



ISSN 1850-2512 (impreso)
ISSN 1850-2547 (en línea)

UNIVERSIDAD DE BELGRANO

Documentos de Trabajo

Facultad de Estudios para Graduados

**Análisis de consistencia de las políticas
económicas aplicadas en Argentina en la
década de 1990* - ****

Nº 124

Director	Joaquín R. Ledesma
Coordinadores	Pablo A. Lara - Facundo Etchebehere
Economistas	Gabriel Caamaño - Evelin Dorsch
Politólogos	Diego H. Corallini - Sabine Papendieck

Departamento de Investigaciones

Noviembre 2004

Universidad de Belgrano
Zabala 1837 (C1426DQ6)
Ciudad Autónoma de Buenos Aires - Argentina
Tel.: 011-4788-5400 int. 2533
e-mail: invest@ub.edu.ar
url: <http://www.ub.edu.ar/investigaciones>

* El presente es un extracto del Documento de Trabajo preparado por Joaquín Ledesma & Asoc. para la Agencia Suiza para el Desarrollo y la Cooperación (COSUDE) en enero-septiembre de 2004

** Se agradece la autorización de la COSUDE y de la Embajada de Suiza en Argentina para su publicación

Para citar este documento:

Ledesma, Joaquín R.; Lara, Pablo A.; Etchebehere, Facundo; Caamaño, Gabriel; Dorsch, Evelin; Corallini, Diego H.; Papendieck, Sabine (2004). Análisis de consistencia de las políticas económicas aplicadas en Argentina en la década de 1990.

Documento de Trabajo N° 124, Universidad de Belgrano. Disponible en la red:

http://www.ub.edu.ar/investigaciones/dt_nuevos/124_ledesma.pdf

Índice general

RESUMEN EJECUTIVO	5
INTRODUCCIÓN GENERAL	11
ANÁLISIS DE CONSISTENCIA	12
Introducción	12
Objetivos de las reformas estructurales	16
Convertibilidad – El punto de referencia	18
La dinámica de la regla	20
Bimonetarismo – El descalce de monedas	22
La política fiscal durante la convertibilidad	24
Desregulación y privatizaciones – Hacia una economía más flexible	31
Efectos secundarios de la apreciación real	32
Sectores no transables atrajeron la inversión	33
Reforma previsional – Su impacto sobre el endeudamiento	34
Mercado de factores – Capital/trabajo	36
Flexibilización laboral tardía	37
Inserción económica internacional	37
BIBLIOGRAFÍA	38

Resumen ejecutivo

1. Las crisis financieras de finales de la década del '90 y principios del nuevo milenio, han hecho sentir su onda expansiva alrededor del mundo. En este contexto se realizó en marzo de 2002 la Conferencia Internacional sobre Financiación para el Desarrollo en Monterrey, México, a fin de aclarar ideas y crear consensos para ponerlos en práctica y prevenir así nuevas crisis.
2. En este marco, la Agencia Suiza para el Desarrollo y la Cooperación (COSUDE), perteneciente al ministerio de Relaciones Exteriores de este país, encomendó el presente trabajo a Joaquín Ledesma & Asoc., para intentar extraer lecciones sobre la experiencia argentina en materia de implementación de políticas macroeconómicas y reformas estructurales durante la década del '90, a partir de un análisis de coherencia y consistencia de las mismas, tal como lo propone la Conferencia de Monterrey a las políticas globales.
3. El enfoque propuesto parte de un análisis horizontal de las políticas, *consistencia*, para evaluar la solidez que existe entre los distintos elementos de una política económica. Una política es consistente cuando existe una arquitectura coherente entre las partes que componen el conjunto. Se busca que no se esterilicen las políticas entre sí.
4. A fines de la década del '80 el problema más importante que enfrentaba Argentina, así como los principales países latinoamericanos, era la inestabilidad macroeconómica, que ponía en riesgo la legitimidad de la joven democracia y la cohesión social. Los ciclos económicos eran cada vez más cortos y pronunciados. La duración y la magnitud de la fase expansiva del ciclo, dependían de la credibilidad que los agentes económicos tenían sobre las políticas antiinflacionarias.
5. Las causas fundamentales de la inestabilidad macroeconómica en que se hallaba la economía argentina eran resultado de:
 - 5.1. Falta de consenso social sobre las instituciones fiscales y monetarias. A lo largo del siglo XX, y en particular a partir de las décadas del '30 y del '40, existió en el país un desacuerdo importante sobre el nivel de gasto público y la forma de financiarlo, debido a las diferentes visiones filosóficas que inspiraron el accionar de los grupos de poder que lo condujeron. Ello desembocó en un déficit fiscal crónico en las décadas del '70 y del '80, al cual se sumó de forma gradual y creciente el déficit cuasifiscal generado por el Banco Central a través de las políticas cambiaria, monetaria y financiera, con el fin de contribuir al financiamiento del Tesoro Nacional, ante la imposibilidad de acceder al mercado voluntario de deuda interna o externa. Ello se reflejó en la utilización excesiva del impuesto inflacionario como método de financiamiento, lo que desencadenó un proceso de inflación alta y creciente que finalizó con los episodios hiperinflacionarios de 1989 (2º trimestre), 1990 (1º trimestre) y 1991 (enero-febrero), donde el repudio de la moneda doméstica fue máximo.
 - 5.2. Baja productividad de la economía y altos costos de transacción. Ello se debió a la excesiva e ineficiente actividad regulatoria por parte del Estado, que interfirió en el funcionamiento del sistema de precios, afectando los derechos de propiedad e impidiendo que el mismo funcionara como transmisor de señales para los agentes económicos. Asimismo, la elevada y volátil tasa de inflación alta y el deterioro progresivo de la infraestructura económica y social, fueron otros dos límites.
 - 5.3. Baja integración con el resto del mundo, tanto comercial como financiera.
 - 5.4. Alta ineficiencia del Estado en su rol de empresario. Tanto en el caso de la producción de bienes y servicios públicos, como en la producción de bienes y servicios privados.
 - 5.5. Inexistencia de un sistema financiero desarrollado.
 - 5.6. Baja credibilidad institucional.
6. A principios de los '90, varios factores confluyeron para que la implementación de esos cambios estructurales fuera posible en la Argentina:

- 6.1.** Opinión pública. La incapacidad creciente del Estado para cumplir en forma adecuada con sus funciones básicas (seguridad, justicia, defensa, ampliación del alcance de la salud y la educación), deterioró su imagen frente a la opinión pública. A ello hay que agregar la elevada ineficacia del Estado en su rol de empresario, lo que llevó a una baja calidad y disponibilidad de servicios públicos tales como: electricidad, gas, teléfonos, agua corriente y sistema de cloacas. Y, además, también cumplió un rol deficiente en la producción de bienes y servicios privados, donde los casos testigos más notorios fueron la compañía petrolera estatal (YPF) y la línea aérea de bandera (Aerolíneas Argentinas), entre otros.
- 6.2.** Cambio de gobierno. La renovación de autoridades ejecutivas amplió las oportunidades de cambio, debido a que la sociedad le otorga un «período de gracia» a la nueva gestión para enfrentar problemas y corregir políticas.
- 6.3.** Consenso de Washington. A partir de una conferencia celebrada a comienzos de noviembre de 1989, el organizador de la misma, John Williamson, resumió en diez las áreas en que se debían concentrar las reformas estructurales de los países latinoamericanos, a partir de las exposiciones que habían realizado economistas representativos de Bolivia, Chile, Perú, Argentina, Brasil, México, Colombia, Venezuela, El Caribe, América Central. Además, expusieron puntos de vista el presidente del Banco Interamericano de Desarrollo, Enrique Iglesias, y el propio John Williamson.
- 6.4.** Plan Brady. Frente a la crisis de la deuda externa iniciada en 1982, la comunidad financiera internacional respondió con la creación de los términos de Toronto para las deudas oficiales de los países de ingreso bajo y en 1989 con el Plan Brady para las deudas bancarias de los países de medianos ingresos. Argentina ingresó al Plan en 1993 y ello la reinsertó en el concierto financiero internacional.
- 7.** Objetivos de las reformas estructurales. Para entender cuáles eran esos objetivos y el rumbo que el gobierno de Carlos S. Menem quiso adoptar en 1989 en nuestro país, lo mejor es recurrir a los considerandos del mensaje que el PEN elevó junto con los Proyectos de Leyes «de Emergencia Económica» y «de Reforma del Estado», que se sancionaron bajo los N° 23.696 y 23.697 a comienzos de septiembre de 1989.

 - 7.1.** Superar la situación de insolvencia y de iliquidez del Estado nacional. El Estado nacional se encontraba en default parcial con los acreedores externos e internos, y no contaba con los recursos suficientes para llevar adelante sus funciones esenciales. Por lo tanto, menor aún era su disponibilidad de recursos para hacer frente a las inversiones y gastos corrientes que implicaban las funciones no esenciales que había ido absorbiendo a lo largo de la segunda mitad del siglo XX.
 - 7.2.** Incrementar la flexibilidad, la eficiencia y la competitividad de la economía. La economía argentina era rígida y había acumulado un elevado número de desequilibrios estructurales. En consecuencia, los ajustes necesarios para superar los shocks externos desembocaban en crisis o exacerbaban el proceso cíclico de expansión económica seguida por estrangulamiento externo.
 - 7.3.** Promover las condiciones para el crecimiento económico sustentable. Este objetivo suponía, entre otras cosas, la recuperación de la inversión, tanto interna como externa. En ambos casos, era necesario asegurar un funcionamiento adecuado del sistema de precios para que este pudiera asignar adecuadamente los recursos disponibles, reducir los costos transaccionales y operativos de la economía de forma de incrementar su competitividad relativa y lograr la estabilidad macroeconómica y un sistema jurídico justo, coherente y estable.
- 8.** Las reformas estructurales.
- 9.** Convertibilidad – El punto de referencia.

 - 9.1.** El análisis de consistencia lo iniciamos con las políticas cambiaria y monetaria, debido a que la Ley de Convertibilidad, si bien no formó parte del proceso inicial, se convirtió en el punto de referencia de las reformas estructurales, dada la demanda que la sociedad argentina hacía de la estabilidad de precios a comienzos de la década del '90.

- 9.2.** El régimen de convertibilidad no se adoptó por virtud, sino por necesidad. La excesiva emisión de dinero que realizó el Estado y la falta de voluntad del público para absorberla, generó una historia de cuarenta años de tasa de inflación fuertemente creciente, proceso que culminó con tres episodios hiperinflacionarios entre el segundo trimestre de 1989 y el primer trimestre de 1991. Todo este proceso destruyó una institución básica de la economía: la demanda de moneda nacional desapareció (el M1 llegó a representar sólo 1,5% del PIB) y, junto con ella, el Estado perdió la potestad para emitir dinero.
- 9.3.** La estabilidad de precios y la recomposición de la credibilidad de los agentes económicos en la moneda local, vendría dada por el abandono total por parte del gobierno de la gestión de la política monetaria. La demanda de moneda local establecería de forma endógena la cantidad total de dinero de la economía.
- 9.4.** La Ley de Convertibilidad cumplió su objetivo principal. La tasa de inflación, ya sea que se mida a través del índice de precios al consumidor, del índice de precios mayoristas o del deflactor de precios implícitos en el PIB, en general convergió a la tasa de inflación en dólares. Al comienzo del plan, la convergencia fue gradual, debido a que hubo inflación inercial, producto del ingreso de capitales por el shock de confianza y porque se recuperaron los términos de intercambio.
- 9.5.** La tasa de inflación medida por precios al consumidor pasó de 171,7% en 1991 (incluye la inflación acumulada entre enero y marzo de aquel año) a 4,2% en 1994, momento a partir del cual osciló en torno a 0%. Similar comportamiento, aunque más acentuado, exhibió el índice de precios mayoristas, producto de la decisión que tomó el gobierno de eliminar prohibiciones, cuotas y cupos de importación, además de reducir los aranceles de importación, lo que alentó la competencia y redujo el poder de fijación de precios de los productores locales.
- 9.6.** El agregado de efectivo en poder del público más depósitos a la vista en pesos (M1) pasó de 1,7% del PIB en julio de 1989 (piso histórico) a 7,0% en diciembre de 1995, en tanto que luego de la crisis del Tequila volvió a crecer hasta alcanzar un techo de 8,8% del PIB en diciembre de 1998-1999, momento a partir del cual descendió lentamente hasta cerrar en 7,7% del PIB en diciembre de 2001.
- 10.** La dinámica de la regla. Entre las desventajas de la convertibilidad, establecimos que la superación exitosa de los ataques especulativos se logra endureciendo la regla, lo que equivale a incrementar los costos de salida del régimen. En la práctica se cumplió este principio. Cada vez que la regla fue desafiada, el Estado buscó disuadir a los especuladores con una clara decisión de profundizar la convertibilidad del peso argentino.
- 11.** Bimonetarismo – El descalce de monedas.
- 11.1.** La adopción de la convertibilidad y el bimonetarismo facilitó el desarrollo de las transacciones económicas, porque eliminó la obligatoriedad de tener que demandar moneda local. Esto constituyó un efecto positivo, porque permitió a la economía salir de la parálisis en que había caído entre el segundo trimestre de 1989 y el primer trimestre de 1991. Pero por el contrario, no estuvo pensada para cuando se presentase la fase contractiva.
- 11.2.** El bimonetarismo permitió y alentó, por el diferencial de tasas de interés en pesos y dólares, el endeudamiento de los sectores no transables en moneda extranjera, cuando sus ingresos están denominados en moneda local. Lo mismo sucedió en la relación entre los depositantes y el sistema financiero, entre el sistema financiero local y los prestamistas del exterior, y, por último, entre el Estado nacional y sus acreedores. Este proceso desencadenó un grado de descalce muy alto en la economía. En consecuencia, cualquier crisis de balanza de pagos se traduciría rápidamente en un estado de insolvencia generalizada. De esta forma, el gobierno incrementó el costo de salida de la convertibilidad ante un eventual shock externo negativo.
- 11.3.** Es importante destacar que el aumento del costo de salida del régimen, no estuvo vinculado solamente con la decisión inicial de permitir el bimonetarismo, sino que también se elevó con el proceso de dolarización creciente, producto del impacto negativo que tuvieron sobre los agentes económicos las sucesivas crisis externas.

12. La política fiscal durante la convertibilidad.

12.1. La principal inconsistencia que del régimen de convertibilidad fue con la política fiscal. Contrariamente a lo que se creía que iba a suceder, la rigidez de la regla cambiaria-monetaria no instó a una mayor disciplina fiscal, sino que sólo modificó la forma de financiamiento del déficit fiscal.

12.2. A lo largo de casi toda la década, el Estado argentino (nación, provincias más municipios) tuvo déficit financiero, a pesar de que la recaudación creció fuertemente en términos reales con relación al período 1989-1990 y de que el Estado redujo el alcance de sus actividades. En la década del '80 el financiamiento del déficit fiscal se realizó principalmente (aunque no de forma exclusiva) con emisión monetaria. En la década del '90 se financió con endeudamiento, en especial con títulos públicos emitidos en moneda extranjera.

12.3. La falta de equilibrio presupuestario estructural generó las siguientes consecuencias:

12.3.1. Crecimiento permanente (insostenible) de la deuda pública;

12.3.2. Apreciación real del tipo de cambio;

12.3.3. Presión sobre el sistema financiero local;

12.3.4. Incertidumbre tributaria.

13. Desregulación y privatizaciones – Hacia una economía más flexible.

13.1. La desregulación eliminó restricciones, controles, reglamentaciones e impuestos relacionados, con lo cual redujo los costos transaccionales de la economía, disminuyó los incentivos a la búsqueda de rentas colbertianas y aumentó la movilidad de los factores productivos, de forma que incrementó la productividad de la economía y mejoró la asignación de recursos.

13.2. El aumento de la competencia en los mercados de bienes y servicios no transables redujo el poder de mercado de los productores, actuando a favor de la estabilidad de precios que se buscó con la implementación del plan de convertibilidad, y mejoró el funcionamiento del sistema de precios como asignador de los recursos.

13.3. El manejo privado de las empresas prestadoras de servicios públicos, aumentó la calidad y la cantidad de los mismos. Además, se convirtieron en un importante factor de atracción de Inversión Extranjera Directa, contribuyeron a la inserción de la Argentina en los mercados de capitales internacionales y al desarrollo del mercado de capitales local. Por último, el Estado nacional obtuvo recursos extraordinarios y pasó a recaudar impuestos sobre esas actividades, al tiempo que eliminó fuentes importantes de erogaciones improductivas y redujo el stock de deuda pública.

13.4. El proceso de privatización y desregulación de la economía, aunque en muchos casos se produjeron con anterioridad, tuvieron una consistencia fundamental con la implementación del plan de convertibilidad.

14. Efectos secundarios de la apreciación real. La apreciación inicial del tipo de cambio real que generó el plan de convertibilidad modificó los precios relativos a favor de los sectores no transables. Más aún, cuando se podía prever que esa tendencia continuaría, al menos, en el mediano plazo.

15. Los sectores no transables atraeron la inversión. La decisión del Estado de retirarse del centro de la escena y de buscar que el sistema de precios pudiera enviar las señales para orientar la actividad económica, combinado con las privatizaciones, la desregulación de mercados y el atraso cambiario inicial generado por un esquema cambiario que se percibía como permanente o de largo plazo, hicieron que las oportunidades de inversión se dirigieran básicamente a la producción de bienes y servicios no transables (servicios públicos privatizados y concesionados), y en menor medida a la producción de bienes transables fundamentalmente orientados hacia el MERCOSUR.

16. Reforma previsional – Su impacto sobre el endeudamiento.

16.1. A partir de julio de 1994 la puesta en marcha del nuevo sistema mixto de previsión social provocó un mayor defasaje entre los ingresos y los egresos fiscales, elevando el déficit fiscal desde ahí en adelante.

16.2. La reforma previsional era consistente con el plan de reformas estructurales en el sentido de que incrementaba la transparencia y la previsibilidad previsional-fiscal, mejoraba la asignación de recursos, incentivaba la inversión y potenciaba el crecimiento. Sin embargo, si bien en muchos aspectos estuvo en línea con el objetivo de estabilización macroeconómica, el costo fiscal que la misma implicó al transparentar la deuda previsional, afectó negativamente la percepción de los agentes nacionales e internacionales sobre la capacidad de honrar los compromisos por parte del Estado nacional y, por lo tanto, actuó en sentido inverso.

16.3. La mayor parte de los países desarrollados aún no lo ha transparentado la restricción que enfrentan a nivel previsional, con lo cual sus ratios de endeudamiento no registran esos pasivos y los costos asociados al cambio de sistema. En muchos casos, los costos superan a los que debió afrontar la Argentina, en especial en el caso de Europa Occidental y Japón.

16.4. Además, no se puede dejar de lado el hecho de que la reforma del sistema previsional generaba un período de transición, debido a que dejaba de obtener en forma instantánea los aportes personales que se volcaran al sistema de AFJP, pero seguía haciéndose cargo de los pagos a los jubilados existentes hasta que fueran falleciendo. Esto provocaba una brecha fiscal adicional a la que estaba enfrentando el Estado nacional, pero la falta de una estrategia explícita para financiar la brecha transitoria con títulos de largo plazo que disminuyeran la exposición del gobierno nacional a los vaivenes del mercado de capitales internacional y del mercado doméstico, fue un factor que potenció el efecto de los párrafos anteriores.

16.5. En el plano de la lucha contra la evasión, la reforma del sistema previsional, a pesar de que orientaba en forma positiva los incentivos de los agentes económicos para ahorrar para la vejez, no logró revertir la baja performance que había exhibido en las décadas anteriores. Por el contrario, fue creciendo continuamente a lo largo de la década del '90.

17. Mercado de factores – Capital/trabajo. Cuando se analizan los cambios normativos aplicados en los mercados de factores productivos en década del '90, surgen dos inconsistencias muy importantes. La primera estuvo vinculada con la secuencia en que se aplicaron los cambios en los mercados de capitales y de trabajo. La segunda estuvo relacionada con la falta de atención puesta sobre las diferentes velocidades de ajuste que tienen los mercados de capitales (financieros) y el mercado de trabajo (real).

18. Flexibilización laboral tardía. En el marco de una economía cada vez más abierta y con una caja de conversión, cualquier shock negativo debía ser superado por medio del mecanismo deflacionario. La falta de flexibilización laboral, o más específicamente, la tardía implementación de la misma, afectó la posibilidad de lograr un ajuste deflacionario con una contracción mínima del nivel de actividad y empleo. Ello se tradujo en un importante crecimiento de los niveles de desempleo y deterioro de la distribución del ingreso, a medida que se sucedían los shocks externos.

19. Inserción económica internacional.

19.1. A finales de los '80 se inició un nuevo proceso de apertura comercial, con múltiples cambios en la política arancelaria y para-arancelaria. Además, dicho proceso fue acompañado por una nueva política de integración comercial a escala regional, hemisférica y multilateral.

19.2. El proceso de apertura no estuvo sujeto a una estrategia explícita, si bien la tendencia general fue hacia un régimen de mayor libertad comercial, a través de la eliminación de derechos de exportación y de la desregulación de actividades económicas para reducir los costos de las empresas productoras de bienes transables. Asimismo, se modificó la estructura arancelaria de las importaciones, eliminando prohibiciones y reduciendo los aranceles promedio. De esta manera se consolidó el tercer intento en materia de apertura comercial, luego de dos antecedentes fallidos en 1967 y 1976, ambos concertados por gobiernos militares.

- 19.3.** Pero, desde el punto de vista de la estrategia de integración con el resto del mundo, Argentina siguió un proceso de apertura comercial de carácter unilateral, sin esperar que los otros países tomaran medidas similares con nosotros. Esta política estuvo fuertemente influenciada por la estrategia del gobierno de asegurar una rápida convergencia de la tasa de inflación doméstica con la tasa de inflación de EE.UU., a partir de la implementación de la caja de conversión entre el peso argentino (austral, al comienzo) y el dólar estadounidense.
- 19.4.** Además, el otro punto débil de la estrategia de inserción internacional estuvo dado por la forma en que se desarrolló la integración en el MERCOSUR. En primer lugar, esta unión aduanera imperfecta creó comercio, pero también generó importantes desvíos de comercio con relación a terceros mercados. En segundo lugar, el MERCOSUR generó atracción de inversiones extranjeras y nacionales en sectores industriales y dinamizó las exportaciones de manufacturas de origen industrial, generando una elevada dependencia para las ramas productoras de bienes industriales que exportaban a Brasil, que además debieron sortear la volatilidad que enfrentaban ambos países y la falta de coordinación de políticas macroeconómicas entre los estados miembros.

Introducción general

Las crisis financieras de finales de la década del '90 y principios del nuevo milenio, han hecho sentir su onda expansiva alrededor del mundo. En este contexto se realizó en marzo de 2002 la Conferencia Internacional sobre Financiación para el Desarrollo en Monterrey, México, a fin de aclarar ideas y crear consensos para ponerlos en práctica y prevenir así nuevas crisis.

Dentro de esta Conferencia, la mesa redonda a nivel ministerial sobre el tema «Coherencia para el desarrollo»¹ llegó a diversas conclusiones y recomendaciones que sirven de base para nuevas reflexiones. Los oradores señalaron la importancia de reforzar la coherencia entre las Naciones Unidas, las instituciones de Bretton Woods y la Organización Mundial del Comercio, así como las instituciones financieras regionales. «El desarrollo debe situarse en el centro del programa político mundial.»

Se hicieron las propuestas y recomendaciones siguientes:

1. Establecer un «pacto mundial para la coherencia» de compromisos asumidos por países desarrollados y países en desarrollo;
2. Lograr que haya consistencia en los países donantes entre los intereses y problemas nacionales por un lado, y los objetivos de asistencia para el desarrollo por otro lado;
3. Armonizar las políticas, las medidas y los procedimientos de varias instituciones para alinearlos con los objetivos de desarrollo del milenio y su aplicación, y para supervisar y evaluar los resultados;
4. Las Naciones Unidas, en su calidad de foro abierto y participativo, deberán permanecer en el centro de los debates sobre la promoción de la coherencia entre las políticas de cooperación para el desarrollo, las políticas macroeconómicas y las políticas sociales.

Dentro de esta línea se vio como una necesidad «lograr un equilibrio entre los programas de reforma macroeconómica y el programa social», y se concluyó que ningún agente o política puede salir adelante por sí solo, sino que sólo lo puede alcanzar con una combinación eficaz de esfuerzos. A ese respecto, el buen gobierno y la coordinación son fundamentales para mejorar la coherencia dentro de los países e instituciones y entre ellos, en la prestación y en la utilización eficaz de la asistencia para el desarrollo.

En este marco, la Agencia Suiza para el Desarrollo y la Cooperación (COSUDE), perteneciente al ministerio de Relaciones Exteriores de ese país, encomendó el presente trabajo a Joaquín Ledesma & Asoc., para intentar extraer lecciones sobre la experiencia argentina en materia de implementación de políticas macroeconómicas y reformas estructurales durante la década del '90, a partir de un análisis de coherencia y consistencia de las mismas, tal como lo propone la Conferencia de Monterrey a las políticas globales.

El enfoque propuesto parte de un análisis horizontal de las políticas, **consistencia**, para evaluar la solidez que existe entre los distintos elementos de una política económica. Una política es consistente cuando existe una arquitectura coherente entre las partes que componen el conjunto. Se busca que no se esterilicen las políticas entre sí. Se distingue de **compatibilidad** de las políticas, que es la adecuación de medios a fines, el grado de aptitud que tienen los instrumentos para cumplir con los fines propuestos.

Bajo estas premisas, en el capítulo N° 1 se sintetiza el contexto social, político y económico que predominó a lo largo de los '80. Luego, en el capítulo N° 2 caracterizamos las reformas estructurales implementadas en los '90 en Argentina. Finalmente, en el capítulo N° 3, y a partir de una visión amplia del sistema de políticas implementadas, realizamos un análisis de consistencia entre las mismas. El propósito de esta última porción del trabajo es mostrar los aciertos y los errores cometidos, para que sirvan como lecciones en el futuro.

Adicionalmente, y como una forma de enriquecer la estructura del trabajo, a fines de junio de 2004 se realizó un Taller de discusión en Buenos Aires, Argentina, del cual participaron referentes del sector público y privado, tanto a nivel empresarial y gremial, como académico. En el Taller surgieron importantes aportes de los participantes, con los cuales se pudo profundizar el tratamiento de ciertos temas y también validar las líneas principales del trabajo.

1. Resúmenes de las mesas redondas con la participación de múltiples partes interesadas. Co-presidentes: Ram Sharan Mehat, ministro de Finanzas de Nepal y Enrique Iglesias, presidente del Banco Interamericano de Desarrollo (20 de marzo de 2002).

Análisis de consistencia

Introducción:

A fines de la década del '80 el problema más importante que enfrentaba Argentina, así como los principales países latinoamericanos, era la inestabilidad macroeconómica, que ponía en riesgo la legitimidad de la joven democracia y la cohesión social. Los ciclos económicos eran cada vez más cortos y pronunciados. La duración y la magnitud de la fase expansiva del ciclo, dependían de la credibilidad que los agentes económicos tenían sobre las políticas antiinflacionarias.

El cuadro que sigue muestra el estado de situación de las principales variables macroeconómicas para Argentina, Brasil, México y Chile, en la segunda mitad de la década del '80 y en la década del '90. Allí se observa que en los '80 la regla fue: alta inflación, déficit fiscal y caída del PIB para Argentina y México, en tanto Brasil, a pesar de la alta inflación y el déficit fiscal, pudo crecer a un ritmo importante. La excepción fue Chile, que creció y tuvo superávit fiscal, en tanto su tasa de inflación promedio anual fue inferior a 20%.

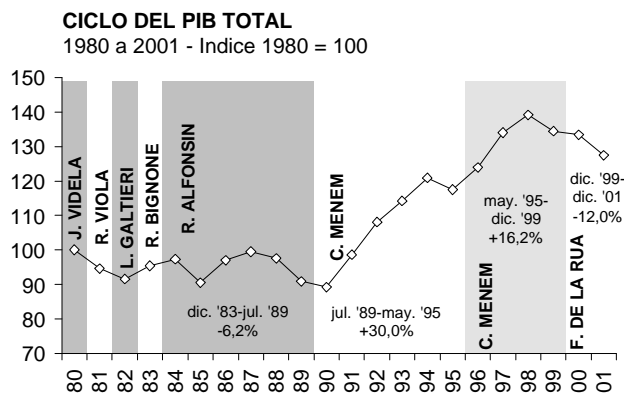
INESTABILIDAD MACROECONOMICA EN LATINOAMERICA

Períodos comparados 1985-1990 y 1991-2001

País	Serie	1985 - 1990	1991 - 2001
Argentina	Inflación consumidor (promedio anual)	584,2%	13,4%
	Déficit/PIB (promedio anual)	-4,5%	-1,1%
	Crecimiento real (tasa promedio anual)	-0,3%	3,2%
Brasil	Inflación consumidor (promedio anual)	673,1%	173,0%
	Déficit/PIB (promedio anual)	-6,0%	-8,7%
	Crecimiento real (tasa promedio anual)	2,9%	2,5%
México	Inflación consumidor (promedio anual)	69,6%	17,2%
	Déficit/PIB (promedio anual)	-6,4%	-1,8%
	Crecimiento real (tasa promedio anual)	-1,8%	3,1%
Chile	Inflación consumidor (promedio anual)	19,6%	8,9%
	Déficit/PIB (promedio anual)	0,7%	1,0%
	Crecimiento real (tasa promedio anual)	6,7%	6,1%

Fuente: DE, JL & Asoc., con datos del IFS.

El gráfico siguiente muestra el ciclo económico argentino clasificado por presidencias, para el período 1980-2001. En los '80 el PIB se contrajo en términos reales 10,0%, en tanto en los '90 acumuló una importante recuperación que se prolongó hasta 1998, y sólo fue interrumpida por la recesión que generó el efecto Tequila en 1995. A partir de la segunda mitad de 1998 el ciclo fue contractivo, hasta que se desencadenó la crisis de 2001-2002.



Las expectativas de los agentes económicos acerca de la sustentabilidad de los sucesivos planes económicos, estaban determinadas por dos factores:

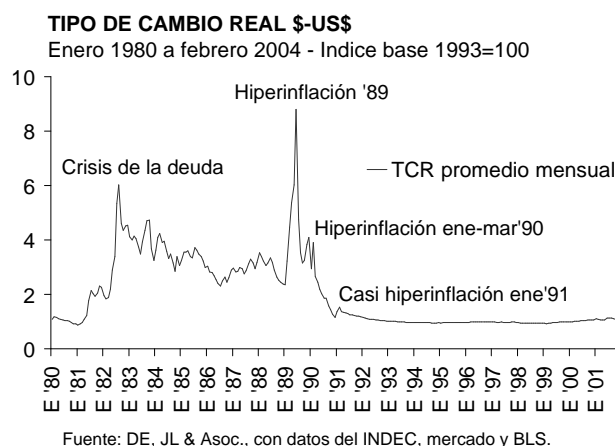
- 1. La consistencia de los planes.** Al momento del lanzamiento del plan, la necesidad de operar en un entorno macroeconómico estable jugaba a su favor. Pero, cada vez más temprano los agentes económicos descubrían la distancia entre los anuncios iniciales y la habilidad de las autoridades para implementar las políticas planteadas y enfrentar el contexto político y económico (local y externo), fracasando el intento de estabilización.
- 2. Contexto internacional.** Dado el aislamiento financiero que se vivía, producto del default selectivo que se inició con la crisis de la deuda externa latinoamericana en 1982, y la persistente fuga de capitales, la evolución de los términos de intercambio tuvo un impacto significativo sobre el desempeño de los planes económicos.

En una economía emergente que no disponía de mercados de capitales debidamente desarrollados y tampoco tenía acceso al financiamiento externo, el mercado cambiario era el encargado de reflejar ambos factores. Y en particular, al existir sistemáticos controles de cambios, el mercado cambiario relevante para enviar las señales era el denominado «paralelo» o «negro», en tanto la brecha con los segmentos oficiales (comerciales, financieros, turísticos, libre, etc.) indicaba la falta de consistencia entre lo que se había anunciado como requisito para mantener la estabilidad del sistema y la realidad.

Las causas fundamentales de la inestabilidad macroeconómica en que se hallaba la economía argentina eran resultado de:

- 1. Falta de consenso social sobre las instituciones fiscales y monetarias.** A lo largo del siglo XX, y en particular a partir de las décadas del '30 y del '40, existió en el país un desacuerdo importante sobre el nivel de gasto público y la forma de financiarlo, debido a las diferentes visiones filosóficas que inspiraron el accionar de los grupos de poder que lo condujeron. Ello desembocó en un déficit fiscal crónico en las décadas del '70 y del '80, al cual se sumó de forma gradual y creciente el déficit cuasifiscal generado por el Banco Central a través de las políticas cambiaria, monetaria y financiera, con el fin de contribuir al financiamiento del Tesoro Nacional, ante la imposibilidad de acceder al mercado voluntario de deuda interna o externa. Ello se reflejó en la utilización excesiva del impuesto inflacionario como método de financiamiento, lo que desencadenó un proceso de inflación alta y creciente que finalizó con los episodios hiperinflacionarios de 1989 (2º trimestre), 1990 (1º trimestre) y 1991 (enero-febrero), donde el repudio de la moneda doméstica fue máximo.
- 2. Baja productividad de la economía y altos costos de transacción.** Ello se debió a la excesiva e ineficiente actividad regulatoria por parte del Estado, que interfirió en el funcionamiento del sistema de precios, afectando los derechos de propiedad e impidiendo que el mismo funcionara como transmisor de señales para los agentes económicos. Asimismo, la elevada y volátil tasa de inflación alta y el deterioro progresivo de la infraestructura económica y social, fueron otros dos límites.
3. Baja integración con el resto del mundo, tanto comercial como financiera.
- 4. Alta ineficiencia del Estado en su rol de empresario.** Tanto en el caso de la producción de bienes y servicios públicos, como en la producción de bienes y servicios privados.
5. Inexistencia de un sistema financiero desarrollado.
6. Baja credibilidad institucional.

En este contexto general, la única forma de lograr la estabilización macroeconómica (no por su valor intrínseco, sino como condición necesaria para el crecimiento sostenido) era encarando un proceso de reformas estructurales que atacara las causas fundamentales, lograra fuerte apoyo externo, sobre todo de las economías desarrolladas y los organismos multilaterales de crédito, y fuera lo suficientemente consistente como para generar un shock positivo sobre las expectativas de los agentes económicos y para soportar las pruebas a las que sería sometido luego de su implementación, tomando como referencia el bajo nivel de confianza que los agentes económicos tenían en el Estado.



Y a principios de los '90, varios factores confluyeron para que la implementación de esos cambios estructurales fuera posible en la Argentina:

1. Opinión pública;
2. Cambio de gobierno;
3. El Consenso de Washington y las políticas implementadas por Margaret Thatcher en el Reino Unido de Gran Bretaña y por Ronald Reagan en EE.UU., desde 1979 y 1981, respectivamente²;
4. Plan Brady.

1. Opinión pública. La incapacidad creciente del Estado para cumplir en forma adecuada con sus funciones básicas (seguridad, justicia, defensa, ampliación del alcance de la salud y la educación), deterioró su imagen frente a la opinión pública. Y esa pérdida de legitimidad fue utilizada por la sociedad para autojustificar la evasión impositiva, lo cual dio lugar a un círculo vicioso que sólo podía quebrarse por medio de reformas generales que cambiaran de raíz la percepción que la sociedad tenía del Estado.

A ello hay que agregar la elevada ineficacia del Estado en su rol de empresario, lo que llevó a una baja calidad y disponibilidad de servicios públicos tales como: electricidad, gas, teléfonos, agua corriente y sistema de cloacas. Y, además, también cumplió un rol deficiente en la producción de bienes y servicios privados, donde los casos testigos más notorios fueron la compañía petrolera estatal (YPF) y la línea aérea de bandera (Aerolíneas Argentinas), entre otros.

2. Cambio de gobierno. La renovación de autoridades ejecutivas amplió las oportunidades de cambio, debido a que la sociedad le otorga un «período de gracia» a la nueva gestión para enfrentar problemas y corregir políticas.

No obstante ello, en la transición Alfonsín-Menem, cabe destacar que el quiebre del sistema monetario y el primer episodio hiperinflacionario ocurridos a lo largo del segundo trimestre de 1989, fueron producto no sólo de la falta de poder real que tenía Alfonsín, producto de sus propios desaciertos en materia económica y de la proximidad del final de su mandato, sino que también contribuyó de manera importante la desconfianza que generaba en los agentes económicos con poder de decisión económica el candidato presidencial con mayores posibilidades de ganar la elección, que era Carlos Menem. Por lo tanto, cuando mostró que su gestión sería muy diferente a lo que había transmitido en la campaña electoral, el apoyo general con el que contó el nuevo gobierno fue más elevado todavía.

3. Consenso de Washington. A partir de una conferencia celebrada a comienzos de noviembre de 1989, el organizador de la misma, John Williamson, resumió en diez las áreas en que se debían concentrar las

2. El Consenso de Washington fue sistematizado en una reunión organizada por el Institute for International Economics, que tuvo lugar el 6 y 7 de noviembre de 1989, en Washington, que luego se publicó como: Williamson, J. (editor); «Latin American Adjustment: How much has happened?»; Institute for International Economics; Washington, D.C., U.S.A.; April 1990.

reformas estructurales de los países latinoamericanos³: 1. Disciplina fiscal, 2. Prioridades en el gasto público, 3. Reforma tributaria, 4. Tasas de interés, 5. Tipo de cambio, 6. Política comercial, 7. Inversión extranjera directa, 8. Privatización, 9. Desregulación y 10. Derechos de propiedad.

Los estudios se concentraron en Bolivia, Chile y Perú, considerados casos de experimentos en políticas; Brasil, México y Argentina, agrupados por ser los deudores más importantes de la región; Colombia y Venezuela, por otro lado, y los países del Caribe y Centroamérica. Y también a partir de las exposiciones que habían realizado economistas representativos de Bolivia, Chile, Perú, Argentina, Brasil, México, Colombia, Venezuela, El Caribe, América Central. Además, expusieron puntos de vista el presidente del Banco Interamericano de Desarrollo, Enrique Iglesias, y el propio John Williamson.

1. Disciplina Fiscal: Surge como el aspecto clave cada vez que el déficit es la principal fuente de distorsión macroeconómica, y que se refleja bajo la forma de procesos inflacionarios, déficit de pagos y fuga de capitales. La idea era (y aún es) buscar el equilibrio fiscal en todos los países del área, intentando erradicar los déficit operacionales superiores a 2% del PBI;
2. Prioridades en el gasto público: Los sectores más ortodoxos consideran que la limitación del gasto público es una manera más eficaz para reducir el déficit fiscal, que el aumento de la recaudación tributaria. Se suele excluir de este grupo los gastos orientados hacia la inversión y hacia los sectores más pobres;
3. Reforma tributaria: Algunos expertos deseaban ver dotado al sistema tributario de la base más amplia posible y de buenos mecanismos de recaudación, en tanto se oponían al establecimiento de una tributación fuertemente progresiva. Las reformas sugeridas en esta etapa del desarrollo de los países latinoamericanos convergen en torno a la noción de que un sistema impositivo eficiente depende fundamentalmente de gravar una amplia base tributaria, establecer reglas relativamente simples, adoptar sistemas eficaces de recaudación y de control, y fijar tasas marginales moderadas hacia arriba y hacia abajo. Este punto de vista dejaba descontentos a los grupos interesados en mantener brackets (categorías tributarias) y a los partidarios de una marcada progresividad impositiva como instrumento de redistribución del ingreso. Tal vez, lo más innovador de los lineamientos actuales consista en la percepción de que la ampliación de la base tributaria es el medio más efectivo para cumplir y compatibilizar los objetivos de obtener una recaudación y una progresividad adecuadas;
4. Tasa de interés: No se agota en la tasa de interés sino que incluye la liberalización y desregulación de los mercados financieros, junto con un mejoramiento de los correspondientes mecanismos de supervisión, así como la eliminación de los subsidios;
5. Tipo de cambio: Directamente vinculado con la nueva estrategia basada en la apertura externa de las economías y orientada hacia un desarrollo liberado por las exportaciones. Existe un consenso cada vez más amplio acerca de que el primer requisito para la expansión de las exportaciones es el mantenimiento de un tipo de cambio competitivo, entendiéndose por tal al que podría hacer posible una alta tasa de crecimiento de las exportaciones que permitiera a la economía crecer por lo menos en conformidad con su capacidad instalada. Se ha extendido la convicción de que un tipo de cambio único es preferible, a la larga, a un sistema de tasas múltiples;
6. Política comercial: Es el complemento necesario de la fijación de tasas de cambio competitivas. La nueva estrategia propuso la gradual reducción de las tarifas arancelarias y, sobre todo, el reemplazo del sistema de licencias de importación por tarifas. En el sector externo los contenidos del Consenso de Washington sugerían una orientación general de la región a la liberación comercial, lo cual incluía no solo desmantelar una serie de barreras no arancelarias, sino además tender a un arancel máximo sobre las importaciones entre 10% y 20% del valor de las mismas;

3. Williamson, J. (editor); «Latin American Adjustment: How much has happened?»; Institute for International Economics; Washington, D.C., U.S.A.; April 1990. Y en de Pablo, J. C.; «La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX»; obra en preparación, el autor cita las siguientes frases del editor del Consenso: «La visión del organizador del encuentro [John Williamson] puede sintetizarse así: «Washington quiere decir el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, el Poder Ejecutivo del gobierno estadounidense, y por extensión el Banco Interamericano de Desarrollo, los legisladores interesados en América Latina, y las fundaciones de estudios... Más que 'consenso' debería hablarse de 'convergencia universal'»; «Las políticas económicas que Washington le recomienda al resto del mundo pueden ser sintetizadas en prudencia macroeconómica, apertura económica en sentido amplio y capitalismo de mercado... Washington no siempre practica lo que predica».

7. Inversión extranjera directa: Una estrategia de apertura externa y de fomento de las exportaciones supone interés en atraer dichas inversiones. Esa política debía estimular el ingreso de los capitales requeridos para el crecimiento del sector exportador (aportando nuevos conocimientos y tecnología y, lo que es más importante, vinculando los mercados de los inversionistas con los países receptores del flujo de inversión);
 8. Privatización: A lo largo de las sucesivas fórmulas ensayadas para el manejo de la deuda, y particularmente a partir del Plan Baker (luego Brady), el Gobierno de los Estados Unidos y los organismos multilaterales, trataron de persuadir a los países latinoamericanos de la conveniencia de privatizar una proporción considerable de sus empresas públicas. El objetivo más visible de la propuesta era eliminar el gravamen que la operación de estas empresas solía representar para el sector público y reducir así el déficit fiscal. No menos importante fue la convicción de que su traspaso al sector privado las haría más sensibles a las señales del mercado, más proclives a obtener utilidades y más interesadas en mantener una administración eficiente;
 9. Desregulación: Fue una tendencia predominantemente estadounidense que se inició en los últimos años de década del '70 y recibió un gran impulso durante la gestión del presidente Ronald Reagan. Desde entonces, los Estados Unidos han desregulado sus líneas aéreas, el transporte, las telecomunicaciones, la producción y distribución de gas natural y el sistema bancario, entre otros sectores. El nuevo conjunto de medidas propuesto a América Latina recomendaba vehementemente un proceso similar;
 10. Derechos de propiedad: La creciente preocupación en torno a los derechos de propiedad y a la transferencia de las empresas públicas al sector privado, a la sociedad civil o a las organizaciones locales, fue la última instancia de los requisitos de una política de liberalización interna, apertura externa y pluralismo económico y político.
4. **Plan Brady**. Se llamó así por su autor, Nicholas Brady, ex-tesorero del gobierno norteamericano que diseñó el esquema en 1989. Frente a la crisis de la deuda externa iniciada en 1982, la comunidad financiera internacional respondió con la creación de los términos de Toronto para las deudas oficiales de los países de ingreso bajo y en 1989 con el Plan Brady para las deudas bancarias de los países de medianos ingresos.

Los esquemas de reducción de la deuda se sustentaban en el hecho de que existe un exceso de deuda que desincentiva la inversión, por lo que una reducción del saldo adeudado permitiría al país deudor una recuperación más rápida y ello se traduciría en una mayor capacidad de pago. Este esquema tuvo como objetivo que los prestamistas aceptaran reducir el monto de la deuda, teniendo en cuenta de forma fundamental la cotización de la misma en el mercado secundario.

El Plan Brady contempló una serie de formas no convencionales de pago de la deuda, que en buena medida apuntaron a la condonación de una parte importante de los intereses y del capital, con lo cual se buscaba reducir la deuda en por lo menos 20%. Este plan contó con el acuerdo de los países acreedores y del FMI y el Banco Mundial. Los primeros países en aplicar el Plan Brady fueron México y Filipinas en 1989, y Costa Rica en 1990.

El mecanismo consistió básicamente en la recompra de la deuda. Había tres modalidades diferentes que podían ser utilizadas en distintas combinaciones: a) El país deudor le canjeaba a su acreedor un grupo de títulos de la deuda por efectivo a un valor inferior al nominal (podía ser o no el vigente en el mercado de capitales); b) Bonos a la par: El gobierno deudor le canjeaba a su acreedor un grupo de títulos por otros papeles emitidos al valor nominal de la deuda, pero a una tasa de interés inferior que la del mercado y con el beneficio de un período de gracia de alrededor de 25 años; c) Bono de descuento: El gobierno deudor le canjeaba a su acreedor un grupo de títulos por otros papeles emitidos a valor menor que el nominal.

En función de lo expuesto, a continuación analizamos la consistencia que existió entre las reformas estructurales aplicadas en nuestro país en los '90.

Objetivos de las reformas estructurales

En el análisis tomamos como punto de partida a los objetivos planteados al inicio del plan de reformas estructurales que se llevó a cabo durante los '90. Y para entender cuáles eran esos objetivos y el rumbo que el gobierno de Carlos S. Menem quiso adoptar en 1989 en nuestro país, lo mejor es recurrir a los considerandos del mensaje que el PEN elevó junto con los Proyectos de Leyes «de Emergencia Económica» y «de

Reforma del Estado», que se sancionaron bajo los N° 23.696 y 23.697 a comienzos de septiembre de 1989.

Y tal como quedaron expuestos en el capítulo N° 2, sección N° 3: «Política de privatizaciones, desregulación económica y descentralización del gasto público», del presente trabajo de investigación, los objetivos eran:

1. Superar la situación de insolvencia y de iliquidez del Estado nacional;
2. Incrementar la flexibilidad, la eficiencia y la competitividad de la economía;
3. Promover las condiciones para el crecimiento económico sustentable.

1. Superar la situación de insolvencia y de iliquidez del Estado nacional. El Estado nacional se encontraba en default parcial con los acreedores externos e internos, y no contaba con los recursos suficientes para llevar adelante sus funciones esenciales. Por lo tanto, menor aún era su disponibilidad de recursos para hacer frente a las inversiones y gastos corrientes que implicaban las funciones no esenciales que había ido absorbiendo a lo largo de la segunda mitad del siglo XX.

Adicionalmente, estas últimas no habían reportado mayores recursos al Estado, ya que su utilización con fines políticos, sociales o económicos distintos a los que les hubiera asignado el mercado (maximización del beneficio), las había convertido en una importante fuente de déficit.

En consecuencia, el Estado nacional debía encontrar la manera de superar su situación de insolvencia (interna y externa) y de iliquidez, priorizando el cumplimiento de sus funciones esenciales y asegurando una mejora en la oferta de las que no lo eran.

2. Incrementar la flexibilidad, la eficiencia y la competitividad de la economía. La economía argentina era rígida y había acumulado un elevado número de desequilibrios estructurales. En consecuencia, los ajustes necesarios para superar los shocks externos desembocaban en crisis o exacerbaban el proceso cíclico de expansión económica seguida por estrangulamiento externo.

El logro de la eficiencia asignativa de los recursos en una economía de mercado implicaba dotar al mecanismo de precios de la flexibilidad y la libertad suficiente como para promover las reasignaciones de los recursos, en los casos en que el mercado fuera un mecanismo eficiente. Es decir, era necesaria la eliminación de un gran número de restricciones al accionar privado (desregulación) y el desprendimiento por parte del Estado de actividades que se realizaban con concurrencia del sector privado o que podían realizarse de esta manera (privatizaciones).

Por otro lado, las restricciones, y las normativas, la burocracia y los reglamentos relacionados, habían incrementado los costos transaccionales y operativos de la economía, incentivado la búsqueda de rentas colbertianas por parte de los agentes privados (desviando recursos desde las actividades productivas hacia otras que no lo eran en forma directa), reducido artificialmente el número de agentes en algunos mercados y disminuido la movilidad interna de los factores productivos y de los bienes.

Adicionalmente, la calidad de los servicios públicos (esenciales o no) era baja, afectando negativamente la productividad de la economía. Y ello se traducía en altos costos de producción y en un bajo nivel de competitividad de la economía. Para superar esa situación, había que fomentar la desregulación de aquellos mercados donde el mecanismo de precios era un eficiente asignador de los recursos y un rediseño de las normas reguladoras en los casos en los que no lo era, la restitución del área de la economía privada vía privatizaciones, y el acercamiento de los servicios públicos a sus usuarios (descentralización), asegurando una mayor adecuación de los mismos a sus preferencias.

3. Promover las condiciones para el crecimiento económico sustentable. Este objetivo suponía, entre otras cosas, la recuperación de la inversión, tanto interna como externa. En ambos casos, era necesario asegurar un funcionamiento adecuado del sistema de precios para que este pudiera asignar adecuadamente los recursos disponibles, reducir los costos transaccionales y operativos de la economía de forma de incrementar su competitividad relativa y lograr la estabilidad macroeconómica y un sistema jurídico justo, coherente y estable.

Convertibilidad - el punto de referencia:

El análisis de consistencia lo iniciamos con las políticas cambiaria y monetaria, debido a que la Ley de Convertibilidad, si bien no formó parte del proceso inicial, se convirtió en el punto de referencia de las reformas estructurales, dada la demanda que la sociedad argentina hacía de la estabilidad de precios a comienzos de la década del '90.

Luego, destacamos las compatibilidades e incompatibilidades que las demás reformas estructurales tuvieron, ya sea con el régimen de convertibilidad, entre ellas o con los objetivos planteados en el título anterior, a partir de la velocidad y de la secuencia en que se implementaron.

Como ya quedó expuesto en el capítulo N° 2, sección N° 1: «Políticas cambiaria y monetaria en los '90», la Ley de Convertibilidad no se adoptó por virtud, sino por necesidad. La falta de un mercado de capitales que financiara voluntariamente el déficit fiscal crónico del Estado, y una demanda de dinero local en términos reales decreciente, que reflejaba la cobertura de los agentes económicos ante la pérdida de poder adquisitivo del dinero doméstico que no devengaba interés, hicieron que el Estado abusara del impuesto inflacionario para financiarse.

La excesiva emisión de dinero que realizó el Estado y la falta de voluntad del público para absorberla, generó una historia de cuarenta años de tasa de inflación fuertemente creciente⁴, proceso que culminó con tres episodios hiperinflacionarios entre el segundo trimestre de 1989 y el primer trimestre de 1991. Todo este proceso destruyó una institución básica de la economía: la demanda de moneda nacional desapareció (el M1 llegó a representar sólo 1,5% del PIB) y, junto con ella, el Estado perdió la potestad para emitir dinero⁵.

En este contexto, el gobierno sólo tenía una alternativa antes de reconocer formalmente la elevada dolarización de hecho que existía, la cual era adoptar un régimen de tipo de cambio fijo, pero en su forma más rígida para que las expectativas de los agentes económicos se modificaran en forma más radical. De esta manera, la estabilidad de precios y la recomposición de la credibilidad de los agentes económicos en la moneda local y en la capacidad del Estado para gestionar la política monetaria, vendría dada por el abandono total por parte del gobierno de la gestión de esa política por tiempo indeterminado, dejando que la demanda de moneda local estableciera de forma endógena la cantidad total de dinero de la economía.

Como cualquier esquema cambiario-monetario, el régimen de convertibilidad tenía ventajas y desventajas⁶. Las ventajas estaban dadas por:

1. Régimen monetario simple y claro;
2. Explicitación del costo de financiamiento del déficit público;
3. Aseguramiento de la convergencia de la tasa de inflación de los bienes transables a la tasa de inflación del país elegido como ancla, reduciendo las expectativas de inflación;
4. Eliminación del problema de inconsistencia temporal, ya que no hay espacio para la discrecionalidad en la gestión de la política monetaria.

Por otra parte, sus desventajas fueron:

1. Eliminación de la posibilidad de realizar política monetaria (si bien en realidad no había capacidad para gestionarla, dada la desaparición de demanda de dinero local);
2. Generación de apreciación real inicial;
3. Imposibilitar al Banco Central actuar como prestamista de última instancia;
4. Necesidad de que los ajustes en el tipo de cambio real necesarios para superar los shocks exógenos, deben realizarse por medio del mecanismo deflacionario, acentuándose la volatilidad del producto y del empleo;

4. Argentina fue el segundo país que mayor tasa de inflación acumuló en el siglo XX (el multiplicador de los precios fue de $3,6 \times 10^{13}$ entre 1939 y 1992, lo cual arrojó una tasa de inflación media de 80,2% anual), ubicándose detrás de Brasil. En realidad, al momento de implementarse el Plan de Convertibilidad, Argentina era el líder del ranking mundial, pero luego Brasil continuó acumulando una tasa de inflación mayor hasta la implementación del Plan Real en 1994. Llach, J. J.; «Otro siglo, otra Argentina»; Ariel Sociedad Económica; 1997; Buenos Aires, Argentina, página N° 43.

5. Este proceso hizo que la moneda argentina perdiera 13 ceros entre el 01-01-70 y el 01-01-92.

6. Mishkin, F.; «International Experiences with different Monetary Policy Regimes»; NBER Working Paper Series N° 6965; Cambridge, MA, U.S.A.; February 1999.

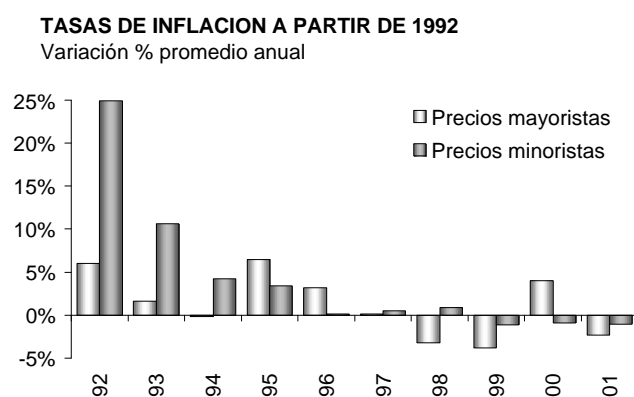
5. Incentivación de los ataques especulativos contra la moneda local, producto del seguro de cambio implícito;
6. Impedir que el mercado cambiario cumpla su papel de transmisor de las señales;
7. Incrementar la probabilidad de ocurrencia de crisis financieras, debido al descalce de monedas que incentiva el seguro de cambio implícito y a la falta de prestamista de última instancia. Cabe aclarar que la supervisión bancaria inadecuada amplifica aún más esta probabilidad;
8. La superación exitosa de los ataques especulativos se logra endureciendo la regla, que equivale a incrementar los costos de salida del régimen.

Asimismo, es importante aclarar que el argumento muy difundido con referencia a que el régimen de convertibilidad había establecido un ancla nominal que iba en contra de la libertad de precios que pregonan los liberales, constituye un error conceptual.

El rol del ancla nominal se necesita bajo cualquier esquema cambiario-monetario⁷, porque de lo contrario el sistema queda indeterminado. Y en este sentido, lo importante es asegurar un ancla nominal, ya que si el gobierno fijara un ancla real (fijar la relación entre dos variables nominales), se generarían problemas acerca de cuál es el valor de equilibrio del ancla al momento de lanzar el plan y en cada uno de los momentos posteriores, lo que aseguraría su fracaso.

Con respecto a la evaluación de la Ley de Convertibilidad, el objetivo principal lo cumplió ampliamente. La tasa de inflación, ya sea que se mida a través del índice de precios al consumidor, del índice de precios mayoristas o del deflactor de precios implícitos en el PIB, en general convergió a la tasa de inflación en dólares. Al comienzo del plan, la convergencia fue gradual, debido a que hubo inflación inercial. Además, la recuperación de los términos de intercambio que se observó en aquellos años y el ingreso de capitales provocado por la credibilidad que generó el funcionamiento del esquema cambiario-monetario, causaron un exceso inicial de demanda de bienes y servicios no transables que retrasó el alineamiento entre la tasa de inflación doméstica y la internacional. La productividad y el volumen físico de la producción crecieron, pero las diferencias de velocidad de ajuste con respecto a la demanda, no impidieron que el nivel de precios continuara subiendo.

A partir de la aplicación del régimen de convertibilidad, la tasa de inflación medida por precios al consumidor pasó de 171,7% en 1991 (incluye la inflación acumulada entre enero y marzo de aquel año) a 4,2% en 1994, momento a partir del cual osciló en torno a 0%, tal como se puede observar en el gráfico siguiente. Similar comportamiento, aunque más acentuado, exhibió el índice de precios mayoristas, producto de la decisión que tomó el gobierno de eliminar prohibiciones, cuotas y cupos de importación, además de reducir los aranceles de importación, lo que alentó la competencia y redujo el poder de fijación de precios de los productores locales, tal como se analiza más adelante en este capítulo.

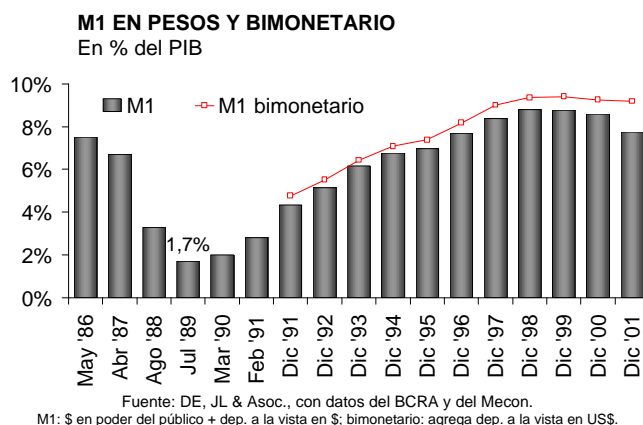


Fuente: Depto. Económico, Joaquín Ledesma & Asoc., con datos de INDEC.

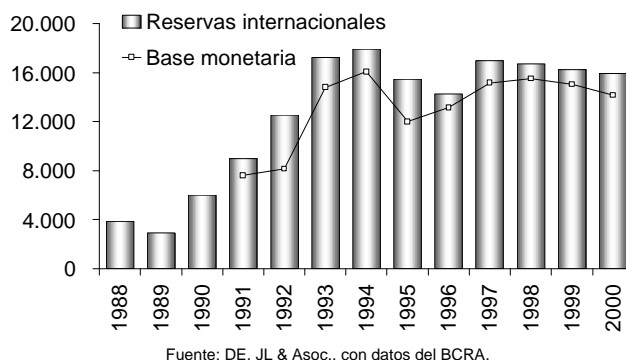
Asimismo, con la recuperación de la confianza que generó la estabilidad de precios, los agentes económicos aumentaron su demanda de dinero doméstico, tal como se verifica en el siguiente gráfico. El agrega-

7. En el régimen de tipo de cambio fijo, el ancla nominal es el tipo de cambio nominal (la cantidad de dinero se determina en forma endógena). En el régimen de tipo de cambio flexible, la fijación de la cantidad de dinero (hay que definir un agregado monetario) actúa como ancla nominal (el tipo de cambio nominal es una variable endógena).

do de efectivo en poder del público más depósitos a la vista en pesos (M1) pasó de 1,7% del PIB en julio de 1989 (piso histórico) a 7,0% en diciembre de 1995, en tanto que luego de la crisis del Tequila volvió a crecer hasta alcanzar un techo de 8,8% del PIB en diciembre de 1998-1999, momento a partir del cual descendió lentamente hasta cerrar en 7,7% del PIB en diciembre de 2001. Si bien es cierto que no es una proporción elevada con respecto a otros países, si se tiene en cuenta la historia monetaria inmediata anterior al plan, la convertibilidad hizo que el peso argentino (austral inicialmente) volviera a funcionar como medio de cambio generalmente aceptado. Y en el segundo gráfico se puede observar el sobrecumplimiento de la Ley de Convertibilidad, donde las reservas líquidas superaron a la base monetaria casi permanentemente.



BASE MONETARIA Y RESPALDO EN RESERVAS LIQUIDAS
En millones de dólares-pesos, a fin de año



La dinámica de la regla

Entre las desventajas de la convertibilidad, establecimos que la superación exitosa de los ataques especulativos se logra endureciendo la regla, lo que equivale a incrementar los costos de salida del régimen.

En la práctica se cumplió este principio. Cada vez que la regla fue desafiada, el Estado buscó disuadir a los especuladores con una clara decisión de profundizar la convertibilidad del peso argentino. El primer caso se produjo en noviembre de 1992, cuando hubo una corrida contra el peso argentino, a raíz de rumores que se generaron en el exterior. En esa ocasión el gobierno tomó medidas tendientes a facilitar la conversión de cuentas en pesos a cuentas en dólares en el sistema financiero, además de vender todos los dólares que le requirieron. De esta forma, en una semana el desafío se había extinguido.

El segundo caso, más complejo por su magnitud, fue el efecto Tequila. Tras la devaluación del peso mexicano en diciembre de 1994, a nivel internacional se asoció la situación con la crisis de la deuda de 1982, cuando Argentina fue el país que siguió a México en la declaración del default. Peor aún, en esta oportunidad Argentina tenía otras características propias que facilitaban la sospecha de que podría ser el siguiente país en devaluar. En primer lugar, tenía un régimen de convertibilidad que impedía actuar al Banco

Central de forma plena como prestamista de última instancia, si bien en la práctica tuvo una importante participación para evitar que el problema de liquidez se transformara en un problema de solvencia generalizado. En segundo lugar, pocos meses antes el gobierno había decidido abandonar la supervisión del FMI, lo que había generado un impacto negativo sobre los agentes económicos. En tercer lugar, Argentina enfrentaba en mayo de 1995 una elección presidencial, con las implicancias que ello tiene sobre las expectativas del público.

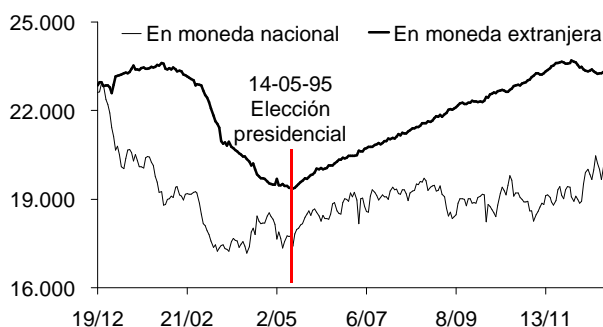
En Argentina el efecto Tequila se reflejó en:

1. Corrida bancaria. Por un lado, el sistema financiero en su conjunto perdió US\$ 5.106 M. de depósitos privados entre diciembre de 1994 y mayo de 1995 (en pesos y dólares; -13,2%). La mayoría de los bancos que cayeron a raíz de la corrida bancaria fueron mayoristas. Estos bancos tenían una alta proporción de títulos públicos en su activo, y una baja proporción de depósitos a la vista, por lo cual tenían bajas reservas de liquidez. Al mismo tiempo, varios bancos provinciales y cooperativos enfrentaron retiros masivos de depósitos, lo cual se atribuyó a la baja calidad de la cartera crediticia de estos bancos;
2. Caída del valor de los títulos públicos y aumento de las primas de riesgo país y de riesgo de devaluación, junto con la pérdida de valor de los activos bursátiles. El riesgo país pasó desde 775 puntos básicos el 20-12-94 hasta 2.639 puntos básicos el 08-03-95, descendiendo gradualmente a partir de ese momento;
3. Pérdida de reservas internacionales de libre disponibilidad que tenía el Banco Central, a raíz de la fuga de capitales. Entre diciembre de 1994 y mayo de 1995 la retracción fue de US\$ 4.260 M. y de 23,8%;
4. Primera recesión económica desde que se implementó el Plan de Convertibilidad. El PIB cayó 2,9% en términos reales. La tasa de desocupación alcanzó un récord histórico en la medición de mayo de aquel año: 18,4% de la población económicamente activa (subió 7,7 puntos porcentuales, explicada conjuntamente por una fuerte suba de la tasa de participación y por la retracción de la tasa de empleo).

La crisis fue contrarrestada a partir de la firma de un acuerdo con el FMI a comienzos de marzo de 1995. Además, también se obtuvo ayuda del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo. Por otro lado, para generar confianza, en ese momento el ministro Domingo Cavallo convocó a los principales empresarios del país para que suscribieran un «bono patriótico», que financiaría la creación de dos fondos fiduciarios destinados a asistir al sistema financiero. La suscripción fue por un valor nominal de US\$ 1.000 M..

Asimismo, la reelección del presidente Carlos S. Menem en mayo de 1995, reafirmó la credibilidad de los agentes económicos en que el régimen cambiario-monetario continuaría. Y ello se reflejó en el descenso de la prima de riesgo país y de riesgo de devaluación, y en la recuperación de las reservas internacionales y de los depósitos bancarios a partir del lunes siguiente a la elección presidencial. Téngase en cuenta que la mayor parte de los candidatos había explicitado su intención de modificar el esquema vigente.

DEPOSITOS BANCARIOS EN PESOS Y DOLARES
Período diciembre 1994 - diciembre 1995 - En M. de \$ y US\$



Fuente: DE., JL & Asoc., con datos del BCRA.

Por último, desde comienzos de 1995 en adelante, se fueron introduciendo importantes reformas al sistema de supervisión bancaria que estaba a cargo del Banco Central. En abril de aquel año se reestableció

un sistema de seguro de los depósitos de hasta \$ 20.000 (que luego se extendió hasta \$ 30.000). En agosto se realizó una reforma integral de los encajes legales, instrumentándose un nuevo régimen de requisitos mínimos de liquidez, vinculados con el plazo residual de vencimiento de la obligación y no con el tipo de depósito, además de que habilitó la posibilidad de depositar encajes en el exterior⁸.

Nuevamente, la superación de la crisis se produjo con una profundización de la convertibilidad. Porque desde el efecto Tequila en adelante, la recuperación de los depósitos mostró una clara tendencia hacia la dolarización: los depósitos en dólares crecían más rápido que los depósitos en pesos. Además, desde ese momento la base monetaria se mantuvo constante como proporción del PIB hasta finales de 2001.

En los años posteriores a la crisis del Tequila, el Banco Central continuó adoptando medidas tendientes a fortalecer el funcionamiento del sistema financiero, dado el régimen de convertibilidad. Es decir, se elevaban los requisitos para operar un banco, con el objetivo de reducir los riesgos de una corrida bancaria que desencadenara una crisis cambiaria.

En septiembre de 1996 se adaptó el régimen de requisitos de capital por riesgo de mercado conocido como Basilea plus (en alusión a que en nuestro país el requisito mínimo fue superior al establecido por el Bank of International Settlements (BIS)). Asimismo, entre 1997 y 1998 se estableció el sistema BASIC (Bonos, Auditoría; Supervisión, Información y Calificación) de regulación del sistema financiero. Y en marzo de 1999 se adoptó un régimen de requisitos de capital por riesgo de tasa de interés⁹.

Otra política tendiente a fortalecer el sistema financiero estuvo dada por la privatización de los bancos públicos provinciales y por la incorporación del capital extranjero al sistema bancario nacional¹⁰. La idea subyacente era que de esta forma aumentaba la competitividad y fortaleza del sistema financiero, porque los extranjeros aportaban tecnología, conocimientos y respaldo. En caso de una nueva crisis de confianza en los bancos, se suponía que los bancos de capital extranjero tendrían mayor capacidad para enfrentarla y evitar una corrida sistémica como la ocurrida durante el Efecto Tequila. Ello funcionó más o menos apropiadamente frente a los shocks que generaron las crisis financieras de Asia en 1997, Rusia en 1998 y Brasil en 1999. Ello no fue así cuando se desató la crisis financiera en nuestro propio país a lo largo de 2001.

Bimonetarismo - el descalce de monedas:

La adopción de la convertibilidad y el bimonetarismo facilitó el desarrollo de las transacciones económicas, porque eliminó la obligatoriedad de tener que demandar moneda local que perdía rápidamente su poder de compra. Esto constituyó un efecto positivo, porque permitió a la economía salir de la parálisis en que había caído entre el segundo trimestre de 1989 y el primer trimestre de 1991. Pero por el contrario, no estuvo pensada para cuando se presentase la fase contractiva.

El bimonetarismo permitió y alentó, por el diferencial de tasas de interés en pesos y dólares, el endeudamiento de los sectores no transables en moneda extranjera, cuando sus ingresos están denominados en moneda local. Lo mismo sucedió en la relación entre los depositantes y el sistema financiero, entre el sistema financiero local y los prestamistas del exterior, y, por último, entre el Estado nacional y sus acreedores. No obstante lo cual, en este último caso, el Estado demostró que podía dolarizar una porción de sus ingresos, estableciendo impuestos sobre las exportaciones de bienes y servicios, agregándolos a los impuestos vigentes sobre las importaciones (lo que ocurre es que los primeros adquieren un mayor peso, debido a que en una crisis de balanza de pagos las importaciones se contraen fuertemente).

Este proceso desencadenó un grado de descalce muy alto en la economía. En consecuencia, cualquier crisis de balanza de pagos se traduciría rápidamente en un estado de insolvencia generalizada. De esta forma, el gobierno incrementó el costo de salida de la convertibilidad ante un eventual shock externo negativo. Pero es importante destacar que el aumento del costo de salida del régimen, no estuvo vinculado solamente con la decisión inicial de permitir el bimonetarismo, sino que también se elevó con el proceso de dolarización creciente que se destacó más arriba, producto del impacto negativo que tuvieron sobre los agentes económicos las sucesivas crisis externas.

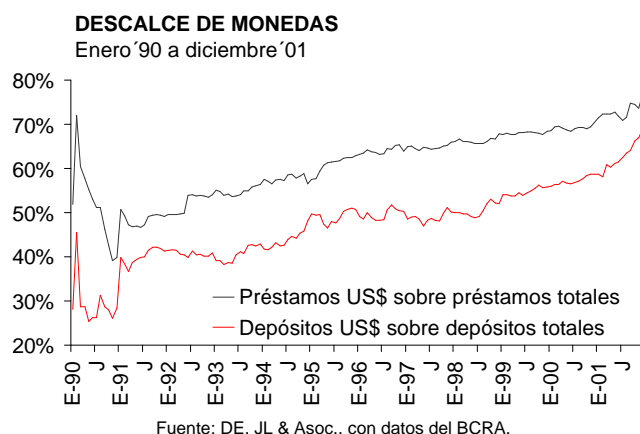
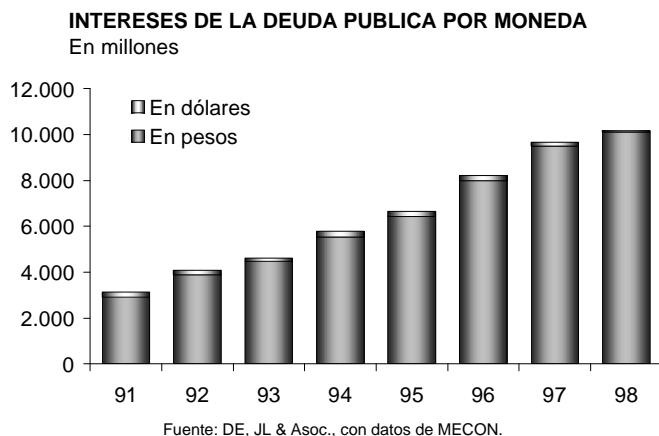
En consecuencia, el descalce de monedas incrementó la vulnerabilidad de la economía argentina ante un eventual paro en los movimientos de capitales hacia los emergentes. En particular, puede señalarse que

8. Arriazu, R. H.; «Lecciones de la Crisis Argentina»; Editorial El Ateneo; 2003; páginas N° 150-151.

9. Arriazu, R. H.; op. cit.; páginas N° 150-151.

10. Arriazu, R. H.; op. cit.; páginas N° 151.

el defasaje entre la denominación de la deuda pública y de los ingresos del Estado nacional llevaban a que una depreciación real de 50% incrementará el ratio de deuda pública/PIB en 14,3 puntos porcentuales¹¹. El mismo efecto, pero aún más pronunciado se producía en el caso de los sectores transables. En consecuencia, un ajuste del TCR implicaba un deterioro de la situación patrimonial del Estado nacional, los sectores no transables y el sistema financiero.



La política fiscal durante la convertibilidad

La principal inconsistencia que del régimen de convertibilidad fue con la política fiscal. Contrariamente a lo que se creía que iba a suceder, la rigidez de la regla cambiaria-moneteria no instó a una mayor disciplina fiscal, sino que sólo modificó la forma de financiamiento del déficit fiscal.

A lo largo de casi toda la década, el Estado argentino (nación, provincias más municipios) tuvo déficit financiero, a pesar de que la recaudación creció fuertemente en términos reales con relación al período 1989-1990 y de que el Estado redujo el alcance de sus actividades. En la década del '80 el financiamiento del déficit fiscal se realizó principalmente (aunque no de forma exclusiva) con emisión monetaria. En la década del '90 se financió con endeudamiento, en especial con títulos públicos emitidos en moneda extranjera.

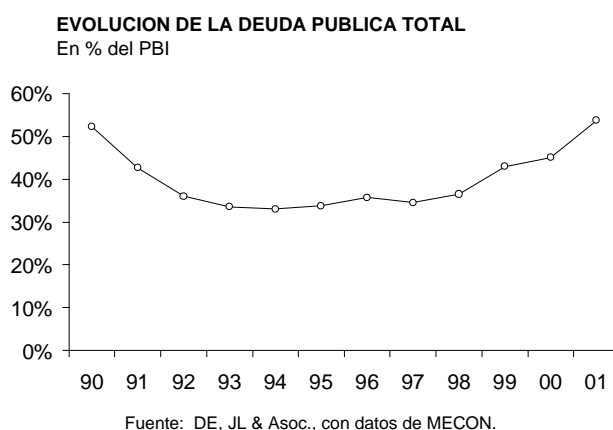
La falta de equilibrio presupuestario estructural generó las siguientes consecuencias:

11. En 1999 Argentina era el país cuya deuda pública presentaba el mayor descalce de monedas, en comparación con Brasil, Chile, Ecuador y Venezuela. Calvo, G.; Izquierdo, A. y E. Talvi; «Sudden Stops, the Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina's Lessons»; BID; Research Department; Fortaleza, Brasil; 9 de Julio de 2002.

1. Crecimiento permanente (insostenible) de la deuda pública;
2. Apreciación real del tipo de cambio;
3. Presión sobre el sistema financiero local;
4. Incertidumbre tributaria.

1. Crecimiento permanente (insostenible) de la deuda pública. En la década del '90, según el enfoque contable¹², la deuda pública total mostró un comportamiento ascendente permanente, con excepción de 1993, año en el cual el acceso al Plan Brady más que compensó la colocación de nuevas emisiones por parte del Estado nacional (los rescates de deuda pública por privatizaciones fueron muy bajos en aquel año). El ritmo de crecimiento fue de 6,7% promedio anual equivalente entre 1990 y 2001, lo que hizo que se duplicara en el período analizado (116,7%). En términos absolutos el stock de deuda total del Estado nacional creció US\$ 77.790 M., alcanzando un nivel de US\$ 144.453 M. a fin de 2001.

La deuda pública en relación con el PIB describió una curva con forma de U, ya que en 1989 representaba 52,2%, luego descendió continuamente hasta 1994, período en el cual participó con 33,0%, para luego volver a crecer hasta 2001, ejercicio en el que alcanzó una participación de 53,8%.



Desde que en 1993 se regularizó la situación con todos los acreedores del Estado nacional, la reapertura de los mercados de capitales internacionales favoreció el endeudamiento con el exterior. Obsérvese que entre 1989 y 1992 la deuda pública externa del Estado nacional cayó 6,5%, a una tasa promedio anual equivalente de -2,2%, mientras que desde entonces y hasta 1998, último año en que el gobierno nacional tuvo acceso normal al mercado internacional de capitales, la deuda pública externa aumentó 64,7%, a una tasa equivalente promedio anual de 10,5%.

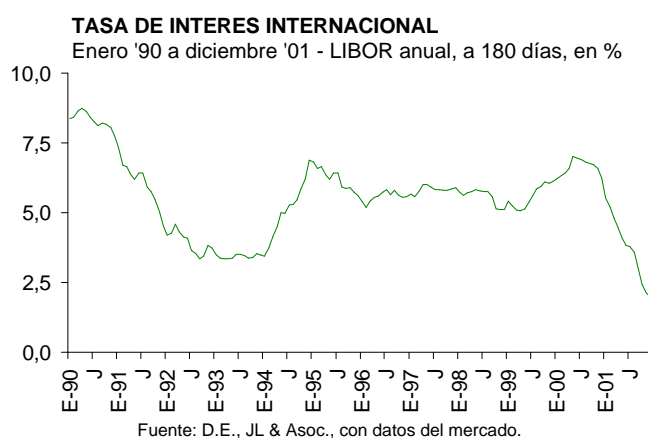
La deuda pública interna tuvo una dinámica inversa, registrando fuertes expansiones en los períodos en los que el gobierno nacional no tuvo acceso al mercado internacional de capitales. Entre 1989 y 1992 creció una vez y media (35,8% equivalente anual), producto de la documentación de deudas devengadas previamente, en especial con proveedores del Estado y jubilados y pensionados, mientras que en el período 1992-1998 se redujo 18,3% (-3,3% equivalente anual). Luego, en los últimos años de la década, su participación en la deuda pública total volvió a crecer, a medida que las sucesivas crisis de confianza en los países emergentes encarecieron de forma notable el costo del endeudamiento en el exterior. De esta forma, el gobierno nacional volvió a duplicar el stock de deuda pública interna en sólo tres años (116,2%, a un ritmo equivalente anual de 29,3%).

Al mismo tiempo, la deuda provincial que ascendía a US\$ 13.921 M. en 1996, se duplicó en los cinco años siguientes, alcanzando los US\$ 29.970 M. en 2001 (tasa promedio de 16,6% anual). La tasa implícita de la misma osciló entre 7,2% y 9,0% anual, explicando los servicios de la deuda provincial aproximadamente 56,0% del incremento experimentado por la misma.

12. Un enfoque alternativo se puede consultar en Melconián, C. y Santángelo, R. A.; «El Endeudamiento del Sector Público Argentino en el Período 1989-1995»; PNUD; Proyecto ARG/91/R03.. En este trabajo los autores incluyeron la deuda devengada pero pendiente de consolidación, tras lo cual demostraron que entre 1989 y 1995 la deuda pública bruta de Argentina descendió (US\$ 3.765 M.) en lugar de crecer.

En ambos casos el crecimiento de la deuda pública no sólo fue impulsado por la carga de los servicios, sino también por el sostenido déficit fiscal consolidado. A lo cual habría que agregar el hecho de que las privatizaciones y el Plan Brady significaron ingresos extraordinarios por US\$ 24.544 M..

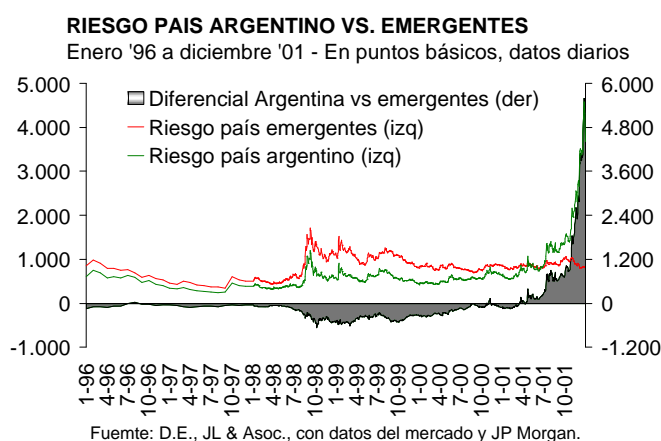
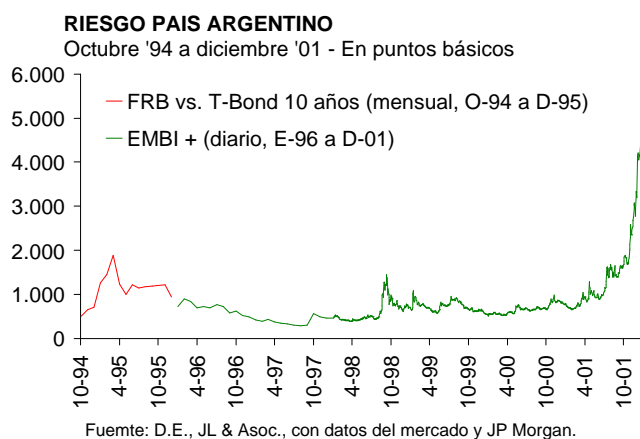
A lo largo de los '90 otro factor que afectó la dinámica de la deuda pública, tanto nacional como de los gobiernos provinciales, fue la tendencia ascendente que registró la tasa de interés internacional desde 1993 en adelante. En aquel año la tasa de interés internacional registró el valor más bajo de la década, y a partir de ese momento comenzó a subir, a medida que la Reserva Federal fue elevando su tasa objetivo de interés para evitar que la economía norteamericana creciera por encima de su tendencia de largo plazo y comenzaran a producirse presiones inflacionarias. La tasa LIBO¹³ en Inglaterra reflejó este cambio de tendencia y subió desde un promedio de 3,33% nominal anual para operaciones a 180 días en mayo de 1993 hasta 6,64% nominal anual en marzo de 1995, luego de lo cual descendió hasta llegar a 5,19% en febrero de 1996, manteniéndose en un promedio de 5,65% nominal anual hasta diciembre de 1999 (ver gráfico siguiente). En la primera parte de 2000 comenzó una nueva fase ascendente hasta ubicarse en 7,0% nominal anual en mayo, en tanto que desde ese período inició un descenso casi continuo que llegó hasta junio de 2003.



Además, el efecto Tequila en el primer trimestre de 1995, y luego la sucesión de crisis financieras en economías emergentes a partir de junio de 1997 (Tailandia, Malasia, Corea del Sur, Rusia y Brasil), hicieron que los inversores internacionales redujeran sus posiciones en estos mercados y, consecuentemente, exigieran un premio creciente para renovar los vencimientos que se sucedían.

Argentina no fue la excepción. La continua demanda de recursos en el mercado internacional, y luego en el mercado local a medida que los canales de crédito se fueron reduciendo, hizo que el Estado nacional tuviera que convalidar mayores tasas de interés, producto del aumento de la percepción de riesgo de default (y del riesgo cambiario asociado). En particular, puede observarse que el riesgo país argentino registró un piso de 307 puntos básicos hacia septiembre de 1997, incrementándose luego en forma constante y superando hacia fines de 2001 los 5.400 puntos básicos, cuando la percepción sobre el cumplimiento de los compromisos contraídos era denominador común. Más aún, puede observarse que el riesgo país argentino siguió la misma dinámica que el promedio de los emergentes entre 1996 y principios de 2001 y, que incluso, siempre fue inferior a esa referencia. Sin embargo, a partir de 2001 el riesgo país argentino adquirió dinámica propia y superó en forma sostenida y creciente al promedio de los emergentes.

13. La tasa LIBO es relevante para el análisis porque constituía la tasa de interés base de varios bonos emitidos por el gobierno argentino.



De esta manera, desde la firma del Plan Brady en 1993, la tasa cupón promedio que pagó la deuda pública nacional pasó de un piso de 3,7% anual a un nivel de 7,0% al final de la década. Y a lo largo de estos años, los intereses pagados por el gobierno nacional explicaron aproximadamente 85% del incremento experimentado por el stock de deuda en el mismo período. En particular, a partir de 1999 para realizar el roll-over de la deuda pública nacional, el mercado comenzó a exigir un rendimiento superior a 10,0% nominal anual (en los cupones semestrales), con un pico de 15,0% en 2001. El aumento de la tasa cupón de las nuevas emisiones no fue tan exorbitante (aunque tampoco fue despreciable), ya que pasó de un promedio de 7,9% nominal anual en 1995 a un techo de 10,2% nominal anual en 2001. Pero, en cambio, se incrementó en forma significativa el descuento promedio que el mercado realizó sobre el valor nominal de las nuevas emisiones. Mientras que en 1994-1998 las nuevas colocaciones se efectuaron a la par, en 1999-2000 el descuento ascendió a 4,4% en promedio, y en 2001 llegó a 22,8% promedio.

COLOCACIONES DE BONOS INTERNACIONALES DE MEDIANO Y LARGO PLAZO*

Desde 1991 hasta 2001

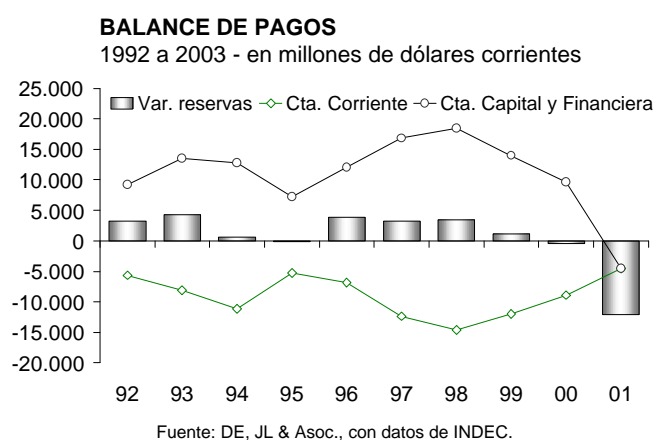
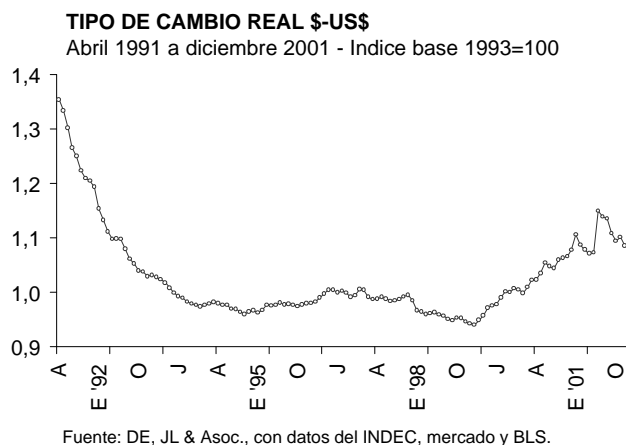
Año	Cantidad de operaciones	Importe equivalente en millones de US\$ - Valor Nominal	Importe equivalente en millones de US\$ - Valor Efectivo	Vida promedio (años)	Rendimiento promedio (base semianual)	Margen promedio	Cupón promedio	Descuento promedio
1991	2	500	499	2,0	10,40%	452	10,40%	0,2%
1992	1	250	250	5,0	8,25%	300	8,25%	-0,1%
1993	6	2.121	2.120	6,9	7,76%	278	8,08%	0,1%
1994**	19	2.600	2.600	3,3	8,93%	238	8,50%	0,0%
1995	18	6.370	6.376	4,0	9,86%	346	7,94%	-0,1%
1996	30	10.413	10.378	8,2	9,40%	376	9,33%	0,3%
1997	18	10.214	10.186	14,9	9,22%	291	9,35%	0,3%
1998	24	11.664	11.675	13,3	9,37%	413	9,35%	-0,1%
1999	40	11.869	11.349	7,6	9,99%	555	9,70%	4,4%
2000	16	12.359	11.818	11,8	10,62%	528	10,05%	4,4%
2001	11	32.519	25.094	16,8	15,03%	968	10,19%	22,8%
1991-2001	185	100.879	92.343	12,2	11,40%	595	9,61%	8,5%

* Incluye las operaciones de canje. **Excluye préstamo sindicado por US\$ 500 M..

Fuente: DE, JL & Asoc., en base datos MECON

2. Apreciación real del tipo de cambio. Una gran parte de los fondos obtenidos a través de las privatizaciones y el endeudamiento, fue utilizada para financiar aumentos del gasto público corriente, lo que se tradujo en presiones inflacionarias en los mercados de bienes no transables que deterioraron la competitividad de los sectores transables de la economía. En particular, el gasto primario del Sector Público Consolidado (nación, provincias más municipios) se incrementó 32,2% en términos reales entre 1991 y 2001 (a una tasa equivalente de 2,8% anual), mientras que el PIB acumuló un aumento de 28,2% durante el mismo período (a un ritmo de 2,5% promedio anual equivalente). Por lo tanto, el gasto público primario incrementó su participación en el PIB en 1,4 puntos porcentuales. Es más, entre 1991 y 1995 el gasto público primario acumuló un crecimiento real de 24,1% (5,6% promedio anual equivalente), contra un crecimiento real del PIB de 18,1% (4,2% anual promedio). Asimismo, entre 1991 y 2001 la cuenta capital y financiera acumuló ingresos de capitales netos por US\$ 109.116 M. (de los cuales, 55% fue captado por el Sector Público no Financiero) y los términos de intercambio crecieron 19,4% entre 1991 y 1996.

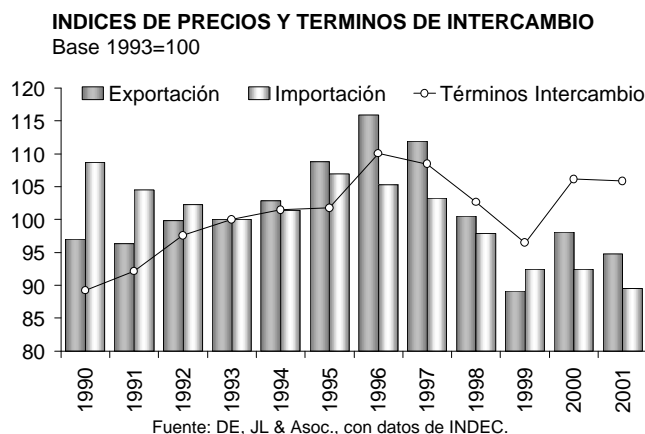
En este contexto, el tipo de cambio real (TCR) acumuló una apreciación de 30,3% entre abril de 1991 y fines de 1998. Desde finales de 1997 la trayectoria descendente de los términos de intercambio, comenzó a impactar negativamente sobre la economía. Sin embargo, los flujos de capitales netos continuaron creciendo y financiaron el déficit corriente creciente que implicaba el menor poder de compra relativo de nuestras exportaciones. No obstante lo cual, hay que señalar que entre 1997 y 1999 los flujos de capitales netos captados por el sector privado se redujeron en forma significativa, pasando de US\$ 9.462 M. en 1997, a US\$ 1.749 M. en 1999 y se hicieron negativos en 2001. Es decir, la trayectoria creciente del flujo de capitales neto entre 1997 y 1998 fue explicada por la mayor captación de fondos del sector público no financiero, y el hecho de que el saldo de cuenta capital y financiera no haya tenido una contracción más significativa en los años siguientes también fue resultado de ese comportamiento.



Recién a comienzos de 1999, un año después de que los flujos de capitales netos del sector privado no financiero comenzaron a reducirse, con los términos de intercambio más bajos de los últimos siete años, y en un contexto de contracción real del PIB de 3,4%, la deflación impulsó la depreciación del TCR. La demora en el ajuste demuestra la inflexibilidad que tuvo el sistema de precios para ajustarse hacia abajo. En 2000, la depreciación real se vio intensificada (7%) por una reducción más marcada del saldo de la cuenta capital y financiera, y por un ajuste real de 5% en el gasto primario del sector público consolidado. En este año, el repunte de los términos de intercambio y la mayor competitividad redujeron el ritmo de contracción del PIB (-0,8%).

El gobierno nacional no tuvo en cuenta la desventaja de la caja de conversión en un mundo en el cual existe inflexibilidad de los precios a la baja, lo cual impide a la economía ajustarse a tiempo a través del sistema de precios frente a shocks negativos. Evidentemente, la elevada inestabilidad macroeconómica que existía al momento de implementarse el régimen de convertibilidad y la falta de potestad para ejercer la política monetaria, fueron los factores claves que condicionaron al gobierno en la elección del esquema cambiario-monetario.

En cambio, el PEN sí tuvo en cuenta las restricciones que imponía el sistema político argentino. Por ello, a pesar de la restricción económica que imponía la convertibilidad, impulsó la apreciación real del TCR al utilizar recursos extraordinarios y endeudamiento externo para financiar aumentos de gasto corriente primario. La ejecución de una política fiscal anticíclica, o al menos la generación de ahorros para sostener el gasto en la fase contractiva del ciclo económico, no era viable desde el punto de vista político. El ahorro de los fondos hubiera reducido la pérdida de competitividad de los sectores transables de la economía, porque el TCR no hubiera registrado una apreciación inicial tan elevada y, en consecuencia, el ajuste posterior necesario no hubiera sido tan importante.



La prioridad de la restricción política sobre la restricción económica se hizo más evidente cuando se revirtió el ciclo internacional. En ese momento el sector público hizo todo lo posible para retrasar el ajuste del TCR. El agravante estuvo en la coincidencia del deterioro del contexto internacional con la realización de elecciones presidenciales. Si bien a nivel político la reducción de las partidas presupuestarias nunca es bienvenida, ya que los hacedores de política desean ganarle al ciclo, lo cual posterga el ajuste del TCR, menos aún son valorados los ajustes en un año electoral. En esta línea también actuó Fernando De la Rúa, apenas asumió como presidente de la Nación en diciembre de 1999, al enviar junto el Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2000, un Proyecto de Ley para elevar la presión impositiva, en lugar de actuar sobre el lado del gasto.

Pero la incapacidad del Estado para recaudar más impuestos¹⁴, hizo que el sector público continuara demandando fondos crecientes y convalidando aumentos de tasas de interés, lo cual provocó el clásico efecto desplazamiento del sector privado, afectando sobre todo la ecuación económica de los sectores transables de la economía, y deterioró la percepción que los agentes económicos tenían acerca de la solvencia pública. Por ello, cuando desde octubre de 2000, y en particular desde marzo de 2001, se desató la crisis de confianza sobre el gobierno, la reducción de las tasas internacionales y la mejora que exhibieron los términos de intercambio ya no tuvieron la capacidad de revertir la salida de capitales y de evitar que la economía argentina entrara en un camino sin retorno.

3. Efecto sobre el sistema financiero local. Como quedó expuesto en el punto anterior, cuando el contexto internacional dejó de ser favorable, el Sector Público Nacional enfrentó dos opciones:

1. Generar el ajuste fiscal necesario para disminuir el déficit consolidado. Para esto había que inducir al gobierno nacional, a los provinciales y a los municipales, para que realizaran una política fiscal más austera, en un período electoral; o
2. Mantener una política de déficit fiscal y endeudamiento permanente, lo cual implicaba recurrir en forma creciente al mercado de capitales interno, dada la menor disposición del resto del mundo para financiarlo.

La primera opción generaba posiciones encontradas, no sólo a nivel político, sino también a nivel académico. De un lado se ubicaban los que defendían la necesidad de que el gobierno dejara de incurrir en déficits crónicos, porque ello producía una trayectoria insostenible de la deuda pública. Además, señalaban que el cambio de política enviaría una señal a los mercados internacionales, lo que permitiría diferenciar al país del resto de los emergentes, en momentos en que los flujos de capitales hacia estos países se reducían significativamente. Del otro lado estaban aquellos que se preocupaban por las consecuencias contractivas del ahorro fiscal, en momentos en que el nivel de actividad se encontraba en retroceso.

14. La recaudación tributaria nacional se mantuvo en torno a 16,9% del PBI entre 1992 y 2001, a pesar de las recurrentes reformas tributarias que ampliaban bases imponibles, modificaban alícuotas y/o creaban nuevos tributos. Por un lado, la falta de disposición de los agentes económicos a pagar más impuestos actuó como una barrera, dada la incapacidad del Estado de fiscalizar mejor. Por otro lado, las mismas reformas tributarias creaban mecanismos de compensaciones y pagos a cuenta entre tributos y dejaban también vacíos legales que daban lugar a elusión tributaria.

La realidad mostró que la restricción política, en especial en años electorales, dominó a la restricción económica que había que respetar si se quería mantener el régimen de convertibilidad y la estabilidad de precios asociada al mismo. En consecuencia, el Estado nacional y los gobiernos provinciales recurrieron de forma sistemática al mercado doméstico de capitales, colocando títulos entre las entidades bancarias, las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) y entre los inversores particulares (en forma directa y a través de la utilización de los Fondos Comunes de Inversión que los bancos ofrecían a sus clientes).

Entre fines de 1998 y fines de 2001, el stock de deuda pública interna creció US\$ 30.150 M. (116,2%). De este total, 50% fue absorbido por las entidades financieras y por las AFJP. En el balance de las entidades financieras el stock de préstamos al sector público consolidado mostró una expansión de US\$ 6.500 M. (27,3% entre puntas, a un ritmo de 8,4% promedio anual equivalente), llegando a un nivel de US\$ 30.114 M. al 31-12-01. De las tenencias totales, la participación de la deuda en moneda extranjera pasó de 79,7% a fines de 1998 a 88,7% a fines de 2001, en tanto que la composición entre títulos y préstamos se vio fuertemente modificada a partir de noviembre de aquel año, producto del último canje de deuda que lanzó el gobierno nacional para modificar el perfil de vencimientos de la deuda y las tasas de interés que pagaban los títulos en circulación, como último recurso antes de caer en default. Asimismo, en el portafolio de inversiones agregadas de todas las AFJP, entre fines de 1998 y fines de 1999 se observó la misma tendencia que en el balance de las entidades financieras. El stock total de títulos públicos en cartera pasó de US\$ 5.762 M. a fines de 1998 a US\$ 14.129 M. a fines de 2001, acumulando una expansión de US\$ 8.367 M..

En función de los datos expuestos, las entidades financieras elevaron su exposición al riesgo de default del sector público, lo que dejó al sistema financiero más expuesto a una crisis de confianza como la que se desató con particular intensidad a partir de marzo de 2001. En diciembre de 1998 tenían 17,6% de su cartera de créditos concentrada en el sector público consolidado, en tanto al cierre de 2001 esa proporción había crecido hasta 25,0% del total. En el caso de las AFJP, estas relaciones pasaron de 50,8% a 69,5% entre los mismos lapsos, si bien en estas instituciones los efectos de la exposición no eran los mismos, debido a que la exigibilidad de los fondos por parte de los afiliados sólo se produciría en el mediano-largo plazo.

4. Incertidumbre tributaria. A lo largo de la década del '90, el hecho de que el gobierno nacional recurriera a un mayor endeudamiento para financiar la brecha entre ingresos y gastos, no significa que haya tenido una actitud pasiva con relación a la estructura tributaria.

El gobierno nacional tenía tres opciones para intentar disminuir sus necesidades de financiamiento.

1. Incrementar los ingresos fiscales. Terminada la etapa de las grandes privatizaciones, sólo había dos maneras de incrementar los ingresos en forma sostenida: a) Aumentar la presión tributaria efectiva, ya sea por una reducción de la evasión o incrementando la presión tributaria teórica; b) Incrementar la eficiencia en la administración tributaria. Esta última se aplicó de forma notable durante los primeros años de la década del '90 (sistema de facturación; reforma de las estructuras de la DGI y la DGA), principalmente asociada con la gestión de Carlos Tacchi al frente de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP). (cabe destacar la reforma del sistema de facturación implementado a partir del 01-01-92). Luego las mejoras se redujeron. En consecuencia, el incremento de la presión tributaria se convirtió en la única forma de incrementar los ingresos fiscales;
2. Disminuir el gasto público;
3. Aplicar una combinación de las dos anteriores.

Como ya quedó en claro en el capítulo N° 2, sección N° 2, el gobierno nacional optó casi siempre por la primera opción, más específicamente por la elevación de la presión tributaria teórica. Las promesas permanentes de luchar contra la evasión no se reflejaron en los hechos. Por lo tanto, a lo largo de la década se recurrió a sistemáticas reformas tributarias, con el objetivo de ampliar la base imponible de algunos impuestos, elevar las alícuotas impositivas y/o para crear nuevos tributos. En algunos casos también se buscó eliminar y/o reducir distorsiones, pero no fueron las más importantes.

Entre 1991 y 2001 identificamos como mínimo 38 modificaciones a la estructura impositiva del Estado nacional (a través de Leyes y Decretos), lo que arrojó un promedio superior a 3 reformas por año durante los

once años analizados. Los cambios normativos estuvieron más concentrados en 1991-1996 y en 2001, reflejando en el primer caso el proceso de reorganización de la estructura impositiva tras la eliminación del impuesto inflacionario y la implementación de las reformas estructurales, y en el segundo caso producto de la necesidad de financiar el déficit fiscal ante la falta de financiamiento voluntario.

La cantidad de reformas impositivas identificadas no tiene por objeto incluir a Argentina en el libro de los records de Guinness, sino poner en evidencia los problemas que ello trae aparejados. En primer lugar, la inestabilidad tributaria afecta el horizonte de planeamiento de las empresas y de los particulares. En el primer caso, no sólo afecta la operatoria normal, sino que también impide la elaboración de una estrategia de mediano y de largo plazo. Ante la mayor incertidumbre impositiva, las empresas deben elevar sus previsiones por contingentes, penalizando el rendimiento esperado de cualquier proyecto de inversión que planeen ejecutar.

Al mismo tiempo, el aumento de la presión tributaria teórica impacta negativamente sobre la competitividad de las empresas exportadoras, porque pertenecen en su mayoría al conjunto de la actividad formal de la economía, producto de la exposición que tienen. Si bien es cierto que existen los reintegros y devoluciones de algunos impuestos para los exportadores, a lo largo de los '90 fue permanente el reclamo de los empresarios con respecto a la extensión del plazo de devolución, ya que ello generaba costos financieros en un contexto de elevadas tasas de interés.

Desregulación y privatizaciones - hacia una economía más flexible:

La desregulación eliminó restricciones, controles, reglamentaciones e impuestos relacionados, con lo cual redujo los costos transaccionales de la economía, disminuyó los incentivos a la búsqueda de rentas colbertianas y aumentó la movilidad de los factores productivos, de forma que incrementó la productividad de la economía y mejoró la asignación de recursos¹⁵.

El aumento de la competencia en los mercados de bienes y servicios no transables redujo el poder de mercado de los productores, actuando a favor de la estabilidad de precios que se buscó con la implementación del plan de convertibilidad, y mejoró el funcionamiento del sistema de precios como asignador de los recursos.

En lo que respecta a las cuentas públicas, las erogaciones del Estado descendieron al suprimirse los organismos encargados de fiscalizar y administrar las regulaciones eliminadas, contribuyendo al saneamiento fiscal y permitiendo que el Estado nacional se concentrara en el cumplimiento de sus funciones básicas.

Las privatizaciones tuvieron efectos similares. El manejo privado de las empresas prestadoras de servicios públicos, aumentó la calidad y la cantidad de los mismos. Además, se convirtieron en un importante factor de atracción de Inversión Extranjera Directa, contribuyeron a la inserción de la Argentina en los mercados de capitales internacionales y al desarrollo del mercado de capitales local. Por último, el Estado nacional obtuvo recursos extraordinarios y pasó a recaudar impuestos sobre esas actividades, al tiempo que eliminó fuentes importantes de erogaciones improductivas y redujo el stock de deuda pública.

El proceso de privatización y desregulación de la economía, aunque en muchos casos se produjeron con anterioridad, tuvieron una consistencia fundamental con la implementación del plan de convertibilidad. En primer lugar, ya mencionamos que el incremento de la competencia en los mercados de bienes y servicios no transables buscó que la convergencia hacia la tasa de inflación internacional fuera más rápida. En segundo lugar, dotaron al sistema de precios de mayor flexibilidad y a los recursos de una mayor movilidad, enfocando a las empresas en la mejora de la productividad como forma de incrementar su rentabilidad. Todo ello iba en el sentido de acrecentar la competitividad de la economía, reduciendo la severidad de un ajuste deflacionario ante shocks negativos que se debieran enfrentar en el contexto del plan de convertibilidad.

15. La desregulación y las privatizaciones se tradujeron en una reducción de 45% del costo de los servicios para la industria entre 1991 y 1996. Esa reducción permitió que la actividad industrial pudiera afrontar un incremento de 65% de sus costos laborales y de 14% en los costos de sus insumos. Aún así, sus costos unitarios se redujeron 16% en ese mismo período. Llach, J.J.; op. cit.

EFFECTOS DE LA DESREGULACION Y LAS PRIVATIZACIONES SOBRE EL COSTO DE LOS SERVICIOS

Variaciones porcentuales entre 1991 y 1996

Servicios	Variación	Especificaciones
Correos	-30%	Efecto inicial estimado
Electricidad	-26%	Promedio consumidores industriales
Agua y cloacas	-24%	Efecto inicial privatización
Puertos		
Contenedores	-67%	Promedio estadía breve y prolongada
Tasas	-48%	Promedio tasa exportación e importación
Fletes		
Marítimos	-43%	Promedio de contenedores y granel
Terrestres	-33%	Argentina-Brasil. Promedio simple carga refrigerada, general y congelada
Gasto comercialización de granos	-75%	
Transporte automotor de larga distancia	-6%	Líneas autorizadas a operar
Primas de seguros	-20%	

Fuente: Llach, J. J.; "Otro Siglo, Otra Argentina"; Ariel SE; Bs. As, Argentina; 1997; Pág. N° 212.

Efectos secundarios de la apreciación real:

La apreciación inicial del tipo de cambio real que generó el plan de estabilización iniciado en abril de 1991 modificó los precios relativos entre los sectores transables y no transables. Como el precio de los bienes no transables es determinado por el libre juego de la oferta y la demanda en el mercado local y, en cambio, el de los bienes transables, en una economía pequeña como la Argentina, es fijado en el mercado internacional, la reversión de la salida de capitales y su posterior ingreso neto provocaron alzas en los precios de los bienes no transables, mientras que los precios de los bienes transables seguían la trayectoria de los precios internacionales, dado el tipo de cambio fijo.

Asimismo, gran parte de los bienes no transables sirven de insumo a los sectores transables y/o a los sectores que tienen una alta participación en la canasta de consumo de la población, todo lo cual deterioró la rentabilidad absoluta y relativa de los sectores transables, salvo casos particulares que fueron favorecidos por la coyuntura internacional o la situación inicial (cuando el aumento de los precios internacionales fue superior al de los precios de los no transables que servían de insumo y a los salarios, o cuando la rentabilidad inicial fue lo suficientemente grande como para absorber el impacto negativo sin mayores inconvenientes). Por otro lado, hay que precisar que el proceso de apertura económica benefició la rentabilidad de los sectores transables, aunque también lo hizo en el caso de los no transables.

La apreciación real se convirtió en una señal de rentabilidad, o más específicamente, en un indicador de cuáles eran los sectores en los que había que invertir. Más aún, cuando al principio el régimen cambiario vigente y la continua entrada de capitales que derivaba de la recuperación de la confianza, y en segundo término la indisciplina fiscal, hacían prever que esa tendencia continuaría, al menos, en el mediano plazo.

El cambio en los precios relativos direccionó la inversión (nacional y extranjera) hacia los sectores no transables. En sí misma, la inversión en los sectores no transables no tiene implicancias negativas. Pero, en el marco de una economía emergente que decidía abrir su cuenta de capital sin restricciones, con un mercado internacional de capitales muy volátil, y que decidía adoptar como política de estabilización una caja de conversión con el dólar, incentivar la inversión en los sectores no transables o permitir que ciertas distorsiones desincentivaran la inversión en los sectores transables, no era lo más aconsejable.

¿Por qué? Porque cuando se produce un paro inesperado en los flujos de capitales hacia una economía que mantiene un tipo de cambio fijo, es decir, cuando la cuenta de capital y financiera cambia bruscamente su signo, la cuenta corriente también debe hacerlo. Pero, para que ello ocurra, debe producirse un ajuste del tipo de cambio real que genere una reasignación de recursos desde el sector no transable al sector transable, de forma tal que se logre el excedente necesario de bienes transables. Cuanto mayor es el sector no transable en términos de su participación en el PBI, mayor es el ajuste del tipo de cambio real necesario, porque más grande es la transferencia de recursos que debe realizarse.

Por lo tanto, la apreciación real del tipo de cambio no sólo magnificó el ajuste necesario para superar una crisis de confianza en forma directa (como la que se presentó a lo largo de 2001), sino que también impactó indirectamente al desincentivar la inversión en los sectores transables.

Se puede afirmar, desde un plano totalmente objetivo, que la forma en la cual el plan de estabilización fue implementado, con una apertura irrestricta de la cuenta de capital, con un atraso inicial del tipo de cambio real producto del ingreso de capitales que generó la credibilidad en el plan y con la ausencia de una política de promoción de la inversión en sectores transables de la economía, incrementó la vulnerabilidad de la economía a los shocks externos.

Pero, como venimos destacando en títulos anteriores, tampoco se puede dejar de lado el hecho de que existieron restricciones domésticas y externas, de carácter político y económico, en el proceso de implementación de las reformas estructurales. En función de lo expuesto en el capítulo N° 2 de este trabajo de investigación, se puede observar claramente que el proceso de reformas no fue lineal. Además, la forma en que se implementó el plan dependió también de las personalidades de los actores relevantes y de la forma en que se debieron negociar los cambios con los representantes de los actores afectados por las reformas.

Los sectores no transables atrajeros la inversión:¹⁶

Como surge de lo expuesto en los títulos anteriores, la decisión del Estado de retirarse del centro de la escena y de buscar que el sistema de precios pudiera enviar las señales para orientar la actividad económica, combinado con las privatizaciones, la desregulación de mercados y el atraso cambiario inicial generado por un esquema cambiario que se percibía como permanente o de largo plazo, hicieron que las oportunidades de inversión se dirigieran básicamente a la producción de bienes y servicios no transables (servicios públicos privatizados y concesionados), y en menor medida a la producción de bienes transables fundamentalmente orientados hacia el MERCOSUR.¹⁷

Por su parte, el destino del crédito bancario siguió un camino similar, con escasa asignación a sectores productores de bienes transables, y con énfasis en el financiamiento del consumo de bienes durables y no durables, a través de los préstamos personales, de las tarjetas de crédito y del crédito prendario, y de la inversión en construcción, a través de los préstamos hipotecarios para construcción y para financiación de compras de inmuebles. Asimismo, y como establecimos en puntos anteriores, en los períodos donde se registró elevada inestabilidad financiera internacional, el Estado jugó un importante rol como demandante de crédito interno, que orientó a gastos en bienes y servicios no transables.

Los datos del crédito al sector privado en la segunda mitad de los '90 mostraron este tipo de asignación. Los préstamos bancarios por sector de actividad económica tuvieron la siguiente distribución entre 1995 y 1999: 44,3% hacia sectores no transables, 27,4% hacia transables (agro e industria), y 23% hacia las familias, quedando 5,4% sin discriminar. Por lo tanto, casi tres cuartas partes de los préstamos otorgados se destinó a no transables¹⁸.

Reforma previsional - su impacto sobre el endeudamiento:

A partir de julio de 1994 la puesta en marcha del nuevo sistema mixto de previsión social provocó un mayor defasaje entre los ingresos y los egresos fiscales, elevando el déficit fiscal desde ahí en adelante. En el cuadro adjunto puede observarse que el impacto o costo fiscal de la reforma ascendió a US\$ 28.157 M. entre 1994 y 2001 (1,2% del PIB generado durante esos años), ya que el Estado nacional se obligó a transferir al nuevo sistema de capitalización una parte significativa de los ingresos en concepto de aportes a la seguridad social, y debió seguir afrontando el pago de los beneficios previsionales correspondientes a los jubilados dentro del sistema de reparto o solidaridad.

16. En esta sección incorporamos los aportes efectuados por el Lic. Ernesto A. O'Connor, profesor con dedicación especial de la Pontificia Universidad Católica Argentina, y asistente al Taller que se realizó en junio de 2004 en Buenos Aires, Argentina, para analizar el presente trabajo de investigación con referentes del sector público y privado, tanto a nivel empresarial, gremial y académico, de nuestro país.

17. «El balance de los '90 indica que no menos de 60% de la IED se orientó a no transables». Ver: Ministerio de Economía; «El proceso de privatizaciones en la Argentina desde una perspectiva del Balance de Pagos»; Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Subsecretaría de Programación Macroeconómica, Secretaría de Programación Económica y Regional; Buenos Aires, Argentina; 2000.

18. Programa de Estudios de Economía Aplicada; Universidad Católica Argentina, con datos del BCRA.

COSTO FISCAL DE LA REFORMA PREVISIONAL

En millones de dólares/pesos

Fecha	Aportes a las AFJP	Deficit Fiscal de la Nación (1)	Déficit Fiscal sin Sistema de Capitalización (2)	PIB	(1) como % del PIB	(2) como % del PIB
1994	1.869	-77	1.792	257.440	-0,03%	0,70%
1995	2.686	-1.368	1.318	272.150	-0,50%	0,48%
1996	3.083	-5.252	-2.169	292.859	-1,79%	-0,74%
1997	3.696	-4.276	-580	298.948	-1,43%	-0,19%
1998	4.149	-4.066	84	298.948	-1,36%	0,03%
1999	4.352	-4.763	-412	283.523	-1,68%	-0,15%
2000	4.308	-6.792	-2.484	284.204	-2,39%	-0,87%
2001	4.014	-8.706	-4.692	268.697	-3,24%	-1,75%
Acumulado	28.157	-35.300	-7.143	2.256.769	-1,56%	-0,32%

Fuente: DE, JL & Asoc., con datos del Ministerio de Economía

Asimismo, es importante señalar que la reforma tuvo numerosos efectos positivos, entre los cuales pueden mencionarse:

1. Creación de un nuevo tipo de inversor, interesado en los rendimientos de largo plazo, que a su vez manejaría un volumen significativo de fondos, lo que le permitía diversificar sus inversiones (minimizar el riesgo no sistemático). Esto otorgaría mayor profundidad al mercado de capitales local, permitiendo el desarrollo de nuevos instrumentos, mejorando la asignación de recursos, incrementando el papel que cumple como canalizador de fondos entre los ahorristas y los demandantes de capital, y reduciendo la volatilidad del mismo;
2. Permitió el entrenamiento de un número importante de asesores y analistas financieros, generando externalidades positivas para otras instituciones interesadas en operar en el mercado local, desarrollando un stock importante de conocimientos y capital humano;
3. Formalizó la deuda no registrada más importante del Estado nacional, incrementando la transparencia tanto en lo que se refiere a la gestión institucional como a los costos asociados a esa deuda no registrada.

La reforma previsional era consistente con el plan de reformas estructurales en el sentido de que incrementaba la transparencia y la previsibilidad previsional-fiscal, mejoraba la asignación de recursos, incentivaba la inversión y potenciaba el crecimiento. Sin embargo, si bien en muchos aspectos estuvo en línea con el objetivo de estabilización macroeconómica, el costo fiscal que la misma implicó al transparentar la deuda previsional, afectó negativamente la percepción de los agentes nacionales e internacionales sobre la capacidad de honrar los compromisos por parte del Estado nacional y, por lo tanto, actuó en sentido inverso.

Profundizando aún más, no es que la reforma previsional haya generado nueva deuda pública¹⁹, sino que lo que importa es que el monto y el costo de la misma (que hasta ese momento no estaba registrada), comenzaron a ser contabilizados en el Presupuesto Nacional (impactando en el déficit primario) y en el stock de deuda pública (en especial, en los ratios de deuda pública total/PIB e intereses/exportaciones).

La deuda previsional no registrada existe en todos los países en los que rige un sistema de retiro de reparto o solidaridad previsional. Estos sistemas resultan inviables ante los cambios demográficos experimentados por las sociedades desarrolladas y también por algunas sociedades en desarrollo, como Argentina, durante los últimos cincuenta años²⁰. Por lo tanto, la mayor parte de estos países se enfrentan con la necesidad de transparentar la situación. El plazo que demoren en reconocer la situación dependerá de su

19. Si se corrige la deuda pública argentina para incorporar las deudas no registradas, se observa que la misma ascendía a US\$ 368.305 M. a fines de 1991, equivaliendo a 221,6% del PIB de ese año. En 2001, la deuda pública era de US\$ 368.168 M., 137,1% del PIB. Es decir, la deuda pública se había mantenido constante en términos nominales y reducido como porcentaje del PIB. Esa reducción fue consecuencia de la reestructuración que implicó la reforma del sistema de seguridad social, al elevar la edad mínima de jubilación y disminuir los beneficios previsionales, según surge de Arriazu, R. H.; op. cit..

20. La deuda previsional no contabilizada de los países integrantes del G-7 alcanzaba en promedio a 184% del PIB en 1997. Esto significa que los sistemas solidarios de esos países se hallan quebrados, y no podrán satisfacer sus promesas o deberán aumentar aún más los impuestos para mantenerlas. Ver Llach, J. J.; op. cit..

capacidad fiscal y estructura política, económica y social. En 1993 Argentina tuvo que encararlo, debido a que no tenía capacidad fiscal para seguir sosteniendo el esquema vigente, a pesar de haber efectuado consolidaciones de deuda previsionales y de haber sancionado la Ley de Solidaridad Previsional, que entre otros factores buscó limitar los pagos de determinados beneficios jubilatorios vinculados con salarios que crecían por encima del promedio, como sucedió con los puestos de trabajo ocupados en las empresas públicas privatizadas. En aquella época en esas empresas se redujeron numerosas posiciones laborales, pero se recompuso la estructura salarial.

La mayor parte de los países desarrollados aún no lo ha transparentado la restricción que enfrentan a nivel previsional, con lo cual sus ratios de endeudamiento no registran esos pasivos y los costos asociados al cambio de sistema. En muchos casos, los costos superan a los que debió afrontar la Argentina, en especial en el caso de Europa Occidental y Japón. Adicionalmente, el ajuste que debería aplicarse para tomar en cuenta ese efecto es dificultoso, ya que no siempre está disponible la información necesaria y está lleno de supuestos operativos (que varían entre analistas), con lo cual no se lo calcula en forma periódica.

En nuestro país, la reforma previsional de 1993 documentó una deuda no registrada e implicó un costo fiscal significativo, deteriorando los ratios de endeudamiento del Estado nacional. El efecto no se sintió de forma inmediata, ya que durante los primeros años el ingreso de capitales posibilitó el financiamiento del defasaje sin mayores dificultades. Pero cuando el contexto internacional cambió y los inversores internacionales se volvieron más escépticos sobre el futuro de los países emergentes, este aspecto negativo comenzó a tener un peso relevante²¹.

Además, no se puede dejar de lado el hecho de que la reforma del sistema previsional generaba un período de transición, debido a que dejaba de obtener en forma instantánea los aportes personales que se volcaran al sistema de AFJP, pero seguía haciéndose cargo de los pagos a los jubilados existentes hasta que fueran falleciendo. Esto provocaba una brecha fiscal adicional a la que estaba enfrentando el Estado nacional, pero la falta de una estrategia explícita para financiar la brecha transitoria con títulos de largo plazo que disminuyeran la exposición del gobierno nacional a los vaivenes del mercado de capitales internacional y del mercado doméstico, fue un factor que potenció el efecto de los párrafos anteriores.

Ello podría haber reducido la necesidad de financiamiento del Estado nacional en los años siguientes a la implementación del nuevo sistema previsional, y ello hubiera evitado que los mercados desconfiaran de la solvencia intertemporal del mismo. Sobre todo cuando se tiene en cuenta que las AFJP no necesitaban los recursos en el corto plazo, dada la estructura poblacional de los aportantes al nuevo esquema previsional.

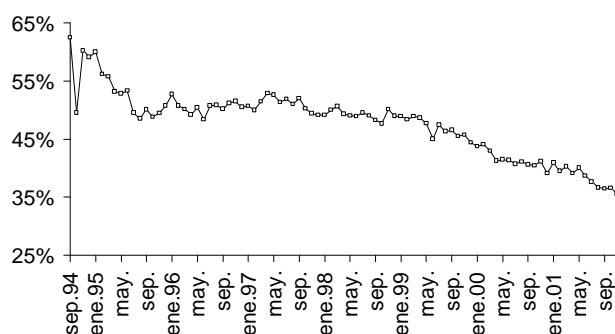
En el plano de la lucha contra la evasión, la reforma del sistema previsional, a pesar de que orientaba en forma positiva los incentivos de los agentes económicos para ahorrar para la vejez, no logró revertir la baja performance que había exhibido en las décadas anteriores. Por el contrario, fue creciendo continuamente a lo largo de la década del '90. Al cierre de 1994, año en el cual se puso en marcha el nuevo régimen previsional, la relación aportantes/afiliados al sistema fue de 59,1% (con un techo de 62,5% en septiembre), manteniéndose en torno a 50% hasta fines de 1998. Desde ahí en más, la relación fue continuamente descendente hasta llegar a una proporción promedio de 38,3% en enero-noviembre de 2001²². El aumento de la economía informal y la falta de capacidad del Estado para combatir esta realidad, son los factores que explicaron la tendencia descendente entre aportantes y afiliados.

21. La inconsistencia reside en el efecto que la misma tuvo sobre las expectativas de los agentes acerca de la solvencia del Estado nacional, dadas las diferencias en los métodos de contabilización con los países con sistemas solidarios, y no en un problema intrínseco a la reforma previsional.

22. Dejamos afuera diciembre de aquel año, debido a las anomalías económicas y financieras que se registraron, que impidieron el normal funcionamiento del sistema bancario y, por lo tanto, del cumplimiento de las obligaciones fiscales.

RELACION APORTANTES - AFILIADOS (AFJP)

En porcentaje



Fuente: DE, JL & Asoc., con datos de la SAFJP.

Mercado de factores – capital / trabajo:

Cuando se analizan los cambios normativos aplicados en los mercados de factores productivos en década del '90, surgen dos inconsistencias muy importantes. La primera estuvo vinculada con la secuencia en que se aplicaron los cambios en los mercados de capitales y de trabajo. La segunda estuvo relacionada con la falta de atención puesta sobre las diferentes velocidades de ajuste que tienen los mercados de capitales (financieros) y el mercado de trabajo (real).

La necesidad de alcanzar la estabilidad de precios, hizo que el gobierno tomara la decisión de abrir tempranamente la economía a los flujos de inversión extranjera y a la importación de bienes y servicios, como método de asegurarse una más rápida convergencia de los precios internos con los internacionales.

Por un lado, la desregulación del mercado de capitales se produjo antes que la desregulación del mercado de trabajo. En realidad, el mercado de trabajo enfrentó intentos de desregulación, pero estuvo dominado por marchas y contramarchas con resultados diversos, tanto a nivel de modalidades de contratación como del costo impositivo sobre el salario (rediseño permanente del mapa sectorial y jurisdiccional de cargas patronales; contratos de trabajo y de pasantías; etc.).

Por el otro lado, el gobierno debería haber tenido en cuenta que cualquier cambio normativo en el mercado de trabajo requiere un tiempo mayor para alcanzar los efectos deseados. En el mercado financiero las modificaciones se incorporan de manera instantánea. Con lo cual, cualquier decisión de liberar el mercado de capitales sin tener en cuenta el estado de situación del mercado de trabajo, puede afectar las relaciones de precios entre ambos factores y, en consecuencia, el grado de utilización de los mismos.

Flexibilización laboral tardía:

En el marco de una economía cada vez más abierta y con una caja de conversión, cualquier shock negativo debía ser superado por medio del mecanismo deflacionario. La contracción de la demanda interna debía empujar los precios de los bienes no transables hacia la baja, de forma tal que los recursos productivos fueran asignados al sector transable.

Cuanto mayor fuera la inflexibilidad del sistema de precios, mayor sería la contracción de la demanda interna necesaria para lograr un determinado ajuste en el tipo de cambio real. Es decir, mayor sería la contracción del PBI requerida ante los shocks externos.

Pero si es deseable minimizar la variabilidad del PBI, para maximizar los efectos positivos del crecimiento económico sobre la pobreza y la distribución del ingreso, entonces debería asegurarse la máxima flexibilidad de precios posible.

La falta de flexibilización laboral, o más específicamente, la tardía implementación de la misma, actuó en contra de ese objetivo, ya que afectó la posibilidad de lograr un ajuste deflacionario con una contracción mínima del nivel de actividad y empleo. Ello se tradujo en un importante crecimiento de los niveles de desempleo y deterioro de la distribución del ingreso, a medida que se sucedían los shocks externos.

Inserción económica internacional:

Tal como quedó reflejado en el capítulo N° 2, sección N° 7: «Inserción comercial argentina», a finales de los '80 se inició un nuevo proceso de apertura comercial, con múltiples cambios en la política arancelaria y para-arancelaria. Además, dicho proceso fue acompañado por una nueva política de integración comercial a escala regional, hemisférica y multilateral.

El proceso de apertura no estuvo sujeto a una estrategia explícita, si bien la tendencia general fue hacia un régimen de mayor libertad comercial, a través de la eliminación de derechos de exportación y de la desregulación de actividades económicas para reducir los costos de las empresas productoras de bienes transables. Asimismo, se modificó la estructura arancelaria de las importaciones, eliminando prohibiciones y reduciendo los aranceles promedio. De esta manera se consolidó el tercer intento en materia de apertura comercial, luego de dos antecedentes fallidos en 1967 y 1976, ambos concertados por gobiernos militares.

Pero, desde el punto de vista de la estrategia de integración con el resto del mundo, Argentina siguió un proceso de apertura comercial de carácter unilateral, sin esperar que los otros países tomaran medidas similares con nosotros. Esta política estuvo fuertemente influenciada por la estrategia del gobierno de asegurar una rápida convergencia de la tasa de inflación doméstica con la tasa de inflación de EE.UU., a partir de la implementación de la caja de conversión entre el peso argentino (austral, al comienzo) y el dólar estadounidense.

Además, el otro punto débil de la estrategia de inserción internacional estuvo dado por la forma en que se desarrolló la integración en el MERCOSUR. En primer lugar, esta unión aduanera imperfecta creó comercio, pero también generó importantes desvíos de comercio con relación a terceros mercados. En segundo lugar, y en relación con lo expuesto en el título anterior, el MERCOSUR generó atracción de inversiones extranjeras y nacionales en sectores industriales y dinamizó las exportaciones de manufacturas de origen industrial, las cuales estuvieron dirigidas casi exclusivamente hacia Brasil.

A lo largo de la década se generó una elevada dependencia para las ramas productoras de bienes industriales que exportaban a Brasil, que además debieron sortear la volatilidad que enfrentaban ambos países y la falta de coordinación de políticas macroeconómicas entre los estados miembros.

Por último, el factor político fue otro foco de conflicto en el proceso de integración entre los países miembros del MERCOSUR y de este bloque con terceros mercados, dificultando el proceso de integración de Argentina y el acceso de los productos nacionales al resto del mundo.

Bibliografía

- † Arriazu, R. H. (director); «La Inserción de la Argentina en el Mundo», Tomo I – II; Realizado para el Consejo Empresario Argentino; Buenos Aires, Argentina; 1995.
- † Arriazu, R. H.; «Lecciones de la crisis argentina – Bases programáticas para un esquema de desarrollo sustentable»; Editorial El Ateneo; Buenos Aires, Argentina; 2003.
- † Avila, J. C. (comp.), Almansi, A. y Rodríguez, C.; «Convertibilidad: Fundamentación y funcionamiento»; CEMA Instituto Universitario; Buenos Aires, Argentina, 1997.
- † Balvers, R. y Bergstrand, J.; «Government expenditure and equilibrium real exchange rates»; College of Business and Economics; West Virginia University; U.S.A.; July 2001.
- † Banco Mundial; «Argentina: Reforma de políticas e instituciones a favor de la eficiencia y la equidad en el gasto público»; Informe N° 25991-AR; Unidad de Gestión para Argentina, Chile, Paraguay y Uruguay; Septiembre 2003.
- † Baumol, W.; «The Transaction Demand for Cash: An inventory-theoretic approach»; Quarterly Journal of Economics; EE.UU.; 1952.
- † Blejer, M., Henke, A. y Levy-Yeyati, E.; «The Argentine Crisis: Issues for discussion»; November 2002.
- † Bouzas, R. y Fanelli, J. M., «MERCOSUR: Integración y Crecimiento», Grupo Editor Altamira – Fundación OSDE; Buenos Aires, Argentina; 2002.
- † Broda, M. y Secco, L. R.; «Capítulo N° 2: La Política Fiscal: Objetivos, Instrumentos e Instituciones. Una Propuesta Concreta de Reglas Macrofiscales»; en Fundación Gobierno y Sociedad; «Nuevas Instituciones Fiscales para la Argentina»; Buenos Aires, Argentina; Junio 2000.
- † Bonvecchi, C. y F. Porta; «Las condiciones de consistencia micro / macroeconómica»; Préstamo BID 925/OC-AR; Pre II; Coordinación del Estudio: Oficina de la CEPAL-ONU en Bs. As., a solicitud de la Secretaría de Política Económica, Ministerio de Economía de la Nación; Estudio 1.EG.33.2; Estudios macroeconómicos, Componente B; marzo 2003.
- † Calvo, G., Izquierdo A. y Talvi E.; «Sudden Stops, the Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina's Lessons»; BID; Julio 2002.
- † Cavallo, D.; «Pasión por crear»; en diálogo con Juan Carlos de Pablo; Planeta; Buenos Aires, Argentina; 2001.
- † Céspedes, L., Chang, R. y Velasco, A.; «Balance Sheets and Exchange Rate Policy»; NBER Working Paper Series N° 7840; Cambridge; MA; U.S.A.; August 2000.
- † Cetrángolo, O. y Jiménez, J. P.; «Política fiscal en Argentina durante el régimen de convertibilidad». Publicación conjunta del Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES) y de la Oficina de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) en Buenos Aires. CEPAL SERIE gestión pública 35; Santiago de Chile; Mayo 2003.
- † CONADEP; «Nunca Más»; Eudeba; Buenos Aires, Argentina; 1992.
- † Corallini, D.; «La Argentina, su crisis y su reconstitución»; en Colección; Buenos Aires, Argentina; 2002.
- † de Pablo, J. C. y Dornbusch, Rudiger; «Deuda externa e inestabilidad macroeconómica en la Argentina»; Editorial Sudamericana; Buenos Aires, Argentina; 1988;
- † de Pablo, J. C.; «La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX»; obra en preparación.
- † Decreto N° 2.284/91 – Desregulación.
- † Demarco, G.; «Origen y tratamiento de las deudas del SNPS con los beneficiarios: 1980-1993»; PRONATASS; Ministerio de Trabajo y Seguridad Social; Secretaría de Seguridad Social; Buenos Aires, Argentina; 1993.
- † Edwards, S.; «Financial openness. Sudden stops and current account reversals»; NBER; Working Paper Series N° 10277; Cambridge; MA; U.S.A.; January 2004.
- † Eguivar, L.; «MERCOSUR»; Ed. La Ley S.A.; Argentina, 1994.
- † Fanelli, J. M. y Heymann, D.; «Dilemas Monetarios en la Argentina»; IDES; Desarrollo Económico N° 42; N° 165; Abril-Junio 2002.
- † Feldman, J.; Golbert, L. e Isuani, E.; «Maduración y crisis del sistema previsional argentino»; Boletín Informativo Techint N° 240; Buenos Aires, Argentina; Enero-febrero 1986.
- † FIEL; «La distribución del ingreso en la Argentina»; Buenos Aires, Argentina, 1999.
- † FIEL; «Una Política Económica para la Década»; Buenos Aires, Argentina, Junio 2001.
- † Fondo Monetario Internacional, Oficina de Evaluación Independiente (OEI); «El Papel del FMI en la Argentina, 1991-2002»; FMI; Julio 2003.
- † Frediani, R.; «La Seguridad Social en Latinoamérica: un estudio comparativo del Seguro Social en Argentina y Colombia»; CIEDLA; Serie Investigaciones Externas; Bs. As., Argentina; 1989.

- † Fundación Atlas; «La privatización de los servicios públicos: ¿Seguridad jurídica o reestatización? – El caso de las telecomunicaciones, el servicio eléctrico, el agua potable y los desagües cloacales»; Documento de Trabajo; Enero 2003.
- † Galiani, S., Heyman, D. y Tommasi, M.; «Great Expectations and Hard Times: The Argentine Convertibility Plan»; 2003.
- † Gerchunoff, P. y Llach, L.; «El ciclo de la ilusión y el desencanto. Un siglo de políticas económicas argentinas»; Planeta; Buenos Aires, Argentina, 1998.
- † Giordano, O. e Ingaramo, J.; «Crisis de la previsión social: la legislación debe cambiar»; Novedades Económicas; año X; Córdoba, Argentina; junio 1988.
- † Golbert, L.; «El envejecimiento de la población y la seguridad social», Boletín Informativo Techint N° 251; Buenos Aires, Argentina; Enero-marzo 1988.
- † Heymann, D. Y Navajas, F.; «Conflicto distributivo y déficit fiscal. Notas sobre la experiencia argentina, 1970-1987, en Desarrollo Económico N° 115; Octubre-Diciembre; IDES; Buenos Aires, Argentina, 1989.
- † Hirst, M.; «La compleja agenda política de MERCOSUR»; en Roett, R. (Editor): MERCOSUR. Integración Regional y Mercados Mundiales. ISEN – Nuevohacer; Grupo Editor Latinoamericano; Buenos Aires, Argentina; 1999.
- † Kippes, G. y Zorgno, R.; «El Sistema Previsional Argentino: análisis, diagnóstico y propuesta», Asociación Argentina de Economía Política; XXV Reunión Anual; Universidad Nacional del Sur; 1990.
- † Krueger, A.; «Crisis Prevention and Resolution: Lessons from Argentina»; Cambridge, July 2002.
- † Ley N° 21.526 (texto ordenado 2003) – Ley de Entidades Financieras.
- † Ley N° 23.696 (1989) – Ley de Emergencia Económica.
- † Ley N° 23.697 (1989) – Ley de Reforma del Estado.
- † Ley N° 23.928 (1991) – Ley de Convertibilidad.
- † Ley N° 24.144 (1992; texto ordenado 2003) – Carta Orgánica del BCRA.
- † Ley N° 24.156 (1992) – Ley de Administración Financiera y Control.
- † Ley N° 24.241 (1993) – Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones.
- † Ley N° 25.152 (2000) – Ley de Responsabilidad Fiscal.
- † Ley N° 25.445 (2001) – Ley de Convertibilidad Ampliada.
- † Ley N° 25.561 (2002) – Ley de Emergencia Pública y Modificación del Régimen Cambiario.
- † Ley N° 25.562 (2002) – Modificación de la Carta Orgánica del Banco Central (Ley N° 24.144) y modificación de la Ley de Entidades Financieras (Ley N° 21.526).
- † Leyes de Presupuesto 1991 – 2001.
- † Llach, J. J.; «La megainflación argentina: un enfoque institucional» en «El impacto de la inflación en la sociedad y la política». Compiladores: Botana, N. y P. Waldmann; Tesis; Buenos Aires, Argentina; 1988.
- † Llach, J. J.; «Otro siglo, Otra Argentina»; Ariel Sociedad Económica; Buenos Aires, Argentina, 1997.
- † López, A.; «La inversión extranjera directa en la Argentina: Impactos, perspectivas y lecciones de política»; Eudeba; Buenos Aires, Argentina; Abril 2001.
- † Lopez, A.; Di Lorenzo, J. y Urriza, J.; «La opción del artículo N° 30 de la Ley 24.241 », Doctrina Laboral; páginas 997-1013; Buenos Aires, Argentina.
- † Lora, E.; «Structural Reforms in Latin America: What has been Reformed and How to measure It», Inter-American Development Bank, Research Department; Working Paper N° 466; December 2001.
- † Melconián, C. y Santángelo, R. A.; «El Endeudamiento del Sector Público Argentino en el Período 1989-1995»; PNUD; Proyecto ARG/91/R03.
- † Ministerio de Trabajo; «Impacto Social Comparativo del Aumento Salarial y Previsional y del Programa Jefes-as de Hogar Desocupados»; Buenos Aires, Argentina; Agosto 2002.
- † Mishkin, F. S.; «What should Central Banks do?»; Review (Federal Reserve Bank of Saint Louis); Nov./Dec. 2000, Vol. 82 Issue 6 Pág. 1 a 13.
- † Mishkin, F.; «International Experiences with different Monetary Policy Regimes»; NBER Working Paper Series N° 6965; Cambridge, MA, U.S.A.; February 1999.
- † Nogués, J.; «La institucionalización de la globalización: negociaciones nacionales – bloques económicos» en de Pablo, J. C. (Editor); «La globalización, la Argentina y cada uno de nosotros», Consejo Empresario Argentino; Buenos Aires, Argentina; 2001.
- † Novaro, M; Palermo, V; «La dictadura militar 1976/1983. Del golpe de Estado a la Restauración Democrática»; Tomo IX de la colección «Historia Argentina»; Paidós; Buenos Aires, Argentina; 2003.
- † Nsouli, Saleh M., Rached, Mounir and Funke, N.; «The Speed of Adjustment and the Sequencing of Economic Reforms: Issues and Guidelines for Policymakers»; IMF; Working Paper N° 02/132; August 2002.

- † Ochoa, R. V.; «Crecer exportando – El desafío competitivo de la Argentina»; Ed. Vinciguerra SRL; Buenos Aires, Argentina; 2000.
- † Peña, F.; «Ampliación y profundización: en búsqueda de un equilibrio apropiado»; en Roett, R. (Editor): MERCOSUR. Integración Regional y Mercados Mundiales, ISEN – Nuevohacer, Grupo Editor Latinoamericano; Buenos Aires, Argentina, 1999.
- † Posadas, L.; «El nuevo sistema de jubilaciones y pensiones y el déficit previsional público»; Estudios; año XVII; Córdoba, Argentina; Enero-marzo 1994.
- † Rojo, Pablo y otros; «El Programa de Desregulación del Gobierno Argentino»; Boletín Techint, N° 269; Buenos Aires, Argentina; Enero – Marzo 1992.
- † Saxton, J. (R-NJ); Vice Chairman; «Argentina's Economic Crisis: Causes and Cures»; Joint Economic Committee; United States Congress; June 2003.
- † Schulthess, W.; «El Sistema Previsional en Argentina»; ADEBA; 7º Convención de Bancos Privados Nacionales; Documento N° 10; Buenos Aires, Argentina; agosto 1991.
- † Schulthess, W.; «Sistema Nacional de Previsión Social: su evolución y situación a fines de la década del '80»; PRONATASS, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Secretaría de Seguridad Social; Buenos Aires, Argentina; 1990.
- † Sguiglia, E. y Delgado, R.; «Desregulación y Competitividad. Evaluación de la Experiencia Argentina»; Boletín Techint, N° 276; Buenos Aires, Argentina.
- † Sidicaro, R.; «¿Es posible la democracia en la Argentina?»; en «¿Cómo renacen las democracias?»; Alain Rouquié (comp.); Emecé Editores; Buenos Aires, Argentina, 1985.
- † Stiglitz, J.; «More Instruments and Broader Goals: Moving Toward the Post–Washington Consensus»; The 1998 WIDER Annual Lecture (Helsinki, Finland); January 7, 1998.
- † Stiglitz, J.; «Towards a New Paradigm for Development: Strategies, Policies and Processes»; 1998; Prebisch Lecture at UNCTAD; World Bank; 1998.
- † Sturzenegger, F.; «La economía de los argentinos – Reglas de juego para una sociedad próspera y justa»; Planeta; Buenos Aires, Argentina, Argentina; 2003.
- † Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones; Boletín trimestral; varios números.
- † Teijeiro, M.; «La política fiscal durante la convertibilidad»; Centro de Estudios Públicos; Presentada en Seminario de Análisis Económico, CEMA; Buenos Aires, Argentina, Argentina; Abril 1996.
- † Tobin, J.; «The Interest Elasticity of the Transactions Demand for Cash»; RES; EE.UU.; 1956.
- † Urbiztondo, S.; «La relación entre privatización, regulación y renegociación en Argentina»; FIEL; Marzo 1998.
- † Urbiztondo, S.; «Los servicios públicos en Argentina: Balance de los 1990s»; FIEL; Agosto 2002.
- † Valls Pereira, L.; «Hacia un Mercado Común del Sur: Orígenes, Evolución y Desafíos del MERCOSUR», en Roett, R. (Editor): MERCOSUR. Integración Regional y Mercados Mundiales. ISEN – Nuevohacer, Grupo Editor Latinoamericano. Buenos Aires, Argentina; 1999.
- † Vicens, M. y Zorgno, R.; «Sistema Nacional de Previsión Social: una propuesta de reforma»; ADEBA; 7º Convención de Bancos Privados Nacionales; Documento N° 1; Buenos Aires, Argentina; agosto 1991.
- † Vitelli, G.; «Los dos siglos de la Argentina. Historia Económica Comparada»; Prendergast Editores; Buenos Aires, Argentina; 1999.
- † Williamson, J., Kuczynski, P. P.; «After the Washington Consensus – Restarting Growth and Reform in Latin America»; Institute for International Economics; Washington, DC; 2003.
- † Williamson, J.; «Latin American Adjustment: How Much has Happened?»; Institute for International Economics; Washington, DC; April 1990.
- † Williamson, J.; «What Washington Means by Policy Reform»; Institute for International Economics; November 2002.
- † Wolfensohn, J. D.; «A Proposal for a Comprehensive Development Framework»; World Bank; January 1999.
- † Zeller, N. y Impala, D.; «Reseña del proceso de reforma del Estado en Argentina (1989-1996)»; Instituto Nacional de la Administración Pública; Serie 1. Desarrollo Institucional y Reforma del Estado; Documento N° 58.