

UNIVERSIDAD CATOLICA DE SANTIAGO DE
GUAYAQUIL
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS,
ADMINISTRACION, CONTADURIA PUBLICA Y GESTION
EMPRESARIAL INTERNACIONAL

CENTRO DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS

CRISIS ECONOMICA
DE ARGENTINA Y
EL EFECTO EN
AMERICA LATINA

Artículos

Ms. Luis Rosero Mallea

CRISIS ECONOMICA DE ARGENTINA Y EL EFECTO EN AMERICA LATINA

Artículos

Ms. Luis Rosero Mallea *

Guayaquil, agosto del 2002

* Profesor de la Facultad de Ciencias Económicas
Administración, Contaduría Pública y Gestión Empresarial
Internacional de la Universidad Católica de Santiago de
Guayaquil.

* Director del Centro de Investigaciones Económicas de la
Universidad Católica Santiago de Guayaquil.

ÍNDICE

	Pag.
Presentación	
▪ Dilemas de la Convertibilidad en Argentina, septiembre 2002, "Opiniones Económicas" publicación trimestral del Colegio de Economistas".	1
▪ Lecciones para el país, publicado por el Diario el Universo el 27 de diciembre, 2001.	7
▪ "Llora por ti Argentina" # 1, publicado por el Diario El Telégrafo el 11 de abril del 2002.	8
▪ "Llora por ti Argentina" # 2, publicado por el Diario El Telégrafo el 19 de abril del 2002.	9
▪ "Llora por ti Argentina" (Final), publicado por el Diario El Telégrafo el 27 de mayo del 2002.	10
▪ El Fracaso de la Convertibilidad en Argentina y Lecciones para la Dolarización, publicado por la Universidad Católica, Revista Alternativas # 4, julio 2002.	11
▪ "Efecto Tango", publicado por el Diario El Universo el 7 de julio del 2002.	14
▪ "Uruguay sufre por efecto Tango", publicado por Diario El Universo el 31 de julio del 2002.	15

PRESENTACION

El fracaso de la convertibilidad en Argentina, después de 10 años de vigencia, detonó la crisis económica, social y política de ese país contagiando a los países del Mercosur: Uruguay, Brasil y Paraguay, afectados por la turbulencia financiera y salida de capital que llevaron a la caída de las reservas monetaria internacional de los países mencionados, a la depreciación de sus monedas, crisis bancarias, recesión, desempleo y mayor pobreza.

El Master Luis Rosero Mallea, Director del Centro de Investigaciones de esta Facultad, ha estudiado y divulgado en diferentes artículos las causas del fracaso de este esquema monetario, la debacle económica de Argentina y el efecto contagio a los países del Cono Sur, que han sido publicados por diferentes medios de comunicación.

Con esta publicación "Crisis económica de Argentina y el efecto en América Latina", se presenta la visión sobre la crisis económica regional y el efecto contagio a países de América del Sur.

Esta publicación es relevante porque la convertibilidad siendo un esquema similar a la dolarización, su fracaso puede darnos lecciones de las dificultades y problemas que podría enfrentar el Ecuador y tomar las medidas económicas preventivas o buscar alternativas a dicho modelo.

Con esta publicación, ponemos a la disposición de profesores y estudiantes de la Facultad un análisis sobre la crisis regional actual de América del Sur.

Econ. Fernando García F.
Decano

Guayaquil, agosto de 2002

Nota sobre los dilemas de la convertibilidad en Argentina y las lecciones económicas para la dolarización

Econ. Luis Rosero M.

En esta breve nota, se analiza sucintamente los problemas que enfrenta la convertibilidad en Argentina en el año 2001, el manejo de la política económica y las lecciones económicas que deja la crisis argentina actual. Resulta importante porque el Ecuador -con la dolarización, esquema cercano de la convertibilidad- puede enfrentar en el futuro problemas similares y de ahí la necesidad de tomar decisiones a tiempo a fin de evitar serios desequilibrios macroeconómicos y una crisis sistémica y estructural.

La convertibilidad, la estabilización económica y el desequilibrio externo

La Argentina es un país que tuvo varios períodos de hiperinflación. En 1989, la inflación llegó a 4929%, el déficit fiscal, financiado con emisión monetaria, alcanzó el 7,6% del PIB, el crecimiento cayó -6,2% y la deuda externa pública alcanzaba los 37.926 millones de dólares. Los graves desequilibrios macroeconómicos amenazaban con cizurar la economía argentina, por lo que en Marzo de 1991, Menem nombra a Cavallo Ministro de Economía.

Ante dicha situación crítica, Cavallo aplica como medida desesperada el esquema de estabilización de convertibilidad con un tipo de cambio fijo conjuntamente con una reducción

arancelaria y disminución de impuestos a empresarios a cambio de baja de precios. Al eliminar el financiamiento inflacionario del déficit con emisión generó un cambio de las expectativas de inflación que con aranceles más bajos permitió reducir la inflación a sólo 84%.

El cambio de las expectativas de inflación hacia la baja se consolidó y la reducción relativa del gasto público generó credibilidad en el esquema de estabilización lo que permitió reducir de manera gradual la inflación que alcanzó en 1995 sólo 1,6%.

La reducción y la eliminación del déficit fiscal temporalmente, desde el '92 al '94, afianzó la credibilidad y confianza en el esquema como política de estabilización. La mejora de los resultados fiscales fue posible por los incrementos de impuestos, ampliación de la base tributaria, la privatización de las empresas públicas y la mayor recaudación por la recuperación de la economía.

La rápida reducción de la inflación permitió bajar las tasas de interés que generaron un incentivo a la inversión; por otro lado, la recuperación del salario real condujo al aumento del consumo lo que junto al crecimiento de las exportaciones posibilitaron la reactivación de la economía en el período 1991-94.

La tasa de desempleo y subempleo se redujo en 1991 a 6,3% y 8,9% respectivamente con la recuperación económica, pero en los años siguientes aumentó hasta 12,2% y 10,4% de la PEA en 1994 debido entre otras razones a la

sustitución de capital por trabajo, abaratado por el tipo de cambio fijo, y las privatizaciones de las empresas públicas.

La recuperación y el tipo de cambio fijo que abarató las importaciones llevó a un fuerte crecimiento de éstas que sobrepasaron el dinamismo de las exportaciones a un déficit comercial en el período 1992-94, que en buena medida se explica por la sobrevaluación cambiaria. Esta tendencia agravó el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos que llegó a -2% del PIB que era financiado con entradas de capital, en especial de corto plazo, y con un endeudamiento externo. Se hace visible una de las debilidades de este esquema que tiende reflejarse en un desequilibrio del sector externo de la economía.

El efecto tequila y sus efectos en la Argentina.

En Diciembre de 1994 estalló una crisis económica en México que se expresó en una fuerte devaluación, salida de capitales, déficit fiscal, desequilibrio externo, recesión, aumento del desempleo y la pobreza. Este shock externo afectó a Argentina que se vio contagiada con la salida de capitales.

Los efectos fueron devastadores, ya que implicó una fuerte salida de capitales, reducción leve de las reservas monetarias internacionales, alza de la tasa de interés y una corrida de depósitos que condujo a la quiebra a muchos bancos. La falta del prestamista de última instancia agravó la situación del sistema financiero que fue enfrentada con la creación de un fondo fiduciario bancario apoyado inicialmente con fondos del presupuesto.

En el sector real de la economía, implicó una fuerte recesión, con una caída del 2,8% del PIB, aumento del desempleo y subempleo a 16,6% y 12%, en su orden, y la aparición de un déficit fiscal de 0,6% del PIB. Este se financió

con créditos externos como ya se había hecho con el desequilibrio externo, lo que llevó en 1995 a una deuda externa pública de 81.209 millones de dólares, que complementada con el financiamiento interno se elevó a 92.091, lo que representó el 37,9% del PIB.

De esta catástrofe Argentina sólo pudo emerger con la ayuda del FMI, otros organismos internacionales y gobiernos que le concedieron un crédito de alrededor de 15.000 millones de dólares, con lo cual la deuda pública aumentó a 92.091 millones de dólares. El préstamo pudo mantener la convertibilidad y restaurar la confianza en la economía y política económica. El efecto tequila mostró los riesgos de la convertibilidad frente a shocks externos.

La recuperación temporal y emergencia de los desequilibrios macro-económicos. En 1996 la recuperación de la crisis fue posible al aumento de la inversión fija y fuerte recuperación de las exportaciones, por las condiciones favorables del mercado internacional. Esto permitió un sustantivo crecimiento de la economía de 5,5% que se aceleró más en 1997.

A mediados de ese año se desató la crisis asiática, que afectó a los países más grandes de América Latina, en especial a Brasil, principal socio comercial de Argentina en el Mercosur. Los efectos del shock fue salida de capitales de ambos países y flotación del real en Brasil que provocó una fuerte devaluación, con lo cual las exportaciones brasileñas ganaron competitividad frente a las argentinas, que por la convertibilidad estaban sometidas a un tipo de cambio fijo, acentuando la tendencia a la sobrevaluación cambiaria.

La crisis en Brasil y la sobrevaluación condujeron a un estancamiento de las exportaciones argentinas en 1998 y declinación de los siguientes años. El mayor incremento de las importaciones, que continuaron abarataadas por la sobrevaluación, condujo a un déficit comercial persistente en el período 1997-99.

Por el lado del presupuesto, se acentuó la tendencia al déficit fiscal que se inició a partir de 1994. En el segundo gobierno de Menem, los peronistas estaban en los gobiernos y en las gobernaciones provinciales, las que mantuvieron una tendencia a persistentes y crecientes déficit que, junto al déficit del seguro social y los aumentos del gasto público, incrementaron el déficit del sector público. Los déficits de las provincias eran financiados con deuda pública externa que era avalada por el gobierno. El gobierno financiaba los gastos con mayores impuestos, créditos de organismos internacionales y endeudamiento externo e interno, éstos últimos que servían además para financiar el déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos.

Para 1999 el déficit fiscal alcanzó el 2.6% del PIB y el de la cuenta corriente 4.1% del PIB, la deuda externa llegó a 119.205 millones de dólares que representaba el 42.3% del PIB.

La falta de disciplina fiscal y los otros desequilibrios macroeconómicos comenzaron a generar incertidumbre en los inversionistas reduciéndose en términos relativos la inversión y el consumo agregados, lo que con la contracción de las exportaciones llevaron a una caída del PIB de 3%, que pudo aún ser mayor sino se da el fuerte aumento de la inversión extranjera directa. El panorama en el año 2000 siguió la misma tendencia, pero favorecida por el superavit comercial que no alcanzó a superar el desequilibrio en la balanza de servicios terminando con un déficit de la cuenta corriente de 3.3% del PIB.

La recuperación de las exportaciones, impidió una mayor contracción de la economía que sólo llegó al 0.6%. Consecuentemente el nivel de desempleo aumentó a 16% y la pobreza alcanzó al 33% de la población. La recesión, el aumento del servicio de la deuda externa e interna y la fuerte evasión tributaria contribuyeron a que el déficit fiscal alcanzara el

2.4% del PIB. Dada la grave crisis fiscal, a fines del 2000, Argentina tuvo que negociar un crédito de 40.000 millones de dólares con el FMI, otros organismos internacionales y gobiernos para poder solventar el desequilibrio fiscal y externo. Para el acceso a estos recursos firmó un convenio con el FMI, cuyo cumplimiento le permitiría obtener los desembolsos del crédito. A esta operación se la llamó el blindaje financiero, suponiendo que los problemas de financiamiento se resolverían.

La solvencia financiera, la iliquidez fiscal y la posibilidad de moratoria de la deuda.

Para el 2001, los desequilibrios macroeconómicos que venía acumulando se perfilaron claramente en Argentina. El aumento del gasto público, en el primer trimestre, aumentó el déficit fiscal y el gobierno incumplió la meta fiscal pactada con el FMI, lo que condujo a problemas de liquidez del gobierno, sobre todo por la madurez de la deuda pública que tiene vencimientos de cortísimo plazo.

En Marzo, Cavallo es nombrado Ministro de Economía, se preocupó inicialmente por reducir el déficit y reactivar la economía. Las primeras medidas que tomó fueron la aplicación de un impuesto a las transacciones bancarias y emisión de nuevos títulos públicos por 3500 millones de dólares que buscaban incrementar los ingresos públicos y aliviar el problema de la liquidez fiscal. Para reactivar la economía, bajó a cero los aranceles de los bienes de capital y elevó el de bienes de consumo a 35%. Estas dos últimas medidas buscaban incentivar la inversión y proteger a la industria nacional para alentar su producción.

Con las medidas fiscales Cavallo, estaba apuntando a cumplir con la meta fiscal del segundo trimestre del 2001 a fin de recibir el

desembolso del crédito del FMI. A fines de mayo, ante los rumores y las dudas sobre la solvencia financiera de Argentina, se vio obligado a realizar un megacanje de deuda pública de 29.5 millones de dólares para cambiar su vencimiento a mayores plazos. Con esta medida, los problemas de liquidez disminuyeron temporalmente.

Sin embargo, por la crisis fiscal desde el nombramiento de Cavallo se generó incertidumbre y pérdida de credibilidad en la política económica que llevo a salida de capitales, disminución de reservas monetarias, pérdida de depósitos bancarios y un aumento del riesgo país que alcanzó 1600 puntos. En el sector real implicó la continuación de la caída del nivel de actividad económica, mayor desempleo y, por el lado monetario, un aumento de la tasa de interés, que era presionada al alza por el mayor financiamiento público.

En Junio, aumenta el precio del gasoil, incrementa los aportes previsionales y decreta una devaluación de 8%. Con las dos primeras medidas, buscaba aumentar aún más los ingresos públicos a fin de reducir los problemas de liquidez y, con la segunda, abandona el tipo de cambio fijo con el que funcionaba la convertibilidad. Esta medida, si bien buscaba contrarrestar la sobrevaluación cambiaria e incentivar las exportaciones y encarecer las importaciones generó dudas sobre la vigencia del modelo y el sostenimiento del tipo de cambio.

Ante el cierre del crédito externo, en la tercera semana de Julio de 2001 el gobierno, para aliviar su iliquidez anunció una nueva emisión de deuda pero los inversionistas exigieron tasas muy elevadas, percibiendo el mercado claramente el riesgo de la deuda y por lo tanto exigía un mayor premio. Se evidenció la posibilidad de la cesación de pagos de la deuda externa y los mercados comenzaron a reflejar la incertidumbre y expectativas de una mayor

devaluación. Para alejar el fantasma de la insolvencia financiera, en esa semana Cavallo planteó la Ley Déficit Fiscal Cero, que establece que el gobierno gastará mensualmente sólo lo que le ingresa. Como hay que pagar la deuda, ante una eventual caída de los ingresos, debían reducirse los sueldos de los empleados públicos y jubilados. Se establecía una regla de política fiscal muy fuerte. Además se aumentaban los impuestos a las ganancias, transacciones bancarias y combustibles. Las discrepancias políticas, la demora en la aprobación de la Ley por el Senado (28 de Julio) y las protestas de las Centrales sindicales, llevaron a incertidumbre y desconfianza a los mercados.

Los especuladores y el mercado apostaban a la moratoria de la deuda, que se reflejaron en los índices financieros. A fines de Julio cayó la Bolsa de Valores, aumentó aun más la tasa de interés, continuó la salida de capitales llevando a una reducción de la RMI, baja de los Bonos Globales y aumento del índice de riesgo país que el 1 de Agosto llegó a 1700 puntos para cerrar en 1688, mucho más alto que el de Ecuador.

Argentina se vio obligada a pedir ayuda a EE.UU y Europa a fin de presionar al FMI para acelerar los desembolsos de este organismo para agosto y negociar un nuevo préstamo con este organismo. La llegada del Subsecretario del Tesoro de EE.UU a Argentina, el apoyo de la cumbre del Mercosur y la posible entrega del desembolso por el FMI calmaron brevemente los mercados y alejaron la posibilidad de la cesación de pagos.

En la cuarta semana de Julio se anunció por parte del FMI un crédito adicional a Argentina por 8.000 millones de dólares, después de doce días de negociaciones, con lo cual los mercados y la bolsa de valores reaccionaron favorablemente, bajó la tasa de interés y las expectativas se calmaron.

Sin embargo, el crédito sólo difirió los problemas estructurales, del cual destaca el déficit fiscal. Su reducción esta basada en una estricta disciplina fiscal, una reforma sobre el financiamiento a las provincias, y se aplique una profunda reforma del sector público que limite los gastos y el endeudamiento externo a fin de frenar la deuda. La política fiscal debe ser sostenible desde el punto de vista económico-social, promover la equidad y la eficiencia. Por otro lado, debe fomentarse las exportaciones, a través de medidas para mejorar la competitividad, lo que implica revisar el esquema de convertibilidad y una intensa política de reactivación económica.

Los problemas que enfrenta Argentina en la coyuntura actual pueden resumirse en un círculo perverso de recesión, deflación, crisis fiscal y deuda externa. Con el crédito del FMI, genera un alivio temporal, obligándose a establecer disciplina fiscal, generar crecimiento y reducir la deuda externa.

La única manera es la reactivación económica, lo que implica alentar la demanda interna y externa, por lo que el énfasis de la política será ésta. Si no lo logra, las posibilidades de una nueva crisis están latentes, con un derrumbe de los mercados, una fuerte salida de capitales, caída de la RMI, llevando a una fuerte devaluación, aumento de las tasas de interés, mayor recesión y alto desempleo con severas consecuencias para el sistema bancario y una gran convulsión social de incalculables consecuencias. Además esto llevaría a un efecto contagio a Brasil y Chile que tendrían mayores devaluaciones, caída de la Bolsa de Valores y recesión.

Lecciones para la dolarización

La experiencia argentina deja muchas lecciones para Ecuador con su proceso de

dolarización. En primer lugar, todo sistema con tipo de cambio fijo enfrenta en el mediano plazo una sobrevaluación cambiaria, que desincentiva exportaciones y abarata importaciones, generando un déficit comercial que agrava el déficit en cuenta corriente que tiende a ser financiado con endeudamiento externo.

De ahí que, sin la posibilidad de devaluar, la opción que queda es aumentar la productividad para incrementar la competitividad externa, tornándose fundamental un plan de competitividad, transferencia tecnológica e incentivo a la investigación aplicada a la producción.

Para enfrentar los riesgos de shocks externos es indispensable la creación de fondos de estabilización públicos y privados que se utilicen exclusivamente para fin y sean usados para contrarrestar los efectos negativos de los mismos.

Para evitar el crecimiento del endeudamiento externo hay que limitar los gastos públicos, reducir el déficit fiscal y el de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos. Para ello, es indispensable una estricta disciplina fiscal, establecer límites para la deuda externa para cubrir el déficit fiscal y externo. Esta política fiscal, no debe basarse sólo en ingresos, sino en reducción de gastos, eficacia en la recaudación y ser equitativa como eficiente.

De no realizarse, a tiempo, los cambios de dirección y ajustes en la política económica incluyendo reformas estructurales la dolarización podría enfrentar los mismos problemas de la convertibilidad que mantienen en una grave crisis a la Argentina.

ARGENTINA

Concepto	Unidad	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000*
Población	Millones de Habitantes	32,6	33,0	33,4	33,9	34,3	34,8	35,2	35,7	36,1	36,6	37
1) Nivel de Actividad												
Producto interno bruto	Millones de US\$ corrientes	141.352	189.710	228.990	236.505	250.308	243.186	256.626	277.441	288.195	281.900	276.868
PBI per cápita	US\$ corrientes	4.343	5.754	6.852	6.983	7.293	6.994	7.286	7.778	7.978	7.708	7.483
Variación del PBI real	Tasa de variación anual	-1.8%	10.6%	9.6%	5.7%	5.8%	-2.8%	5.5%	8.1%	3.9%	-3.0%	-0.5%
Inversión interna bruta fija	Como porcentaje del PBI	13.2%	15.5%	18.7%	19.1%	20.5%	18.3%	18.9%	20.6%	21.1%	18.9%	17.51%
Ingresos de capitales por IED	Millones US\$	1.836	2.439	4.384	2.763	3.491	5.315	6.522	8.755	6.526	3.153	
Desempleo	Porcentaje	6.3%	6.0%	7.0%	9.3%	12.2%	16.6%	17.4%	13.7%	12.4%	13.8%	15.1%
2) Precios												
Índice de precios al consumidor	Tasa de variación anual	1343.9%	84.0%	17.5%	7.4%	3.9%	1.6%	0.1%	0.3%	0.7%	-1.5%	-0.7%
Índice de precios al por mayor	Tasa de variación anual	798.4%	56.7%	3.2%	0.1%	5.8%	6.0%	2.1%	-0.9%	-6.3%	1.0%	-1.4%
3) Sector Público												
Balance Fiscal	Como porcentaje del PBI	-1.5%	-0.5%	0.6%	1.2%	-0.1%	-0.6%	-2.2%	-1.6%	-1.4%	-2.6%	-2.0%
4) Panorama Monetario												
Tipo de Cambio ¹	Pesos por US\$	0,5	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Dinero (M1) ¹	Como porcentaje del PBI	1,9%	2,8%	4,2%	5,1%	5,9%	6,1%	6,8%	7,0%	8,4%	8,4%	8,9%
Reservas Internacionales ²	Millones US\$	6.010	8.974	12.496	17.223	17.930	17.592	19.296	24.308	28.941	26.407	-
5) Sector Externo												
Exportaciones de bienes (FOB)	Millones US\$	12.353	11.858	12.235	13.118	15.839	20.263	23.780	26.430	26.441	23.316	31.100
Importaciones de bienes (SIB)	Millones US\$	4.077	8.275	14.872	16.784	21.590	20.122	23.728	30.450	31.404	25.537	33.700
Saldo Comercial	Millones US\$	8.276	3.703	-2.637	-3.666	-5.751	141	32	-4.020	-4.791	-2.219	2.600
Coefficiente de Exportaciones	Como porcentaje del PBI	8,7%	6,3%	5,3%	5,5%	6,3%	8,3%	9,3%	9,5%	9,1%	8,3%	11,23%
Coefficiente de Importaciones	Como porcentaje del PBI	2,9%	4,4%	6,5%	7,1%	8,6%	8,3%	9,2%	11,0%	10,9%	9,1%	12,17%
Saldo de la cuenta corriente	Millones US\$	4.552	-847	-5.486	-8.003	-10.049	-4.938	-6.466	-12.036	-14.730	-115	-10.400
Saldo de la cuenta corriente	Como porcentaje del PBI	3,2%	-0,3%	-2,4%	-3,4%	-4,4%	-2,0%	-2,5%	-4,3%	-5,1%	-4,1%	-3,76%
6) Deuda												
Deuda Externa Privada	Millones US\$	n/A	3.522	5.571	9.710	13.605	17.936	20.604	29.304	35.742	36.224	-
Deuda Pública	Millones US\$	64.672	86.912	85.198	81.791	86.828	92.091	104.805	109.201	112.357	119.205	123.018
Deuda Pública	Como porcentaje del PBI	39,7%	45,6%	37,2%	34,6%	34,7%	37,0%	40,8%	39,4%	39,0%	42,3%	45,2%

Nota: A partir de 1993, el PBI está medido a precios constantes del mismo año. ¹Valores al cierre de cada período. ²Incluye dólares, metales y bonos gubernamentales. Fuente: BCRA, Ministerio de Economía, INDEC. * Fuente: CEPAL, BCRA, INDEC.

Lecciones para el país

LUIS ROSERO M. |
DIRECTOR DEL CENTRO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS DE
LA UNIVERSIDAD CATÓLICA DE GUAYAQUIL

El gobierno interino de Argentina anunció extensión del feriado bancario por una semana más. Esta medida es mucho más fuerte que la adoptada en 1999 en el Ecuador. Entonces, en el país se congeló solo el 50% de los depósitos; pero en Argentina, únicamente se pueden sacar hasta 250 dólares semanales.

Probablemente el gobierno interino utilizará el feriado bancario para la flexibilización del congelamiento, para disminuir el efecto recesivo que implica, al igual que el producido por la introducción de la "nueva moneda", que no es otra cosa que un bono emitido por el gobierno federal para hacer transacciones.

El nuevo peligro de la economía argentina es el endeudamiento interno. La moratoria de la deuda externa es una situación que se veía venir, ya que con recesión es imposible aumentar los ingresos públicos. Los recursos utilizados para pagarla serán empleados en un ambicioso programa social que incluye creación de empleo y entrega de alimentos que aliviarán momentáneamente la situación social. Pero cerrará las puertas del mercado de capital internacional, lo que implicará un ajuste interno.

Lo cuestionable es que se están dejando de lado algunas de las causas de la crisis argentina como son el déficit fiscal, la sobrevaluación cambiaria y la recesión. Con el peronismo en el poder, posiblemente hasta el fin del período que le correspondía a Fernando De la Rúa, las provincias seguirán siendo deficitarias, aumentarán el gasto público con la nueva moneda y programas sociales. Solo se está aplazando el problema. El populismo peronista es un riesgo para la economía. Ningún modelo económico funciona si no hay disciplina fiscal.

Lo más crítico es tratar de mantener la convertibilidad. El tipo de cambio de uno a uno no es sostenible sin el apoyo del FMI. Ahora la devaluación es inevitable.

El gobierno peronista está a tiempo para diseñar un nuevo esquema cambiario, que inicialmente podría ser un cambio flotante (devaluación) que contribuya a reactivar la economía por el lado del endeudamiento externo y, posteriormente, la dolarización.

Pero lo imprescindible para que mejore la economía es combatir la recesión que requiere inicialmente políticas de incentivos (subsidios) a las empresas y a los consumidores (programa de empleo y alimentos) para aumentar la demanda interna. El crecimiento de la economía es fundamental para contribuir a eliminar el déficit fiscal, aliviar la pobreza y el riesgo de nuevos levantamientos sociales.

Las lecciones que deja la crisis argentina para el Ecuador es que ningún modelo económico funciona si no hay disciplina fiscal, lo que implica el control férreo del gasto público y el endeudamiento externo.

Por otro lado, todo esquema cambiario, con cambio fijo (incluye dolarización), tiende a generar déficit por lo que es fundamental implementar un plan para aumentar la competitividad externa basado, no en el tipo de cambio, sino en la forma genuina que es el aumento de la productividad. Para lo que es necesario establecer políticas económicas para el crecimiento.

LLORA POR TI ARGENTINA (I) *

Ms. Luis Rosero M.

Un párrafo de la obra dedicada a Evita dice "No llores por mi Argentina...", puede aplicarse a su actual crisis. Argentina llora por los errores económicos cometidos y no corregidos a tiempo y esta pagando el costo de esos errores de los gobernantes.

La crisis global de Argentina tiene sus raíces en las inadecuadas políticas y modelos económicos. Desde el nacimiento del peronismo, se optó por un modelo económico de crecimiento hacia adentro que en lo monetario-cambiario estaba basado en un Banco Central que emitía su propia moneda y un tipo de cambio flexible, el cual aseguraba el financiamiento del gasto y déficit público, en buena medida, con crédito del Banco Central o sea con emisión monetaria.

En el gobierno militar 1976-1983 se aplicó un modelo neoliberal de apertura económica que provocó el desmantelamiento de la industria nacional, desregulación del sistema financiero, estatización de la deuda privada y desequilibrio externo recurrente. Sus resultados fueron un crecimiento inferior al aumento de la población, déficit fiscal cercano al 5% del PIB, aumento del endeudamiento externo en 35.400 millones de dólares e inicio de la hiperinflación de 626% en 1983. Fue un período de inestabilidad y estancamiento.

En 1984 el radicalismo llega al poder con Alfonsín que aplica un programa de estabilización heterodoxo "El plan Austral" cuyos pilares eran la reducción del déficit fiscal, **la introducción de una nueva moneda (austral)** y la congelación temporal de precios, salarios y tipo de cambio. El plan funcionó en dos primeros años, pero después el gobierno se olvidó de la disciplina fiscal y para financiar el déficit siguió aumentando la deuda externa, fracasando rotundamente, lo que se expresa en una tasa de inflación en 1989 de 4900%. Los gobiernos militares y de los radicales continuaron con esta política monetaria discrecional que llevó a la hiperinflación. Un principio económico dice: **"Los precios suben cuando el gobierno imprime demasiado dinero"**.

En 1990 el peronismo capta el poder con Menem, quien en Marzo de 1991 nombra a Cavallo Ministro de Economía y aplica la convertibilidad basada en un tipo de cambio fijo y una regla en que la emisión monetaria estaba sólo en función de las reservas monetarias, eliminándose la posibilidad del financiamiento del déficit fiscal vía emisión monetaria. Además se dictan otras medidas que incluyen la privatización del sector público y apertura económica que en conjunto terminan con la hiperinflación e inician un período de crecimiento, estabilidad y auge económico. En 1992 y 1993 hay superávit fiscal debido a los ingresos públicos por las privatizaciones, pero así mismo aparece el déficit comercial entre 1992-94 y se reduce ligeramente la deuda externa pública porque se podía pagar parte de las privatizaciones con bonos de la deuda externa. Los problemas del modelo aparecen con el efecto tequila -crisis económica mexicana en 1994- que por el efecto contagio impacta a la Argentina en 1995 con un crecimiento negativo, quiebra de bancos y aumento del desempleo.

Por Ms. Luis Rosero M.

LLORA POR TI ARGENTINA (II) *

Ms. Luis Rosero M.

Una vez superadas las consecuencias económicas que provocó el efecto tequila en 1995, los agentes económicos mejoraron sus expectativas, retomaron la confianza y Argentina, a partir de 1996, reanudó su crecimiento basado en el aumento de la inversión y las exportaciones, tendencia que se mantuvo hasta 1998. Pero, en el mismo periodo el gobierno continuo manteniendo déficits fiscales, financiados con deuda interna y externa; el déficit en cuenta corriente aumentó hasta el 5.1% del PIB, financiado con entrada de capitales y en el 97/98 apareció el desequilibrio en la balanza comercial.

El déficit fiscal recurrente se explica porque en el segundo periodo de Menem (1995-2000), la deuda externa y el déficit de las provincias eran asumidos por el gobierno federal, el creciente gasto de éste y el aumento de la propia deuda externa que en 1998 ya representaba el 39% del PIB. El desequilibrio comercial se explica, por la sobrevaluación cambiaria que hizo menos competitivos los productos argentinos y el estancamiento de las exportaciones en 1998.

En 1999, a los desequilibrios macroeconómicos señalados se agrega el crecimiento negativo del 3 % debido a la caída de la inversión y de las exportaciones. Aumentó la deuda externa al 42.3%, el desempleo a 13.8% y la pobreza ya representaba el 25%. Esta es la herencia de Menem.

En 2000 asume la presidencia de la Rúa, del radicalismo, que continuo con la convertibilidad y trato de enfrentar los desequilibrios con medidas al estilo del FMI, pero la presión social y de los peronista lo impidió. En Marzo del 2001, desesperado nombra a Cavallo, Ministro de Economía, que tomó varias medidas como el aumento de impuestos, emisión de nuevos títulos, variación del arancel para reactivar la economía y megacanje de la deuda interna. Sin embargo, ya a Mayo de 2001 comenzaron a manifestarse las expectativas negativas, falta de confianza de los agentes económicos y pérdida de credibilidad de convertibilidad que se expresaron en la caída de la inversión, salida de capitales, reducción de las reservas internacionales y aumento del riesgo país.

En un intento por alejar el fantasma de la insolvencia financiera aumenta el precio del gasoil y, para reactivar la economía, devalúa la moneda en un 8%, reconociendo los problemas de sobrevaluación cambiaria que produce la convertibilidad. A fines de Julio se dicta la ley Déficit Fiscal Cero, que implicaba la reducción de sueldos de los burócratas si caían los ingresos públicos, lo que inició la presión de los sindicatos, y, al final de ese mes, la convertibilidad pudo mantenerse gracias al anuncio por parte del FMI de un crédito adicional de 8.000 millones de dólares.

Con la posibilidad del incumplimiento de la deuda externa y la insostenibilidad del tipo de cambio se generó incertidumbre respecto al mantenimiento de la convertibilidad

*Publicado, por el diario El Telégrafo el 19 de abril del 2002.

La preocupación fundamental de Cavallo era el pago de la deuda externa, por eso se explica el aumento de impuestos, del gasoil y la Ley Déficit Cero, que contribuyeron a aumentar los ingresos públicos pero a la vez aumentaron la recesión. La devaluación del peso en Junio de 2001, alentó las expectativas de devaluación y, la recesión así como el déficit fiscal, el incumplimiento del pago de la deuda externa.

La incertidumbre de los agentes económicos llevo a una corrida bancaria y, ante la posibilidad de la devaluación a la compra de dólares y a la salida de capitales que redujo la reserva monetaria internacional. En esta coyuntura Cavallo aplica el congelamiento de depósitos y control de cambios para evitar la crisis del sistema financiero y detener la demanda de dólares, sostener el tipo de cambio y mantener la convertibilidad.

Sin embargo, esta medida destapó la presión social que se expreso en los cacerolazos, manifestaciones y saqueo de supermercados que llevaron a la renuncia del Presidente. El pueblo desbordo a las instituciones democráticas como partidos, sindicatos, corte de justicia, etc. las reemplazo temporalmente por las asambleas para expresar sus reivindicaciones

El nuevo presidente Duhalde acusó al sistema financiero de la crisis económica y toma un conjunto de medidas como el abandono de la convertibilidad, devaluación del 29%, pesificación de los depósitos en dólares y mantenimiento del congelamiento bancario (corralito financiero). Presionados por el FMI y gobiernos de países desarrollados adopta finalmente un tipo de cambio flexible.

Como consecuencia de esas medidas, el tipo de cambio se disparó llegando hasta 3.20 pesos por dólar en la tercera semana de Abril, la inflación en el primer trimestre del 2002 llegó alrededor del 10%, aumentó la recesión y por ende el desempleo. Finalmente, el Banco Central adoptó un feriado bancario y cambiario que de tiempo para diseñar un plan de canje de los depósitos bancarios congelados en bonos a 10 años plazos.

El pueblo argentino sufre por los errores cometidos por políticos, Ministros de Economía y el propio FMI. La convertibilidad eliminó la hiperinflación. Pero ésta fracasa por la falta de disciplina fiscal que se quiso tapar con el endeudamiento interno y externo. El FMI contribuyó a mantener la convertibilidad con sus créditos aún cuando en el último año sabía que el tipo de cambio era insostenible y estaba sobrevaluado.

Ahora, Argentina vuelve al modelo con Banco Central que emite moneda discrecionalmente y la devalúa, que fue eliminado con la convertibilidad. Necesita asistencia financiera del FMI. La lección que deja la experiencia argentina es que no hay modelo que funcione sin disciplina fiscal. En las actuales condiciones esto es fundamental además necesita del FMI y va a tener que aceptar todos sus condicionamientos pero después tendrá que aplicar reformas económicas, principalmente en el sistema financiero, luego estabilización y finalmente retomar la senda del crecimiento pero combinado con la equidad si quiere evitar nuevas explosiones sociales.

*Publicado, por el Diario el Telégrafo, el 27 de mayo del 2002.



Econ. Luis Rosero M - Director del Centro de Investigaciones Económicas



EL FRACASO DE LA CONVERTIBILIDAD EN ARGENTINA Y LECCIONES PARA LA DOLARIZACIÓN*

*"Si no lo logra, las posibilidades de una nueva crisis están latentes, con un derrumbe de los mercados, una fuerte salida de capitales, caída de la RMI, llevarían a una fuerte devaluación, aumento de las tasas de interés, mayor recesión y alto desempleo con severas consecuencias para el sistema bancario y una gran convulsión social de incalculables consecuencias" ** (Septiembre de 2001).*

El nacimiento del peronismo, en los años cincuenta, está asociado al populismo económico, que entre sus características tiene el financiamiento del déficit fiscal vía emisión monetaria. Los diferentes gobiernos civiles y militares han usado esta vía para gastar más y la devaluación como arma competitiva para enfrentar los desequilibrios externos. Estas medidas explican en gran parte los periodos hiperinflacionarios de Argentina.

En 1989 la inflación alcanzó 4933% y fue Cavallo que con la aplicación de la convertibilidad en 1991, terminó con esta forma de financiamiento del déficit, eliminó la hiperinflación, estabilizó la economía y generó un clima de confianza en los agentes económicos en función de reglas claras del manejo económico. Este esquema cambiario ganó credibilidad en la medida que en 1992 y 1993 se produjo un superávit fiscal debido a las privatizaciones, aumento de las tasas impositivas y mayor ingreso fiscal por el más alto nivel de actividad económica, generándose un clima de estabilidad y expectativas positivas que alentó el crecimiento económico.

Sin embargo, desde 1994 el gobierno de Menem hizo caso omiso de la disciplina fiscal, lo cual erosionó las cuentas

públicas, debido fundamentalmente a mayor gasto y evasión, crecimiento de la deuda interna y externa y déficits de las provincias, lo que generó un déficit fiscal persistente que a partir de la convertibilidad fue financiado con deuda externa e interna.

El efecto tequila, impactó a la economía argentina en 1995 con crecimiento negativo, mayor desempleo, salida de capitales, aumento de la tasa de interés, quiebra de bancos y mayor deuda con el FMI que dio un crédito para sostener la convertibilidad.

Este evento mostró la debilidad de la convertibilidad para enfrentar los shocks externos. Pero además comenzó a perfilarse desde 1992 una tendencia al déficit comercial, explicado, en parte por

un tipo de cambio fijo, que produjo una tendencia a la sobrevaluación cambiaria, abultando el déficit en cuenta corriente, que era financiado con entrada de capitales y endeudamiento externo.

Después de la salida del poder de Menem en 1999, el modelo económico mostraba claramente los signos de su agotamiento con recesión, desempleo, mayor endeudamiento externo, serios desequilibrios macroeconómicos y, por el lado social, el aumento de la pobreza. Sin embargo, el gobierno De la Rúa no aplicó los correctivos necesarios y la convertibilidad se sostuvo en el 2000 por un crédito millonario del FMI y gobiernos.

El radicalismo no pudo sacar de la recesión a la economía lo que junto a la deuda externa y el déficit fiscal crearon una situación económica explosiva. La incertidumbre de los inversionistas extranjeros por la posibilidad de una moratoria de la deuda aumentaron el riesgo país y Cavallo trató de aumentar los ingresos públicos para asegurar el pago de la deuda externa. Para ello, se crearon nuevos impuestos, aumentaron las tasas impositivas, aumentó el precio del gasoil, etc., con lo cual se deprimió el consumo y la emisión de bonos para financiar el déficit fiscal y el mayor

riesgo presionó el alza al tipo de interés lo cual desincentivó la inversión productiva y agravó aún más la recesión.

En junio del 2001, implícitamente se abandonó la convertibilidad al devaluar en 8%, reconociéndose en la práctica los problemas cambiarios y pérdida de competitividad de las exportaciones argentinas. La insostenibilidad de la paridad cambiaria alentó la salida de capitales y debido a la desconfianza y la posibilidad de una nueva devaluación los argentinos retiraron sus fondos de los bancos. Dada la caída de las reservas internacionales y la corrida de depósitos Cavallo aplicó un congelamiento de depósitos y control de cambios, pero el saqueo a los supermercados, los cacerolazos y la presión social terminaron con el gobierno.

El gobierno interino (Rodríguez Saa) anunció la suspensión del pago de la deuda externa, mantener la convertibilidad, una nueva moneda, un programa social y disciplina fiscal. Además, planteó un feriado cambiario y el mantenimiento del congelamiento bancario.

Esta última medida es mucho más fuerte que la que se aplicó en el Ecuador en 1999, ya que en nuestro país se congeló solo el 50% de los depósitos y en Argentina se podía retirar hasta 1000 dólares mensuales. Esta medida se tomó para evitar, ante una corrida bancaria, la quiebra de las instituciones financieras y esperar que se restaure la confianza. El feriado cambiario fue para ganar tiempo y diseñar un esquema cambiario que implicara el reconocimiento de la paridad que establecía el mercado.

La moratoria de la deuda externa es una situación que se veía venir ya que con recesión era imposible aumentar los ingresos públicos. Los recursos del no pago de la deuda, de acuerdo con el gobierno interino, serían utilizados en un ambicioso programa social que incluiría creación de empleo y entrega de alimentos que aliviaran momentáneamente la situación social y la recesión. Pero se cerraron las puertas del mercado de capital internacional, lo que implicaba necesariamente un ajuste interno forzoso.

Los anuncios demagógicos de Rodríguez Saa (ej. Un millón de empleos en tres

meses) y su plan basado en el populismo económico quedaron sin sustento y apoyo del propio peronismo. Los cacerolazos y los signos de corrupción acabaron nuevamente con el gobierno.

La clase media y el pueblo en general que realizan las protestas desconfían de la justicia, de los sindicatos y de los partidos políticos, instituciones que fueron dejadas de lado por las asambleas de vecinos que plantearon directamente sus reivindicaciones en las protestas populares y mostraron que la crisis actual de Argentina no es solo económica, sino además social, política, institucional, etc. Es una crisis total.

El nuevo gobierno de Duhalde acusó al sistema financiero de la crisis y del deterioro del sector productivo y planteó la reactivación de éste. Reconoció el desastre económico y social. Para enfrentar la situación declaró el abandono de la convertibilidad, creó un tipo de cambio múltiple, uno oficial y otro de mercado; pesificación de las deudas, alquileres por 180 días, salario y jubilaciones; un programa social y ratificó el congelamiento bancario (corralito financiero).

Duhalde con el esquema cambiario, devaluó la moneda al 29% en el mercado oficial. Reconociendo el problema por el lado del sector externo, y hace las exportaciones más competitivas por la

vía cambiaria. Por el lado interno, el programa social busca establecer incentivos y subsidios directos a los consumidores y empresas para alentar el consumo así como la producción nacional.

Sin embargo, los cacerolazos han obligado a flexibilizar el corralito financiero. La declaración de inconstitucionalidad de éste por la Corte Suprema creó una situación incierta para el sistema financiero debido a la posibilidad de una corrida bancaria obligando al gobierno a la pesificación del sistema financiero y a eliminar la posibilidad de transacciones en dólares.

Las presiones de los gobiernos de los países desarrollados y del FMI que exigen un plan económico sostenible llevaron a que el gobierno estableciera definitivamente un esquema con tipo de cambio flotante, libre retiro de sueldos depositados en los bancos y pesificación de los depósitos en dólares a un tipo de cambio de 1.40.

Los efectos de estas medidas fueron una devaluación de 3.2 pesos por dólar (tercera semana de abril), como consecuencia el resurgimiento de la inflación con alrededor del 10% en el primer trimestre del 2002, aumento de la recesión y del desempleo. Finalmente, dado que el público burlaba el corralito financiero a través de juicios, el Banco Central aplicó un feriado bancario y cambiario indefinido hasta que se pueda elaborar un plan de canje de los depósitos congelados a bonos, tal como sucedió con el Plan Bonex en enero de 1990.

La convertibilidad fracasó por el déficit fiscal que era financiado con endeudamiento externo e interno. Este último llevo a presiones sobre la tasa de interés que junto al aumento de impuestos aumentaron la recesión, las expectativas de devaluación llevaron a una corrida bancaria y salida de capitales que hicieron insostenible el tipo de cambio que a su vez provocó la crisis del sistema financiero.

Se ha regresado a un esquema con el Banco Central que emite dinero nacional discrecionalmente y devaluaciones competitivas, que fueron eliminadas con la convertibilidad. El riesgo es ahora poner en peligro la estabilidad de precios y cambiaria que pueden llevar al

* Parte de este artículo fue publicado por Diario El Universo en su edición del 17 de Diciembre de 2001, con el título "Lecciones para el 2002".

** Artículo "Nota sobre los dilemas de la convertibilidad", del año publicado en la Revista Opiniones Económicas, septiembre 2001, del Colegio de Economistas del Guayas.

resurgimiento de la hiperinflación, aumento de la tasa de interés, deterioro del poder de compra, nuevos cacero-lazos y una profunda convulsión social. En las actuales condiciones, Argentina tiene que negociar con el FMI que es en parte culpable de la crisis, ya que siguió auxiliando a pesar de conocer la situación fiscal y la insostenibilidad del tipo de cambio. Las exigencias principales del FMI son ahora la disciplina fiscal, reforma al sistema financiero y eliminación de la ley de quiebra. En la actual coyuntura se vuelve primordial la independencia del Banco Central para no caer nuevamente en el populismo económico. Al parecer,

la historia económica se repite en Argentina. La historia enseña, pero los políticos no aprenden.

Las lecciones que deja la crisis argentina para el Ecuador con dolarización, esquema similar a la convertibilidad, es que ningún modelo económico funciona si no hay disciplina fiscal, lo que implica necesariamente control férreo del gasto público y del endeudamiento externo. Además, para enfrentar los shocks externos negativos debe crearse un fondo de estabilización macroeconómico y bancario que amortigue las crisis financieras. Por otro lado, todo esquema cambiario, con tipo

de cambio fijo (incluye dolarización) tiende a generar sobrevaluación cambiaria que conduce a un déficit comercial por lo cual es fundamental un plan para aumentar la competitividad externa basado, no en el aspecto cambiario, sino en la forma genuina que es el aumento de productividad. Pero una economía no es viable si no es social y políticamente estable, lo que implica reformas políticas y económicas que incentiven la gobernabilidad, el crecimiento, la redistribución del ingreso, la seguridad jurídica y una institucionalidad sólida.

El efecto tango

*LUIS ROSERO |
ESPECIAL PARA EL UNIVERSO

Parentemente la crisis argentina iba a quedar circunscrita a ese país, como lo había planteado el Fondo Monetario Internacional (FMI), pero la gravedad de esta y la demora del apoyo del financiero del organismo han generado el efecto contagio a sus socios del Mercosur y a México, provocando consecuencias sobre sus tipos de cambios y la balanza de pagos.

Cuando la convertibilidad entró en dificultades, la primera reacción fue la salida de capital de corto plazo, que debilitó la Reserva Monetaria Internacional (RMI) haciendo insostenible la paridad cambiaria, que pudo mantenerse momentáneamente con el congelamiento bancario y el control de cambios aplicadas por Cavallo.

La crisis argentina no está resuelta y el FMI ha condicionado su ayuda financiera exigiéndole una serie de medidas económicas que Argentina ha cumplido sin que la asistencia se concrete.

Tal como sucedió con el efecto Tequila en México, a fines de 1994, la primera reacción del capital externo ante la posibilidad de una catástrofe económica es su rápida huida del país dejando una secuela de devaluación, aumento de la tasa de interés y recesión.

El país más afectado ha sido Uruguay, a pesar de que tomó medidas preventivas como la ampliación de su banda cambiaria, se ha visto obligado a declarar la flotación de su moneda, lo que ha provocado su rápida depreciación por la salida de capital agravada por la crisis bancaria que alentó la demanda de dólares.

En Paraguay la depreciación de su moneda está asociada a la crisis del sistema financiero provocada por las dificultades del banco del Grupo Velox, que tiene capital argentino, obligando al auxilio del Banco Central.

El principal socio de Argentina en el Mercosur, Brasil, también se ha visto arrastrado por el contagio, ya que su moneda se ha depreciado significativamente por la incertidumbre de la crisis argentina, pero, más que eso, han sido los problemas que enfrenta ese país con su deuda externa y las declaraciones del subsecretario del Tesoro de EE.UU., al señalar que los problemas del gigante brasileño se deben a la situación política con la posibilidad de que gane la presidencia Lula da Silva.

La situación de México, con la depreciación adoptada por el gobierno, está más asociada a la cercanía con la economía de EE.UU., la recesión de la economía norteamericana que afecta seriamente su crecimiento, lo que ya está generando presiones inflacionarias.

Chile ha sido el país menos afectado debido a la fortaleza de su economía y el buen manejo de la política económica que en términos cambiarios implica un fuerte control de la divisa por el Banco Central y medidas preventivas a la entrada y salida de capital.

* Director Centro de Investigaciones de la U. Católica.

Uruguay sufre por efecto tango

LUIS ROSERO* |
ESPECIAL PARA EL UNIVERSO

La crisis argentina contagió a Uruguay desde el inicio, y llevó al colapso su economía. En el período 2000-2001 las exportaciones de Uruguay a Argentina cayeron más del 20%, a fines de este último año el dólar se cotizaba a 12,3 pesos y hoy a 35 y no ha habido crecimiento económico.

Otro de los efectos del contagio es la salida de capital que condujo al deterioro del peso obligando a la flotación de la moneda, en junio del 2002, lo que originó una mayor depreciación y alentó las expectativas de inflación.

Con esta tendencia se generó incertidumbre y desconfianza en el manejo financiero por parte de los agentes económicos, que debido a la caída del peso

comenzaron a refugiarse en una moneda fuerte, el dólar, y se inició un flujo de retiro de depósitos en los bancos que drenó la liquidez de las instituciones financieras y crediticias, y llevó a algunas a la iliquidez. Ante esta situación, el Banco Central prestó recursos para salvarlos de la quiebra.

El contagio del efecto tango llevó, además, a una crisis de confianza en el sistema bancario que descalabró al sistema financiero, por lo que se acudió al Fondo Monetario Internacional (FMI) para un préstamo de 1.500 millones, que se usaron en salvar a la banca y para restituir la confianza en el manejo económico.

Sin embargo, continuó la salida de capital al exterior y el retiro de efectivo de los bancos. Las reservas monetarias disminuyeron, el tipo de cambio se hizo insostenible y se agravó la pérdida de liquidez, lo que puso en riesgo al sistema financiero. En estas circunstancias el Gobierno decretó feriado bancario.

Esta medida es parecida a la que tomó Ecuador, trata de salvar al sistema bancario de la quiebra y detener la depreciación de la moneda. El feriado continuará para dar

tiempo al Gobierno de establecer probablemente un congelamiento bancario, saneamiento del sistema financiero y alternativa al esquema cambiario que pare la especulación. Uruguay requerirá de mayores desembolsos por parte del FMI para restituir sus reservas que le permitan enfrentar el aumento del tipo de cambio -que llevará a mayor inflación- y el saneamiento bancario. La crisis aumentará la recesión y el desempleo que provocará fuertes conflictos sociales. Se hacen necesarios fondos para enfrentar shocks externos y control al capital para evitar mayores consecuencias del contagio argentino.

El efecto tango puede afectar a Brasil con mayor salida de capitales que llevaría a aumentar la depreciación del real que está influenciada por la incertidumbre política. La crisis también podría incidir en Paraguay por sus aprietos bancarios. En Ecuador, si bien puede ser afectado por salida de capital, el escaso comercio exterior del país con Argentina y Uruguay hasta ahora lo mantienen alejado de esta crisis.

* Director del Centro de Investigaciones Económicas de la Universidad Católica