D., LÓPEZ, A., PORTA, F. Mas allá del flujo de caja; el boom de la inversión extranjera directa en la Argentina. *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, n. 137, abr./jun. 1995.
- CONESA, Eduardo R. Tipo de cambio y salarios reales en el crecimiento: el caso argentino frente a la experiencia mundial. *Ciclos en la Historia, la Economía y la Sociedad*, n. 16, 2. semestre 1998.
- _____. *Desempleo, precios relativos y crecimiento económico*. Buenos Aires, 1996.
- COYUNTURA Y DESARROLLO. FIDE, n. 234, abr. 1998.
- CUELLO, Raúl. *Política económica y exclusión social*. Buenos Aires, 1998.
- FANELLI, J. M., MACHINEA, J. L. El movimiento de capitales en la Argentina. In: FRENCH-DAVIS, R., GRIFFITH-JONES, S. *Las nuevas corrientes financieras hacia América Latina: fuentes, efectos y políticas*. México, 1995.
- GAMBINA, J. C., VALLE, Hector, W., BORON, A. La deuda externa y la constitución de ATTAC. *Realidad Económica*, n. 165, 1999.
- GARCÍA ZÚÑIGA, H., SANGIORGIO, A., VELASCO, P. Evolución de las finanzas federales durante la convertibilidad. In: JORNADAS DE FINANZAS PÚBLICAS, 31, Córdoba, 1998.
- GERCHUNOFF, Pablo, MACHINEA, J. L. Un ensayo sobre la política económica después de la estabilización. In: BUSTOS, P. (Comp.). *Más allá de la estabilidad: Argentina en la época de la globalización y la regionalización*. Buenos Aires, 1995.
- _____, TORRE, Juan Carlos. La política de liberalización económica en la administración de Menem. *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, n. 143, 1996.
- HOPENHAYN, B., MERIGHI, J. Movimientos de capitales en Argentina: factores internos y externos. *Desarrollo económico*, Buenos Aires, v. 38, número especial, otoño 1988.
- INFORME ECONÓMICO. Secretaría de Programación Macroeconómica, n. 31, ene. 2000.
- LÓPEZ MURPHY, Ricardo. Los planes de estabilización en el Mercosur. *Ciclos en la Historia la Economía y la Sociedad*, Buenos Aires, n. 8, 1. Semestre 1995.
- MUSACCHIO, Andrés. La desarticulación del Estado intervencionista en la Argentina y las transformaciones económicas a partir de 1990. In: CERVO, A., DOPCKE, W. (Org.). *Relações internacionais dos países americanos: vertentes da história*. Brasília, 1994.

- RAPOPORT, Mario. *Historia económica, política y social de la Argentina, 1880-2000*. Buenos Aires: Editorial Macchi, 2000.
- SCHVARZER, Jorge. La práctica de la política económica de Martínez de Hoz. In: BARSKY, O., BOCCO, A. (Ed.). *Respuesta a Martínez de Hoz*. Buenos Aires, 1991.
- SCHWEICKERT, Reiner. Neo-liberale Wirtschaftsordnung und wirtschaftliche Entwicklung in Lateinamerika. *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*, Stuttgart, n. 45/2, 1996.
- SECRETARÍA DE INDUSTRIA Y COMERCIO. *La inversión extranjera en la Argentina de los años 90*. Buenos Aires, 1998.
- THWAITES REY, Mabel. La política de privatizaciones en la Argentina. Consideraciones a partir del caso Aerolíneas Argentinas. *Realidad Económica*, Buenos Aires, n. 116, 1993.
- _____. Ajuste estructural y reforma del Estado en la Argentina de los 90. *Realidad Económica*, Buenos Aires, n. 160/161, 1998.
- TREBER, Salvador. Tendencias y problemas del sector público a fines del siglo XX. In: JORNADAS NACIONALES E INTERAMERICANAS DE FINANZAS PÚBLICAS, 32, Córdoba, 1999. Tomo I.
- VALLE, H., MARCÓ DEL PONT, M. Dolarización, convertibilidad y soberanía económica. In: MINSBURG, N., VALLE, H. *Argentina hoy: crisis del modelo*. Buenos Aires, 1995.

Resumen

A fines de la década de los ochenta, el proceso de acumulación basado en la valorización financiera comenzó a dar en la Argentina muestras inequívocas de agotamiento. Este régimen de acumulación se había consolidado a partir de la reforma financiera de 1977 y de la apertura comercial de 1979, y se había caracterizado por la violenta redistribución de los ingresos en contra de los asalariados durante la dictadura militar y con el rol del Estado como catalizador de recursos a los sectores más concentrados del capital nacional y extranjero. Entre 1989 y 1990 se asistió, por un lado, a un agudo proceso hiperinflacionario y, por otro, a una profunda crisis del Estado. A través de un conjunto de políticas económicas que desembocaron en el Plan de Convertibilidad, el gobierno menemista intentó encontrar una salida a esta situación de bancarrota, adaptando sus políticas económicas a los intereses de los acreedores externos y de los grandes conglomerados locales y extranjeros.

Palabras claves: Argentina – Política económica; Convertibilidad; Deuda pública y externa; Privatizaciones; Sector externo; Crisis económica y social.

Abstract

The accumulation process based on the financial valuation started to give signs of being unmistakably worn out in Argentina at the end of the 80's. This accumulation regime had been established from the financial reform of 1977 and the trade opening of 1979. It was characterized by a fierce redistribution of income against wage earners during the military dictatorship, in which the State acted as a catalyst of resources to the most concentrated sectors of domestic and international stock. Between 1989 and 1990, we witnessed an acute hyperinflationary process on one hand, and on the other hand, a State under a deep economic crisis. Through a series of economic policies that culminated in the Plan of Convertibility, the Menem administration tried to find a solution to this situation of bankruptcy, adapting their economic policies to the interest of foreign creditors and large local and international conglomerates.

Key words: Argentina – Economic policy; Convertibility; Public and external debt; Privatization; External sector; Economic and social crisis.