

EL FRACASO DE LA
CONVERTIBILIDAD
Y LECCIONES PARA LA
DOLARIZACION

La crisis económica de Argentina



Luis Rosero M.

ISBN 9978-59-011-0



9 789978 590119

Título: El Fracaso de la Convertibilidad y
Lecciones para la dolarización

Autor: Econ. Luis Rosero Mallea

Edición: Segunda

Tiraje: 300 ejemplares

Fecha de impresión: Agosto de 2004

Impreso por: Departamento de Publicaciones

EL FRACASO DE LA CONVERTIBILIDAD

Y LECCIONES PARA LA DOLARIZACION

La crisis económica de Argentina

Luis Rosero Mallea*

**Economista, Profesor principal de la Facultad de Ciencias
Económicas de la Universidad de Guayaquil**

PRESENTACIÓN

PRÓLOGO

A Ely, Luis Fernando, Ricky y Peche

1.1. Aspectos

1.2. El perfil

1.3. El rol

1.4. El rol

1.5. El plan

2.1. La política

2.2. El comercio

2.3. La aplicación

2.3.1. I

2.3.2. I

2.3.3. I

2.3.4. I

2.3.5. I

2.4. La política

2.4.1. El comercio

INDICE

PRESENTACIÓN	Pág 7
--------------	----------

PRÓLOGO DEL AUTOR	9
-------------------	---

CAPITULO I LA HIPERINFLACIÓN

1.1 Aspectos históricos	15
1.2 El peronismo y militarismo en la década de los Setenta	17
1.3 El regreso a la democracia	24
1.4 El plan austral	26

CAPITULO II LA ESTABILIZACIÓN

2.1 La política económica antes de la convertibilidad	41
2.2 Convertibilidad: elementos teóricos	42
2.3 La Aplicación de la convertibilidad	43
2.3.1. La Estabilización de precios	44
2.3.2. La tasa de interés	46
2.3.3. El Crecimiento económico y desempleo	47
2.3.4. Déficit Fiscal	48
2.3.5. El sector externo y el desequilibrio comercial	50
2.4 La Política de Ajuste estructural y renegociación de deuda externa	52

**CAPITULO III
LOS SHOCKS EXTERNOS , LA RECUPERACIÓN
Y CAIDA**

3.1. El efecto Tequila	61
3.2. Recuperación y nueva caída por shock externo	64
3.3. Políticas de ajuste estructural	67

**CAPITULO IV
LA CRISIS Y EL QUIEBRE DE LA
CONVERTIBILIDAD**

4.1. El nuevo gobierno	75
4.2. La Crisis y la solvencia financiera	76
4.3. El gobierno interino	84
4.4. Los factores políticos y sociales de la crisis	91

**CAPITULO V
EL EFECTO CONTAGIO**

5.1. Introducción	103
5.2. Efectos sobre Uruguay	103
5.3. Impacto sobre Brasil	108
5.4. Efectos sobre Paraguay	110

**CAPITULO VI
LOS EFECTOS DE LA DOLARIZACIÓN
EN ECUADOR**

6.1. Antecedentes	115
6.2. Elementos teóricos de la Dolarización	117
6.3. Efectos de la Dolarización	118
6.3.1 La Estabilización de precios	119
6.3.2 Tasas de interés	123
6.3.3 Nivel de actividad económica	124
6.3.4 Sector externo	125
6.4. Reformas Estructurales	128

**CAPITULO VII
LECCIONES PARA LA DOLARIZACIÓN**

7.1. Los factores económicos de la crisis argentina	133
7.2. El quiebre de la convertibilidad	137
7.3. Las lecciones del fracaso de la convertibilidad	138
7.4. Las perspectivas de la dolarización	142

BIBLIOGRAFÍA	145
---------------------	-----

INDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS	151
-------------------------------------	-----

APÉNDICE	157
-----------------	-----

PRESENTACIÓN

El presente libro realiza un análisis de la economía argentina antes de la convertibilidad (1976 – 1990) para demostrar que los errores cometidos en la política económica generaron hiperinflación, recesión, desempleo, etc. La aplicación de la convertibilidad en 1991 erradicó el primer fenómeno e incidió en la reactivación económica.

El autor afirma que si bien este esquema monetario tuvo un periodo exitoso, sin embargo al continuarse con los errores en el manejo económico como el déficit fiscal, financiamiento de desequilibrio externo con entrada de capitales, exceso endeudamiento externo, etc. y los shocks externos llevaron al fracaso de la convertibilidad y la debacle del modelo económico implementado.

Desde fines de los noventa Argentina enfrenta una crisis cuya agudización produjo a un estallido social que llevo al gobierno interino al abandono la convertibilidad y regreso al esquema previo a la de su implementación, pero el costo económico y social ha sido muy alto, como lo muestran la información y el análisis económico expuesto en el texto.

El libro finalmente trata de extraer algunas lecciones del fracaso de la convertibilidad para que sirvan de luces de atención, para la dolarización aplicada en el país, a fin de advertir sobre las dificultades y problemas que puede enfrentar, la economía ecuatoriana y motivar acciones para hacer sostenible la dolarización y la posibilidad de un plan alternativo ordenado.

Guayaquil, Enero de 2003

Ec. Washington Aguirre G.
DECANO

PROLOGO DEL AUTOR

Muerte por desnutrición de niños, aumento del nivel de indigencia, pobreza de más de la mitad de la población, desempleo y subempleo altos, asaltos a supermercados, cacerolazos, etc. Son los efectos sociales de la crisis económica de Argentina que se manifiesta con el abandono de la convertibilidad. La situación extrema y desesperada a la que ha llegado este país tiene su origen en manejo económico desde algunas décadas atrás.

Por ello, este ensayo tiene como objetivo identificar las principales tendencias económicas de Argentina en el período 1976 -2002 para analizar la evolución de algunas variables macroeconómicas y establecer ciertas hipótesis sobre su comportamiento, así como estudiar, de manera general, la política económica aplicada, en la última década, con el establecimiento de la convertibilidad y tratar de explicar que factores y causas explican su éxito en la primera etapa (1991-94), su debilidad ante shocks externos (1995), su resurgimiento (1996 - 1998) y su fracaso (1999-2001).

Además de estudiar la crisis contemporánea de Argentina, el ensayo pretende describir el esquema alternativo a la convertibilidad que se vio obligado, dada por las condiciones, a aplicar y los efectos económicos de regresar al esquema previo a la implementación del nuevo esquema monetario.

También se estudia el efecto contagio que generó la crisis argentina a varios países del Cono Sur, desde el punto de vista del sector real como del monetario, en particular de Uruguay, Brasil y Paraguay socios de Argentina en el MERCOSUR.

A continuación se analiza, de manera general, la aplicación de la dolarización en el Ecuador y sus principales efectos económicos en sus tres primeros años de vigencia. Pero el

interés principal del ensayo es extraer algunas lecciones que brinda la experiencia de la crisis Argentina para la dolarización en el Ecuador, esquema similar a la convertibilidad.

Dicho esquema se pretendió aplicarse en el país en 1996, con la asesoría de Cavallo, pero la destitución del Presidente Bucaram no lo hizo posible. Finalmente la crisis económica llevó a la aplicación, de manera improvisada, de la dolarización.

Este libro se fue estructurando con el análisis de la política de estabilización para mis cursos de política económica, desde 1996⁽¹⁾; planteamientos propuestos en varios artículos de prensa, revistas⁽²⁾ y entrevistas en TV en el periodo 2000-2002⁽³⁾, los cuales han sido sistematizados para extraer las principales causas del fracaso de la convertibilidad y los efectos de la dolarización.

En el análisis se ha utilizado la historia económica, la macroeconomía y el conocimiento de la realidad de Argentina y Ecuador para detectar las tendencias, desequilibrios, crisis y perspectivas económicas.

El estudio de la crisis Argentina trata de advertir sobre los riesgos que corre la dolarización, la necesidad de prevenir sus debilidades y aplicar las políticas correctivas, en el momento

⁽¹⁾ Ver artículo "Cavallo y las medidas económicas en el Ecuador" elaborado en octubre de 1996 y publicado parcialmente por diario El Universo como reportaje titulado "Convertibilidad sin limitaciones", edición del 24 de noviembre de 1996

⁽²⁾ La Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Guayaquil publicó una recopilación de los ensayos escritos por el autor titulado "Crisis económica de Argentina y el efecto en América Latina"; agosto de 2002

⁽³⁾ Se realizaron al autor tres entrevistas, en el año 2002, sobre la crisis argentina en TV Cable Canal 3 y una en TV Mas. Ver bibliografía

oportuno, para su vigencia, pero serán las condiciones de la economía mundial y el manejo de la política económica la que determinen su sostenibilidad.

La premura por la publicación del libro, antes del 15 de Enero de 2003, no hizo posible los comentarios de colegas, por lo que esta primera edición sin duda tendrá errores que solo pueden ser atribuidos al autor.

Agradezco al Econ. Washington Aguirre, Decano de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Guayaquil, por apoyar la publicación del libro; al Econ. Gary Mosquera, Ayudante de Investigación del Centro de Investigaciones Económicas de la Universidad Católica de Guayaquil (CIE), que diseñó los cuadros y gráficos; al Econ. Ernesto Fuentes por la revisión del libro y a la Econ. Vielka Arévalo por tipear algunas partes del texto, también del CIE y finalmente a éste por el apoyo a la publicación.

Guayaquil, 13 de Enero de 2003

CAPITULO I
LA HIPERINFLACIÓN

1.1 Aspectos Históricos

El 9 de Julio de 1816 se proclamó la Independencia de España y se constituyeron Las PROVINCIAS UNIDAS DE AMERICA DEL SUR que hoy junto con otras forman Argentina. Sin embargo, los conflictos entre los federalistas y unitarios impidieron la definición de una organización nacional, la formación del estado y de un gobierno estable durante un largo periodo hasta 1862. El conflicto surgía por los intereses de las provincias y la de Buenos Aires.

Desde 1879 se inició el proceso de acumulación originaria (despojo de tierras a indígenas) extendiéndose los grandes latifundios, definiéndose las fronteras y la consolidación del Estado. En el periodo 1880 – 1930 la Argentina se incorporó al mercado mundial, articulada a Gran Bretaña, como proveedor de cereales y carnes, que especializó al litoral y a la pampa como productor de estos bienes.

La expansión económica demandó abundante mano de obra, para hacer producir la tierra y criar ganado, por lo que se incentivó la inmigración, principalmente de Europa (Italia, España). Los inmigrantes trabajaron como chacareros (arrendatarios) y jornaleros agrícolas. Además se requirió toda una infraestructura para la exportación: ferrocarriles, silos, frigoríficos, puertos, etc. Ligado al comercio exterior se desarrolló una incipiente industria local.

Este proceso de acumulación beneficio a terratenientes, exportadores, comerciantes, banqueros y empresas extranjeras (principalmente inglesas). Sin embargo, los chacareros, los inmigrantes y los trabajadores, generadores de la riqueza, tuvieron poca participación en ésta. El Estado redistribuía el ingreso entre estos grupos y obtenía recursos con impuestos a las importaciones.

Los inmigrantes hicieron que Argentina se convirtiera en un "enclave" de Europa en América Latina y que Jorge Luis Borges escribiera "... y llegamos a ser en un continente de superficiales y pequeñas aristocracias y de multitudes indígenas o africanas, un honesto país de clase media y de sangre europea" ⁽¹⁾

En este medio siglo de auge, el poder de esta estructura económica se reflejó en el plano político y a nivel regional, siendo los gobiernos conservadores principalmente representantes de los dueños de la tierra.

Este modelo agropecuario exportador expandió la economía argentina cuando la metrópoli (Inglaterra) se desarrollaba y era el eje de la economía mundial, pero una vez que apareció la rivalidad de otras potencias y la primera Guerra Mundial (1914) la demanda de los bienes producidos por Argentina cayó, provocando crisis económica y social que generaron una contracción de la agricultura, ganadería, industria y los primeros conflictos clasistas. Si bien después que terminó la guerra hubo un período de expansión este duro hasta que se produjo la crisis mundial de 1929 cayendo los precios y el valor de las exportaciones, contrayendo la economía, aumentando el desempleo y los conflictos sociales.

El peso de la crisis recaía sobre los sectores menos favorecidos de la sociedad y se mantenía el esquema de distribución del ingreso donde la mayor magnitud iba a los dueños de la tierra y del capital mientras que los chacareros, pequeños agricultores, jornaleros y trabajadores recibía una parte pequeña del ingreso nacional

La crisis económica de Estados Unidos en 1929, llevó a que Argentina opte por una mayor participación del Estado, sobre

⁽¹⁾ Prólogo del Libro Que es la Argentina, Editorial Colombia, Buenos Aires, 1969

todo en el control de las divisas y fijación de precios, y posibilitó las condiciones para la industrialización vía sustitución de importaciones aprovechando la caída de éstas y el desarrollo del mercado interno.

1.2 El peronismo y militarismo de la década de los setenta

En la historia de Argentina los militares han tenido un papel protagónico. En el siglo XX, en septiembre de 1930 por la grave situación económica y política derrocaron al gobierno de Irigoyen, actuando como una especie de árbitro y restaurador del equilibrio político, manteniéndose en el poder hasta Febrero de 1932 en que entregaron el mando al gobierno electo. Desde ese año se sucedieron en el poder varios gobiernos, elegidos en las urnas, que iniciaron el período de la restauración conservadora hasta 1943. En este lapso la estructura de distribución del ingreso y de la riqueza permaneció intocada

Con la II Guerra Mundial, la fuerte oposición de Argentina a las pretensiones de Estados Unidos de que todos los países declararan la guerra a Alemania, el surgimiento de una corriente nacionalista en las fuerzas armadas y la agitación política social fueron los factores que condujeron a un golpe castrense en Junio de 1943 encabezado por el general Pedro Ramírez que fue reemplazado, en febrero de 1944, por el General Edelmiro Farrell. En 1943 Perón participó en este último gobierno, desempeñándose como Ministro de Trabajo y Bienestar Social. En 1945 es elegido Vicepresidente y retirado del cargo por un levantamiento civil y militar. En 1946 Perón triunfa en las urnas como Presidente de Argentina, con el apoyo de los sindicatos, reelegido en 1951 y depuesto por un golpe militar el 19 de Septiembre de 1955, que lo llevó al exilio.

Sus gobiernos fueron populistas, elaboró la doctrina del justicialismo basada en grandes beneficios sociales para

trabajadores, servicios y recursos básicos para los desposeídos, políticas de redistribución del ingreso y sentó las bases del estado del bienestar. En lo económico aplicó el modelo de industrialización por sustitución de importaciones, orientado al mercado interno, con alta protección a la producción local, con fuerte intervención del estado.

En los gobiernos peronistas la redistribución del ingreso realizada por el estado favoreció a trabajadores, sindicalistas, empleados privados y públicos que recibieron muchos beneficios sociales financiados por el presupuesto fiscal.

Desde 1966 a 1973 una Junta Militar gobernó el país. En marzo de 1973, en elecciones convocadas por el gobierno del General Lanusse, el peronismo vuelve a ser gobierno con Campora, que renuncia para llamar nuevas elecciones volviendo al poder, en Septiembre de ese año, Perón y María Estela Martínez, su tercera esposa, como vicepresidenta. Perón muere el 1 de Julio de 1974 asumiendo la presidencia su esposa, que estuvo en el poder hasta el primer trimestre de 1976. Perón y su esposa realizaron un desastroso manejo económico como muestran la tendencia de los indicadores, en el periodo 1973-1976, cuyo promedio anual fueron: tasa de inflación de 108.9%, déficit fiscal 9.3% y crecimiento económico de 0.4% ⁽²⁾.

Un cruento golpe militar, el 24 de Marzo de 1976, derrocó al gobierno peronista de María Estela Martínez, que no pudo equilibrar las luchas intestinas de los grupos de izquierda y moderados de su partido, estableciéndose una junta militar, presidida por el General Videla, que implantó un férreo control político, social y económico, para el llamado **Proceso de Reorganización Nacional**

⁽²⁾ Tomado de V. Becker y F. Mochon, Economía, Edit. Mc. Graw Hill. Segunda Edición 2001

El Ministro de Economía Martínez de Hoz, en el período 1976-1981, aplicó un modelo de economía de mercado, basado en el monetarismo de Chicago, caracterizado por la apertura económica, reforma del sistema financiero, facilidades al capital extranjero, estatización de la deuda externa privada y una política tributaria basada en impuestos indirectos.

En lo social, destaca la eliminación de beneficios contenidos en el Código de Trabajo, de las contrataciones colectivas, prohibición de huelgas, restricción a los sindicatos, etc.. En lo político, hubo una fuerte represión a los grupos opositores, con la proscripción de los partidos políticos, de los sindicatos, cierre de las universidades y de algunos medios de comunicación, que luego fueron sometidos a una censura durante todo el régimen militar.

La reforma financiera en 1977 consistió en la liberalización de la tasa de interés, desregulación, diversificación de las instituciones financieras y de los activos financieros, garantía de depósitos y de los valores estatales (indexados).

La apertura externa, iniciada en 1978, se basó en la reducción de los aranceles de importaciones, de manera diferencial, supresión de los mecanismos de promoción industrial y liberalización del mercado de divisas. Si bien el argumento para la apertura era alcanzar la eficiencia económica, sin embargo para algunos sectores como el automotriz, la siderurgia y motores se establecieron aranceles más altos y, a los demás sectores, se les aplicó una menor protección, provocando fuerte competencia de productos importados y quiebra de muchas empresas nacionales, por la rápida apertura comercial.

La política cambiaria se inició con una devaluación, a fines de 1976 se unificó el tipo de cambio y terminando 1978 se adopta "la tablita", que era una devaluación programada mensual decreciente, un sistema de crawling peg.

La determinación de la tasa de interés y del tipo de cambio por el mercado, produjo una tendencia al alza de estas variables que incidió en la continuación de la hiperinflación que, en 1976, alcanzó 347 % y, en el siguiente año, si bien bajó a 160%, se mantuvo alta. Dado estos resultados, a fines de 1978, el gobierno dando un viraje en su política de mercado libre decide controlar además salarios y tarifa de servicios públicos.

La tablita disminuía el riesgo cambiario e incentivaba la inversión financiera de corto plazo que, con las altas tasas de interés internas, produjo la entrada de capital de corto plazo y la inversión financiera por parte del capital nacional. Este control del tipo de cambio disminuyó la devaluación en el periodo 1979 - 80, en el que se revaluó la moneda, generando un déficit comercial en 1980. Sin embargo, para corregir este desequilibrio se hicieron varias devaluaciones, iniciadas en Febrero de 1981, la que alcanzó a fines de ese año 431%. Con ese esquema cambiario las expectativas de devaluación aumentaban, lo que alentaba la demanda de dólares generándose altas ganancias especulativas en el mercado cambiario.

La continuación de la política de ajustes cambiarios, en el año 1982, provocó una devaluación de 358%, que llevaron a una depreciación real, que incidió para alcanzar una balanza comercial positiva en 1981 -1982. Pero con las altas devaluaciones, se incentivo a la especulación cambiaria.

Aun más, con la liberalización del mercado del dinero, las tasas de interés subieron, reflejando el mayor riesgo, sin embargo los especuladores tomaban el poco crédito interno existente para comprar títulos del estado, que el gobierno emitía para financiar su gasto, lo que a su vez aumentaba la tasa de interés y hacía más costosa el financiamiento del sector público y privado. Surgía la llamada "Patria

Financiera" para ponerle nombre a los grandes beneficios que estaba obteniendo el sistema financiero con la especulación.

En 1980, la tasa de interés activa alcanzó 87% y al siguiente año llegó a 185%, lo que asfixiaba al sector productivo por el aumento del costo financiero de las empresas endeudadas en moneda nacional, produciéndose quiebras de muchas de éstas, que a su vez llevo a problemas de cartera de los bancos, generando una corrida bancaria, cuya consecuencia fue, a mediados de 1980, una crisis financiera con quiebra de bancos e intervención de otras entidades financieras, la cual se controló con la absorción de los pasivos de los bancos quebrados y pago de la garantía de depósitos, lo que significó mas gasto público.

En 1982, la tasa de interés activa aumento a 202%, por lo cual las empresas endeudadas estaban al borde de la insolvencia, lo que se resolvió temporalmente con una reestructuración de la deuda de particulares y del estado con bancos privados a una tasa de interés real negativa, regulada por el Banco Central, lo que permitió licuar los pasivos o sea la deuda interna. Esta idea de Cavallo, aplicada a mediados de 1982, cuando fue Presidente del Banco Central, por casi dos meses, fue acompañada por los seguros de cambio

Por la devaluación, las empresas endeudadas en dólares aumentaron su deuda en moneda nacional, por lo que se aplicó una reestructuración de dicha deuda a mayor plazo y, el seguro cambiario que consistía obligar al Banco Central a vender dólares a un tipo de cambio fijo, establecido previo a la devaluación del 30% del 5 Julio de 1982, por lo cual éste asumió el riesgo cambiario, aumentado el déficit cuasifiscal. Con esta medida se estableció un sistema de tipo de cambio múltiple: con paridades diferentes para el sector externo, financiero y libre, que complicó el manejo en el mercado cambiario. Posteriormente, en Noviembre se unifica el mercado cambiario.

En cuanto al déficit fiscal, si bien el gobierno lo redujo entre 1977 - 1979, como porcentaje del PIB, en los siguientes años con la asunción de deudas de bancos privados, pago de garantía bancaria, mayor costo del financiamiento público, la devaluación, el déficit cuasifiscal, la construcción de autopistas, la compra de armamentos, la guerra de las Malvinas, etc. Aumentaron significativamente el gasto público que frente al ajuste de tarifas y la reducción de la recaudación por la recesión produjo un elevado déficit fiscal, en todo el período militar, que alcanzó el 7.5% del PIB, en 1983, el cual era financiado con emisión monetaria, deuda pública interna (avales, bonos) y deuda externa.

El financiamiento, vía emisión monetaria, se refleja indirectamente con el crecimiento del crédito interno del Banco Central que en 1981 aumentó en 371% y en 1982 el 557% porcentajes muy superiores a la variación de la oferta monetaria (M1).

La deuda interna creció de manera acelerada. Entre 1976-1980 la deuda pasó de 978 a 13.463 billones de pesos antiguos, o sea la deuda se multiplicó trece veces en ese período, como se detalla en el cuadro I - 4

Para cubrir el déficit en cuenta corriente y déficit fiscal se acudió a endeudamiento externo, lo que contribuyó al aumento de la deuda externa que pasa de 9.700 millones de dólares en 1976 a 35.700 en 1981, o sea un aumento de 268%, como se describe en el cuadro I - 2. Esta forma de financiamiento fue alentada por la abundancia de crédito externo a bajas tasas de interés en el mercado internacional.

El financiamiento del déficit fiscal vía emisión, la devaluación de la moneda, el ajuste de las tarifas de servicios públicos, el aumento de la tasa de interés, etc. explican el surgimiento de la hiperinflación que en 1983 alcanzó 413%.

La política del gobierno militar produjo inestabilidad y estancamiento. En el período 1981 - 1982 hubo una fuerte contracción de la economía y agravamiento de los desequilibrios macroeconómicos: déficit fiscal, hiperinflación y déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos. A eso hay que agregar las altas tasas de interés, elevada deuda interna y externa.

En 1983 estas tendencias negativas continuaron. Ante el aumento de la hiperinflación, el gobierno militar el 1 de Junio introdujo el peso argentino equivalente a 10.000 pesos antiguos, lo cual era para que el dinero nacional siga cumpliendo la función de medio de intercambio y simplificar las transacciones con menos billetes.

De este desastre económico, cuya radiografía se muestra en los Cuadros I-2 y I-3, cabe destacar cuatro tendencias en cuanto a los efectos de la política económica. En primer lugar, el surgimiento de la hiperinflación que era alimentada por la devaluación y el financiamiento del déficit fiscal a través del crédito interno del banco central. En segundo lugar, el aumento de la tasa de interés y del tipo de cambio provocaban la asfixia financiera del sector productivo, induciendo tendencias recesivas. Por otro lado, la contracción del nivel de actividad económica, que estaba inducida por las altas tasas de interés reales que desalentaba la inversión y, por la caída del poder de compra, el consumo. Y, por último el aumento de la deuda externa (Cuadro I - 4) que en el período 1976 - 1983 pasó de 9.700 a 45.100 millones de dólares, esto es un crecimiento de 465%, la que era utilizada para financiar déficit en cuenta corriente y déficit fiscal.

El aumento de la tasa de interés y del tipo de cambio produjo un proceso de acumulación que favoreció al sistema financiero en detrimento del sector productivo. La hiperinflación y el desempleo provocó una redistribución

negativa del ingreso, generando una caída del poder de compra de los asalariados. Además el lobby de grupos económicos y la discrecionalidad en la concesión de beneficios estatales contribuyeron a una mayor concentración económica, del ingreso y de la riqueza.

En cuanto a la estructura económica, en el periodo del gobierno militar hay una fuerte reducción de la participación del sector industrial en el PIB, disminución del empleo y volumen físico de la producción manufacturera que son signos de la desindustrialización provocada por la política de apertura económica que se aplicó conduciendo a un retroceso industrial. "Ello sugiere que más que fluctuaciones en cuanto al uso de la capacidad instalada, se produce durante el período una destrucción progresiva del aparato productivo en el sector industrial"⁽³⁾.

En 1981 - 1982, los precios relativos de la agricultura le eran desfavorables, habiendo una transferencia de excedente hacia los sectores no agrícolas. Los exportadores aumentaron sus beneficios, que se ampliaban por la devaluación.

Para desviar la atención del desastroso manejo económico los militares y la desaparición de miles de opositores se embarcaron en la Guerra de las Malvinas, en Junio de 1982, siendo derrotados y acelerando su caída, viéndose obligados a llamar elecciones para restaurar el orden democrático

1.3 El regreso a la democracia

En 1983 es elegido Presidente Raúl Alfonsín, del Radicalismo, partido socialdemócrata, que asume el poder el 10 de diciembre de ese año. El nuevo gobierno heredó una grave situación económica de la cual lo más crítico era el

⁽³⁾ Cortazar, R. Foxley, A y V. Tokman Legados del monetarismo Ediciones Solar, OIT, Buenos Aires, 1984

deterioro del poder de compra, por la hiperinflación, la recesión, el déficit fiscal y la deuda externa.

Para recuperar el poder de compra el gobierno prácticamente congeló precios, subió los salarios y los indizo a la inflación; se mantuvo la política de devaluación, incrementó las tarifas de servicios públicos con los que se produjo una realineación de los precios relativos. Estas medidas incrementaron a inflación que alcanzó 433.7% en 1983.

En los años 1984-1985 se continuó con la política de devaluación en términos reales, para mejorar el saldo de balanza de pagos; ajuste de las tarifas de servicios públicos, para incrementar los ingresos y poder pagar la deuda externa e interna. Sin embargo, el crecimiento de los gastos fue mayor (por el servicio de la deuda, devaluación, aumento de la tasa de interés) al del los ingresos públicos (que cayeron por la contracción de la economía), provocándose un déficit fiscal creciente, que era financiado con deuda interna y externa.

En cuanto a la primera, se incrementó el crédito del Banco Central al gobierno y, por otro lado, se emitió títulos públicos colocándolos en el mercado. Esta política presionó al alza la tasa de interés que en 1984 alcanzó 1182%, lo cual a su vez desalentó la inversión productiva.

Nuevamente, la devaluación, el financiamiento del déficit fiscal vía emisión y el aumento de las tarifas de servicios públicos reactivaron la hiperinflación. En el tercer trimestre se disparó a 1.079% reduciéndose a 668% a fines de año.

La inestabilidad y el aumento de las tasas de interés hicieron declinar el nivel de actividad económica. El crecimiento fue apenas 1.8% en 1984.

A inicios de 1985 la situación era crítica, la devaluación alimentaba las expectativas de inflación y el financiamiento del déficit fiscal vía emisión contribuía aún más a avivarla,

con lo que en el primer trimestre la inflación promedio mensual alcanzo 24.1%, en Abril 29.5% y en Mayo 25.1, por lo que temiendo el resurgimiento de la hiperinflación el gobierno decidió aplicar una política de estabilización que la frenara.

1.4 El plan austral

Dado el nivel que llegó la hiperinflación el gobierno optó por la aplicación, a partir del 14 de Junio de 1985, del Plan Austral basado en:

- i. La reducción del déficit fiscal vía aumento de tarifas de servicios públicos, incremento de impuestos a exportaciones y mejora en la recaudación.
- ii. El cambio de moneda (el austral), desagio y desindexación
- iii. Congelamiento de precios, tarifa de los servicios públicos, salarios y tipo de cambio

Como política de estabilización heterodoxa buscaba aplicar una política de ingresos para el control de los precios claves (precio de los bienes y servicios componentes de la canasta básica, salarios y tipo de cambio) y una restricción de la demanda agregada para reducir la inflación sin causar una recesión de la economía.

La primera medida (i) buscaba generar credibilidad en el plan buscando coherencia entre el objetivo antinflacionario y las medidas tomadas. La desindexación tenía como propósito reducir la inflación inercial causada por la indexación salarial. El cambio de moneda tenía un impacto psicológico, ya que una nueva unidad monetaria "nacía sana" sin los problemas del deteriorado peso. La última medida (iii) buscaba cambiar las expectativas de inflación.

El mecanismo de cambio de expectativas de inflación es inducido por la caída del Índice de Precios al Consumidor que se produce por el congelamiento de precios de los bienes de la canasta básica de consumo y de las tarifas de los servicios públicos. Al caer la tasa de inflación, en los meses siguientes de aplicación de la medida, se le da señales objetivas a los agentes económicos sobre la tendencia de la inflación lo que induce a la baja de las expectativas de inflación. De acuerdo con el planteamiento heterodoxo para mantener a la baja la inflación se acude al congelamiento del tipo de cambio, como una ancla nominal, para seguir influyendo a la baja las expectativas de inflación.

El plan fue aplicado como un shock, necesario en inflaciones crónicas y altas como sostienen Kiguel y Liviatan

En efecto como predice la teoría, la tendencia de la inflación en 1985 fue la siguiente:

Cuadro I-1
Tasa de inflación de Argentina en 1985

Mes	Tasa de Inflación Mensual	Tasa de Inflación Anual
Enero	25.1	776.2
Febrero	20.7	804.3
Marzo	26.5	851
Abril	29.5	938.9
Mayo	25.1	1010
Junio	30.5	1128.9
Julio	6.2	1003.2
Agosto	3.1	825.7
Septiembre	2.0	640.2
Octubre	1.9	532.4
Noviembre	2.4	463.1
Diciembre	3.2	385.4

Fuente: INDEC

Los efectos de la aplicación del plan se manifiestan en Julio con la caída de la tasa de inflación de 30.% a 6.2%, tendencia que se consolidó a partir del mes de Agosto continuando hasta fines de año, pero en Diciembre tuvo un ligero repunte. La tasa de inflación anual a Diciembre terminó en 385%.

En el año 1986, la caída de la inflación se consolidó alcanzando una tasa de 90.1% resultado que muestra el éxito del plan Austral debido, a que en ese período, el gobierno redujo el déficit fiscal a 3.1% del PIB, como se muestra en el Cuadro I-5, generando credibilidad en los agentes económicos en la política de estabilización.

Como han señalado Canavese y Di Tella el plan Austral tuvo cuatro etapas:

- i. Junio 85 - Marzo 86 caracterizada por el congelamiento y la austeridad fiscal
- ii. Abril - Septiembre 86 fin de congelamiento, expansión monetaria y reindización
- iii. Octubre 86 - Febrero 87 restricción monetaria y aceleración de la inflación
- iv. Marzo - Julio 87 congelamiento y devaluación.

La primera etapa condujo a la reducción rápida de la inflación, tendencia alentada por la caída del índice de precios al por mayor, lo que refleja menor presión por el lado de la inflación de costos. El plan gana credibilidad por el gran esfuerzo en reducir el déficit fiscal en 1985 y la reducción del crédito interno del Banco Central al gobierno.

En la segunda etapa, el gobierno alentado por su éxito decidió flexibilizar el congelamiento aplicando devaluaciones quincenales, ajustes salariales trimestrales e incremento de las tarifas de los servicios públicos lo que implicó una

reindización alimentando la inercia inflacionaria que fue acompañada de una política monetaria expansiva generando un resurgimiento de la inflación que en Agosto de 1986 llegó a 8.8%. Además es necesario señalar que el Banco Central tuvo que asumir pagos de servicio de la deuda externa contratada por algunas empresas públicas que no podían generar ingresos para pagarla y, mas aun, redescataba documentos de instituciones financieras públicas que no podían pagar aumentando el déficit cuasifiscal ⁴⁾.

En la tercera etapa, para frenar el crecimiento de los precios, el gobierno dio marcha atrás en cuanto a su política de dinero fácil aplicando una restricción monetaria acompañada de indización y con la ausencia de disciplina fiscal lo que impulsó al aumento de la inflación que en Septiembre del 86 alcanzó 7.2% con una leve tendencia a la baja hacia fin de año. Pero en Enero y Febrero de 1987 la inflación mensual volvió a aumentar a los niveles de Septiembre del año anterior.

En la cuarta etapa, el gobierno decide un nuevo congelamiento para tratar de parar el resurgimiento de la inflación, que llega a 8.2% en Marzo 87, que tuvo un éxito temporal pero que después llevo a un cambio de las expectativas de inflación al alza, explicadas por el aumento del déficit fiscal a 5% del PIB, terminando con una tasa anual de inflación promedio de 131.3%.

En todo el periodo del plan Austral hubo una fuerte distorsión en los precios relativos que incidió en el comportamiento de los sectores productivos.

⁴⁾ Canavese, A. y Di Tella, G., "¿Estabilizar la inflación o evitar la hiperinflación?" El caso del plan Austral 1985 - 87 en INFLACIÓN Y ESTABILIZACIÓN, Bruno, Di Tella, Dornbusch y Fischer (compiladores). Lecturas del Trimestre Económico No. 62, FCE, México, 1988.

El Plan Austral fracasa por el déficit fiscal, que hizo perder la credibilidad de los agentes económicos. La situación económica se deterioró en 1988, contrayendo el sector de construcción y manufactura, por el aumento de la tasa de interés y la caída del salario real; la hiperinflación aumentó, el déficit fiscal se disparó por la caída del nivel de actividad económica, que reducía los ingresos públicos y la recesión crecía que llevó al gobierno Radical a un nuevo intento para controlar la inflación, mediante el Plan Primavera, en Agosto.

Los pilares del plan fueron:

- i. Reformular el sistema de tipo de cambio diferencial. En el mercado libre, se incluyeron las importaciones y actividades financieras, en el oficial las exportaciones y se creó uno "especial" en el que liquidaban las exportaciones industriales a un tipo de cambio promedio de los dos primeros mercados.
- ii. Congelación por dos meses del tipo de cambio
- iii. Aumento de tarifas de servicios públicos, que inmediatamente se congelaron por dos meses
- iv. Acuerdos con industriales para aumentos de precios
- v. Incrementos salariales por negociación entre las partes.
- vi. Reducción del arancel a un máximo de 40% y mínimo de 14%

Si bien, esta política de ingresos en los tres primeros meses de aplicación bajó la tasa de inflación una vez que se terminó el congelamiento de los precios claves comenzaron a repuntar, el superávit comercial aumentó la oferta monetaria, llevando a una mayor demanda de dólares, que se respondió con una política monetaria restrictiva.

Sin embargo, en los dos primeros meses de 1989, siguió la presión por las divisas y el Banco Central optó por abandonar la intervención en el primer mercado, debido a la escasez de reservas. El tipo de cambio del mercado libre se disparó, lo que junto al aumento del déficit fiscal, la hiperinflación promedio se desató alcanzado en 1989 cuatro dígitos 3079% que a su vez elevó las tasas de interés

El descontrol llevó a la incertidumbre y desconfianza que contribuyeron al descalabro que obligó a Alfonsín a renunciar en Julio de 1989, seis meses antes de que culmine su periodo.

El promedio anual de indicadores macroeconómicos, en este período, muestran claramente el caos de la economía: inflación 625%, crecimiento -0.5% y déficit fiscal en relación al PIB 4,3%. En 1989, la tasa de interés registró el 17.236%, el saldo de la cuenta corriente terminó en 1305 millones de dólares y la deuda externa había aumentado a 62.233 millones de dólares, con pago de intereses de la deuda externa que representaban el 51.2% de las exportaciones de bienes y servicios, como se muestra en el cuadro I-5, I-6 y I-7.

Es un período marcado por la contracción económica y la hiperinflación que se relaciona fundamentalmente con el déficit fiscal, que a su vez tiene su explicación por la caída en términos relativos de los ingresos públicos

Lo positivo es la tendencia al superávit comercial que se mantuvo en todo el período, debido a las fuertes devaluaciones que permitieron el aumento del tipo de cambio real, a pesar del deterioro de los términos de intercambio. También hay que señalar el poco crecimiento de la deuda externa, en comparación al gobierno militar, lo cual tiene su explicación, por el cierre del mercado de capital por la moratoria de la deuda externa de México en 1982.

Cuadro I-2

INDICADORES ECONÓMICOS DE LA ARGENTINA 1976-1981

	1976	1977	1978	1979	1980	1981
PIB; en miles de millon de dólares	27	35	52	88	192	71
PIB, a precios 1990 (Millones)	67486	71662	69323	74369	75506	71169
Tasa de Crecimiento (En porcentaje)	1.25	6.19	-3.26	7.28	1.53	-5.74
Tasa de inflación, prec. consumid. (Fin per.)*	347.0	160.4	169.8	139.7	87.6	131.3
Tipo de Cambio (Fin per.) (Pesos antig. por dólar) ¹	277	599	1004	1622	1996	10600
Devaluación (Fin per.) (En porcentajes)	354.33	116.25	67.61	61.55	23.06	431.06
Porcentaje Anual						
Tasa de interés del mercado monetario	-	-	-	-	87	185
Tasa de interés pasiva	-	115	132	117	80	157
En miles de millon de pesos antiguos						
Ingresos	928	2,960	8,393	9,440	17,000	33,610
Déficit (-) Superávit (+) Fiscal	-543	-577	-1,679	-4,330	-11,950	-40,610
Défi (-) Super(+) Fiscal como % del PIB Nominal	-7.15	-2.76	-3.21	-3.04	-3.11	-5.43
Crédito al Gobierno Central	476	1,357	3,016	4,300	12,700	48,500
Crédito al Gobierno Central en % del PIB Nominal	6.27	6.48	5.76	3.02	3.31	6.49
Crédito Interno(al gob.+ entidad oficia. + sect. Priv. + otras inst. finan.)	2,025	6,711	18,453	54,000	114,100	337,600
Crédito Interno como % del PIB Nominal	26.68	32.06	35.26	37.89	29.71	45.17
Deuda Interna	978	2,051	3,650	8,157	13,463	-
Deuda Interna en % del PIB Nominal	12.89	9.80	6.97	5.72	3.51	-
Deuda Externa en % del PIB Nominal	2.65	2.24	2.39	1.76	0.93	-
Millones de dólares						
Exportaciones (FOB)	3918	5651	6401	7810	8021	9143
Importaciones (FOB)	2765	3799	3488	6028	9394	8431
Saldo Balanza Comercial	1153	1852	2913	1782	-1373	712
Saldo Bza. Com en % del PIB	4.21	5.30	5.59	2.03	0.71	1.01
Saldo Cta. Cte.	651	1126	1856	-513	-4774	-4712
Saldo Cta. Cte en % del PIB	2.38	3.22	3.56	-0.58	-2.48	-6.68
Millones de dólares. Fin per.						
Reservas Totales menos Oro	1445	3154	4966	9388	6719	3268
Oro (millon. Onz. Troy oro fino)	3996	4184	4278	4372	4372	4372

Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales del FMI, Anuario; INDEC

(1) Tomado de Pág. Web del Banco Central de Argentina

Cuadro I-3

INDICADORES ECONÓMICOS DE LA ARGENTINA 1982-1984

	1982	1983	1984
PIB; en miles de millon de dólares	45	47	44
PIB, a precios 1990 (Millones)	68928	71501	72809
Tasa de Crecimiento (En porcentaje)	-3.15	3.73	1.83
Tasa de inflación, prec. consumid. (Fin Per.)*	209.7	433.7	688
Tipo de Cambio Nominal (Fin per.) (Pesos antiguos por dólar) ¹	48570	232510	1787000
Devaluación (Fin per.) (En porcentajes)	358.21	378.71	668.40
Porcentaje Anual			
Tasa de interés del mercado monetario	202	739	1182
Tasa de interés pasiva	126	281	397
En miles de millón de pesos antiguos			
Ingresos	89710	497720	3557720
Déficit (-) Superávit (+) Fiscal	-92300	-823160	-2998030
Déficit (-) Superávit (+) Fiscal como % del PIB Nominal	-4.22	-7.52	-3.79
Crédito al Gobierno Central	143800	1666700	8420200
Crédito al Gobierno Central en % del PIB Nominal	6.58	15.22	10.65
Crédito Interno(al gob.+ entidad oficia. + sect. Priv. + otras inst. finan.)	1007300	5044400	33183500
Crédito Interno como % del PIB Nominal	46.10	46.07	41.96
Millones de dólares			
Exportaciones (FOB)	7623	7835	8100
Importaciones (FOB)	4859	4119	4118
Saldo Balanza Comercial	2764	3716	3982
Saldo Bza. Com en % del PIB	6.14	7.89	8.99
Saldo Cta. Cte.	-2,353	-2436	-2495
Saldo Cta. Cte en % del PIB	-5.23	-5.17	-5.64
Millones de dólares. Fin per.			
Reservas Totales menos Oro	2506	1172	1243
Oro (millon. Onz. Troy oro fino)	4372	4372	4372

Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales del FMI, Anuario;

*Tomado de las Estadísticas del INDEC

¹Tipo de Cambio: El 1 de junio de 1983 se introdujo el peso argentino, equivalente a 10000 pesos antiguos

Cuadro I-4

Síntesis de la Evolución de la Deuda Externa Argentina 1976-1983

Tomado de: Observatori del Deute en la Globalizació (www.debtwatch.org)

Los '70	Año	Presidente de la Nación	Partido de Gobierno	Monto Deuda Externa (Millones de dólares)	Políticas Económicas	% Aumento de la Deuda en el Período de Gobierno
Flujo de Recursos	1976	Gral Videla Ministro de Economía Martínez de Hoz	Dictadura Militar Estado de Terror	9700	Desregulación del Sistema Financiero Endeudamiento Público Forzado	+364%
	1977			11700	Endeudamiento Privado Irresponsable e Ilícito Inducido	
Financieros	1978			13600	Estatización de Deuda Privada	
	1979			19000		
Los '80	1980			27200		
Reflujo de Recursos	1981	Gral Galtieri		35700		
	1982			43600		
Financieros	1983	G. Bignone		45100		

Fuente: Pág. Web www.debtwatch.org

Cuadro I-5

Estadísticas Económicas de Argentina 1985-1989

	1985	1986	1987	1988	1989
Producto interno bruto real (PIB) ¹	(Tasas de crecimiento promedio anual)				
PIB total	-6.6	7.3	2.6	-1.9	-6.2
Agricultura, silvicultura y pesca	-1.7	0.1	-3.0	9.8	-9.2
Manufacturas	-9.9	11.4	1.8	-4.9	-7.1
Construcción	-14.9	20.0	14.5	-2.9	-24.4
Sector Público no financiero ²	(Porcentajes del PIB)				
Ingresos corrientes	26.9	24.6	23.5	22.1	24.0
Gastos corrientes	28.3	25.2	25.0	24.8	25.2
Ahorro corriente	-1.4	-0.6	-1.5	-2.7	-1.2
Gastos de capital	3.3	3.2	3.9	4.2	3.1
Balance Global (-déficit)	-4.0	-3.1	-5.0	-6.0	-3.8
Financiamiento interno	-0.2	-0.7	0.3	0.2	1.4
Moneda y crédito	(Porcentajes del PIB)				
Crédito interno	22.2	15.0	19.7	18.9	13.6
Sector público	9.4	10.0	9.6	10.4	7.5
Sector privado	12.8	5.0	10.2	8.6	6.1
Oferta monetaria (M1)	3.8	4.0	3.4	2.2	0.9
	(Porcentaje anual)				
Tasa de interés ³	630.0	95.0	176.0	372.0	17236.0
Precios y Salarios	(Tasas de crecimiento promedio anual)				
Precios al consumidor	672.1	90.1	131.3	343.0	3079.8
Salario real ⁴	-16.3	-0.7	-5.4	-5.5	0.1
Tipo de cambio	(Pesos por dólar)				
Tasa de mercado ⁵	-	-	-	-	-
	(Índice 1990=100)				
Efectivo real	96.7	108.2	119.1	130.3	148.7
	(Índice 1980=100)				
Términos de intercambio	81.4	73.2	63.8	67.3	68.6

Fuente: Revista Cuestiones Económicas

¹A precios de mercado ²Corresponde al sector público nacional no financiero, excluyendo las provincias ³Tasa de depósitos a corto plazo ⁴Corresponde a la industria manufacturera ⁵El símbolo - indica que el tipo de cambio es menos de la mitad de un dígito significativo, debido a la magnitud de las depreciaciones ocurridas.

Cuadro I-6
Estadísticas Económicas de Argentina 1985-1989

	1985	1986	1987	1988	1989
Balanza de pagos	(Millones de dólares)				
Saldo en cuenta corriente	-952.0	-2859.0	-4235.0	-1572.0	-1305.0
Balanza Comercial	4878.0	2446.0	1017.0	4242.0	5709.0
Exportaciones de bienes (f.o.b)	8396.0	6852.0	6360.0	9134.0	9573.0
Importaciones de bienes (f.o.b.)	3518.0	4406.0	5343.0	4892.0	3864.0
Balanza de servicios	-5830.0	-5307.0	-5244.0	-5814.0	-7022.0
Transferencias unilaterales	0.0	2.0	-8.0	0.0	8.0
Balanza en cuenta de capital	2513.0	1666.0	2430.0	3595.0	206.0
Sector no monetario	1846.0	1689.0	2463.0	3572.0	150.0
Privado	-876.0	508.0	-332.0	633.0	-5117.0
Gobierno	2722.0	1181.0	2795.0	2939.0	5267.0
Sector monetario	667.0	-23.0	-33.0	23.0	56.0
Variación de reservas (-aumento)	-1029.0	891.0	1917.0	-1858.0	1348.0
Errores y omisiones	-532.0	302.0	-112.0	-165.0	-249.0
Deuda externa total	(Millones de dólares)				
Deuda desembolsada	50945.9	52450.0	58458.0	58740.8	65256.7
Servicio de la deuda					
efectivamente pagado	6208.7	7323.2	6244.2	5023.1	4357.4
Pago de intereses devengados/exportaciones					
de bienes y servicios no factoriales	51.1	50.9	50.9	42.0	51.2

Fuente: Revista Cuestiones Económicas

Cuadro I-7
Síntesis de la Evolución de la Deuda Externa Argentina
Tomado de: Observatori del Deute en la Globalizació (www.debtwatch.org)

Los '80 Reflujo de Recursos Financieros	Año	Presidente de la Nación	Partido de Gobierno	Monto Deuda Externa (Millones de dólares)	Políticas Económicas	% Aumento de la Deuda en el Período de Gobierno
	1984	Raúl Alfonsín	Partido Radical	46200	Intento Fallido de Revisar el Origen de la Deuda	'+44%'
	1985			49300		
	1986			52500		
	1987			58500		
	1988			58700		
	1989			65300		

Fuente: Pág. www.debtwatch.org

CAPITULO II
LA ESTABILIZACIÓN

2.1 La política económica antes de la convertibilidad

El gobierno de Menem, que asumió en Julio de 1989, recibió la economía en un estado caótico, siendo sus principales problemas la hiperinflación, recesión, alta tasa de interés y el déficit fiscal. Para enfrentar la situación aplicó un plan llamado BB, basado en una reforma fiscal, consistente en reducción de beneficios al sector industrial, ingresos tributarios generados a partir del IVA; privatización de empresas públicas y congelamiento del tipo de cambio oficial y mercado paralelo o libre.

El plan tuvo resultados positivos a partir de Julio ya que disminuyó la tasa de interés, las diferencias entre el tipo de cambio oficial y paralelo y reducción del déficit fiscal. Pero en Octubre aumentó el diferencial entre los tipos de cambio, lo que incrementó la demanda de dólares llevando a una mayor devaluación y al resurgimiento de la hiperinflación. Hacia fines de año se llegó a medidas extremas como la conversión de la deuda pública interna en bonos con mayor plazo y mercado único de cambios con flotación.

El cambio del vencimiento de los bonos conllevó a una corrida bancaria y a fin de preservar al sistema financiero el gobierno aplicó el 28 de Diciembre el plan **Bonex** que cambió los bonos del gobierno de corto plazo y los depósitos bancarios, principalmente de 7 días, por bonos públicos de diez años plazo, esto es un proceso de licuación de la deuda interna, por otro mecanismo, distinto al empleado por el gobierno militar.

La depreciación de la moneda fue acelerándose en los dos primeros meses de 1990, lo que a su vez aumentó la inflación y la tasa de interés. Posteriormente para reducir la depreciación de la moneda se estableció el sistema de flotación sucia. Hacia fines de año la crisis fiscal del seguro social y las provincias se hizo evidente, llegando el déficit

fiscal 1.5% del PIB, la inflación se ubicó en 2314% y la tasa de interés 1518%.

En Enero y Febrero de 1991 la tasa de inflación aumentó fuertemente temiéndose nuevamente el resurgimiento hiperinflacionario.

2.2 Convertibilidad: elementos teóricos

La convertibilidad (Junta o Consejo Monetario) es un esquema o arreglo monetario en el que la emisión monetaria de moneda nacional esta en función de la cantidad de moneda de reserva (divisa) y funciona con un tipo de cambio fijo.

Este arreglo establece una **caja de conversión** que "es un organismo emisor de billetes y monedas, convertibles a una moneda extranjera de reserva, a una tasa fija y contra demanda"⁽¹⁾

La implementación de la convertibilidad produce un cambio en el manejo de la política económica, que queda sujeta a reglas. Se abandona la política monetaria discrecional, la emisión primaria estará en función de la Reserva Monetaria Internacional. La política cambiaria esta sujeta a un tipo de cambio fijo. De acuerdo con ciertos autores las reglas de política económica generan credibilidad en ésta.

Los **efectos positivos** de la convertibilidad son principalmente:

Al no financiarse el déficit fiscal vía emisión monetaria se reduce la inflación de demanda y al mantenerse el tipo de cambio fijo las expectativas de inflación tienden a la baja con lo que se produce **estabilización de precios**.

⁽¹⁾ Hanke, S. y Shuler, K. El Sistema de Caja de Conversión, Editorial CITEL, Lima, Perú, 1991

Bajo el supuesto de movilidad perfecta de capitales la **tasa de interés nacional (i)** se determina por la tasa de interés internacional (i^*) mas riesgo país (x) mas riesgo cambiario (c). Al mantenerse el tipo de cambio fijo la última variable tiende a cero, por lo que la tasa de interés nacional debe tender a la baja hasta igualarse a i^* ajustada por riesgo país.

Debido a la baja de la inflación, se recupera el nivel de consumo y, por la caída de la tasa de interés, se incentiva la inversión, por lo tanto se dinamiza la demanda agregada aumentando el **nivel de actividad económica**.

Los principales riesgos de la convertibilidad son:

La tendencia a la **sobrevaluación cambiaria** que conduce a la pérdida de competitividad de las exportaciones y aliento a las importaciones con lo que se genera una tendencia al déficit comercial.

Debilidad para enfrentar **shocks externos**, el ajuste se da directamente sobre variables reales como producción y empleo.

Ante la desaparición de la función del Banco Central como **prestamista de última instancia**, éste no puede prestar auxilio a los bancos en caso de una corrida o crisis bancaria.

2.3 La aplicación de la convertibilidad

Debido a la posibilidad del resurgimiento de la hiperinflación Menen nombra a Domingo Cavallo Ministro de Economía, que aplica una política de estabilización basada en la convertibilidad.

Las medidas que se dictaron en Marzo 1991 fueron:

1. Convertibilidad

- ii. Reducción de los aranceles de bienes de consumo a 22%, de productos intermedios 11% y 0% para los bienes de capital.
- iii. Negociación de reducción de precios con empresarios a cambio de reducción de impuestos.
- iv. Desindexación de la economía.
- v. Aumento de las tasas de algunos impuestos y de la gasolina

Además aplicó una la política estructural que planteó la reforma al sector público cuyos objetivos fueron la reducción del tamaño del estado, basada en la privatización de las empresas públicas, una reforma tributaria que incrementará los ingresos públicos y mejora de la administración pública. Un aspecto crucial fue la renegociación de deuda externa bajo el plan Brady.

La convertibilidad, sancionada y promulgada con la Ley 23.928 del 27 de Marzo de 1991, se aplicó inicialmente con un tipo de cambio 10.000 australes, estableció un ajuste de 12% por ajuste cambiario y se eliminó la indexación. y el porcentaje de respaldo de la emisión fue establecida en 90% con dólares y el 10% con bonos públicos en dólares. En el año 1992 el tipo de cambio se modificó y se reintrodujo el peso argentino.

Los principales resultados económicos de la convertibilidad fueron la estabilización de precios, la reducción de la tasa de interés y la reactivación de la economía como se muestra en los cuadros II-4 y II-5

2.3.1 La estabilización de precios

Los resultados de la aplicación del plan en cuanto a la estabilización de precios permitieron la siguiente tendencia de la inflación:

Cuadro II-1
La inflación de Argentina 1991

Año 1991	Inflación (%)
Enero	7.7
Febrero	27
Marzo	11
Abril	5.5
Mayo	2.8
Junio	3.1
Julio	2.6
Agosto	1.3
Septiembre	1.8
Octubre	1.4
Noviembre	0.4
Diciembre	0.6

Fuente: Pág. Web INDEC

Las medidas permitieron, como en los planes de estabilización heterodoxos, cambiar las expectativas de inflación hacia la baja, reduciendo la inflación mensual en Abril a la mitad, tendencia que se consolidó en los siguientes meses llevando a una rápida desinflación de tal forma que, en 1991, la tasa de inflación anual cayó dramáticamente a 84%

La caída de la inflación fue apoyada por el acuerdo de precios con los empresarios pero sobre todo por la reducción del arancel promedio a solo 10% que puso un techo al precio de los productos nacionales. Además se cerró la posibilidad de financiar el déficit fiscal vía emisión monetaria lo que redujo la inflación por demanda agregada y, dado que el tipo de cambio era fijo, las expectativas de devaluación tendieron a cero, con lo que las expectativas de inflación se redujeron fuertemente.

Con la decisión del gobierno de renunciar a su potestad de variar el tipo de cambio, que fue trasladada al Congreso, y la

reducción del déficit fiscal en 1991, generaron credibilidad en el nuevo esquema monetario.

Estos factores incidieron para mantener las expectativas de inflación a la baja que junto al superávit fiscal, generado por los ingresos de las privatizaciones, la reintroducción del peso argentino y el cambio de paridad (1 dólar = 1 peso) dieron mas confianza al esquema monetario, todo lo cual contribuyó a consolidar la tendencia a la baja de la inflación en 1992, que sólo alcanzó 17.5%.

El logro de superávit fiscal consecutivo, en 1993, la recuperación del crecimiento económico y de la confianza de los agentes económicos consolidaron la credibilidad en la convertibilidad, de manera que en los siguientes años la desinflación continuó hasta que en 1996 la inflación fue solo de 0.6% anual, menor a la de los países desarrollados.

La convertibilidad, en la primera etapa, mostró ser un esquema exitoso para la estabilización de precios pues eliminó los factores de demanda y de expectativas que generan la inflación. Así mismo, al estabilizarse la economía, se redujo el índice de precios al por mayor, llevando a la baja las presiones de costos.

Para la Argentina, agobiada por la hiperinflación desde la década de los setenta, el haber eliminado este mal convirtió al nuevo esquema en una especie de panacea para la cura de la inflación y política indiscutible para la estabilización de precios.

2.3.2 La tasa de interés

La caída de la inflación contribuyó a la reducción de la tasa de interés activa y pasiva. La primera había alcanzado una

tasa nominal de 17.000% en 1989, debido a la hiperinflación, que hacía inviable el financiamiento productivo.

La convertibilidad al reducir a casi cero el riesgo cambiario disminuye la tasa de interés activa. Así en 1991, la tasa de interés activa de corto plazo se redujo a sólo 62%, siendo negativa en términos reales.

En el siguiente año, con la estabilidad macroeconómica que indujo la convertibilidad, disminuye el riesgo país, consecuentemente la tasa de interés bajo a 17%, continuando en términos reales negativa, pero en menor proporción.

En 1993, la tasa de interés activa a corto plazo disminuyó a sólo 11%, tornándose positiva en terminos reales, lo que incentivó nuevos proyectos de inversión y el ahorro. Después la tendencia a la baja se consolidó en los siguientes años, llegando la tasa de interés activa de corto plazo a niveles cercanos a la tasa de interés internacional.

2.3.3 El crecimiento económico y desempleo

La eliminación de la hiperinflación condujo a una rápida recuperación el poder de compra de los sueldos y salarios lo que reactivó el consumo de bienes nacionales generando en 1991 un fuerte crecimiento del sector manufacturero.

Así mismo la reducción de la tasa de interés alentó la inversión, siendo el más favorecido el sector de la construcción que en ese año creció el 22%. Por estos factores, la economía recupero su crecimiento alcanzando una tasa de 10.6%.

A partir de 1991 hay una fuerte entrada de inversión extranjera directa, explicada sobre todo por las privatizaciones y además se elevó la participación de la inversión interna

bruta fija en el PIB. Así ésta paso de 15.5% en 1991 a 20.5% en 1994. Este fuerte aumento de la inversión extranjera y nacional se debe a la estabilidad macroeconómica, la recuperación de la confianza de los agentes económicos y círculo virtuoso baja inflación-inversión-crecimiento que generó la convertibilidad en su etapa de auge.

Pero además hay que señalar que la entrada de capitales, que sustenta al esquema de convertibilidad, generó un crecimiento del sistema financiero que produjo un boom del crédito el cual llevo a un efecto expansivo en la economía. La posibilidad del crédito a bajas tasa de interés y a plazos alentó el consumo y la inversión, induciendo un fuerte crecimiento de la demanda agregada, dinamizando la economía.

La tasa de crecimiento en 1992 siguió siendo alta (9.6%), para en los siguientes dos años se mantuvo cercana al 6%. En 1994, el crecimiento fue alentado por un fuerte aumento de las exportaciones.

La recuperación del crecimiento económico no fue acompañada sin embargo de la reducción del desempleo. Si bien en 1991, se redujo levemente en los siguientes años fue aumentando de manera tendencial hasta alcanzar en el año 1994 el 12.2%.

Dicho comportamiento se debe a dos causas fundamentales. La primera, con el tipo de cambio fijo, los bienes de capital se abarataron en términos relativos en relación a la mano de obra produciendo una sustitución de maquinaria y equipo por trabajadores. En segundo lugar, las privatizaciones de empresas públicas provocaron despido de trabajadores y empleados que alimentaron la desocupación.

2.3.4 El déficit fiscal

Las fuentes de financiamiento del sector público argentino han venido variando a través del tiempo. Cerca de los años

cincuenta las principales fuentes de ingresos eran el crédito interno del Banco Central, la seguridad social e impuesto a la renta agropecuaria. Todas estas fuentes se redujeron drásticamente, en la década del setenta, como lo muestra el siguiente cuadro, manteniéndose la emisión monetaria como la más importante, lo que explica, en buena medida, la hiperinflación en esa época.

Cuadro II - 2

Las fuentes de financiamiento del Estado argentino

Fuentes de Ingreso	Alrededor de 1950	1970	1986
Seguridad Social	4.0	1.0	-1.5
Impuestos a la renta agropecuaria	3.0	1.0	0.5
Impuestos directos	3.0	2.0	0.5
Impuesto inflacionario	5.0	5.0	1.5

Fuente: A. Becker y F. Mochon, Economía, Editorial Mc. Graw Hill, 2001

Agotadas la mayoría de estas fuentes, a mediados, de la década de los ochenta, la generación de ingresos se fue orientando hacia la tributación indirecta. En el año 1990, la principal generación de ingresos se dieron por el lado de impuestos indirectos (principalmente IVA, y a los combustibles) y de los directos (al patrimonio)

La recuperación del ritmo de crecimiento económico a partir de 1991, el incremento de las importaciones, el alza de los precios de bienes y servicios públicos así como la del impuesto a la gasolina contribuyeron al incremento de los ingresos públicos y dada la tendencia a la reducción del gasto público en términos relativos, apoyada por la eliminación de exenciones tributarias y subsidios, se alcanzó una reducción del déficit a sólo 0.5% del PIB en 1991.

En el siguiente año, la reforma tributaria y las privatizaciones generaron un mayor nivel de ingresos que permitieron lograr por primera vez, en muchos años, un

superávit fiscal, que se prolongó hasta 1993. Pero este resultado positivo, fue dado por las privatizaciones. En efecto en el período 1990-96 los ingresos fiscales por esta vía por rubro se desagregan:

Cuadro II - 3

Ingresos por privatizaciones 1990/96

Millones de dólares

CONCEPTO	MONTO
Ingresos en efectivo	12804.7
*Petróleo	5372.8
*Comunicaciones	2909.9
*Energía Eléctrica	2539.1
*Gas	1011.7
*Petroquímicas	411.3
*Aerolíneas	243.7
*Siderurgia	100.0
*Caja Nac. De Ahorro y Seguros	86.3
*Hipódromo Argentino	45.2
*Inmuebles del Estado	28.1
*Otras	56.6
Rescate de deuda pública	11236.8
Otros conceptos no monetarios	2169.8
TOTAL	26211.3

Fuente: Economía: A. Becker y F. Mochon, Elementos de Micro y Macroeconomía

Sin embargo, debido al crecimiento de los gastos corrientes, en términos absolutos, presionados fuertemente por el mayor servicio de la deuda externa e interna, mayores gastos de las provincias y el establecimiento del sistemas de pensiones y jubilaciones, que resto ingresos, en el año 1994 nuevamente reaparece el déficit fiscal.

2.3.5 El sector externo y el desequilibrio comercial

La recuperación del crecimiento económico, a partir de 1991, basado en la expansión de la demanda agregada interna,

condujo a un considerable aumento de las importaciones. Esta tendencia se produjo porque al mantenerse el tipo de cambio fijo los productos extranjeros se abarataron en términos relativos, aumentando fuertemente la demanda los bienes de consumo durables. Además, como ya se señaló, se dio un proceso de recambio de equipo y maquinaria antigua por moderna, lo implicó un aumento de las importaciones de bienes de capital.

Tal fue el dinamismo del crecimiento de las importaciones que el coeficiente de importaciones casi de duplico en el periodo 1991 - 1994 pasando de 4.4% a 8.6% del PIB.

En cuanto a las exportaciones, entre 1991 - 1992 se mantuvieron casi estancadas para aumentar levemente en 1993 y crecer fuertemente en 1994 por las buenas condiciones del mercado internacional. El coeficiente de exportaciones se mantuvo constante en 6.3% durante este período.

Dado el mayor dinamismo de las importaciones que el de las exportaciones, se generó a partir de 1992 un déficit comercial creciente que para 1994 representaba 5.700 millones de dólares. El estancamiento de las exportaciones podría explicarse por la hipótesis de la sobrevaluación cambiaria que genera todo esquema con tipo de cambio fijo.

El constante aumento del déficit comercial incrementó el déficit en cuenta corriente, agravado por el pago de los servicios de la deuda externa y remisión de utilidades de empresas extranjeras, de tal manera que paso de 0.3% a 4.4% del PIB en el período 1991 - 1994.

El financiamiento del desequilibrio de la cuenta corriente se realizaba por la entrada de capital de corto plazo, atraídos por la mayor tasa de interés interna, y por el endeudamiento externo. Tanto el sector privado como público, aumentaron la

deuda externa, pero mientras la primera se incrementó 1.5 veces el sector privado se multiplico por 3.8, como muestra el cuadro II-5 y II-6. Todos estos factores llevaban a un aumento de la Reserva Monetaria Internacional.

2.4 La política de Ajuste Estructural y renegociación de deuda externa

La política de ajuste estructural aplicada en este periodo se oriento principalmente a la reforma del sector público, siguiendo las recomendaciones del Banco Mundial. Sus objetivos fueron la reducción del tamaño del estado, reforma tributaria y mejora de la administración pública.

En cuanto a la **privatización** el gobierno vendió o concesionó la mayor parte de las empresas públicas en los sectores de telefonía, líneas aéreas, flota naval, correo, agua, energía eléctrica, gas, petroquímica, siderurgia, transporte, petróleos, empresas militares, etc. En la primera etapa de las privatizaciones, se vendieron las empresas públicas sin previamente establecer un marco regulatorio. A partir de 1992, la enajenación de las empresas, se estableció dicho marco por sectores.

La privatización permitió generar ingentes ingresos, por una sola vez, al gobierno que sirvieron principalmente para el financiamiento del déficit fiscal. Además, posibilito la reducción de la deuda externa, ya que el pago de las empresas públicas, un 10% podían realizarse con bonos de la deuda externa. Pero esto significó generar un fuerte desempleo, ya que las empresas privatizadas redujeron el personal excedentario. El mayor impacto de la privatización sobre el bienestar fue el aumento de las tarifas y su incremento que eran exigidas por los inversionistas para hacer atractiva la compra de las empresas públicas.

La **reforma tributaria**, estuvo orientada fundamentalmente a incrementar los ingresos públicos. Se amplio la base del IVA, aumentó la tasa del impuesto a las ganancias y se extendió el impuesto a los activos. Con la reforma, la estructura tributaria cambio predominando los impuestos indirectos y, de estos, el principal es el IVA, con lo que la tributación se volvió mas inequitativa.

Otra reforma importante fue a la seguridad social creándose un Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones. Por un lado, se implementaron las Administradoras de Fondos de Pensiones, con las cuales se privatizo parcialmente la primera. Por otro, se mantuvo el régimen de seguro social público basado en el sistema de reparto. Este sistema fue excluyente ya que los de menores ingresos se quedaron en éste último. Además esto implico la perdida de ingresos para el sector público, que agravó el déficit fiscal, ya que éste tuvo que asumir el déficit del seguro social público.

Otras reformas importantes fueron la desregulación del mercado de capitales, eliminación de barreras a la inversión extranjera y autonomía del Banco Central.

Un aspecto fundamental en este período fue la **renegociación de la deuda externa** dentro del marco del plan Brady que significo una reducción de la deuda externa de alrededor de 7000 millones de dólares por condonación del capital, el alargamiento del plazo y reducción de la deuda por pago de privatizaciones con bonos de la deuda. Si bien, la renegociación fue un alivio para el pago del principal, sin embargo como debía pagarse los intereses atrasados, se generó una presión por el lado del gasto corriente, que obligaba a la generación de un superávit primario en el presupuesto.

Dada la tendencia al déficit de la cuenta corriente, la posibilidad del pago de la deuda externa “depende crucialmente de la repatriación de capitales.

Si la repatriación no se produce y la brecha externa deviene una restricción limitativa ¿Cómo se conseguirán los dólares? La única manera sería inducir una recesión que, al reducir las importaciones, liberase los recursos necesarios para pagar los intereses externos. Si no entran capitales o no hay recesión, el país no podrá cumplir con el Plan Brady aun cuando el gobierno haya logrado cerrar la brecha fiscal⁽²⁾.

Queda claramente establecido, que para el pago de la deuda externa era necesario la entrada de capitales. Si se presenta déficit fiscal y salida de capitales no habría posibilidades del pago de la misma

En este período exitoso, la convertibilidad se mantuvo debido a que el déficit en la cuenta corriente se financiaba con deuda externa que a su vez se logro cubrir por la entrada de capitales. El crecimiento económico y las privatizaciones generaron un aumento de los ingresos públicos que posibilitaron la compra de las divisas para el pago de los compromisos externos.

⁽²⁾ Fanelli, J., Frenkel, R, Rozenwurcel, G “Transformación Estructural, estabilización y reforma del Estado en Argentina”, en Amadeo, E. Estabilización y Reforma Estructural en América Latina, TM Editores, Bogotá, 1993

Cuadro II-4

Argentina: Indicadores Económicos 1990-1994

Concepto	Unidad	1990	1991	1992	1993	1994
Población	Mill. De habitantes	32.6	33	33.4	33.9	34.3
1) Nivel de Actividad						
PIB	Mill de US\$ corrientes	141.352	189.71	228.99	236.505	250.306
PIB per cápita	US\$ corrientes	4343	5.754	6.852	6.983	7.293
Variación del PIB real	Tasa de variación anual	-1.80%	10.60%	9.60%	5.70%	5.80%
Inversión interna Bruta fija	Como % del PIB	13.20%	15.50%	18.70%	19.10%	20.50%
Ingresos de Capitales por IED	Mill de US\$ corrientes	1.836	2.439	4.384	2.763	3.491
Desempleo	Porcentaje	6.30%	6.00%	7.00%	9.30%	12.20%
2) Precios						
Indice de Precios al consumidor	Tasa de variación anual	1343.90 %	84.00%	17.50%	7.40%	3.90%
Indice de precios al por mayor	Tasa de variación anual	796.40%	56.70%	3.20%	0.10%	5.80%
3) Sector Público						
Balance Fiscal	Como % del PIB	-1.50%	-0.50%	0.60%	1.20%	-0.10%

Nota: A partir de 1993, el PIB está medido a precios constantes del mismo año.

Fuente: BCRA, Ministerio de Economía, INDEC

Cuadro II-5

Argentina: Indicadores Económicos 1990-1994

Concepto	Unidad	1990	1991	1992	1993	1994
4) Panorama Monetario						
Tipo de Cambio (1)	Pesos por US\$	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00
Dinero (M1) (1)	Como % del PIB	1.90%	2.80%	4.20%	5.10%	5.90%
Reservas Internacionales(1)(2)	Mill de US\$	6010	8974	12496	17223	17930
5) Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	Mill de US\$	12353	11958	12235	13118	15839
Importaciones de bienes (SIB)	Mill de US\$	4077	8275	14872	16784	21590
Saldo Comercial	Mill de US\$	8276	3703	-2637	-3666	-5751
Coefficientes de Exportaciones	Como % del PIB	8.70%	6.30%	5.30%	5.50%	6.30%
Coefficientes de Importaciones	Como % del PIB	2.90%	4.40%	6.50%	7.10%	8.60%
Saldo de la Cta. Cte.	Mill de US\$	4552	-647	-5488	-8003	-10949
Saldo de la Cta. Cte.	Como % del PIB	3.20%	-0.30%	-2.40%	-3.40%	-4.40%
6) Deuda						
Deuda Externa Privada	Mill de US\$	s/d	3522	5571	9710	13605
Deuda Pública	Mill de US\$	54672	86912	85196	81761	86828
Deuda Pública	Como % del PIB	38.70%	45.80%	37.20%	34.60%	34.70%

(1) Valores al cierre de cada período. (2) Incluye divisas, metales y bonos gubernamentales

Fuente: BCRA, Ministerio de Economía, INDEC

Cuadro II-6

Síntesis de la Evolución de la Deuda Externa Argentina

Tomado de: Observatori del Deute en la Globalizació (www.debtwatch.org)

Los '90	Año	Presidente de la Nación	Partido de Gobierno	Monto Deuda Externa (Millones de dólares)	Políticas Económicas	% Aumento de la Deuda en el Período de Gobierno
Flujo de Recursos	1990	Carlos Menem	Partido Peronista	62200	Convertibilidad Programas de Ajuste Estructural Privatización de las Empresas del Estado Apertura de Capitales Trasnacionales	+123%
Financieros	1991	Domingo Cavallo	Estado de Impunidad	61334		
	1992			62586		
	1993			72209		
	1994			85656		

Fuente: Pág. Web www.debtwatch.org

CAPITULO III

LOS SHOCKS EXTERNOS, LA RECUPERACIÓN Y CAIDA

3.1 El efecto tequila

A fines de 1994, México dada la sobrevaluación de su moneda no pudo mantener su tipo de cambio viéndose obligado a devaluar el peso que generó una fuerte salida de capitales que llevó a una mayor devaluación, recesión, desempleo y caída del nivel de bienestar.

La salida de capitales afectó a los países emergentes entre ellos Argentina. El shock externo afectó al sistema financiero. Ya se señaló, los efectos expansivos que provoca sobre éste la entrada de capital, al ocurrir lo contrario se genera una contracción de la emisión, del crédito interno y un aumento de la tasa de interés, lo que a su vez induce a contracción del consumo y de la inversión. Esta última cayó de 20.5% del PIB en 1994 a 18.3% en 1995. Esto provocó una recesión que condujo a una contracción del 2.8% del PIB en 1995.

La crisis provocada por el efecto tequila afectó la confianza de los agentes económicos en el sistema financiero provocando un fuerte retiro de depósitos de los bancos tanto de pesos como en dólares, tendencia que se inició partir de Marzo, como muestra el cuadro III-1

Los retiros continuaron siendo muy fuerte en Marzo, lo que generó problemas al sistema financiero. Debido a esta situación las autoridades económicas decidieron enfrentar la situación creando mecanismos para enfrentar corridas bancarias y sistemas de prudencia financiera que puedan prevenir los problemas de liquidez de las instituciones financieras.

Cuadro III - 1

Evolución de depósitos totales (*)

En millones de pesos

	Depósitos totales del sistema financiero		
	En pesos	En dólares	Total
20-Dic-94	22320	22976	45296
31-Dic-94	20878	23046	43924
31-Ene-95	19592	23539	43131
28-Feb-95	19206	22881	42087
31-Mar-95	17370	20547	37917
28-Abr-95	18144	19497	37641
12-May-95	17415	19353	36768

(*) Capitales exclusivamente.

Fuente: Economía :A. Becker y F. Mochon Elementos de Micro y Macroeconomía

Como resultado del retiro de depósitos los bancos disminuyeron su liquidez que se redujo aun mas por que la recesión contrajo la venta de las empresas, aumentando las quiebras en 63%, por lo cual no pudieron cumplir con el pago de sus créditos a las instituciones financieras provocando la quiebra de algunas.

Como en el esquema de convertibilidad el Banco Central deja de ser prestamista de última instancia, el instituto emisor argentino no pudo acudir en auxilio de los intermediarios financieros. Como resultado de esta experiencia, las autoridades económicas crearon un Fondo de Estabilización Bancaria para enfrentar las corridas de depósitos y una serie de medidas de supervisión y control del sistema bancario.

Dada la pérdida de reservas monetarias internacionales, de 3500 millones de dólares en el primer semestre de 1995, y, consecuentemente, la reducción de la oferta monetaria en pesos, que a su vez provocó el aumento de la tasa de interés activa, en moneda nacional, a 17.8% el gobierno firmó un acuerdo con el FMI, en Mayo, que le dio acceso a créditos

por 8000 millones de dólares, a fin de poder mantener la convertibilidad y calmar las expectativas negativas que generó el shock externo sobre los agentes económicos. Este nuevo crédito aumento la deuda externa.

La tasa de interés activa en dólares se incrementó a 13.8%, estableciéndose un diferencial con la de moneda nacional de 4 puntos lo que reflejaba el probable riesgo del sostenimiento de la convertibilidad.

Dada la contracción económica, el desempleo aumentó de 12.2% en 1994 a 16.6% en 1995 mientras que el subempleo paso de 10.4% a 12.5% en el mismo período, lo que implicó que casi el 30% de la PEA tenía problemas en el mercado de trabajo, lo que a su vez aumentó los niveles de pobreza.

Al tornarse la tasa de crecimiento negativa, los ingresos públicos cayeron que frente a un gasto que se mantuvo, el déficit fiscal aumentó a 0.6% del PIB.

La crisis produjo un efecto positivo sobre la balanza comercial, ya que aumentaron las exportaciones fuertemente, en parte, porque comenzó a operar el MERCOSUR, y se redujeron las importaciones generándose un leve superávit comercial que disminuyo las presiones sobre las restricciones externas. La tendencia de la estabilización de precios, a pesar de la crisis, se consolidó alcanzando la inflación anual sólo 0.1%, tasa por debajo de la de los países desarrollados.

El shock externo negativo mostró las debilidades de la convertibilidad para enfrentarlos. La forma de ajuste, con el modelo antes de la convertibilidad, se efectuaba sobre variables nominales y reales. Así ante un desequilibrio externo se devaluaba la moneda, lo que a su vez provocaba recesión e inflación. En el esquema de convertibilidad el

ajuste se da directamente sobre las variables reales: PIB y empleo.

En el cuadro III - 2 y III - 3 se muestran los indicadores de la crisis inducida por el efecto tequila.

3.2 Recuperación y nueva caída por shock externo.

En 1996 la recuperación de los efectos del shock externo fue posible debido al aumento de la inversión extranjera directa, la inversión interna fija y crecimiento de las exportaciones, lo cual permitió alcanzar una tasa de 5.5% de crecimiento económico.

En el período 1997 - 1998 se consolidó la tendencia al crecimiento por la recuperación de la inversión interna y la inversión extranjera directa y las privatizaciones generándose un dinamismo que permitió alcanzar una tasa de crecimiento de 8.1% en 1997. En el siguiente año los efectos de la crisis asiática, provocó salida de capital de corto plazo, caída de la inversión extranjera directa y estancamiento de las exportaciones. Los efectos recesivos de esta crisis se transmitieron a Argentina que sufrió una reducción de su ritmo de crecimiento a sólo 3.9%.

Las compras externas mostraron mayor dinamismo, aumentando el coeficiente de importaciones, lo que condujo nuevamente a un déficit comercial que alcanzó 4791 millones de dólares en 1998.

La sobrevaluación cambiaria hacia cada vez menos competitivas las exportaciones y abarataba las importaciones. Por otro lado, la caída de los precios relativos de los bienes industriales respecto a de los servicios, aumentaba la pérdida de competitividad local y de las exportaciones, con lo cual se generaban quiebras de las empresas nacionales.

En el año 1999, como consecuencia de la crisis asiática, Brasil a fines de la segunda semana de Enero devaluó su moneda y establece la flotación, abandonando las bandas cambiarias. En el mercado financiero internacional la tasa prime aumento a 8.5% y la tasa libor a 6%, que afectó tanto al presupuesto como a la Balanza de Pagos de Argentina.

La crisis brasileña contagio a Argentina provocando salida de capitales de corto plazo, caída de la bolsa de valores y, con el clima de elecciones presidenciales, se generó incertidumbre en los agentes económicos que provocaron la contracción de la inversión interna y la reducción a la mitad de la inversión extranjera directa.

La caída del nivel de actividad económica de Brasil, principal comprador de Argentina en el MERCOSUR, condujo a la reducción de las exportaciones hacia ese país de 2.200 millones de dólares, lo que redujo el nivel de ventas externas. La disminución del nivel de actividad económica, redujo de las importaciones, pero sin embargo, se siguió manteniéndose el déficit comercial.

La caída de la demanda interna y externa produjeron una contracción de la economía de 3% lo que aumento el desempleo a una tasa de 13.8%.

En el período 1996 - 1998, con el aumento del déficit comercial el saldo deficitario de la cuenta corriente paso de 2.5% del PIB a 5.1% del PIB, pero en 1999, con el menor déficit comercial esta relación disminuye a 4.3%. Para financiar la cuenta corriente se acudió a la entrada de capital, emisión de bonos internacionales y endeudamiento externo. De ésta última la deuda externa privada se multiplico por dos mientras que la pública sólo aumento 1.3 veces.

En el período 1996 – 1999, la emisión de bonos internacionales de Argentina se mantuvo entre 14.000 y 15.000 millones anuales, con lo cual la deuda externa en este último año alcanza 146 mil millones de dólares.

En el período 1997 – 1998, en los dos primeros años el déficit fiscal disminuye como consecuencia del aumento del nivel de ingresos fiscales por la mayor tasa de crecimiento y, por otro lado, los recursos de las privatizaciones. Pero en 1999, como efecto de la crisis caen los ingresos corriente del sector público mientras que los gastos corrientes aumentan con lo cual el déficit fiscal se dispara a 2.6% del PIB, como muestra el cuadro III - 4 el mas alto de toda la década en que Menem ejerció la Presidencia. Si se excluyen los intereses de la deuda externa se hubiera registrado un superávit primario en todo este período.

Con la crisis se dio salida de capitales de corto plazo, reducción de la inversión extranjera y contracción de exportaciones lo que agravo los problemas de liquidez externa y para cubrir los déficit en cuenta corriente y déficit fiscal acudía cada año a más deuda externa en sus diferentes formas. Pero a su vez, esta provocaba mayor servicio de la deuda, lo que implicaba más financiamiento externo o sea más deuda. Se genero un circulo perverso de déficit en cuenta corriente y fiscal-deuda externa-mayor servicio de la deuda-mas deuda externa para cubrirlo.

Por otro lado, las transferencias corrientes y de capital del gobierno federal a las provincias en 1998 – 1999 se mantenían constantes alrededor de 17.000 millones de dólares anuales mientras que la recaudación de los impuestos provinciales, en ese mismo período, sólo alcanzó cerca de 11.000 millones de dólares anuales , lo cual mostraba otro factor que aumentaba el déficit del sector público. Las

provincias para financiar sus déficits emitían bonos, los cuales era incluso usados, ante la falta de liquidez, para pagar sueldos y salarios y circulaban como moneda que posibilitaba compra de bienes y servicios.

El aumento tanto de la deuda externa e interna hizo que el servicio de la deuda pública aumentará de 2.7% del PIB en 1998 a 3.6% del PIB en 1999. Además crecía déficit de las provincias y la crisis provocaba caída de los ingresos públicos con lo cual déficit de la nación aumentaba, como se muestra en el cuadro III - 4

La política económica de Argentina lo que estaba aplazando el problema del déficit fiscal y déficit en cuenta corriente. Como no se aplicaban ajuste para reducirlos, se acudía a la forma más sencilla de enfrentarlos, con deuda externa. En este período se expresaron claramente los problemas de sostenibilidad fiscal, que se agravaba en recesión. Por otro, lado la insostenibilidad financiera se hacía cada vez mas crítica en la medida que no se generaban suficientes divisas y el servicio de la deuda aumentaba, por lo que las restricciones de liquidez externa aumentaban.

En los cuadros III-2, III-3 y III- 4 se muestran los indicadores económicos de la recuperación y los efectos inducidos por la crisis brasileña.

3.3 Políticas de Ajuste Estructural

En el segundo gobierno de Menem las principales reformas estructurales fueron continuación del proceso de privatización y la flexibilización del mercado de trabajo.

Respecto a ésta última se crearon nuevas modalidades de trabajo como aprendiz o pasantes, se sustituyó la indemnización por accidente o enfermedad por una prestación

mensual, se estableció contratación colectiva por empresa y no por rama de actividad. Se diseñó una política activa de empleo basada en programa de empleo y formación profesional. Se creó un seguro de desempleo limitado.

Cuadro III-2
Argentina. Indicadores Económicos

Concepto	Unidad	1995	1996	1997	1998	1999
Población	Mill. De habitantes	34.8	35.2	35.7	36.1	36.6
1) Nivel de Actividad						
PIB	Mill de US\$ corrientes	243.186	256.626	277.441	288.195	281.9
PIB per cápita	US\$ corrientes	6.994	7.286	7.778	7.978	7.708
Variación del PIB real	Tasa de variación anual	-2.80%	5.50%	8.10%	3.90%	-3.00%
Inversión interna Bruta fija	Como % del PIB	18.30%	18.90%	20.60%	21.10%	18.90%
Ingresos de Capitales por IED	Mill de US\$ corrientes	5.315	6.522	8.755	6.526	3.153
Desempleo	Porcentaje	16.60%	17.40%	13.70%	12.40%	13.80%
2) Precios						
Indice de Precios al consumidor	Tasa de variación anual	1.60%	0.10%	0.30%	0.70%	-1.50%
Indice de precios al por mayor	Tasa de variación anual	6.00%	2.10%	-0.90%	-6.30%	1.00%
3) Sector Público						
Balance Fiscal	Como % del PIB	-0.60%	-2.20%	-1.60%	-1.40%	-2.60%

Nota: A partir de 1995, el PIB está medido a precios constantes del mismo año.

Fuente: BCRA, Ministerio de Economía, INDEC

Cuadro III-3
Argentina: Indicadores Económicos

Concepto	Unidad	1995	1996	1997	1998	1999
4) Panorama Monetario						
Tipo de Cambio (1)	Pesos por US\$	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Dinero (M1) (1)	Como % del PIB	6.10%	6.80%	7.00%	8.40%	8.40%
Reservas Internacionales(1)(2)	Mill de US\$	17592	19296	24308	26941	26407
5) Sector Externo						
Exportaciones de Bienes (FOB)	Mill de US\$	20263	23760	26430	26441	23316
Importaciones de bienes (SIB)	Mill de US\$	20122	23728	30450	31404	25537
Saldo Comercial	Mill de US\$	141	32	-4020	-4791	-2219
Coefficientes de Exportaciones	Como % del PIB	8.30%	9.30%	9.50%	9.10%	8.30%
Coefficientes de Importaciones	Como % del PIB	8.30%	9.20%	11.00%	10.90%	9.10%
Saldo de la Cta. Cte.	Mill de US\$	-4938	-6468	-12036	-14730	-115
Saldo de la Cta. Cte.	Como % del PIB	-2.00%	-2.50%	-4.30%	-5.10%	-4.10%
6) Deuda						
Deuda Externa Privada	Mill de US\$	17938	20604	29304	35742	36224
Deuda Pública	Mill de US\$	92091	104805	109201	1123575	119205
Deuda Pública	Como % del PIB	37.90%	40.80%	39.40%	39.00%	42.30%

(1) Valores al cierre de cada periodo. (2) Incluye divisas, metales y bonos gubernamentales

Fuente: BCRA, Ministerio de Economía, INDEC

Cuadro III-4
Sector Público no Financiero-Base Caja (anual)

En Millones de pesos

Concepto	1995	1996	1997	1998	1999
I Ingresos Corrientes	49037.8	46917.7	54641.1	56217	55676
-Ingresos Tributarios	31034.7	33176	38352.3	40362	38625
-Contrib. A la Seguridad Social	13704.8	10281	12201.7	11990	10891
-Ingresos no Tributarios	2103.3	1350.9	1505.7	2148	3472
-Otros Ingresos	2588.7	2109.8	2581.4	1716	2687
II Gastos Corrientes	48449.4	49369.8	55858.6	57032	60047
-Gastos de Consumo y Operación	9850.2	9862.7	10278.6	9350	10455
-Rentas de la Propiedad	4086.6	4609.5	5747.3	6661	8223
*Intereses	4083.5	4607.9	5745	6660	8223
**Intereses Deuda Interna	193	147.6	247.8	215	223
**Intereses Deuda Externa	3890.5	4460.3	5497.2	6445	8000
-Prestaciones de la Seguridad Social	15627.8	15443.9	17199.3	17480	17436
-Transferencias Corrientes	18684	19452.3	22632.9	23539	23930
*Al Sector Privado	4679.6	4444.7	5700.3	5909	6411
*Al Sector Público	13983.8	14903	16848.8	17541	17438
**Provincias y MCBA	12428.7	13335.8	15176.1	15832	15640
III Ahorro Corriente (I-II)	588.4	-2452.1	-1217.5	-815	-4370
IV Recursos de Capital	1255.8	751.2	735.6	508	2778
-Privatizaciones	1171.2	374.9	305.7	96	2579
-Otros	84.6	376.3	429.9	412.5	199
V Gastos de Capital	3217.5	3563.5	3794.7	3767	3176
VI Ingresos Totales	50293.6	47668.9	55376.7	56726	58455
VII Gastos Totales	51666.9	52933.3	59653.3	60799	63223
VIII Resultado Global (VI-VII)	-1373.3	-5264.4	-4276.6	-4073	-4768
IX Resultado sin Privatizaciones	-2544.5	-5889.3	-4582.3	-4169	-7347
X Gastos Primarios ¹	47583.4	48325.4	53908.3	54139	55000
XI Superavit Primario Total (VI-X)	2710.2	-656.5	1468.4	2586	3455

¹ Excluye pago de intereses

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía

CAPITULO IV
LA CRISIS Y EL QUIEBRE
DE LA
CONVERTIBILIDAD

4.1 El Nuevo gobierno

Con la crisis del año 1999 y desgaste del peronismo ganó las elecciones Fernando de la Rúa, del Partido Radical, al que pertenece Raúl Alfonsín. La economía que recibió el nuevo Presidente estuvo caracterizada por desequilibrios internos y externo.

Con respecto al primero, la economía se contrajo 3%, el desempleo aumento 13.8%, la deflación fue de 1.5% y el déficit fiscal llegó a 2.6% de PIB. Por el lado del sector externo, el déficit comercial alcanzó 2200 millones de dólares, el saldo deficitario de la cuenta corriente fue de 4.1% del PIB y la deuda pública se ubicó en 42.3% del PIB.

Ante este crítico panorama, que reflejan ya la crisis económica, las expectativas negativas de los agentes económicos y la incertidumbre acerca de la economía en el 2000, las gestiones del gobierno eran complicadas.

El Ministro de Economía Machinea planteó la reducción del gasto público y del endeudamiento interno para reducir la tasa de interés que desalentaba la inversión. Para enfrentar el problema de la liquidez fiscal, en Marzo de 2000, se llegó a un acuerdo con el FMI para acceder a un crédito de 10.000 millones de dólares. Aplicó un aumento de impuestos y se comprometió a mayor flexibilidad laboral e incremento de la competitividad.

Sin embargo la tasa de interés activa, en moneda nacional, se mantuvo en 11%, mientras que la de dólares fue de 9.6%, que reflejaba el riesgo cambiario y financiero.

Esto desalentó la inversión interna que cayó al 16.9% del PIB y se desplomo la inversión extranjera directa. Por el lado del sector externo, las exportaciones se recuperaron, por el aumento de las ventas al MERCOSUR y al resto del mundo,

lo que produjo un superávit comercial después de tres años de déficits.

La coyuntura favorable del sector externo no fue suficiente para contrarrestar el efecto recesivo de la caída de la demanda interna, volviendo a registrarse nuevamente una tasa de crecimiento negativa de 0.5%, lo que aumento el desempleo a 14.7%.

Los intereses de la deuda pública externa crecieron 18.8% y dado las altas transferencias corrientes a las provincias, que representan el 28% de los ingresos (base caja), aumentaron el gasto corriente público que frente a un ingreso constante, se generó nuevamente un déficit fiscal de 2.3%.

Se continuaba la política de financiamiento del déficit fiscal se con deuda externa (e interna) así como el desequilibrio externo, lo cual además de aumentar la deuda pública generaba un aumento creciente de la amortización y del servicio de la deuda externa que ponía presión al presupuesto y a la balanza de pagos. Si excluimos los pagos por intereses y comisiones de la deuda el presupuesto del 2000 observaba un superávit primario.

Dada la situación de la crisis, se veía difícil pagar 9.500 millones de intereses de la deuda externa, por lo cual para solventar el desequilibrio fiscal y externo se acudió a un crédito de 40.000 millones de dólares facilitado por organismos internacionales, países amigos y bancos locales. Esta operación llamada **blindaje financiero**, porque supuestamente iba a contribuir a paliar los problemas de financiamiento para el pago de la deuda externa.

4.2 La crisis y la solvencia financiera

Para el año 2001 los desequilibrios macroeconómicos, que se venían acumulando por varios años, se agravaron. El aumento

del gasto público, en el primer trimestre, incrementó el déficit fiscal y el gobierno incumplió la meta fiscal pactada con el FMI, lo cual sembró dudas de la solvencia financiera del gobierno, sobre todo por el vencimiento de la deuda de corto plazo.

Este panorama provoco nerviosismo de los inversionistas extranjeros, generándose una salida de capitales, llevando a un aumento del riesgo país.

Para solventar la crisis, el gobierno nombró como Ministro de Economía a Lopez Murphy, economista ortodoxo, de la línea de los organismos internacionales, que planteó la aplicación de un paquete medidas de ajuste basada en el alza impositivas para reducir el déficit fiscal y reducción del gasto, sin embargo dado el efecto recesivo del plan, no fue apoyado y duró poco tiempo en su cargo.

Como tabla de salvación, el gobierno nombra en Marzo a Cavallo Ministro de Economía. Los objetivos centrales de su gestión estaban encaminados a pagar la deuda externa y reactivar la economía.

Para cumplir con lo primero trata de incrementar los ingresos públicos mediante el establecimiento de impuestos a las transacciones bancarias y la emisión de nuevos títulos de deuda pública por 3.500 millones de dólares. Para reactivar la economía bajó a cero los aranceles de los bienes de capital y elevo el de los bienes de consumo a 35%. Estas dos últimas medidas buscaban alentar la inversión y proteger a la industria para incentivar la producción.

Con las medidas tributarias, Cavallo estaba apuntando a cumplir con la meta fiscal del segundo trimestre de 2001 a fin de recibir el desembolso del crédito del FMI. Trataba de disipar las dudas sobre la solvencia financiera.

En Abril, el Ministro de Economía, hace el anuncio de la convertibilidad **ampliada** que incluía al euro además del dólar para la emisión de pesos, que se aplicaría cuando estas dos monedas extranjeras estén a la par, lo que daba indicios de una probable devaluación.

Sin embargo, debido a la recesión los ingresos públicos cayeron y a mayo de 2001 el déficit fiscal aumento en 4000 millones de dólares, por lo que la falta de liquidez obligó a un megacanje de la deuda externa, en ese mes, por 29.000 millones de dólares mediante el cual se la reestructuró a mayores plazos. Esta crítica situación produjo que el riesgo país se disparara en 1200 puntos reflejando la percepción de las casas de inversión y de los inversionistas extranjeros

Cuadro IV - 1
Compras a supermercados y centros comerciales

	Supermercados		Shopping	
	Precios (%)	Cantidades (%)	Precios (%)	Cantidades (%)
Ago-01	-0.8	-4.7	-3.9	-11.8
Sep-01	-0.6	-7.8	-4	-17.7
Oct-01	-1.8	-9.4	-4	-15
Nov-01	-0.7	-9.2	-3.7	-18.2
Dic-01	0.1	-15.3	-3.4	-31.7
Ene-02	1.7	-9	0.3	-40.5
Feb-02	10.2	-12.2	4.5	-30.2
Mar-02	20.8	-15.8	9	-21.9
Abr-02	41.2	-30.9	24.3	-37
May-02	52.9	-27.9	29.6	-30
Jun-02	61.7	-27.9	35.1	-24.4
Jul-02	69.1	-27.8	37.3	-25
Ago-02	74	-23.1	40.3	-16.7

Fuente: INDEC; El Economista

A mediados de año, la caída del nivel de actividad económica continuaba, reflejada en la reducción del consumo, medido por la reducción significativa de las cantidades compradas a

los supermercados y centros comerciales. El menor volumen de compras se explica por el aumento de la inflación que elevaba el valor de la canasta básica de consumo.

La contracción de la economía, provoco una reducción importante de los ingresos públicos. Por ello, tratando de evitar caer en moratoria de la deuda externa, se dictan nuevas medidas en Junio como el aumento del precio del gasoil, incremento de los aportes previsionales y una devaluación del 8%.

Cuadro IV - 2

Tipo de Cambio Real con Brasil y Europa

2001	Brasil	Europa
Enero	1.018	0.849
Febrero	0.994	0.835
Marzo	0.969	0.831
Abril	0.939	0.820
Mayo	0.899	0.804
Junio	0.889	0.789
Julio	0.875	0.794
Agosto	0.873	0.832
Septiembre	0.833	0.848
Octubre	0.837	0.850
Noviembre	0.920	0.840
Diciembre	0.994	0.843

Fuente: Página Web del Ministerio de Economía de Argentina

Esta última medida reconocía la sobrevaluación cambiaria que aumentaba cada vez, sobre todo con Brasil, que con su flotación cambiaria incrementaba su competitividad externa. Lo mismo ocurría con el euro, la sobrevaluación hacía menos competitivos los productos argentinos. Si bien la medida estaba dirigida a alentar las exportaciones y encarecer las importaciones confirmó la insostenibilidad del tipo de

cambio, lo cual hacía prever el rompimiento de la convertibilidad.

Ante la percepción de incumplimiento del pago de la deuda se le cerro el crédito externo a Argentina, en la tercera semana de Julio, por lo cual para aliviar su iliquidez el gobierno lanzó una nueva emisión de deuda pública interna, de corto plazo, por 850 millones de dólares que llevo al gobierno a pagar tasas de 14%, debido al mayor riesgo percibido por el mercado. Se evidencio la posibilidad de la moratoria de pagos de la deuda externa.

Para alejar el fantasma de la insolvencia financiera, Cavallo adoptó medidas mas duras como la ley Déficit Cero, que relacionaba el pago de las remuneraciones de empleados públicos a los ingresos del gobierno; incremento de la tasa del impuesto a las transacciones bancarias de 0.4 a 0.6% y la exigencia de los pagos de sueldos y pensiones públicas a través de cuentas bancarias.

La primera medida implicaba que si caían los ingresos públicos los sueldos de los empleados públicos disminuían en la misma proporción. El aumento de la tasa del impuesto a las transacciones bancarias buscaba incrementar los ingresos y la última medida buscaba reducir la evasión en el pago de éste impuesto.

La ley Déficit Cero trajo la inmediata reacción de los sindicatos públicos y de la Confederación General de Trabajadores que se opusieron a la medida.

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 de Buenos Aires, aumentó la tasa de interés, creció la salida de capitales llevando a una fuerte reducción de la RMI, bajo la cotización de los bonos de la deuda argentina y aumentó el riesgo país a 1688.

El cuadro siguiente muestra que hubo una clara percepción, por parte de los agentes económicos, de la posibilidad de la moratoria de la deuda externa y quiebre de la convertibilidad, ya que aumento la salida de capitales y de las Reserva Monetaria Internacional, indicadores de la desconfianza en la economía argentina.

Cuadro IV - 3

Reservas Internacionales en divisas, oro y depósitos en Entidades Financieras

En Millones de dólares

2001	Reservas Internacionales	Depósitos en Entidades Financieras
Enero	25.44	84.968
Febrero	25.37	85.594
Marzo	21.92	80.211
Abril	20.54	80.314
Mayo	20.19	81.042
Junio	21.08	81.461
Julio	16.69	75.522
Agosto	14.4	73.423
Septiembre	20.59	75.149
Octubre	18.08	70.087
Noviembre	14.75	65.146
Diciembre	14.55	63.059

Fuente: Ministerio de Economía de Argentina, sobre la base del Banco Central

Dada estas condiciones, la convertibilidad pudo mantenerse por el anuncio, a fines de Julio, de parte del FMI de un crédito adicional de 8000 millones de dólares. Los agentes económicos nacionales, sin embargo, buscando seguridad continuaron el retiro depósitos del sistema financiero

Las medidas de alzas de impuestos, incremento de precios de bienes y la ley Déficit Cero, si bien buscaban generar mayores ingresos, sin embargo, al contraer la demanda agregada, en particular el consumo, conducían a mayor recesión y ésta a su

vez a menor ingreso fiscal. A esta situación se suma la incertidumbre, la desconfianza y las expectativas negativas de los inversionistas extranjeros y nacionales que iba en aumento. El índice riesgo país crecía aceleradamente por la percepción de la posible moratoria de la deuda.

Cuadro IV - 4

Riesgo País de Argentina En puntos básicos

	2000	2001	2002
Enero	594	670	4352
Febrero	548	803	4098
Marzo	568	945	5043
Abril	572	1042	4831
Mayo	703	981	6123
Junio	687	1025	6791
Julio	652	1604	6952
Agosto	686	1408	6435
Septiembre	673	1595	6629
Octubre	816	2136	6502
Noviembre	855	3340	6192
Diciembre	766	4404	6482

Fuente: Ministerio de Economía-República Argentina

Dada la contracción de la demanda interna, desde agosto la recesión se agravó cayendo en picada los ingresos del sector público y los crecientes intereses de la deuda externa presionaban al déficit fiscal, como se muestra en el cuadro IV - 12. La posibilidad de una nueva devaluación y la desconfianza en el sistema financiero por parte del público generó retiro de fondos de los bancos que hacia fines de Noviembre se convirtió en una corrida de depósitos ante lo cual el 1 de Diciembre de 2001 se declara el congelamiento de depósitos a la vista (corralito) y a plazos (corralón) así como un control de cambios.

El congelamiento permitía el retiro de sólo 250 dólares semanales y el control de cambios limitaba la salida y entrada de divisas del y al país. El congelamiento trataba de salvar al sistema financiero de su quiebra y el control de cambios buscaba evitar mayor pérdida de las RMI. Después de estas medidas comenzaron los saqueos y cacerolazos que obligaron a renunciar al Presidente.

En Septiembre de 2001 en un artículo había escrito "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, llevarían a una fuerte devaluación, aumento de la tasa 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"¹⁾

Esto es efectivamente lo que sucedió en Argentina como consecuencia de financiar déficit en cuenta corriente y déficit fiscal con deuda externa que presionaba al presupuesto y a la Balanza de Pagos. En auge, por la entrada de capitales y el crecimiento económico se podía cumplir con el pago de la deuda externa, pero cuando apareció la recesión la caída de los ingresos públicos y el cierre del mercado de capitales imposibilitaron el pago de la deuda externa desmoronándose el esquema de política económica establecido

¹⁾ Rosero, L. "Nota sobre los dilemas de la convertibilidad en Argentina y las lecciones económicas para la dolarización", en Opiniones Económicas Año I No. 1, Publicación Trimestral de la Comisión del Colegio de Economistas del Guayas, Guayaquil, Setiembre de 2001.

4.3 El gobierno interino

El Congreso nombro Presidente interino a Adolfo Rodríguez Saá, peronista, que planteo una serie de medidas como la suspensión del pago de la deuda externa, mantener la convertibilidad, nueva moneda, programa social (subsidio y empleo), feriado cambiario y mantenimiento del congelamiento bancario.

Sin embargo, su anunció demagógico de crear 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 obligaron a la renuncia del gobierno interino.

El nuevo Presidente, Eduardo Duhalde, elegido en la primera semana de Enero de 2002, confirma la moratoria de la deuda externa, el mantenimiento del congelamiento y abandono de la convertibilidad lo que implicó el regreso a un esquema monetario con una política monetaria discrecional. Además dictó las Leyes de Emergencia Pública I y II que contienen las siguientes medidas:

i. Tipo de cambio múltiple:

Mercado Oficial, a un tipo de cambio de 1.40 pesos por dólar, en el cual se liquidan las exportaciones, importaciones, servicios y operaciones financieras.

Mercado libre, en que tipo de cambio se determina por mercado de divisas, en que se liquidarían divisas de turismo e importaciones no esenciales, etc.

ii. Pesificación de:

Tarifas de servicios públicos prestados por empresas trasnacionales a un tipo de cambio de 1 a 1.

Alquileres se mantienen las tarifas pesificadas por 180 días.

Deudas con sistema bancario menores a 100.000 dólares se pesifican a tipo de cambio oficial. Las deudas mayores a ese monto se pesos = dólares renegociándose los plazos.

Salarios y jubilaciones se pagan en pesos.

iii. Se flexibiliza el congelamiento de depósitos pudiendo retirarse 1500 dólares mensuales.

iv. Se establece la posibilidad del canje de títulos nacionales y provinciales emitidos como sustituto de la moneda de curso legal

La primera medida implicó una devaluación de 29% en el mercado oficial, reconociéndose los problemas de sobrevaluación cambiaria que traía aparejado la perdida de competitividad de las exportaciones. Trataba de incentivar éstas para compensar el diferencial competitivo con Brasil y tratar de reactivar la economía por el lado del sector externo.

Después de dictada la medida, el tipo de cambio en el mercado libre comenzó a aumentar aceleradamente, cayendo la moneda nacional, estableciéndose el valor de mercado de ésta. La inflación comenzó a reaparecer y aumentar el costo de la canasta.

La segunda medida permitió no descargar todo el peso de la crisis sobre la población, ya que si hubiera aplicado la devaluación hubiera generado un aumento de 29% en los precios de los servicios públicos y alquileres. La pesificación de las deudas menor a 100.000 dólares significaba que inicialmente asumían el riesgo cambiario los bancos, que luego fue trasladado al presupuesto, que los cubriría con el Impuesto a la Ganancias.

La tercera medida significó un alivio para población ya que aumentó su disponibilidad en un 50% permitiendo mayor nivel de consumo y liquidez para otras transacciones.

La presión de la población, a través de manifestaciones y cacerolazos así como la declaración de inconstitucionalidad del congelamiento por la Corte Suprema creó una situación para el sistema financiero, debido a la posibilidad de una corrida bancaria, llevando al gobierno y Banco Central a decretar un feriado cambiario y bancario y a la pesificación del sistema financiero eliminando, temporalmente, la posibilidad de transacciones en dólares.

Las presiones de los gobiernos de los países desarrollados y del FMI, que exigían un plan económico sostenible, llevaron a un nuevo paquete de medidas.

El 3 de Febrero del 2002 se dictaron:

Mercado único de cambio libre definiéndose por demanda y oferta de divisas

- i. Libre retiro de sueldos depositados, eliminándose el tope de 1500 dólares.
- ii. Pesificación de los depósitos en dólares a 1.40 pesos

La primera medida implicó una mayor depreciación de la moneda nacional, ya que los primeros días de Febrero el tipo de cambio era de 2 pesos, a fines de Marzo de la cotización había llegado alrededor de 3 pesos por dólar, continuando la depreciación continua de la moneda.

Cuadro IV - 5
Cotización del Peso Argentino
-al cierre para la venta-

Meses	Pesos por Dólar
Ene-02	2.05
Feb-02	2.15
Mar-02	3.0
Abr-02	2.98
May-02	3.6
Jun-02	3.8
Jul-02	3.7
Ago-02	3.63
Sep-02	3.75
Oct-02	3.52
Nov-02	3.64
Dic-02	3.37

Fuente: Banco Central de Argentina

La flotación sucia de la moneda, con intervención del Banco Central en el mercado de divisas, ha significado una continua depreciación de la moneda que ha perdido valor aceleradamente hasta llegar a 3.80 pesos a mitad de año, pero en el último mes de 2000 la moneda comenzó a mostrar una tendencia a la apreciación.

La depreciación de la moneda ha significado el aumento de la inflación, que en abril alcanzó el pico de 10.4% mensual después de lo cual se generó menor ritmo de crecimiento de los precios, alcanzando la inflación anual en Diciembre el 41%.

Otro de los costos de la crisis y del retiro desordenado de la convertibilidad ha sido el resurgimiento de la inflación, fenómeno que fue erradicado precisamente por este esquema monetario. Las causas de ésta, como en la época previa al establecimiento de la convertibilidad están relacionados con

el financiamiento vía emisión del déficit fiscal, la depreciación de la moneda y las presiones de costos.

Cuadro IV - 6

Tasa de Inflación de la Argentina 2002

Meses	Mensual (%)	Anual (%)
Ene-02	2.3	0.6
Feb-02	3.1	4
Mar-02	4	7.9
Abr-02	10.4	18.4
May-02	4	23
Jun-02	3.6	28.4
Jul-02	3.2	32.9
Ago-02	2.3	36.5
Sep-02	1.3	38.5
Oct-02	0.2	39.4
Nov-02	0.5	40.6
Dic-02	0.2	41

Fuente: INDEC

La segunda medida le ha permitido a los asalariados poder alcanzar una mayor disponibilidad que le ha posibilitado financiar el aumento del costo de la básica de consumo. Sin embargo, la crisis ha significado mayor desempleo y pago de salarios en pesos, cuyo poder adquisitivo ha disminuido.. En Buenos Aires, en la primera semana de Octubre de 2002, una cajera de un supermercado y una camarera de una parrillada ganaban 400 pesos, que al tipo de cambio de ese periodo, significaba un salario equivalente a 113 dólares que comparado con el costo de la canasta básica de implicaba una fuerte restricción del consumo.

La mayor inflación a su vez elevó el valor de la canasta básica, la que se incrementó en 55% hasta Noviembre de 2002. En términos absolutos ésta alcanzo un valor de 230 pesos para un adulto, lo que implicaba que la cajera no podía adquirir toda la canasta teniendo una restricción de consumo

del 50%, significando que buena parte de del costo de la crisis la ha pagado la población

Cuadro IV - 7

Canasta Básica Total (CBT) para el adulto equivalente y Canasta Básica Familiar (CBF) para 4 miembros*

	CBT	CBF
Ene-01	153.69	474.91
Feb-01	153.69	474.91
Mar-01	153.52	474.38
Abr-01	154.3	476.8
May-01	153.1	473.04
Jun-01	151.93	469.44
Jul-01	151.51	468.16
Ago-01	150.96	466.49
Sep-01	150.11	463.83
Oct-01	150.05	463.64
Nov-01	150.05	463.66
Dic-01	149.32	461.45
Ene-02	154.16	476.33
Feb-02	161.26	498.28
Mar-02	169.7	524.35
Abr-02	193.77	598.75
May-02	202.57	625.94
Jun-02	210.36	650
Jul-02	218.34	674.67
Ago-02	227.1	701.74
Sep-02	231.77	716.17
Oct-02	230.31	711.62
Nov-02	232.23	717.58

Fuente: INDEC

*Familia compuesta por 1 jefe de 35 años, 1 esposa de 31 años, 1 hija de 8 años y 1 hijo de 5 años

Si consideramos el costo de la canasta básica para la unidad familiar, a Noviembre alcanzo un valor de 717 pesos, lo que implicaba una mayor restricción del consumo.

La pesificación de los depósitos en dólares a un tipo de cambio de 1.4 pesos por dólar es una medida para compensar la pesificación de deudas. Se había generado un desbalance ya que la mayor de los depósitos estaban en dólares mientras que los créditos bancarios se otorgaban en pesos. Pero esta medida, cuando la cotización de dólar estaba entre 3 y 3.8 pesos generó una pérdida del patrimonio para los depositantes, lo cual implica que, al salvar de problemas de liquidez y rentabilidad de la banca, se ha trasladado gran parte del peso de la crisis a los depositantes.

El abandono de la convertibilidad llevo de regreso al esquema previo a su implementación, esto es un Banco Central que tiene una política monetaria discrecional y un tipo de cambio flexible. Esto ha generado nuevamente inestabilidad cambiaria, emisión monetaria para financiar déficit y gasto público, inflación, tasas de interés altas, recesión y desempleo.

Hacia fines del año 2002, la situación crítica parecería había tocado fondo ya que el tipo de cambio comenzó a apreciarse, la caída del consumo había disminuido, el estimado mensual industrial se volvió positivo, lo mismo ocurrió con el estimador mensual de la actividad económica, la finalización del congelamiento (corralito) de los depósitos en caja de ahorro y cuentas corriente no disparó el tipo de cambio y alentó el consumo. Sin embargo, el costo de la crisis significó una contracción del 11% de la producción según un informe preliminar de la CEPAL de la economía latinoamericana del 2002.

El gobierno de Duhalde no ha propuesto un plan alternativo que supere los serios desequilibrios macroeconómicos. Los problemas que enfrenta Argentina son ahora control de la emisión monetaria, la falta de disciplina presupuestaria por parte de las provincias que contribuyen al déficit fiscal,

debilidad del sistema financiero, altas tasas de interés, recesión, aumento de la competitividad, control de la inflación, renegociación y reanudación pago de la deuda externa.

El FMI le esta exigiendo a Argentina una serie de condiciones para concederle un nuevo préstamo y que buscan disciplinar su manejo de política económica. Entre las exigencias cumplidas están la eliminación de Ley de quiebras, la de subversión económica, aumento de las tarifas de servicios públicos, eliminación de las restricciones en el mercado de divisas, etc. Hay una condición esencial que es el establecer una ancla monetaria para darle credibilidad al programa monetario.

4.4 Los factores políticos y sociales de la crisis.

La crisis Argentina también incluye lo político. Cavallo acuso en 1982 a los funcionarios del gobierno militar de la utilización de avales del Estado que protegía del riesgo a los concesionarios de obras públicas y al Ministerio de Economía del uso de reglas de juego disparejas, plagadas de favoritismo. En otras palabras, corrupción.

Las dos grandes crisis económicas (1989, 2001) fueron con gobiernos del radicalismo que provocaron un caos en la economía y después del gobierno peronista de Menen, estuvo 6 meses con prisión domiciliaria, acusado de contrabando de armas, y más aún dejo la economía en una situación crítica.

En septiembre de 2002, senadores argentinos fueron acusados de sobornos hechos por banqueros por favores de cambio de leyes bancarias¹⁾.

¹⁾ Revista Noticias No. 1345, Buenos Aires, 5 de Octubre de 2002

Por las elecciones presidenciales de Marzo de 2003 hay en el peronismo, una lucha interna, entre Menen y Duhalde.

Los partidos políticos están preocupados por sus problemas internos desconectados de los de la colectividad, se han deslegitimado perdiendo la confianza de los ciudadanos y por otro lado, hay una desinstitucionalización de la política, ya que los argentinos han buscado otros cauces, distintos de los tradicionales, para expresar sus reivindicaciones

La movilización social con la crisis ha puesto de relieve nuevos actores y acciones de protesta como los piqueteros (desempleados), los cacerolazos (clase media), saqueos (pobres) y la asamblea de vecinos (población).

Las manifestaciones previas a la renuncia del Presidente de la Rúa fueron efectuados por estos grupos y acciones, se fueron gestando como producto de la crisis que en lo social ha significado desempleo, subempleo, mayor pobreza e indigencia.

Los cacerolazos, expresión de la clase media, fue el movimiento clave de protesta que contribuyó a la renuncia de Presidente, pero que continuó posteriormente luchando por la eliminación del congelamiento y otras conquistas sociales. Pero además, las asambleas de vecinos, constituidas por clase alta, media y de bajos ingresos se han constituido en la expresión de protesta de toda una población que ha perdido confianza en las instituciones democráticas como forma de canalizar sus demandas sociales.

Los grupos más radicales son los piqueteros, conjunto de desempleados y subempleados, que como forma de protestan cierran las vías terrestres. Estos grupos han aumentando con el crecimiento del desempleo que ha llegado al 18% al mes de octubre.

Otra de las acciones radicales se constituyeron los saqueos a supermercados y comercios de gente pobre que buscaba productos alimenticios para comer.

La consigna "que se vayan todos", ha sido la expresión máxima de estos grupos decepcionados de las cortes de justicia, partidos políticos, sindicatos, instituciones que fueron dejadas de lado por estos grupos y acciones que plantearon directamente sus reivindicaciones en las protestas sociales y mostraron que la crisis actual de Argentina no solo es económica, sino además social, política, institucional, etc. Es una crisis total.

En cuanto a lo social, el efecto de la crisis ha provocado el deterioro de las condiciones de vida de la población con el aumento de la pobreza y de la indigencia. . Así, a nivel nacional, como lo muestra el siguiente cuadro; en mayo de 2001 un poco mas de un tercio de la población estaba en niveles de pobreza, en el mismo mes del 2002 ésta había alcanzado a mas de la mitad de la población (53%). Esto es que las familias pobres no alcanzaban a satisfacer las necesidades básicas.

Cuadro IV-8
Hogares y personas bajo las líneas de pobreza e indigencia en
Argentina (Ar) y Gran Buenos Aires (GBA) área Urbana
Mayo 2001/Octubre 2002 en %

Periodo	Bajo la línea de pobreza				Bajo la línea de indigencia			
	Hogares		Personas (1)		Hogares		Personas (1)	
	Ar	GBA	Ar	GBA	Ar	GBA	Ar	GBA
Mayo-01	26.2	23.5	36	32.7	8.3	7.4	11.6	10.3
Octubre-01	28	25.5	38	35.4	9.4	8.3	13.6	12.2
Mayo-02	41.4	37.7	53	49.7	18	16	4.8	22.7
Octubre-02		42.3		54.3		16.9		24.7

Fuente: INDEC

Además el número de hogares en situación de indigencia más que se duplicó en igual período. La unidad familiar indigente no tiene ingresos suficientes para cubrir la alimentación. Así en Junio de 2002, según el INDEC, el valor de la canasta básica de alimentación, para un hogar de 3 miembros (jefe de familia, esposa e hijo), era de 213.98 dólares. Como señalamos en Octubre de 2002 el sueldo de una cajera de supermercado fue de 106 dólares lo que implicaba que una familia de clase media estaba en nivel de indigencia. Esta crítica situación explica en gran parte el estallido social y los saqueos a supermercados generados principalmente por el hambre.

El aumento de los niveles de pobreza e indigencia de los hogares se explican por el aumento del desempleo que en Noviembre de 2002 había alcanzado a más de la quinta parte de la PEA²⁾, que si le agregamos el subempleo, la población con problemas en el mercado de trabajo alcanzaría por lo menos un tercio de la PEA.

La crítica situación social y la demanda de estos grupos posibilitó, a partir de Junio, el establecimiento de un subsidio para jefes o jefas de hogar desocupados por un valor de 150 pesos mensuales pagados en letras (LECOP) que permite compra de bienes y servicios.

² El Clarín, edición digital, www.clarin.com, del 9 de Diciembre de 2002.

Cuadro IV-9

Argentina: Indicadores Económicos

Concepto	Unidad	2000	2001
Población	Mill. De habitantes	37	37.5
1) Nivel de Actividad			
PIB	Mill de US\$ corrientes	284203	268696
PIB per cápita	US\$ corrientes	7681	7165
Variación del PIB real	Tasa de variación anual	-0.50%	-4.40%
Desempleo	Porcentaje	15.10%	18.30%
2) Precios			
Indice de Precios al consumidor	Tasa de variación anual	-1.10%	-1.50%
Indice de precios al por mayor	Tasa de variación anual	-1.90%	-5.30%
3) Sector Público			
Balance Fiscal	Como % del PIB	-2.40%	-3.00%

Fuente: BCRA, Ministerio de Economía, INDEC

Cuadro IV-10
Argentina: Indicadores Económicos

Concepto	Unidad	2000	2001
4) Panorama Monetario			
Tipo de Cambio	Pesos por US\$	1.00	1.00
Dinero (M1)	Como % del PIB	8.70%	7.00%
Reservas Internacionales	Mill de US\$	26491	19425
5) Sector Externo			
Exportaciones de Bienes (FOB)	Mill de US\$	26410	26655
Importaciones de bienes (SIB)	Mill de US\$	25243	20321
Saldo Comercial	Mill de US\$	1167	6334
Coefficientes de Exportaciones	Como % del PIB	9.30%	9.90%
Coefficientes de Importaciones	Como % del PIB	8.90%	7.60%
Saldo de la Cta. Cte.	Mill de US\$	-8973	-4429
Saldo de la Cta. Cte.	Como % del PIB	-3.20%	-1.60%
6) Deuda			
Deuda Pública	Mill de US\$	128018	144453
Deuda Pública	Como % del PIB	45.00%	53.80%

Fuente: BCRA, Ministerio de Economía, INDEC

Cuadro IV-11
Sector Público Nac. no Finan.-Base Caja (anual), 1998 a 2000
En millones de pesos

Concepto	Años	
	2000	2001
I Ingresos Corrientes	56169	51130.1
-Ingresos Tributarios	40671	37164.6
-Contrib. A la Seguridad Social	10684	9639.6
-Ingresos no Tributarios	2085	2072.1
-Otros Ingresos	2727	2253.8
II Gastos Corrientes	60459	57394
-Gastos de Consumo y Operación	9576	9113.9
-Rentas de la Propiedad	9656	10175.9
*Intereses	9656	10174.6
**Intereses Deuda Interna	152	72.8
**Intereses Deuda Externa	9503	10101.8
-Prestaciones de la Seguridad Social	17431	16616.9
-Transferencias Corrientes	23772	21467
*Al Sector Privado	6155	5818.9
*Al Sector Público	17550	15568.5
**Provincias y MCBA	15823	13916.5
III Ahorro Corriente (I-II)	-4289	-6263.9
IV Recursos de Capital	401	188.5
-Privatizaciones	144	60.2
-Otros	256	128.3
V Gastos de Capital	2903	2643.9
VI Ingresos Totales	56570	51318.6
VII Gastos Totales	63362	60037.9
VIII Resultado Global (VI-VII)	-6791	-8719.3
IX Resultado sin Privatizaciones	-6936	-8779.5
X Gastos Primarios ¹	53706	49863.3
XI Superavit Primario Total (VI-X)	2864	1455.3

¹ Excluye pago de intereses

Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía

Cuadro IV-12
Gasto Público Consolidado por finalidad, 1993-2001
Estructura Porcentual

Año	Funciona- miento del Estado	Gasto Público	Servicios Económi- cos	Servicios de la Deuda Pública	Total
1993	19.44	63.99	10.76	5.84	100.00
1994	19.86	65.96	8.69	5.52	100.00
1995	19.23	65.15	8.74	6.89	100.00
1996	19.21	65.68	7.88	7.23	100.00
1997	18.71	65.09	7.39	8.81	100.00
1998	19.33	64.4	7.6	8.69	100.00
1999(*)	20.15	63.17	6.25	10.43	100.00
2000(*)	19.09	62.82	5.48	12.61	100.00
2001(*)	18.47	61.57	5.09	14.89	100.00

Fuente: Ministerio de Economía de Argentina,
Pág. Web (*) estimado

Cuadro IV-13
Argentina: Indicadores Económicos

Concepto	Unidad	2002
Población	Mill. De habitantes	37.9
1) Nivel de Actividad		
PIB	Mill de US\$ corrientes	333771(e)
PIB per cápita	US\$ corrientes	8806
Variación del PIB real	Tasa de variación anual	-5.5%(e)
Desempleo	Porcentaje	17.8%(oct)
2) Precios		
Indice de Precios al consumidor	Tasa de variación anual	41.00%
Indice de precios al por mayor	Tasa de variación anual	118.20%
3) Sector Público		
Balance Fiscal	Como % del PIB	-2%*

Fuente: BCRA, Ministerio de Economía, INDEC

**Al III Trimestre (e) estimado*

Cuadro IV-14

Argentina: Indicadores Económicos

Concepto	Unidad	2002
4) Panorama Monetario		
Tipo de Cambio	Pesos por US\$	3.57
Dinero (M1)	Como % del PIB	10.10%
Reservas Internacionales	Mill de US\$	10135*
5) Sector Externo		
Exportaciones de Bienes (FOB)	Mill de US\$	23402*
Importaciones de bienes (SIB)	Mill de US\$	8207*
Saldo Comercial	Mill de US\$	15195*
Coefficientes de Exportaciones	Como % del PIB	7%*
Coefficientes de Importaciones	Como % del PIB	3%*
Saldo de la Cta. Cte.	Mill de US\$	2482**
Saldo de la Cta. Cte.	Como % del PIB	0.7%**
6) Deuda		
Deuda Pública	Mill de US\$	122217 (A Jun)
Deuda Pública	Como % del PIB	40% (A Jun)

Fuente: BCRA, Ministerio de Economía, INDEC

*A Noviembre **AL III Trimestre

CAPITULO V

EL EFECTO CONTAGIO

5.1 Introducción⁽¹⁾

Como ya señalamos los efectos de algunas crisis en ciertos países se han transmitido a otros. En el caso del efecto tequila, las consecuencias fueron trasladadas sobre todo a Argentina y Brasil, como se analizó en el capítulo III. La crisis mexicana dejó lecciones, por ejemplo, la inconveniencia de financiar los déficits en cuenta corriente con flujos de capital de corto plazo, por la volatilidad de éstos; las consecuencias de mantener tipos de cambios fijos, que provocan sobrevaluación cambiaria; los efectos de la apertura comercial y financiera, etc.

La crisis asiática de 1997 tuvo su impacto igualmente en los países emergentes que, en América del Norte y Sur, afectó a México, Argentina y Brasil. El efecto contagio de dichas crisis se han manifestado como salida de capitales que a su vez incidieron en la caída de RMI, devaluación y alza de tasa de interés, corridas bancarias como principales impactos en el mercado financiero mientras que en el sector externo provocaron déficits comerciales y, en el mercado de bienes, recesión que a su vez contribuyó al aumento del desempleo y subempleo.

5.2 Efectos sobre Uruguay⁽²⁾

En 1991 se formó el MERCOSUR integrado por Argentina, Brasil, Uruguay y Paraguay como un mercado común que implica una liberalización comercial, arancel externo común y

⁽¹⁾ Este capítulo está basado en el artículo del autor "Crisis Argentina y efecto contagio en América del Sur", publicado en las Memorias 1952-2002 del Colegio de Economistas del Guayas, septiembre 2002, imprenta Offset Abad

⁽²⁾ Algunos planteamientos sobre este tema se hicieron en un artículo "Uruguay sufre por efecto tango" publicado por diario El Universo en pág. 2 A de la edición del 31 de julio del 2002

unión aduanera. Este bloque comercial comenzó a operar a partir de 1995.

En Uruguay, país fronterizo con Argentina, existen inversiones, bienes raíces, depósitos e intereses argentinos. Fue el más afectado por el contagio tanto en el sector real como en el financiero.

Respecto al primero, Uruguay es un país exportador de animales, carnes, cereales, cueros, materiales textiles, etc. De acuerdo con el cuadro siguiente, sus principales mercados en el 2000, fueron Brasil y Argentina (del MERCOSUR), la Unión Europea y, Estados Unidos, en menor proporción. La crisis argentina generó una contracción de la economía lo que disminuyó las compras externas a Uruguay y, la caída del crecimiento económico de Brasil, en el 2001 y I semestre de 2002, por el contagio, disminuyó las importaciones de Uruguay, lo que generó un déficit comercial y contribuyó a la recesión en ese periodo.

Cuadro V - 1

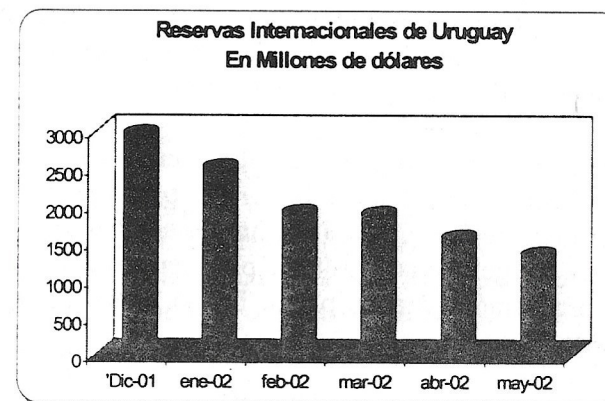
Destino de las Exportaciones de Uruguay Año 2000		
	En Miles de dólares	En Porcentajes
Argentina	410600	17.89
Brasil	530030	23.10
Paraguay	82063	3.58
Estados Unidos	179613	7.83
Unión Europea	370497	16.15
Otros	721754	31.46
Total	2294557	100.00

Fuente: Página Web del Banco Central de Uruguay

Por el lado financiero, la crisis argentina provocó salida de capitales de Uruguay que debilitó su RMI. A fines de 2001 éstas eran de 2955 millones dólares, en Abril del 2002 se habían reducido a 1568 y al 8 de Agosto el Banco Central

sólo disponía de 629, por lo que no pudo sostener su banda cambiaria y declaró flotación de la moneda, lo que provocó una fuerte depreciación del peso uruguayo.

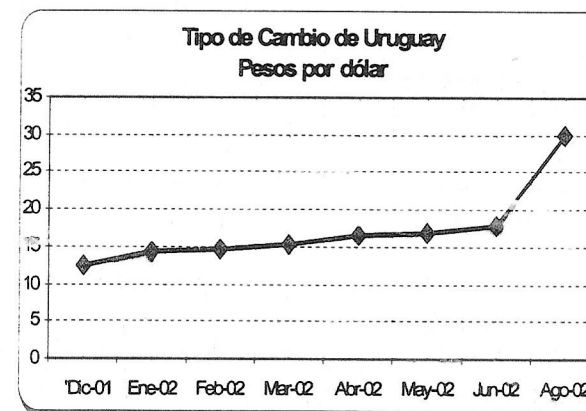
Gráfico V-2



Fuente: Banco Central de Uruguay

A fines del 2001, la cotización era de 12.3 pesos por dólar, al terminar el primer semestre de 2002 alcanzó 20 pesos y al concluir Julio llegó a 30 pesos, o sea una depreciación de 143%.

Gráfico V - 3

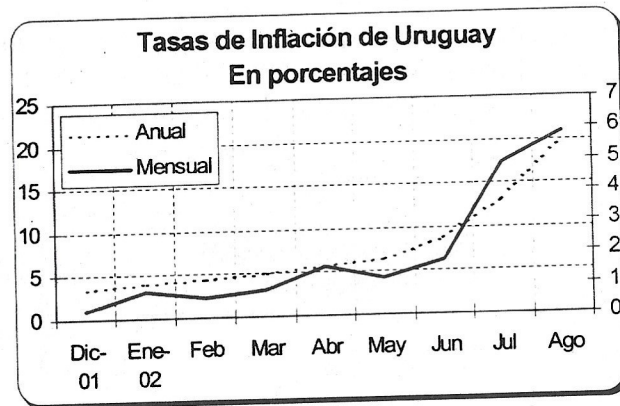


Fuente: Banco Central de Uruguay

Con esta caída del peso, que estaba perdiendo aceleradamente su valor los agentes económicos comenzaron a refugiarse en una moneda fuerte, el dólar, que a su vez alentaba la demanda de ésta moneda, provocando una mayor depreciación. Esta tendencia junto a la incertidumbre sobre la situación de la economía produjo desconfianza en el sistema financiero que condujo a una corrida de depósitos que drenó la liquidez de los bancos y llevo a algunos a la iliquidez.

El Banco Central Uruguayo auxilio a ciertos bancos pero no fue suficiente para detener la corrida bancaria por lo que el gobierno decretó, el 30 de Julio, un feriado bancario por cinco días que congeló los depósitos a plazo en moneda extranjera y los reprogramó a 3 años plazo. Era la versión uruguaya del corralito.

Gráfico V - 4



Fuente: Banco Central de Uruguay

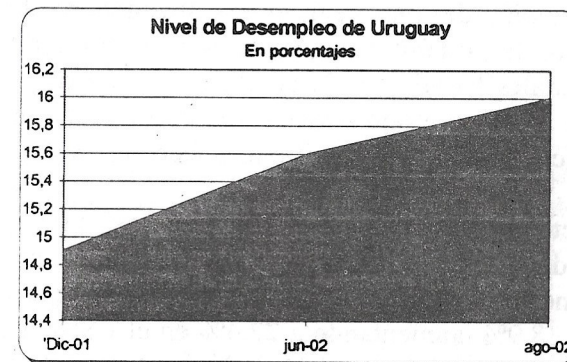
La depreciación de la moneda impacto sobre la inflación. En el año 2001 sólo había sido de 3.6% anual. A Julio de 2002 la tasa mensual fue de 4.8% y en Agosto 5.8%, con una tasa acumulada a ese mes de 18.9% con lo cual la tasa de inflación terminaría alrededor del 25%. Este elevado nivel de la

inflación contrajo el salario real y, en consecuencia, el consumo.

El retiro de depósitos de los bancos contrajo la oferta monetaria que provoco aumento de la tasa de interés, que reflejaba además el riesgo financiero. Como consecuencia, esto desalentó la inversión ya contraída por el efecto de la crisis económica.

Además, la caída de las exportaciones de bienes y servicios (turismo) y el congelamiento contrajeron la economía provocando una severa recesión por lo que aumentó la tasa de desempleo que en Diciembre de 2001 llegó a 14.9%, en Junio de 2002 se incrementó a 15.6% y en Agosto alcanzó el 16% provocando saqueos a comercios de Montevideo, mostrando los efectos sociales de la crisis uruguaya.

Gráfico V - 5



Fuente: Banco Central de Uruguay

Para frenar el efecto del contagio de la crisis argentina, los organismos multilaterales de crédito anunciaron, el 7 de Agosto de 2002, un crédito de 3.800 millones de dólares, previo un acuerdo con el FMI por un crédito stand by de 1500 millones de dólares, los cuales fueron entregados de

inmediato por el Departamento del Tesoro de Estados Unidos, como una especie de préstamo puente. La agilidad de la entrega de los fondos se justifico por la "buena conducta" de las autoridades uruguayas al seguir políticas macroeconómicas sanas.

Como consecuencia de las crisis aumentó el riesgo país y se redujo la calificación de deuda.

5.3 Impacto sobre Brasil

El principal socio comercial de Argentina en el MERCOSUR es Brasil, que en 1990 como consecuencia de la crisis asiática declaró la flotación de su moneda lo cual depreció al real por lo que las exportaciones brasileñas ganaron competitividad logrando superávits comerciales en el 2001 y I semestre de 2002.

La aplicación del plan real, en las presidencias de Fernando Cardoso, ha estabilizado la economía, aplicado reformas estructurales basadas en la apertura económica y financiera. Esto a su vez atrajo capital de corto plazo e inversión extranjera directa que permitió fortalecer sus RMI.

El efecto contagio se ha transmitido a Brasil principalmente a través de la salida de capital de corto plazo, que ha provocado fundamentalmente una depreciación del real que en el 2001 fue de 18.9%, aumentando a 22.4% en el I Semestre de 1992 (2.84 reales por dólar) y el 26 de Junio alcanzó 2.88 reales por dólar. La caída no ha sido mayor por la intervención del Banco Central que ha defendido su moneda con la venta de dólares en el mercado de divisas.

Como consecuencia de la crisis en el 2002, la Bolsa de Valores oscilaba en continuas bajas, aumentaba el riesgo país y la incertidumbre de los inversionistas era mayor.

Las turbulencias financieras de Brasil han aumentado por la creciente deuda externa de 210 mil millones de dólares, el déficit primario de 3.4% del PIB y la posibilidad del triunfo en las elecciones presidenciales de Lula da Silva.

Como en el caso de Uruguay, la forma de contener los efectos del contagio de la crisis argentina, fue el anuncio de un nuevo crédito del FMI de 30.000 millones de dólares, en los primeros días de septiembre de 2002.

Cuadro V - 6

INDICADORES ECONOMICOS DEL BRASIL

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Exportaciones (Millones de dólares)	52994	51140	48011	55086	58223	25052 ¹
Importaciones (Millones de dólares)	59747	57714	49210	55783	55581	22445 ¹
Balanza Comercial (FOB)	-6753	-6575	-1199	-698	2642	2607 ¹
Intercam. Comer. con Argen.(Mill. Dól.)	-1171	-1286	-448	-611	-1203	-1297 ²
Intercam.Comer. con Paraguay (Mill. Dól.)	889	898	484	481	420	95 ²
Intercam.Comer. con Uruguay (Mill. Dól.)	-97	-162	23	67	138	-13 ²
Saldo Balanza de Servicios (Mill. de dól.)	-10646	10111	-6977	-7162	-7749	-2540 ¹
Inversión Directa (Millones de dólares)	17877	26002	26888	30498	24715	8586 ¹
Reservas Internacionales (Mill de dólares)	52173	44556	36342	33011	35866	37701 ¹
T/C Venta (Reales por dólar al fin del per)	1.1164	1.2087	1.789	1.9554	2.3204	2.8444 ¹
Déf. Bza. Pagos - Cta. Cte. (millon de reales)	36070	39453	45847	49165	54591	
PIB (En Billon de dólares)	807.8	787.9	531.1	594.2	503.9	
Tasa de Variación real del PIB (%)	3.3	0.1	0.8	4.4	1.5	0.6 ¹
Tasa media de desempleo Abierto	4.84	6.32	3.28	4.83	5.6	7.5 ¹
Comportamiento Monetario (multiplicador)	1.41	1.25	1.3	1.52	1.49	1.55 ¹
Inflación % (INPC)	4.34	2.49	8.43	5.27	9.44	9.04
Resultado Operacional %				1.18	1.41	3.37 ¹
Resultado Primario %				-3.5	-3.68	-3.41 ¹
Deuda Externa Total (Mill. Dólares)			225610	216921	209934	210777 ³

Fuente: Banco Central de Brasil ¹Enero-Junio

²Enero-Mayo

³A septiembre

5.4 Efectos sobre Paraguay.

El socio menor del MERCOSUR es Paraguay ha sido afectado por el efecto contagio. Por el lado del sector real, sus principales compradores en este bloque comercial son Brasil y Uruguay, los que al reducir su tasa de crecimiento y entrar en recesión han disminuido las compras externa a Paraguay que aumentó su déficit comercial.

Cuadro V -7

INDICADORES ECONOMICOS DEL PARAGUAY		
	2001	2002
Tasas de interés Activas (prom. Ponderado)	28.18%	30.24%
Tasas de interés Pasivas (prom. Ponderado)	9.83%	
Slido. Cta. Cte. (Millones de dólares)	-191.5*	-220.2*
Tipo de Cambio Venta (guaraníes/US\$)	4688.47	6200**/6260***
Deuda Pública Externa (Millones de dólares)	2201.1*	
Slido. Bza Comercial (Miles de US\$ FOB)	-531.6*	
PIB (Millones de USD corrientes)		-2%(e)
Inflación (anual)	8.40%	9.4%(1)
Déficit Fiscal (millones guaraníes)	137482	-247136 (1)
Reserva Monetaria Internacional (Millones de dólares)	680.7	612(2) / 597.2(1)

Fuente: Banco Central del Paraguay

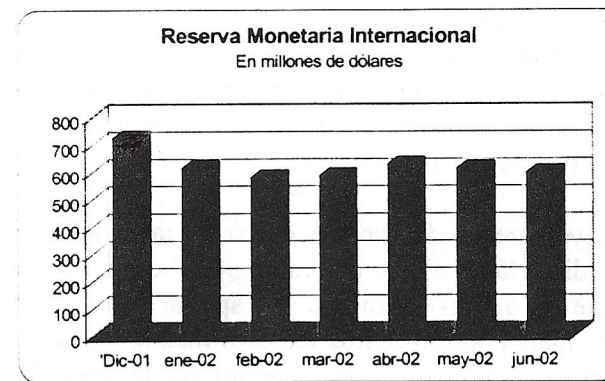
(1) a junio (2) A mayo *Preliminares

**Al 31 de julio (El Banco Central de Paraguay obliga a reducir la posición de divisas en exceso de Bancos Privados)

***Al 24 de agosto (e) estimado

La salida de capitales y los problemas de comercio exterior han afectado su RMI. Así a Diciembre de 2001 éstas alcanzaban 680.7 millones de dólares y a Junio de 2002 disminuyeron a 597 millones, lo que a su vez ha generado presiones sobre el tipo de cambio.

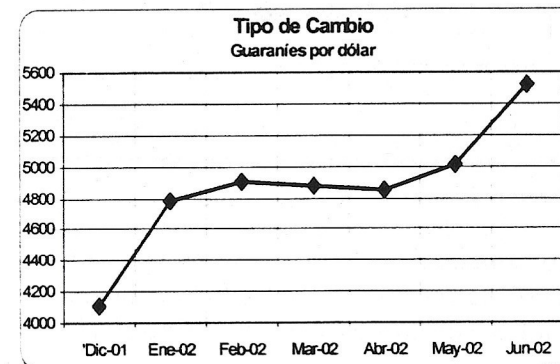
Gráfico V - 8



Fuente: Banco Central de Paraguay

En Diciembre de 2001 se canjeaba un dólar por 4688 guaraníes y el 31 de Julio de 2002 la cotización subió a 6200, lo que significó una depreciación de 32%, lo que llevo al Banco Central a reducir la posición de divisas de los bancos privados, obligándoles a vender dólares para contrarrestar la caída de la moneda nacional.

Gráfico V - 9



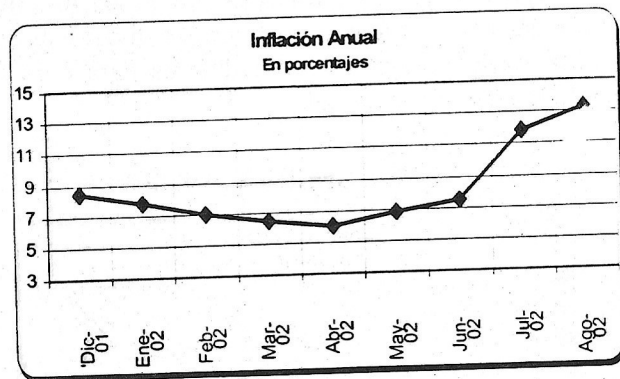
Fuente: Banco Central de Paraguay

Como consecuencia de la pérdida de valor del guaraní los agentes económicos compraban dólares, que a su vez

Como consecuencia de la pérdida de valor del guaraní los agentes económicos compraban dólares, que a su vez presionaba al alza el tipo de cambio. Además el clima de incertidumbre llevo a perdida de confianza en el sistema financiero provocándose un retiro de depósitos que afecto a los bancos, generando el cierre del Banco Alemán, por que el Banco Central acudió en su auxilio.

El mayor riesgo financiero elevó la tasa de interés activa promedio. Como efecto del contagio, el déficit fiscal aumento lo que llevo al gobierno a aplicar ajustes a pasajes, electricidad y gasoil. Estos factores mas la depreciación de la moneda contribuyeron al aumento de la tasa de inflación anual que a mediados del 2002 ya alcanzaba 9.4% anual, por arriba del 8.4% de la tasa de inflación de 2001.

Gráfico V - 10



Fuente: Banco Central de Paraguay

El efecto contagio contrajo la economía, cuyo crecimiento para el 2002 se estima en -4 %, lo cual aumentó los niveles de desempleo, subempleo y del sector informal.

CAPITULO VI

LOS EFECTOS DE LA DOLARIZACION EN EL ECUADOR

6.1 Antecedentes

En enero de 1999 se produjo la flotación del real, producto del efecto de la crisis asiática sobre Brasil. Este hecho provoco que los bancos acreedores del Ecuador solicitaran pagos anticipados de los créditos, lo que implicó mayor demanda de dólares en el mercado de divisas, presionando al alza el tipo de cambio.

Debido a que el Banco Central no podía mantener las bandas cambiarias, en Febrero de ese año, se vio obligado a abandonarlo y declarar la flotación de la moneda. Pero después de dicha medida el tipo de cambio se disparo.

El Banco Central seguía concediendo créditos de liquidez a las instituciones financieras que venían observando problemas, pero estos créditos eran utilizados por los bancos para demandar dólares que les dejaba alta rentabilidad, lo que aumentaba el tipo de cambio.

Un grupo de agentes económicos debido a la perdida del valor de la moneda nacional aumentaron la demanda de dólares e iniciaron retiro de depósitos del sistema financiero. Ante esta situación el gobierno aplico un feriado bancario y posteriormente el congelamiento del 50% de los depósitos buscando detener el alza del tipo de cambio y evitar la crisis del sistema bancario que estaba siendo afectado por la corrida de depósitos.

Además para enfrentar el déficit fiscal el gobierno incremento los combustibles, creo nuevos impuestos y dicto ley de Gasto Público. Como consecuencia del congelamiento y las medidas fiscales se produjo una severa recesión de la economía, aumento de la inflación y desempleo.

Los rumores sobre los problemas de liquidez de algunos bancos aumentaron la desconfianza en el sistema financiero, incrementando la demanda de dólares que presionaba al alza el tipo de cambio.

Un paro de transportistas e indígenas agregó más incertidumbre obligando al gobierno al congelamiento de la gasolina. El cierre de tres bancos y la continua escalada del dólar iban aumentando las expectativas negativas de los agentes económicos.

La declaración en saneamiento del Banco Popular, los problemas de liquidez del Banco La Previsora y Pacifico generaron aun más desconfianza en el sistema financiero, continuando la demanda de dólares.

El gobierno decidió no pagar los intereses de los Bonos Brady y Eurobonos y se declaró en moratoria de la deuda externa, en Noviembre, se aprueba una reforma tributaria que elevó el IVA y el Impuesto a la Renta.

La crisis se manifestaba como un círculo perverso de emisión monetaria-depreciación de la moneda-inflación. Otro factor, era la desconfianza en el sistema financiero aumentaba el tipo de cambio. El déficit fiscal se enfrentaba con más impuestos que junto al congelamiento provocaban mayor recesión.

Un funcionario del Banco Mundial planteó que esto se debe a "Una baja credibilidad de la política monetaria y fiscal puede implicar una elevada (y costosa) volatilidad de la tasa de cambio real y una inflación muy alta bajo regímenes flexibles"¹

¹ Perry, G. "El futuro de los regímenes cambiarios en América Latina", conferencia dictada en el Seminario del Banco Central de Argentina "La primera década de la Convertibilidad en Argentina", B. Aires, Abril de 2001. Ver página web del Banco Central de Argentina.

Debido a la desconfianza en el sistema financiero y la pérdida de valor del sucre, a fines de año, el tipo de cambio aumentó a 20.920 sucres, se registró una depreciación de 204%, la inflación alcanzó el 60% y la tasa activa referencial del Banco Central llegó a 74.9% anual. La crisis provocó la contracción de la una economía de 7.2%.

6.2 Elementos teóricos de la dolarización²

La dolarización es un esquema monetario que consiste en sustituir la moneda nacional por el dólar que pasa a tener curso legal.

La aplicación de dolarización genera un cambio en el manejo de la política económica, debido a que se pierde el control sobre ciertas políticas. Así, se renuncia al manejo de la política monetaria discrecional, el Banco Central deja de ser emisor de billetes y pierde capacidad de regulación sobre ciertas variables. Por otro lado, la política cambiaria está sujeta a un tipo de cambio fijo. Las reglas del manejo de la política económica son más rígidas que en convertibilidad, quedando sólo la política fiscal con capacidad de maniobra.

Los efectos positivos de la dolarización son principalmente:

Al eliminarse la posibilidad de emisión de billetes disminuye la inflación de demanda, originada por esta fuente, y al mantenerse el tipo de cambio fijo las expectativas de inflación tienden a la baja con lo que se produce una **tendencia a la baja de la inflación**.

Respecto a la **tasa de interés nacional**, en el contexto de movilidad perfecta de capitales, al eliminarse el riesgo

² En el artículo "La dolarización no funcionará si no va acompañada de reformas" publicado en el Semanario Líderes de diario El Comercio en su edición del 7 de Febrero del 2000, se hace un resumen sobre el tema.

cambiario, ésta quedaría determinada por la tasa de interés internacional (i^*) más el riesgo país.

La estabilización de precios induciría a la recuperación del consumo y, por la disminución de la tasa de interés, se incentiva la inversión, por lo que se dinamiza la demanda agregada aumentando el nivel de actividad económica.

Los principales riesgos de la dolarización son:

La tendencia a la **sobrevaluación cambiaria** que conlleva la pérdida de competitividad externa y aliento a las importaciones con que se genera una tendencia al déficit comercial.

Debilidad para enfrentar los **shocks externos** y el ajuste de la economía se directamente sobre las variables reales.

6.3 Efectos de la dolarización³

La dolarización fue el intento desesperado para enfrentar el descalabro económico del país. Aunque adoptada por razones políticas, permitió romper con el círculo perverso de emisión, depreciación de la moneda e inflación. En efecto, al establecerse un tipo de cambio fijo se rompió con la especulación cambiaria, que alimentaba las expectativas de inflación y el proceso de sustitución informal de moneda nacional por el dólar, debido al rápido deterioro del poder de compra de la moneda nacional.

Sin embargo, al establecerse un tipo de cambio fijo de 25.000 sucres por dólar debido a la escasez de la RMI, a fin de

³ Algunos de los planteamientos sobre este tema se expusieron en el artículo del autor "Dolarización y perspectivas en el Ecuador", publicado en la revista La Fuente No. 1, en su primera edición de Setiembre de 2002 en Guayaquil.

entregar menos dólares por parte del Banco Central, se efectuó una fuerte disminución del patrimonio y del ingreso de la población⁴

La dolarización fue anunciada el 9 de Enero del 2000, por Jamil Mahuad, que no logró frenar su destitución. El Vicepresidente Noboa asumió el poder y ratificó la aplicación de la dolarización que fue adoptada legalmente con la Ley de Transformación Económica, publicada en el Registro Oficial, el 13 de Marzo del 2000. En los tres primeros años de vigencia los principales efectos de la dolarización están relacionados con la estabilización de precios, tasa de interés, nivel de actividad económica y sector externo.

6.3.1 La estabilización de precios

En el país, en el período 1983 – 1994, la inflación según Zeas la "evidencia empírica confirma la influencia nociva de la devaluación, del crecimiento de los gastos del gobierno y de la excesiva expansión monetaria en la tasa inflacionaria"⁵

Al adoptarse la dolarización, se redujeron algunas de éstas fuentes de la inflación. Al no poderse financiar el déficit fiscal vía emisión monetaria, se comprimió el factor de demanda; al establecerse un tipo de cambio fijo, se eliminó las expectativas de devaluación lo que influyó sobre las expectativas de inflación a la baja.

Reducidas o eliminadas las dos principales fuentes de inflación, podemos agregar la hipótesis de inflación de costos, cuyas variaciones se tienden a trasladar a los precios, sobre

⁴ Sierra, E. Dolarización y política, Editorial Edarsi, Quito, Setiembre de 2002.

⁵ Zeas, J. Devaluación e inflación en el Ecuador 1984 – 1995, Imprenta Cromos, publicado por la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Católica de Guayaquil, Abril de 1996.

todo en el sector industrial. En dolarización esta sería la que mas presión ejerce sobre la inflación.

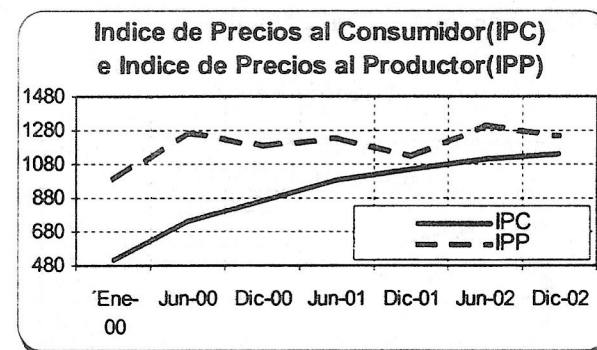
En el año 1999, la depreciación de la moneda alcanzó más de 200%, gran parte de este aumento se reflejó en las expectativas de inflación y en los costos del año 2000.

En Mayo de ese año se incrementaron los precios de los combustibles para reducir el déficit fiscal y se aumentaron los sueldos del sector público y sector privado. En Diciembre ante la caída de los precios del petróleo se volvieron a subir los precios de los combustibles, gas y del transporte urbano e interprovincial. Estos factores presionaron al alza la inflación.

El gobierno llegó a un acuerdo un grupo de empresarios para fijar ciertos precios de bienes de la canasta básica, que produjo la reducción de la inflación en Julio, pero no fue suficiente para calmar las expectativas de inflación al alza y especulación que provocaron las medidas económicas.

Por el lado de los costos, desde Febrero de 1999 a Octubre de 2000, la variación del índice de precios al productor (IPP) estuvo muy por encima de los cambios del índice de precios al consumidor (IPC), lo que significa que los productores no trasladaban todo el incremento de los costos a los precios. En consecuencia, hasta Octubre la inflación de costos no fue muy significativa, siendo otros factores los que explican la inflación de ese año. Pero a partir de Noviembre de 2000 en adelante la tendencia se invierte siendo el IPC mayor que el índice de Precios al Productor.

Gráfico VI - 1



Fuente: Banco Central del Ecuador

Otro factor que presiono fue la introducción tardía de la moneda fraccionaria que provoco el redondeo de los precios, por lo que la inflación anual alcanzo en el 2000 el 91%.

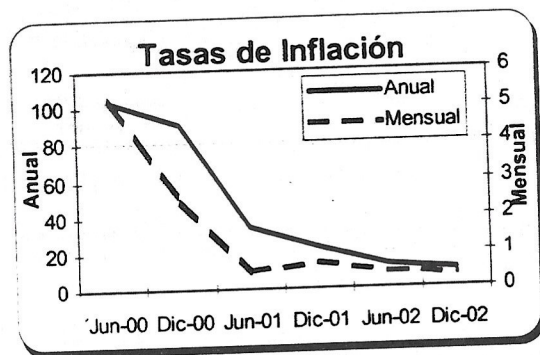
En el año 2001, en Febrero se alcanza un acuerdo preliminar de facilidad extendida con el FMI y se da un levantamiento indígena que reduce el precio del gas y congela el precio de las gasolinas, lo cual contribuyo a frenar la inflación.

En este año, no se tomaron medidas de ajuste fiscal y sólo se mantuvo la política de ajuste gradual de las tarifas de las principales servicios público.

En Agosto del 2000 se alcanza un acuerdo de renegociación de la deuda externa cambiándose los bonos Brady por bonos globales. En Mayo del 2001 se aprueba una reforma tributaria que incremento temporalmente el ICE, creo el impuesto a los vehículos y se incluyó dentro del ICE a los servicios de telecomunicaciones y radio electrónicos. Estas medidas y la recuperación de la economía generaron un superávit presupuestario que a su vez contribuyo a calmar las expectativas de inflación, recuperación de la confianza y

reducción de incertidumbre llevaron a que la inflación se redujera drásticamente a 22.4% anual.

Gráfico VI - 2



Fuente: Banco Central del Ecuador

En el año 2002, el gobierno decretó el congelamiento de las tarifas de los bienes y servicios públicos. Se aprobó la Ley de Transparencia y Responsabilidad Fiscal. Además el afianzamiento del esquema de dolarización permitió consolidar la tendencia a la baja de las expectativas de inflación.

En Julio hubo deflación de 0.07, fenómeno que no se registraba hace algunos años en el país. La inflación anual a Octubre cerró en 10.7%. Ante la ausencia de medidas económicas, la inflación de costos es una hipótesis relevante.

El gobierno alentado por el aumento del precio del petróleo aumento los sueldos y salarios del sector público e incremento compras de bienes y servicios, lo cual condujo a atrasos en los pagos del gobierno central. La política de congelamiento de las tarifas públicas permitió que se alcance en el año 2002 una tasa de inflación de del 9.4% anual, de un dígito que se logra por primera vez en muchos años.

La hipótesis que se puede levantar es que en los tres años de vigencia de la dolarización se ha generado estabilización de

precios. Sin embargo, se registra el fenómeno, ocurrido en otros países que han logrado períodos de desinflación, que los precios quedan altos y, en consecuencia, el costo de la canasta básica se ha elevado pasando de 252,93 en el 2000 a mas de 350 dólares a fines del año 2002 provocando problemas de acceso a la canasta y restricción en el consumo.

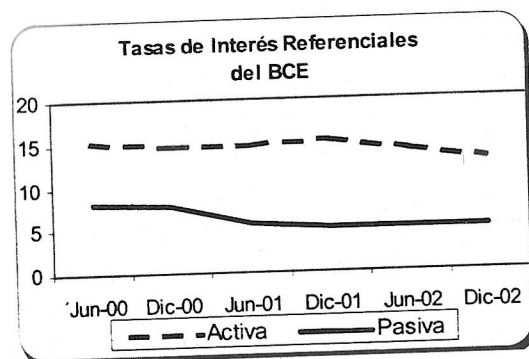
6.3.2 Tasas de interés⁶

A inicios del 2000, las tasas referenciales de interés del Banco Central, en sucres, eran de 75% y 47% respectivamente. Después del anuncio de la dolarización ambas tasas cayeron significativamente a fines de ese mes. En Marzo, con el desagio establecido en la Ley de Transformación Económica, éstas se fijaron por decreto en 16.82% la activa y 9.35% la pasiva para todas las transacciones celebradas en moneda nacional, UVC y en dólares. Luego se determinaron en función de la oferta y demanda de dólares en el mercado, terminando en el 2000 la activa referencial promedio en 1.25% y la pasiva referencial en 8.2% en dólares.

A pesar de la reducción de la tasa de inflación y eliminación del riesgo cambiario la tasa de inflación activa referencial promedio en el 2001 aumentó a 15.3% y tendió lentamente a la baja en el 2002, llegando a 13.9%, sin embargo, si la comparamos con la tasa Prime de 4.25%, resulta alta.

⁶ Otras ideas sobre el tema fueron planteadas en el artículo "Dolarización: nuevo rumbo y perspectivas", que fue publicado y editado por diario El Universo con el título "Nuevo rumbo", en su edición del 16 de Julio de 2002. Ver apéndice.

Gráfico VI - 3



Fuente: Banco Central del Ecuador

En cambio, la tasa de interés referencial pasiva promedio ha seguido una tendencia fuerte a la baja. En el 2001 cerró en 6.6%, tendiendo aún más a la baja alcanzando el 5.2%. Esto refleja el alto spread bancario que ha sustentado la recuperación del sistema financiero.

Este factor, los altos costos operativos de la banca, el financiamiento interno del sector público e impuestos a las transacciones financieras explican las altas tasas de interés que afectan la inversión productiva.

6.3.3 Nivel de actividad económica

El reestablecimiento del crecimiento económico positivo, en el 2000 estuvo determinado por la recuperación de la inversión y consumo privado a los niveles que estaban en 1999. La lenta recuperación del sistema financiero, el descongelamiento de depósitos y el aumento de las remesas fueron los factores más importantes que explican el crecimiento de 2.3%.

En el año 2001, la construcción del oleoducto de crudos pesados (OCP), el aumento de las remesas de los inmigrantes

que alientan el consumo así como la construcción, el incremento de la inversión privada y de las exportaciones contribuyeron para que se alcance una alta tasa de crecimiento de 5.6%, pero en el que los factores externos tienen la mayor incidencia.

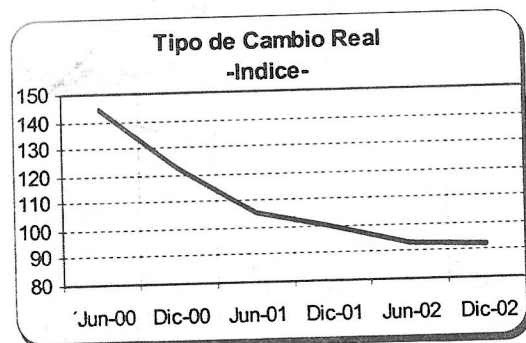
En el año 2002, la fuerte competencia de productos importados afectó la producción nacional, la caída del sector petrolero, la desaceleración de las remesas, la debilidad de las exportaciones, que en parte se debe a la recesión en Estados Unidos, explican la reducción del ritmo de crecimiento a alrededor del 3%. En consecuencia, en términos de reactivación económica, la hipótesis es que la dolarización ha contribuido a estabilizar la economía, sin embargo el crecimiento económico no ha sido sostenible, ya que factores externos han influido y han sido determinantes más que la demanda interna.

6.3.4 Sector externo

En el año 2000, el aumento de los precios del petróleo permitió el incremento en valor de las exportaciones petroleras. Sin embargo, las exportaciones tradicionales disminuyeron por restricciones comerciales al banano y el desplome de las del camarón debido a enfermedades. Como resultado, las exportaciones totales fueron mayores a las importaciones generándose un superávit comercial.

En el año 2001, sin embargo al caer el precio de petróleo disminuyeron en valor las exportaciones petroleras y las tradicionales se mantuvieron casi al mismo nivel del año anterior, por lo que el total de exportaciones disminuyeron en 5% mientras que las importaciones crecieron 44% que, en parte, se explica por las compras externas para la construcción del OCP. Este comportamiento generó un déficit comercial.

Gráfico VI - 4.



Fuente: Banco Central del Ecuador

Si bien la devaluación de 200% en 1999, le permitieron una ventaja competitiva temporal al país en el 2000 y 2001, sin embargo, en el 2002 la caída del tipo de cambio real podría explicar la pérdida de dinamismo de las exportaciones no petroleras y el crecimiento de las importaciones.

El déficit comercial a Setiembre de 2002 alcanzó 809 millones de dólares y se estima que alcanzará 1200 millones a fines de ese año. La causa estaría relacionada con la pérdida de competitividad de nuestras exportaciones, debido a la sobrevaluación cambiaria, frente a nuestros competidores que tienen una ventaja cambiaria, y al aumento de las importaciones que aumentan por el ritmo de crecimiento económico. Aparentemente ha comenzado a manifestarse uno de los efectos negativos de la dolarización al provocar un desequilibrio comercial que aumenta el de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos.

Gráfico VI - 5



Fuente: Banco Central del Ecuador

Esta situación del comercio exterior ha determinado que el país mantenga una Reserva Internacional de Libre disponibilidad que ha oscilado entre 1100 a 1200 millones de dólares en el periodo 2000 a 2002 mostrando el escaso nivel de RMI del país y la baja defensa frente a los continuos shocks externos al que esta sometido el país continuamente.

Al parecer se están produciéndose efectos similares a la aplicación de la convertibilidad en Argentina. Efectivamente ha caído la tasa de inflación, la tasa de interés ha bajado lentamente y se ha reactivado la economía. Sin bien los factores que explican estas tendencias no son las mismas, la evidencia muestra estos resultados

Así mismo ha comenzado a reflejarse la sobrevaluación cambiaria generando desequilibrio comercial abultando el déficit en cuenta corriente.

En el Ecuador, sin embargo, en los tres años de vigencia de la dolarización se ha generado un superávit fiscal y renegociado la deuda externa. Estos tres factores son claves para la vigencia o insostenibilidad de la dolarización.

6.4 Reformas Estructurales

Con la Ley de Transformación Económica se estableció legalmente la dolarización se implementaron un conjunto de reformas estructurales.

En lo que respecta al **sistema financiero** se le dotó de mayores atribuciones a la Superintendencia de Bancos posibilitando mayor poder de supervisión y control que incluye la intervención y posesión rápida de entidades financieras con dificultades de liquidez y solvencia. Así mismo se obligó a provisiones a los bancos según el nivel de tasas de interés.

Se reprogramaron las deudas que tenían un monto máximo de 50.000 dólares y el plazo se estableció como mínimo 3 años y máximo 7 años.

Respecto a la garantía de depósitos se la redujo gradualmente en el lapso de 4 años hasta que en éste último se cubriera sólo hasta 8.000 dólares.

En relación al **sector público** se estableció la privatización parcial del sector eléctrico y telecomunicaciones con la venta del 51% de las acciones de las empresas en estas áreas. En cuanto al petróleo se legisló para su desmonopolización.

En cuanto al **mercado de trabajo** se introdujo la flexibilización laboral con la contratación laboral y contratación por hora.

En las llamadas leyes trole II y III se introdujeron nuevas reformas estructurales. En lo referente a la modernización del estado se confirma la figura de la delegación al sector privado de los servicios públicos (concesión, asociación, etc).

En lo monetario, se autoriza al Banco Central a colocación de obligaciones financieras o títulos del BCE y realizar operaciones de reporto a 90 días. Se elimina el impuesto a la circulación de capitales

En el campo financiero se introducen los programas de regularización a las instituciones financieras y se autoriza la recuperación de los intermediarios financieros en saneamiento a cargo de la AGD por la vía coactiva.

En el sector minero se impulsa la inversión a través de concesiones mineras.

En el mercado de trabajo, se limita a 4.000 dólares la participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas privadas. Se reducen fuertemente las indemnizaciones por despido, se introducen los contratos eventuales y se crea la figura del trabajador polifuncional.

En la ley trole III lo mas importante es en el campo financiero la emisión de Bonos del Estado por parte del Ministerio de Economía para cubrir el pago de la garantía de depósito. En el mercado laboral, se aumenta a 6.000 dólares la participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas privadas y la obligación del pago de indemnización de 200 dólares por el empleador en caso de muerte provocada por accidente para cubrir el gasto de exequias.

Las medidas en el mercado de trabajo referentes al límite en la participación de utilidades de las empresas privadas, la reducción de las indemnizaciones por despido y otras que afectaban a los intereses de los trabajadores fueron declaradas inconstitucional por el Tribunal Constitucional.

CAPITULO VII
LECCIONES PARA
LA DOLARIZACION

7.1 Los factores económicos de la crisis argentina

En el período 1962 – 1983 hubo **inestabilidad política** en Argentina con la participación de gobiernos militares. Después del breve gobierno peronista (1973 – Marzo 1976) que aplicó una política económica **populista** generando el inicio de la hiperinflación y déficit fiscal, la Junta Militar (1976 – 1983) implementó una política económica basada en la **apertura externa y mercados libres** pero sus resultados fueron magros y dio marcha atrás en la libertad de mercado y estableció control en el de divisas, dinero y bienes. Se estatizó la deuda externa privada y licuó pasivos.

Fue un periodo de inestabilidad y estancamiento. Busco mantener alto nivel de empleo con obras de infraestructura, empresas estatales y gasto público. Al no generar los incentivos económicos, el crecimiento anual promedio fue de 0.9%, lo que implicó la disminución del nivel de vida, la **hiperinflación** promedio alcanzó 209% resultado del financiamiento a través de emisión monetaria y por la devaluación. Agotadas las fuentes de financiamiento tradicionales del estado a través de seguro social e impuestos directos, el **déficit fiscal** promedio, llegó a 4.5% del PIB, financiado por el impuesto inflacionario y **deuda externa**, la cual se cuadruplicó.

El gobierno de Alfonsín (1983 -1989), del radicalismo, aplicó políticas de ingreso para controlar la inflación que al inicio fue exitosa pero rompió su promesa de no aumentar el déficit fiscal, generando falta de credibilidad en la política de estabilización y expectativas negativas de los agentes económicos que condujo a la **hiperinflación** en 1989.

El gasto público del sector público no financiero como proporción del PIB, presionado por el aumento de la tasa de interés internacional que incremento el servicio de la deuda externa, fue siempre superior al de los ingresos públicos, cuyo **déficit fiscal** se financiaba principalmente con **deuda externa**, la cual aumentó sólo en 50%.

La política de devaluaciones permitió mantener un tipo de cambio real crecientemente positivo y alentó las exportaciones manteniéndose, en todo el periodo, **balanza comercial positiva**, aún cuando los términos de intercambio se deterioraron. Dadas estas condiciones de la economía internacional, en 1988 Argentina llegó a la cesación de pagos.

La hiperinflación deterioró el poder de compra y el clima de negocios, conduciendo a un **crecimiento económico negativo** y disminución del nivel de vida.

En el primer período de Menem (1989 – 1995), peronista, se generó un rebrote hiperinflacionario y una corrida bancaria que llevó a la licuación de la deuda interna, con el Plan Bonex, que se transformó en deuda externa.

La alternativa desesperada para acabar con la hiperinflación fue la convertibilidad, que eliminó el financiamiento vía emisión monetaria creyendo que de esa manera induciría la disciplina fiscal. El terminar con la inflación fue la acción más preciada por los argentinos, convirtiéndose el nuevo esquema monetario en una política de estabilización indiscutible, que junto a las reformas estructurales se constituyeron en el nuevo intento de establecer una economía de mercado con apertura económica.

La **baja de la inflación** condujo a su vez a la **reducción de la tasa de interés**, que junto a las expectativas positivas, retorno de la confianza y estabilidad reactivó la economía.

La privatización de las empresas públicas, la reforma fiscal, la renegociación de la deuda externa y la reactivación económica permitieron revertir las cuentas negativas del sector público por dos años (1992 – 1993), pero después que se agotó la primera fuente reapareció el **déficit fiscal**, que fue financiado por deuda externa e interna

El crecimiento del gasto público fue presionado por el servicio de la deuda y el déficit de las provincias. Por el lado de los ingresos, la evasión y los fondos de pensiones le restaron recursos.

El mantener **tipo de cambio fijo** sobrevaluó persistentemente la moneda nacional, provocado un continuo déficit comercial que aumentaba el déficit en cuenta corriente. La entrada de capitales y deuda externa permitió financiarlo, mientras que ésta última y la deuda interna permitía cubrir el déficit fiscal. Los recursos externos eran fundamentales para sostener el esquema.

El efecto tequila mostró las debilidades del esquema de convertibilidad para enfrentar los **shocks externos**. La salida de capitales, por la crisis mexicana, hizo visible la debilidad de la sostenibilidad financiera del modelo que pudo sostenerse por el inicio de operaciones del MERCOSUR, aumentando las exportaciones de Argentina, y, un crédito del FMI.

El efecto contagio de la crisis mexicana contrajo la economía argentina, incremento el déficit fiscal (en parte por el aumento de la tasa de interés internacional), elevó el desempleo, incrementó la tasa de interés y disminuyó las importaciones llevando a un saldo positivo de la balanza comercial.

Después vino la recuperación en el trienio 1996 – 1998 pero manteniendo déficit fiscal y desequilibrios externo seguían financiándose con deuda externa, entrada de capital y reservas internacionales.

La crisis brasileña de 1999 generó un nuevo contagio a la Argentina que tuvo consecuencias parecidas al efecto tequila, pero los desequilibrios se tomaron insostenibles y sólo pudieron cubrirse nuevamente con un crédito del FMI a fines del 2000, reapareciendo los problemas de liquidez externa.

En el año 2001, las medidas impositivas aplicadas para incrementar el ingreso fiscal generaron más recesión que, a su vez, disminuían los ingresos públicos y mayor déficit fiscal. La devaluación provocó dudas sobre el mantenimiento del tipo de cambio y la posibilidad de la moratoria indujo a la salida de capitales hasta que hicieron insostenible la paridad cambiaria y la estabilidad del sistema financiero que se mantuvieron temporalmente con el congelamiento y control de cambios.

La severa restricción externa hizo imposible sostener el esquema monetario.

En el período de análisis (1976 – 2001) los diferentes gobiernos han mantenido políticas inadecuadas como son el constante **déficit fiscal financiado por deuda interna y externa**, que hizo que ésta aumentará de manera explosiva.

Las **causas del déficit fiscal** están relacionados con el incremento del gasto corriente que, a su vez, se vio presionado por el **servicio de la deuda externa e interna y el déficit de las provincias**. Por el lado de los ingresos, la evasión tributaria, la baja recaudación de las provincias, estructura tributaria distorsionada, la recesión y la ausencia de una reforma tributaria contribuyeron a su estancamiento. **No había sostenibilidad fiscal.**

El financiamiento del **déficit en cuenta corriente con entrada de capitales**, principalmente de corto plazo, provocaba una alta dependencia de los recursos externos. El efecto de un shock externo contraía la cantidad de dinero, por menor cantidad de divisas (dólares), que a su vez generaba una recesión. La entrada de divisas era un factor fundamental para sostener al modelo funcionando con un círculo virtuoso, si había caída de la liquidez externa se generaba un círculo perverso. **No había sostenibilidad financiera, ni mecanismos como alentarla.**

Otra política inadecuada fue mantener el tipo de cambio fijo por mucho tiempo que traía **sobrevaluación cambiaria**, lo que a su vez agravaba la restricción externa. O sea la convertibilidad no se la podía mantener por mucho tiempo, porque mas tarde que temprano llevaría a la **insostenibilidad financiera**

El **financiamiento del déficit fiscal con deuda interna** presionaba al alza a la tasa de interés que a su vez influía sobre la inversión y el nivel de actividad económica

7.2 El quiebre de la convertibilidad

Si bien la convertibilidad ha probado ser un esquema que conduce a la estabilización de precios, sin embargo, en el mediano plazo afecta al sector externo. Existe un trade off entre inflación y desequilibrio externo.

La convertibilidad se rompe por la imposibilidad de mantener el tipo de cambio fijo, que provocaba la sobrevaluación cambiaria y ésta a su vez una pérdida de competitividad de las exportaciones. Esta genera una tendencia al déficit comercial que agrava el déficit en cuenta corriente que debe ser financiado con entrada de capitales y endeudamiento externo. Como ya se ha señalado si no es posible asegurar la

sostenibilidad financiera no será factible mantener el esquema monetario. Este funciona cuando hay divisas suficientes para cubrir el desequilibrio externo que genera.

La convertibilidad al tener debilidad para enfrentar los shocks externos tenía la propia raíz de su rompimiento ya que la recesión y la consecuente salida de capitales pone en duda el mantenimiento del tipo de cambio, provocando ataques contra la moneda nacional apareciendo diferencias entre las tasas de interés en dólares y en moneda nacional que muestran el riesgo de devaluación.

Si los shocks externos provocan desequilibrios externos se requiere financiamiento externo para cubrirlo lo cual junto con un déficit fiscal financiado con la misma fuente provocan un excesivo crecimiento de la deuda externa que contribuyen a afectar la sostenibilidad financiera.

7.3 Las lecciones del fracaso de la convertibilidad

La crisis argentina muestra que el modelo de libertad de mercado con reformas estructurales, auspiciado por los organismos internacionales, con la convertibilidad, como instrumento de estabilización de precios, sólo pudo funcionar en la medida en que habían divisas para sostenerlo.

Con los efectos de los shocks externos solo pudo mantenerse por el apoyo del FMI y otros organismos internacionales, que prestaban los recursos para apuntalarlo. Cuando éstas comenzaron a reducirse por la salida de capital y cierre del mercado de capitales el modelo colapso. En otras palabras si no hay sostenibilidad financiera el modelo no puede mantenerse.

El modelo, que genera una forma de acumulación y distribución del ingreso, no sólo se derrumba por razones

económicas, sino que el grado de exclusión social que genera provoco reacciones sociales que se expresaron en nuevas formas de protestas y acciones contestarias, pasando por alto a la institucionalidad vigente, que contribuyeron a su caída. Una **primera lección** es que la convertibilidad es una política de estabilización que reduce la inflación y permite estabilidad cambiaria, pero no asegura el crecimiento económico. En el caso de la dolarización, ocurre lo mismo. Si bien dicha estabilidad es un requisito necesario, no es suficiente para generar el dinamismo económico. Si bien genera cambio de expectativas de los agentes y confianza, estos efectos tienden a agotarse.

La **segunda lección** es que la convertibilidad fracasa principalmente por la imposibilidad de mantener el tipo de cambio fijo, que a su vez produce sobrevaluación cambiaria y pérdida de competitividad de exportaciones e incentivo a las importaciones generando tendencialmente un déficit comercial que agrava el déficit en la cuenta corriente. Esto a su vez conduce a la necesidad de financiamiento externo que lleva a elevar la deuda externa y/o la entrada de capital de corto plazo.

En consecuencia, la convertibilidad genera una restricción externa que produce consecuencias para la sostenibilidad financiera. Como **tercera lección**, con la dolarización, ocurre exactamente lo mismo, por lo que se requiere de generación de divisas, para que ésta sea sostenible.

De ahí, se deriva que para que pueda mantenerse el esquema monetario el crecimiento debe basarse en el sector de bienes transables, como **cuarta lección**. Esto a su vez requiere de incentivos y direccionamiento de los precios relativos que induzcan la producción de bienes de exportación.

Lo anterior así como el incremento de la competitividad externa, en el mediano plazo, basada en el incremento de la productividad, y diversificación de las exportaciones, es crucial para mantener la sostenibilidad financiera y mantener la dolarización.

Una **quinta lección** es que, con una globalización cada vez mas profunda, los eventos económicos afectan, a través de shocks externos, salidas de capital, etc., a las economías nacionales, generando desequilibrio externo, que requieren endeudamiento externo, agravando la restricción externa y la sostenibilidad financiera.

La **sexta lección** es que la convertibilidad tiene debilidades para enfrentar shocks externos negativos que afecta directamente a variables reales como la producción y el empleo, lo mismo sucede con la dolarización, que es más rígida, dejando menos grados de libertad a las autoridades económicas para establecer políticas de repuestas y atenuar estos efectos negativos. Sin embargo, en la ley de Transparencia y Responsabilidad Fiscal se establece un Fondo de Estabilización, que en cuanto a shocks externos, esta limitado sólo a la caída del valor de los ingresos petroleros. El país esta parcialmente protegido ante esta eventualidad. Pero el riesgo esta latente ya que si hay una caída del valor de las exportaciones no petroleras o cualquier otro shock proveniente del mercado de capitales, no hay forma de enfrentarlo, generando recesión y desempleo

La experiencia argentina muestra que el crecimiento de la deuda externa se debe al financiamiento parcial del déficit en cuenta corriente y del déficit fiscal. A su vez, la propia deuda externa hacer crecer el déficit fiscal y déficit en cuenta corriente haciéndolos insostenibles. La **séptima lección** es la necesidad de reducir y mantener estos déficits en niveles que sean financiables.

En el esquema de convertibilidad, si bien se elimina la fuente del financiamiento vía emisión monetaria, el sector público la sustituye por deuda externa e interna, lo que puede conducir a exceso de deuda y posible moratoria. En dolarización ocurre exactamente lo mismo, por lo que es importante la regulación del endeudamiento externo. El Ecuador ha prevenido esta posibilidad ya que la Ley de Transparencia y Responsabilidad Fiscal obliga al gobierno a reducir el nivel de deuda externa en cada gobierno hasta llevarla hasta 40% del PIB. Sin embargo, la **octava lección** es que aún con estas leyes implementadas en Argentina en 1999 puede generarse déficit fiscal.

La **novena lección** es que si se financian los déficits en cuenta corriente con deuda externa, el mantener déficit fiscal recurriendo a esta misma fuente agravan la restricción externa y hacen insostenible la dolarización. De ahí la necesidad de prudencia en el manejo del presupuesto que permitan la sostenibilidad fiscal. Para ello es necesario un gasto público limitado con prioridades y asignación en función de maximización del bienestar social. Por el lado de los ingresos, se requiere una reforma tributaria que reduzca la evasión y elusión, mejore la administración tributaria y establezca equidad tributaria. En pocas palabras, disciplina fiscal.

La **décima lección** es que el esquema de convertibilidad es reversible y sus costos de levantarlo son altos en términos de recesión, inflación, fuga de capitales, etc. El mismo riesgo se corre con la dolarización si no se mantienen políticas económicas sanas que corrijan los desequilibrios macroeconómicos: déficit comercial y en cuenta corriente, déficit fiscal, inflación, etc., las formas de su financiamiento y las distorsiones económicas. Su vigencia depende de establecimiento de incentivos al sector privado, generación de divisas y del entorno internacional.

La onceava lección es que la convertibilidad no hubiera funcionado sin las reformas estructurales. En el caso de la dolarización se requieren igualmente para el sector público como reducción del tamaño del estado, reforma tributaria, eficiencia fiscal; seguridad jurídica; reformas al mercado laboral; en el sistema financiero, menor costo financiero, competencia de la banca extranjera, vigilancia precautoria; etc.

7.4 Las perspectivas de la dolarización

El Ecuador al tener fuentes permanentes y estables de ingresos de divisas como remesas de la migración, oleoducto de crudos pesados, etc. su sostenibilidad financiera se refuerza. Sin embargo, en la medida que existan shock externos negativos la sostenibilidad se debilita.

En el año 2003, el país enfrentara diversos escenarios. Uno positivo esta relacionados con la guerra de Estados Unidos con Irak que puede incidir sobre el precio de petróleo, el paquete de incentivos que dio el Presidente Bush para reactivar la economía, recuperación de la economía mundial, etc. En uno negativo, se presentaría el fenómeno de El Niño, inestabilidad política en el país, agudización del conflicto colombiano, etc.

Cualquiera de estos escenario puede influir en la capacidad de pago del país en el 2003. Lo cierto es que deberá efectuar pagos por 2067 millones de dólares por deuda externa que junto al déficit comercial de 1200 millones de dólares plantean una severa restricción externa, lo cual obligará a un acuerdo con el FMI para que viabilice el desembolso de otros organismos internacionales y cubrir parte de las necesidades de financiamiento, lo que implica más deuda externa. Esto ayudaría a apuntalar temporalmente la sostenibilidad financiera y a la dolarización.

En el año 2004, dicha sostenibilidad podrá fortalecerse por la entrada en operación del oleoducto de crudos pesados, sin embargo, en el mediano plazo, cuando tengan que cubrirse mayor servicio y amortización de la deuda externa la sostenibilidad financiera puede verse afectada seriamente que ponga en riesgo el mantenimiento de la dolarización. Esta podrá seguir vigente en la medida que se generen divisas proveniente de las exportaciones privadas y públicas

El año 2005 será crucial para el Ecuador ya que tiene que decidir si entra o no al ALCA. En las condiciones actuales en que el país tiene baja productividad y competitividad la entrada al ALCA le significará un proceso de reprimarización de la economía, desindustrialización y convertirse en importador de bienes y servicios con la ampliación del sector servicios. En pocas palabras, regresar al modelo agroexportador, en la cual la dolarización no podía mantenerse, por la sobrevaluación cambiaria y shocks externos, que no permitirían la sostenibilidad financiera.

Esto conduce a pensar y discutir sobre el esquema alternativo a la dolarización, el plan B, que permita salir ordenadamente a fin de reducir los costos económicos, sociales y políticos de cambiar de esquema monetario y evitar o aminorar los efectos que Argentina esta pagando por regresar al esquema anterior a la convertibilidad que provocaron inflación, inestabilidad cambiaria, recesión y desempleo.

BIBLIOGRAFÍA

Amadeo, Edward J., (comp.): Estabilización y reforma estructural en América Latina, Colombia, TM Editores, marzo 1993.

Artana, Daniel, "La Economía durante el Plan de Convertibilidad", Conferencia de los diez años de la convertibilidad, organizada por el Banco Central de Argentina, Buenos Aires, Abril 2001, pag. Web del Banco Central.

Banco Central del Ecuador, Cuestiones Económicas, Primer cuatrimestre del 2001.

Bruno, M., Di Tella, G., Dornbusch y Fischer, S. Inflación y Estabilización la experiencia de Israel, Argentina, Brasil, Bolivia y México, Lecturas del Trimestre Económico No. 62, FCE, México 1988.

Brenta, Noemí, La Convertibilidad Argentina y el Plan Real de Brasil: Notas para el análisis de su concepción, implementación y resultados en los años noventa, IIHES Universidad de Buenos Aires.

Cohen, Michael y Gutman, Margarita (Editores) ¿Argentina en colapso?, Instituto Internacional de Medio Ambiente y Desarrollo, Argentina, Agosto de 2002.

Curia, Eduardo Luís: Dos años de la economía de Menem, Argentina, El Cronista, 1991.

Curia, Eduardo Luis Convertibilidad, salida desordenada y futuro, Editor autor y Distribuidor Ediciones Pasco, Buenos Aires, 2002.

Fradkin, Raúl O., "La protesta social en Argentina". En Revista Ecuador Debate # 57, CAAP, diciembre, 2002

Kiguel, Miguel y Liviatan, Nissan "Lo antiguo y lo nuevo en los programas de estabilización heterodoxos", Doc. INCAE, No. 27

N'Haux, Enrique M.: Menem - Cavallo: el poder mediterráneo, Argentina, Corregidor, 1993.

Pautassi, Laura C., "Democracia, estabilización económica y arreglos normativos: Argentina ... ¿una experiencia exitosa?". En: Revista Ecuador Debate # 51, CAAP, diciembre, 2000.

Palacio, Emilio, Reportajes realizados sobre la crisis argentina, publicados por Diario El Universo en sus ediciones del 2 al 4 de Febrero de 2002.

Quiroga, Hugo, "Democracia y mercado: la convivencia política en Argentina". En: Revista Ecuador Debate # 53, CAAP, agosto, 2001.

Quiroga, Hugo, "El destino contemporáneo de la política: la crisis argentina en debate". En Revista Ecuador Debate # 57, CAAP, diciembre, 2002.

Romero, Luis Alberto: Breve historia contemporánea de la Argentina, Argentina, Fondo de Cultura Económica, 2001

Rosero, Luis Artículos de diarios y revistas:

*"Nota sobre los dilemas de la convertibilidad en Argentina y las lecciones económicas para la Dolarización". Publicado por el Colegio de Economista del Guayas, en Opiniones Económicas, septiembre, 2002

*"El derrumbe de la economía Argentina". Publicado, con modificaciones, por Diario el Universo con el título "Lecciones para el país", el 27 de diciembre del 2001.

*"Llora por ti Argentina I". Publicado, en el Diario el Telégrafo en su edición del 11 de abril del 2002.

*"Llora por ti Argentina II". Publicado, por el diario El Telégrafo el 19 de abril del 2002.

*"Llora por ti Argentina (Final)". Publicado, por el Diario el Telégrafo, el 27 de mayo del 2002.

*"El fracaso de la convertibilidad en Argentina y lecciones para la Dolarización", Publicado en la Revista Alternativas # 4, II Trimestre del 2002 de la Universidad Católica Santiago de Guayaquil.

*"Contagio de la Crisis Argentina". Publicado, con modificaciones por el Diario El Universo con el título "Efecto Tango", el 7 de julio del 2002.

*"Efecto Tango contagió a Uruguay". Publicado por Diario El Universo con el título "Uruguay sufre por Efecto Tango", edición del 31 de julio del 2002.

Rosero, Luis, todos los artículos con asteriscos fueron recopilados en Ensayo: Crisis económica de Argentina y el efecto en América Latina, publicado por la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Guayaquil, Agosto 2002.

Entrevistas de TV:

Rosero, Luis, "Crisis Económica de Argentina". En: Programa Opinando, TV Mas, 10 de enero, 2002, conductor Dr. Eduardo Valarezo M.

Tema: "La crisis de Argentina y sus implicaciones en la economía latinoamericana". En: Programa Análisis Económico, Canal 3 TVC, 25 de Enero, 2002, conductor Ing. Efrain Vieira.

Tema: "Política Fiscal". En: Programa Análisis, Canal CN 3 TV cable, 7 de Mayo, 2002, conductor Econ. Guillermo Maldonado.

"Tema Argentina". En: Programa Análisis, Canal CN3 TV cable, 12 de septiembre, 2002, conductor Ing. Antonio Beltrán.

Rosero, Luis "Crisis Económica de Argentina y el efecto en América Latina, recopilación de artículos de prensa, publicado por la Facultad de Ciencias Económicas y Centro de Investigaciones Económicas de la Universidad Católica de Guayaquil, Agosto 2002.

Rosero, Luis "Cavallo y las Medidas Económicas en el Ecuador, Octubre de 1996, ver apéndice de este libro.

Salgado, Wilma, "La crisis argentina, del espejismo al espejo". En: Revista Ecuador Debate # 57, CAAP, diciembre, 2002

Schuler, K. El futuro de la dolarización en Ecuador, Insituto Ecuatoriano de Economía Política, Octubre de 2002.

Viera, Carlos, "Los sucesos económicos en Argentina y sus repercusiones". En: Revista Ecuador Debate # 53, CAAP, agosto, 2001.

CUADROS Y GRÁFICOS DENTRO DEL TEXTO

CAPITULO I LA HIPERINFLACIÓN

	Pág.
I-1. Tasa de Inflación de Argentina en 1985	27

CAPITULO II LA ESTABILIZACIÓN

II-1. Inflación de Argentina 1991	45
II-2 Las Fuentes de Financiamiento del Estado Argentino 1950, 1970, 1986.	49
II-3 Ingresos por Privatizaciones 1990/ 1996	50

CAPITULO III LOS SHOCKS EXTERNOS, LA RECUPERACIÓN Y CAIDA

III-1. Evolución de los depósitos Totales a partir del 20 dic. al 12 de mayo de 1995.	56
--	----

CAPITULO IV LA CRISIS Y EL QUIEBRE DE LA CONVERTIBILIDAD

IV-1. Compra a Supermercados y Centros Comerciales de agosto del 2001 a agosto del 2002.	78
IV-2. Tipo de Cambio Real de Argentina con Brasil	

y Europa 2001	79
IV-3. Reservas Internacionales en divisas, oro y depósitos en entidades financieras 2001 de Argentina	81
IV-4. Riesgo País de Argentina 2000 – 2002	82
IV-5. Cotización del peso Argentino 2002	87
IV-6. Tasa de Inflación de la Argentina 2002	88
IV-7. Canasta Básica Total (CBF) para 4 miembros, de Enero a noviembre del 2002.	89
IV-8. Hogares y personas bajo las líneas de pobreza e indigencia en 2002	93

**CAPITULO V
EL EFECTO CONTAGIO**

V-1. Destino de la Exportaciones de Uruguay 2000	104
V-2. Gráfico de la Reserva Monetaria Internacional de Uruguay a Dic.2001 a May. 2002.	105
V-3. Gráfico del Tipo de Cambio de Uruguay, Dic. 2001 a Ago. 2002	105
V-4. Gráfico de las Tasas de Inflación de Uruguay, Dic. 2001 a Ago. 2002.	106
V-5. Gráfico del Nivel de Desempleo en Uruguay, Dic. 2001 a Ago. 2002	107
V-6. Indicadores Económicos de Brasil 1997-2002	109
V-7. Indicadores Económicos del Paraguay 2001-2002	110

V-8. Gráfico de las Reservas Monetarias Internacionales de Paraguay, a Dic. 2001- Jun. 2002.	111
V-9. Gráfico del Tipo de Cambio del Paraguay, Dic. 2001 a Jun. 2002.	111
V-10. Gráfico de la Inflación Anual del Paraguay, Dic. 2001 a Ago. 2002.	112

**CAPITULO VI
LOS EFECTOS DE LA DOLARIZACIÓN
EN ECUADOR**

VI-1. Gráfico del IPC e IPP Tasas de Inflación, Enero 2000 – Dic. 2002	121
VI-2. Gráfico de Tasas de Inflación, Jun. 2000 – Dic. 2002	122
VI-3. Gráfico de las Tasas de Interés Referenciales del Banco Central del Ecuador, Jun.2000–Dic. 2002.	124
VI-4. Gráfico del Tipo de cambio Real, Jun. 2000–Dic.2002	126
VI-5. Reserva Internacional de libre Disponibilidad, Jun.2000 a Dic. 2002.	127

CUADROS AL FINAL DEL CAPITULO

CAPITULO I LA HIPERINFLACIÓN

I-2 Indicadores Económicos de la Argentina 1976 -1981	32
I-3 Indicadores Económicos de la Argentina 1982 - 1984	33
I-4 Síntesis de la Evolución de la Deuda Externa Argentina desde 1976-1983.	34
I-5 Estadísticas Económicas de Argentina 1985-1989	35
I-6 Estadísticas Económicas de Argentina 1985-1989	36
I-7 Síntesis de la Evolución de la Deuda Externa Argentina 1984 -1989	37

CAPITULO II LA ESTABILIZACIÓN

II-4 Argentina: Indicadores Económicos 1990-1994	55
II-5 Argentina: Indicadores Económicos 1990-1994	56
II-6 Deuda Externa de Argentina 1990-1994	57

CAPITULO III LOS SHOCKS EXTERNOS, LA RECUPERACIÓN Y CAIDA

III-2. Argentina: Indicadores de la crisis, 1995-1999	63
III-3. Argentina: Indicadores de la crisis, 1995-1999	64
III-4 Sector Público no Financiero 1995-1999	65

CAPITULO IV LA CRISIS Y EL QUIEBRE DE LA CONVERTIBILIDAD

IV-9. Argentina: Indicadores Económicos 2000-2001	95
IV-10. Argentina: Indicadores Económicos 2000-2001	96
IV-11. Sector Público Nacional no Financiero-Base Caja (Anual) 1998-2002.	97
IV-12 Gasto Público consolidado por finalidad 1993-2001	98
IV-13. Argentina: Indicadores Económicos 2002	99
IV-14. Argentina: Indicadores Económicos 2002	100

APENDICE