

LA ECONOMÍA DE UN PAÍS EN TRANSICIÓN:  
*ARGENTINA 2001-2003*

LIC. SANTIAGO GASTALDI<sup>1</sup>  
LIC. FLAVIO BUCHIERI<sup>2</sup>  
CPN. JORGE GÓMEZ ORTIZ<sup>3</sup>

**Resumen:** La crisis política de Diciembre del 2001, junto con la imposición del «corralito», la quiebra del Estado Argentino y el default de la deuda pública, trajo aparejada entre otras, el abandono de la Convertibilidad, luego de más de una década de vigencia, cuya metodología de aplicación, sumada al proceso de desdolarización asimétrica efectuada sobre gran parte de la estructura de contratos de la economía argentina, terminó ocasionando la crisis económica, financiera, política y social más grande de la historia contemporánea de Argentina. Hoy, tras casi dos años de haberse producido dicho fenómeno, el país inicia el debate acerca de las alternativas institucionales más convenientes para anclar la economía a un sendero de crecimiento sustentable, basado en aspectos reales más que nominales, evitando shocks perversos contra la distribución equitativa -en términos políticos y económicos- del ingreso.

**Palabras Claves:** Corralito, default, Convertibilidad, desdolarización y/o pesificación asimétrica.

THE ECONOMICS OF A COUNTRY IN TRANSITION.  
*ARGENTINE 2001-2003*

**Abstract:** The political crises of December, 2001, plus the implementation of the «corralito», the bankruptcy of the

---

<sup>1</sup> Profesor Titular Efectivo de la Cátedra Macroeconomía II, FCE, UNRC (Universidad Nacional de Río Cuarto).

<sup>2</sup> Profesor Responsable de la Cátedra Microeconomía II, FCE, UNRC.

<sup>3</sup> Profesor Responsable de la Cátedra Desarrollo Económico, FCE, UNRC

argentine state and the default of public debt, brings the loose of the currency board (the “convertibility plan”), after a decade of implementation in which application methodology, plus the asymmetric dedollarization on a lot of argentine economic contracts, produced the biggest economic, financial, political and social crises in the entire contemporary history of Argentina. Today, at more of two years of these situation, the country starts a debate about the better institutional alternatives to put the economy in a sustentable way of growth, avoiding perverse shocks against the equitable distribution of income, both in political and economics terms.ales, evitando shocks perversos contra la distribución equitativa -en términos políticos y económicos- del ingreso.

**Key words:** political crises; financial crises; economic crises; default of public debt; asymmetric dedollarization

### **Introducción: La Crisis Política y la salida de la Convertibilidad**

En la actualidad se podría decir que existe un consenso generalizado en la sociedad para definir a la crisis que sufrió el país en Diciembre del 2001 como un fenómeno de profunda raíz política, sin dejar de considerar que la vulnerabilidad de la economía argentina a shocks externos como el comportamiento y/o tendencias observadas en algunas variables reales ocuparon un rol importante pero – creemos- secundario a la hora de explicar el fenómeno en cuestión.

Los antecedentes políticos de la crisis pueden ser remontados hacia principios de 1998, con la interna en el seno del PJ para definir el candidato del partido, de cara a las elecciones presidenciales de 1999. El intento del entonces Presidente Carlos Menem por una tercera reelección entra en colisión con las aspiraciones del Gobernador de la Provincia de Buenos Aires, Eduardo Duhalde, quien para esa época ya representaba un esquema de sustentación político y económico distinto al del Carlos Menem y comenzaba, desde el interior de peronismo, a pugnar por una salida de la Convertibilidad.

Fue esa propuesta de abandono del “uno a uno” que, a pesar que Eduardo Duhalde logra convertirse en el candidato oficial del

peronismo para las elecciones presidenciales de 1999, no logra sin embargo acceder a la Presidencia del país por la vía electoral, intensificando y demarcando la división en el seno del partido peronista. El 10 de Diciembre de dicho año, Carlos Menem le transfiere el poder -y la disputa de poderes- al candidato electo, Fernando De la Rúa -quien no podrá superar después las internas a nivel de su propio partido gobernante, la Alianza-, acentuando, con el devenir de su Gobierno, los primeros síntomas de problemas graves que desde el punto de vista macroeconómico ya presentaba la Convertibilidad desde mediados-fines de ese año.

Esa interna no resuelta en el seno de la Alianza se materializa más tarde con la renuncia del Vice Presidente Carlos Alvarez en Octubre del 2000. En ese momento la crisis sufre una aceleración ya que el partido gobernante, pierde uno de sus grandes pilares -el FREPASO, socio de la UCR en la conformación de la Alianza- que sustentaba la permanencia de todo el Gobierno en el poder. Tras un marcado proceso de erosión de su caudal político, el Presidente De la Rúa instrumenta el ingreso de Domingo Cavallo al Gobierno vía el Ministerio de Economía en Marzo del 2001. Este resulta ser el último intento del Presidente De la Rúa por mantener el poder, diversificando -en vano- la búsqueda del consenso y la legitimidad social perdida.

Cuando Cavallo asume por segunda vez como Ministro de Economía, desplazando a Ricardo López Murphy tras su fugaz gestión de menos de quince días, muchos pensaron que finalmente él iba a ser el «Jefe de Gobierno» y Fernando De la Rúa el “Jefe de Estado”, a la usanza de los regímenes parlamentarios europeos. Esto configuraría un verdadero cambio de régimen político, que generaría nuevas expectativas (positivas) que era lo requerido para salir de situaciones como las que vivía el país.

Con Cavallo en el poder -él mismo barajaba la siguiente hipótesis-, a través de su gran prestigio y su enorme fuerza de trabajo y convicción, se pensaba que iba a contribuir a generar el cambio de régimen político, en la mitad de la trayectoria del Gobierno aliancista, capaz de vencer el alto desempleo, la caída del producto bruto, el altísimo riesgo país, etc., todas variables cuya performance negativa no tenían muchos antecedentes en la historia económica

nacional. Se darían así las condiciones para lanzar (y no despilfarrar) un programa coherente de largo plazo para la economía.

Los cambios de política económica que se suceden a partir de entonces, en un intento de Cavallo por dinamizar la economía - como la Convertibilidad ampliada al Euro, los planes de competitividad y el megacanje posterior- por encima del escaso margen de maniobra que le daba la baja cuota de poder del Presidente De la Rúa, sumados a la falta de apoyo a nivel internacional en su primer mes de su gestión, precipitan el cierre al financiamiento internacional del sector público y comienzan a anticipar la probable quiebra del Estado Argentino. Ante esa situación, el Gobierno comienza a incentivar “compulsivamente” la financiación del déficit público vía los bancos locales y el sistema de AFJP’s. Cuando los agentes descuentan la insolvencia del Estado se acelera exponencialmente la crisis bancaria que ya estaba en gestación, por la alta exposición de los bancos en títulos públicos -ahora con probabilidades elevadas de entrar en default-, obligando al Gobierno a la instalación del “corralito” el 3 de Diciembre.

Sin tener en cuenta que la medida financiera era de neto corte cortoplacista, el malestar general comienza a crecer, precipitando los sucesos y agitaciones sociales hacia el 20 de Diciembre del 2001, ocasionando la pérdida total del poder del Presidente Fernando De la Rúa. El Primer Mandatario queda entonces aislado, siendo abandonado por gran parte de la oposición que rehúsa a brindar colaboración ante un pedido desesperado por parte del Poder Ejecutivo Nacional. Al día siguiente, Fernando De la Rúa y su Gobierno presentan su renuncia. Se produce así el recambio del poder y el paso de varios Presidentes hasta que la situación política se estabiliza con la nominación de Eduardo Duhalde como Primer Mandatario de la Nación, ya al cierre de ese año. El 2002 se inicia así en medio de grandes turbulencias económicas, políticas, sociales e institucionales.

En todo este contexto juega, en forma importante, la debilidad del Gobierno de Fernando De la Rúa. Su renuncia tuvo, a la par, una inducción desde la disputa ideológica que supuestos sectores progresistas de la política (la línea alfonsín-moreauista del radicalismo y el ruckauf-duhaldismo del peronismo bonaerense) mantuvieron

contra el modelo económico neoliberal instaurado en los '90 aunque algunos de sus oponentes fueron grandes beneficiarios –cuando la oportunidad lo ameritó- de ese modelo que luego denostarían, por caso, Eduardo Duhalde y Carlos Ruckauf, sendos Vice Presidente de Carlos Menem. Fue así como esos “sectores progresistas” clamaron por la salida de la Convertibilidad, la devaluación, la licuación de salarios, y todo lo que vendría después.

### **El disparador de la Crisis: el “corralito” de Domingo Cavallo**

Un punto merece atención y es el que la historia definirá como el “gatillador mediático” de la crisis aunque, como luego quedó demostrado por los hechos, la misma se había engendrado mucho antes y sólo necesitaba un catalizador para hacerse manifiesta. Ese punto crucial fue el “corralito” que Domingo Cavallo implementa el 3 de Diciembre del 2001. Esta medida significó una suerte de “suspensión parcial de la Convertibilidad de los depósitos”, ampliamente experimentada en Estados Unidos durante el Siglo XIX, mucho antes que la Reserva Federal fuera creada para ocupar el rol de Prestamista de Última Instancia del sistema bancario de los Estados Unidos. Por tal motivo, la idea no era nueva aunque sí original en términos de actualidad financiera para el país.

La llegada al “corralito” estuvo obviamente precedida no sólo del empeoramiento de las cuentas públicas, la anticipación del default y el cierre al financiamiento internacional sino también de la erosión que las reservas del país estaban sufriendo. A lo largo de todo el 2001 el país perdió alrededor del U\$S 10.000 millones y esto implicaba una fuerte contracción de los medios de pagos de la sociedad, con lo cual el sistema financiero se había debilitado progresivamente.

Los factores expuestos permiten visualizar que hacia inicios de Diciembre del 2001 las expectativas de una insolvencia del sistema bancario dado por la anticipación de la insolvencia pública estaban en plena ebullición y, por ende, dos bancos privados –el Banco de Galicia, el banco privado más grande del país y de capital nacional, y el Banco Credicoop- junto al Banco de la Provincia de Buenos Aires –que tenían todos ellos un alta exposición de su cartera activa en títulos públicos- comienzan a sufrir una fuerte corrida contra

sus depósitos. La corrida bancaria debía ser detenida porque el país se encontraba a un paso de perder la Convertibilidad, ya que toda caja de conversión elimina la posibilidad al Banco Central de emitir para actuar como prestamista de última instancia. A lo anterior hay que sumarle el hecho que las operaciones de seguro contratadas con el exterior –operaciones de REPO’s- eran inefectivas para frenar la corrida por la magnitud de los fondos que se necesitaban. Por tal motivo, frenar la corrida bancaria era el objetivo prioritario para Domingo Cavallo.

No sólo los instrumentos anteriores no estaban disponibles en esa oportunidad sino que, además, los bancos que no atravesaban el problema de iliquidez –como los bancos de capital internacional como el Boston y el Citibank- no estaban dispuestos a cubrir a los que se encontraban en la situación contraria, negándose a suplir el rol de Prestamista de última instancia pero de naturaleza privada. Quizás ya el sistema bancario comenzaba a anticipar la crisis política que se estaba incubando y, por ende, se podría pensar que comenzaron a cubrirse contra la misma acumulando liquidez.

Ese escenario conduce a que el día 3 de Diciembre el Ministro Domingo Cavallo deba dirimir entre dos alternativas para estabilizar al sistema bancario y detener la corrida contra los depósitos: por un lado, la misma podía ser detenida si se accedía a que el sistema “se corrigiera por sí sólo”, esto es, permitir que éste se ajustara vía los bancos más grandes –y, en este caso, de capital internacional- absorbiendo a los bancos en problemas –los locales-. Por otro lado, y dado que el BCRA estaba inutilizado para operar, la alternativa era implementar la propuesta de Hanke y establecer el “corralito”. Domingo Cavallo termina optando por este último porque era la propuesta que menores costos tenía en términos políticos ya que los bancos –en particular, los extranjeros- ya habían comenzado a ser presas de la prédica anti modelo y eran vistos como los grandes ganadores de la Convertibilidad, responsabilizados al mismo tiempo por haber canalizado y fomentado la fuga de capitales al exterior.

La idea de la medida era congelar la devolución total de los depósitos, manteniendo la denominación de los mismos en la moneda de origen y permitiendo el libre funcionamiento de los fondos atrapados dentro del sistema bancario para efectuar

transacciones, aunque se puso un límite para el giro de fondos al exterior. Implicaba, al mismo tiempo, una virtual dolarización de los depósitos y préstamos de los bancos y se constituyó en un verdadero control de cambios por 90 días. No se podían contratar préstamos en pesos, a los fines de desalentar todo tipo de acciones de los llamados “fondos buitres”, y no se podía extraer más que 250 pesos por semana y por cuenta (dinero efectivo), aunque todos los pagos de la magnitud que sea podían hacerse entre deudores y acreedores dentro del sistema financiero.

Todo uso de los fondos vía el sistema financiero, sin salir del mismo, no iba a tener problemas, salvo los de naturaleza técnica hasta el acostumbramiento de los diversos actores al nuevo sistema de pagos de la sociedad. Sin embargo, contó con algunos problemas técnicos iniciales. No estaba muy difundido el pago con tarjeta de débitos, tanto entre las empresas como entre los consumidores. Esto fue visto como una dificultad importante (y una crítica para los hacedores de política económica, por no inducir su uso con anterioridad, sobre todo los que actuaron en la época de bonanza de la Convertibilidad). El tiempo que se presuponía iba a demandar la habilitación de los aparatos que posibilitaran al uso de los fondos, sería un ralentizador inicial de las transacciones, pero la medida tendía a bancarizar a las empresas y a la gente, y esto era –todavía lo sigue siendo– muy eficiente en la lucha contra la evasión, un flagelo sin par en la economía.

¿Qué iba a pasar el día 91, cuando el corralito hubiera desaparecido? Algunos dirigentes políticos, constructores supuestamente de mejora de las expectativas de la sociedad, habían manifestado que esto no iba a ser transitorio y que implicaba una verdadera restricción a los derechos de los ciudadanos. Estos discursos no generaban el ambiente propicio para la recuperación y superación de las situaciones restrictivas que las medidas de Domingo Cavallo implicaban. Pero si estos políticos agoreros no hacían masa crítica y el canje de la Fase II arrojaba resultados satisfactorios, no sería para descartar que con el paso de los días hubiera habido un retorno de fondos al sistema financiero, como antes se mencionara. Sólo iba a hacer falta, para esto, que los particulares creyesen que el sistema financiero había sido tranquilizado con las medidas de

dolarización y de control, y que a la par hubiese comenzado a mejorar la solvencia intertemporal del Estado.

A mediados de Diciembre del 2001, nos hacíamos la siguiente pregunta: ¿qué podía pasar?. La marcha de la economía depende de las expectativas de la gente, y éstas tienen un componente objetivo pero también subjetividades. Es obvio que la erosión en las reservas internacionales había sido frenada pero la no explosión del esquema dependía del grado de traumatismo que internamente se generaba cuando se blanquera el sector informal. Si su grado era bajo, la recuperación de la recaudación iba a generar un círculo virtuoso, acompañado por el éxito de la reprogramación de la deuda en la Fase II, con lo cual, el reciclado de las expectativas de forma positiva era posible, dando lugar a un potencial sendero de nuevo de crecimiento y a la superación del corset financiero impuesto con el corralito. Para largo plazo, quedaban, sin embargo, dos interrogantes claves: cómo se iban a rediseñar los incentivos que afectaban al sector de la política y cómo se ganaba productividad para conquistar mercados. Sin un crecimiento fuerte en la inserción internacional iba a resultar imposible mejorar el sendero de largo plazo de crecimiento del producto por habitante.

Lejos estábamos de imaginar la llegada de los brutales acontecimientos del 20 de Diciembre del 2001 en adelante, que ocasionó no sólo la caída del Gobierno de De la Rúa -y la enorme pérdida en vidas humanas que la revuelta social, alimentada desde ciertos sectores del poder político, generó- sino la seguidilla de gobiernos interinos y la asunción final Eduardo Duhalde como Presidente del país, el quiebre institucional con la salida de la Convertibilidad, la devaluación y el default de los compromisos del país. Lejos quedaba el recuerdo de una era basada en la estabilidad de las reglas de juego y el respeto por los derechos de propiedad. Así empezamos el 2002, el año más difícil en la historia reciente de la Argentina.

### **La llegada del “Default + Devaluación + Pesificación Asimétrica + Corralón”**

El default de la deuda pública externa, declarado por Adolfo Rodríguez Saa hacia fines del 2001 y aclamado con euforia por la



Asamblea Legislativa, fue el primer gran hito en el proceso de destrucción de reglas de juego y alejamiento de las relaciones financieras del país con el resto del mundo. Este proceso fue ratificado por el sucesor de Rodríguez Saá, el Senador Eduardo Duhalde ya en el 2002, impidiendo así continuar con la renegociación de la deuda que había sido iniciado a principios de Diciembre del año anterior por Domingo Cavallo, de la cual ya se había concretado un tramo de U\$S 50.000 millones y se tenían las condiciones favorables para encarar un segundo tramo por otro monto similar.

La llegada de Duhalde implicó el abandono oficial de la Convertibilidad el 3 de Enero del 2002. Su Ministro de Economía, Remedios Lenicov, devaluó el peso un 40%. Obviamente la salida de la regla cambiaria fue traumática para el país, porque la flotación del tipo de cambio apareció desquiciando aún más el difícil contexto de diciembre. Así, la flotación se produjo sin un conjunto de medidas que brindara alguna referencia para el público a la hora de estimar el comportamiento probable de las principales variables económicas que, con el abandono del “uno a uno”, quedaban sin un anclaje determinado con el dólar. Esas medidas estaban vinculadas con el tratamiento que el país daría a sus compromisos externos, el rescate de las cuasi-monedas, la determinación de los diversos cuadros tarifarios de los servicios públicos –medidos en dólares-, la política de emisión del BCRA y los niveles de déficit fiscal a ser establecidos por el Gobierno. Sin ser ninguna de ellas definidas, la incertidumbre *in crescendo* comenzaba a delinear el inicio del 2002.

¿Cuál era la lógica inicial que Duhalde había “comprado” de manos de su principal asesor económico, el industrial Ignacio de Mendiguren? Pues bien, el Gobierno esperaba que rápidamente la economía reaccionara favorablemente por el salto en el valor del dólar, básicamente los sectores de producción nacional -que habían sido perjudicados con la Convertibilidad- y los exportadores. Esto conduciría a una rápida generación de empleos y a la recuperación recaudatoria del sector público en su conjunto. Sin embargo, tras la devaluación la actividad económica cayó un 30% durante los primeros seis meses del 2002 y sólo mostró algún indicio alcista hacia fines de dicho año, que permitió al país recu-

perar parte de la caída inicial, para finalizar así el 2002 con una contracción para todo el año de cerca del 15%<sup>4</sup>.

Avanzado el mes de Enero, el Gobierno introduce, para “desdolarizar la economía y permitir que la devaluación tenga algún “efectos real” –al menos en el corto plazo, en primer lugar la pesificación asimétrica. Este esquema implicaba que un dólar debido al sistema financiero es una deuda de un peso mientras que un dólar debido por el sistema financiero es \$ 1,40, descalzando a los bancos. Luego, ambas pesificaciones fueron corregidas al alza incorporando el CER o coeficiente de ajuste por inflación. En segundo lugar, se permite la flotación cambiaria -con controles a los movimientos de capital- que, gracias a la perspectiva de insolvencia generalizada de los bancos por la pesificación asimétrica anterior y al retorno (a fecha) de los mecanismos indexatorios para los créditos y deudas, inicia el raid alzista del dólar. Ambas medidas implicarán una confiscación enorme a los depositantes (sin antecedentes en la historia económica argentina, y algunos arriesgan que tampoco en la historia mundial), una caída estrepitosa del salario real y una quita de deuda grotesca para ciertas empresas y medios de comunicación.

Como antes se mencionó, y a tono con las medidas enunciadas en el párrafo anterior, el chivo expiatorio que “justificó” -en parte importante- la salida de la Convertibilidad fue la lamentable culpabilización que hizo el Poder Ejecutivo Nacional a los bancos privados por la traumática situación social que se vivía. El Gobierno de Eduardo Duhalde, que en el primer trimestre y por su desastrosa salida de la regla cambiaria se vio obligado a decretar el feriado bancario por la falta de fondos en varias oportunidades, pretendía que, luego de haber alterado todo tipo de reglas y contratos y sin anunciar si hacia el futuro su Gobierno iba a cumplir alguna, configurando así una extrema inseguridad jurídica, las casas matrices de los bancos remitieran a sus filiales argentinas los fondos

---

<sup>4</sup> Esta estimación difiere de las actualmente en uso, que nos informan de una caída en el año 2002 del 12%. Nuestro porcentaje, mayor, resulta de considerar algunos indicadores indirectos que prueban la subestimación de la caída ocurrida.

necesarios para atender los reclamos que los depositantes hacían. A la par, las autoridades decretaban la suspensión de los juicios ejecutivos contra los deudores (prestatarios del sistema). Esta inseguridad ambiente obviamente frenó al sistema bancario de aportar soluciones y/o compromisos de sus casas centrales de cara a un panorama político y económico muy confuso, apostando –y dilatando la toma de decisiones- a la renovación política que luego se haría en el 2003.

Como el “corralito” dejaba algún margen para la retirada de fondos, el Gobierno implementó más tarde el “corralón” que terminó siendo un cepo para los depósitos a plazo fijo en los mismo bancos en que estaban constituidos, para defensa de los bancos públicos –en especial, Nación, Provincia de Buenos Aires, Ciudad de Buenos Aires, Provincia de Córdoba, etc.-, como luego veremos. Este “corralón” profundizó el “corralito” y acentuó la debacle de la actividad económica, por la caída de la velocidad de circulación del dinero que aparejó. Recién a fines de Febrero se abre transitoriamente, posibilitando el encauce de fondos depositados en la compra de ciertos bienes durables.

De forma resumida se puede decir que la batería de medidas que los mentores legislativos del “modelo productivista” implementaron terminaron siendo, con la evolución de los acontecimientos y su impacto sobre la estructura económica y social del país, una suerte de frenos o compensaciones para evitar hacerse cargo de los costos políticos que la depreciación formidable de la nueva política económica traía sobre el peso (en su máxima llegó hasta el 300 %, cuando el dólar arañó los \$4).

Este contexto implicaba que los patrimonios de los agentes nacionales resultaban muy baratos para los extranjeros. Entonces en los procesos de arreglos de empresas deudoras (en riesgo de quiebra) con acreedores del extranjero, los legisladores pro Gobierno pretendían trabar la capitalización de deudas que pudiera devenir por la revalorización que había tenido el dólar. El argumento era que gran parte del endeudamiento había sido producto de políticas subversivas, y esto estaba previsto en la ley de subversión. Para atemperar esto, el Ejecutivo debió usar la facultad de veto. Adicionalmente, y para seguir acrecentando la inseguridad jurídica, se gestaron propuestas –por parte del ARI y otros socios legislativos

del Duhaldismo- de leyes conducentes a impedir la venta de tierras a extranjeros.

### **La Evolución de la Macro: del miedo a la hiper al “veranito” de Lavagna**

A pesar de las medidas que antes enumeramos y que constituyeron el eje del proyecto del Gobierno de Eduardo Duhalde por desdolarizar la economía y anestesiar el caos económico y social que de otro modo se hubiera producido, el comportamiento observado, a pesar de la caída inicial producida, fue mejor al que la mayoría de los analistas económicos esperaba. Y en esto es de destacar la “muñeca” política de Duhalde para contener la agitación social –la “administración de la calle”, como algunos comunicadores sociales y periodistas catalogaron después<sup>5</sup>.

Es necesario destacar esta performance porque con una economía dolarizada como la argentina, de altísima fragilidad financiera (por la magnitud del problema fiscal), con un corralito establecido para paralizar la corrida a los depósitos, y estabilizada en el nivel de precios pero de intacta memoria inflacionaria, el escenario no era favorable a una devaluación. Los riesgos de hiperinflación, con la zaga de descalabro en el sistema de pagos de la sociedad y en el sector productivo, y de alteraciones en el valor de los patrimonios de empresas, bancos, familias y Estado, se podían olfatear en el ambiente.

Sin embargo, el gran temor de la salida de la Convertibilidad, la hiperinflación, no se produjo. Las expectativas de un rebote inflacionario de magnitud que la no desdolarización inducía pudo ser revertida, entre otras cosas, por la formidable restricción que significó el cepo a los depósitos no a la vista (el paso del “corralito” al “corralón”). El corralón, extremadamente perjudicial para la

---

<sup>5</sup> En realidad, muchos analistas consideran que el ex presidente Duhalde, junto con el ex Vicepresidente Ruckauf, fueron los mentores de la “desadministración de la calle” durante el mes de diciembre, previo a la renuncia del ex – Presidente Fernando De la Rúa.

actividad económica, sin embargo fue uno de los instrumentos usados para controlar la presión en el mercado de cambios. Esta medida fue una de las últimas adoptadas por el Ministro Remes Lenincov. La llegada de Roberto Lavagna al Ministerio de Economía de la Nación opera luego de haber pasado el primer cuatrimestre de la Administración Duhalde, el más aciago de la historia argentina.

La incorporación de Roberto Lavagna demostró ser una buena decisión del Presidente, pese al mal entendimiento que tenía con el Presidente del BCRA, Mario Blejer. Roberto Lavagna, a los fines de ir calmando los reclamos de los depositantes -que se hacían presente con amparos judiciales que comprometían el programa monetario del BCRA-, continuó licitando algunas salidas -por términos perentorios o por montos limitados- del “corralón” (para pasar a corralito a través de compras como las antes señaladas).

Este proceso, junto a distintas emisiones voluntarias de bonos públicos, que se podían comprar con depósitos acorralados reprogramados, más el inicio de conversaciones con los bancos privados para comenzar a analizar el resarcimiento por la pesificación asimétrica a través de bonos, fueron gestando, desde el comienzo del segundo semestre, la paulatina mejora de la ecuación de los bancos. Los bonos voluntarios -aunque no tuvieron mucho éxito- fueron elementos de contrabalanceo para los particulares en las decisiones de recurrir al amparo judicial. A pesar que Blejer era más partidario del Bonex compulsivo.

También fue conducente a la mejoría final la sustitución de presidentes en el seno del BCRA. Primero Aldo Pignanelli sustituye a Mario Blejer -donde éste subsistió como asesor del segundo. Pignanelli mantuvo muchas diferencias con Roberto Lavagna, pero las mismas fueron de tono aceptable durante varios meses. Cuando hacia Diciembre del 2002 aquellas volvieron a ser muy amplias, el Presidente Eduardo Duhalde nombra a Alfonso Prat Gay, de buen diálogo con Roberto Lavagna, como nuevo titular del BCRA.

El 2002 termina así con una caída final del 15% en el PBI y con el dólar cotizando en torno a los \$ 3,5 promedio, observándose un cambio débil de tendencia en casi todos los indicadores económicos a partir de mediados del segundo Semestre del 2002. Esa recuperación mostró básicamente la capacidad del actual Presidente para contener

los desbordes sociales, acorde a sus ambiciones políticas de mediano plazo, junto a un diseño de la nueva política económica anclada inicialmente en las restricciones financieras al movimiento de capitales más una ampliación del “corralito” en “corralón” -que permitieron secar de dólares la plaza local- junto a la fuerte erosión en los salarios reales vía la devaluación de la moneda, que abarató los costos productivos e inició una tenue reactivación de la industria y las exportaciones –el tan mentado “veranito” de Roberto Lavagna y que siguió al Ministro hasta el recambio presidencial<sup>6</sup> -.

El proceso permitió mantener los índices de inflación bajo control y con un dólar en suave caída. El país inicia su lenta marcha hacia el 2003, con un contexto económico bajo control que se convierte en el prelude de las elecciones de Mayo de dicho año. La macro juega así a favor de los objetivos políticos de Eduardo Duhalde y su delfín, el Gobernador de Santa Cruz, Nestor Kirchner.

### **El Traspaso del Poder: Néstor Kirchner, nuevo Presidente de Argentina**

El arribo de Néstor Kirchner a la Presidencia del país estuvo precedida por el triunfo de Carlos Menem en la primera vuelta de las elecciones de Mayo del 2003, con escasos 4,5 puntos de diferencia con respecto al Gobernador Patagónico, y la posterior renuncia del primero a participar en la segunda vuelta o ballottage ya que desde los inicios de su campaña presidencial, Carlos Menem sabía que tenía que lidiar con un aparente 70% de rechazo en la sociedad. Ese era, al mismo tiempo, el porcentaje de votos que la mayoría de los encuestadores postulaban a favor del delfín del ex Presidente Eduardo Duhalde.

Desde el punto de vista político, el acceso al poder de Néstor Kirchner bien puede ser visto como un triunfo de Eduardo Duhalde

---

<sup>6</sup> Compartimos, sin embargo, las expresiones de Domingo Cavallo quien, en la antes anunciada entrevista que nos concediera el 29 de Diciembre del 2002, dijera que el tan aclamado “veranito” bien podría ser definido como la “resignación de la gente a vivir con un 50% menos”.

sobre Carlos Menem, ya que la ausencia de internas en el PJ, maniobra orquestada por el mismo Eduardo Duhalde, le privó a Carlos Menem de ser el candidato oficial por el peronismo. Abortada esa situación, Carlos Menem no tuvo más remedio que ir por fuera del PJ a las elecciones presidenciales y, si bien gana la primera vuelta, debe renunciar a una segunda contienda porque la derrota estaba “asegurada”. De no haberlo hecho, la misma hubiera convalidado los fantasmas electorales que arreciaban cuando el ex Presidente decidió postularse para una tercera presidencia y que tan bien fueron inflados por la enorme campaña periodística armada en su contra.

¿Cuál fue la implicancia real de la renuncia de Carlos Menem sobre el virtual ganador de las elecciones presidenciables? Pues bien, Néstor Kirchner asume sólo con el 22% de los votos efectivos logrados en la primera vuelta, ya que la no sustanciación de la segunda contienda no permite verificar el voto “anti-Menem” de alrededor del 70% del electorado, según estimaciones de las encuestas.

Traducido en hechos concretos, la decisión de Carlos Menem condujo a que, desde el primer día de su gestión al frente de los destinos del país, Néstor Kirchner se encuentre abocado a construir una alianza que le permita contar con las fuerzas necesarias como para mantenerse en el poder y evitar las presiones del aparato duhaldista, debiendo así pasar de los votos con reserva moral a involucramientos directos en la gestión de Gobierno o en el propio seno del Poder Legislativo. Eso es lo que ha estado haciendo el actual Presidente, acumular poder, porque es la única manera de contrapesar el poder del ex Presidente Duhalde, más cuando el actual primer mandatario es obra del segundo y éste es el único opositor real que puede encontrar en su camino.

La asunción de Néstor Kirchner estuvo precedida, como antes expresábamos, de un aura de “debilidad” y un cuestionamiento directo a su permanencia en el sillón de Rivadavia. Por eso, desde su primer día de gestión, el Primer Mandatario se abocó exclusivamente a la política. En ese marco fue entendible el apresurado recambio en la cúpula de las Fuerzas Armadas -atribución exclusiva del Primer Mandatario como Comandante en Jefe de las mismas-, sin daños colaterales por ahora, embistiendo, al mismo tiempo, contra la Corte Suprema de Justicia, a pesar que el proceso de

destitución de sus miembros reside principalmente en el Congreso de la Nación<sup>7</sup>.

A pesar que el máximo tribunal de Justicia goza de una mala reputación, el recambio de sus miembros, si se canaliza fuera de un proceso racional de administración de justicia, puede resultar cara, a mediano plazo, para la salud institucional del país. Máxime cuando el Presidente debe enfrentar una elevada demanda por la transparencia, el control de los actos de Gobierno y el respeto por los otros poderes del Estado Nacional. Tirar tanto de la soga puede llegar a ser contraproducente para la satisfacción de las necesidades del país, los mecanismos legales y la oportunidad para alcanzarlas genuinamente. El riesgo que implica cambiar una mayoría automática en el alto tribunal por otra que le sea adicta es elevado. Y esto puede jugarle en contra al gobierno.

El tercer elemento político –y que continúa hasta estos días- es el proceso de descabezamiento y moralización que el Gobierno Nacional ha comenzado a realizar contra las fuerzas policiales del país, básicamente la Policía Federal y la Policía de la Provincia de Buenos Aires. Aquí también se corren riesgos de desestabilización, dada el alto nivel de contacto –principalmente en el segundo cuerpo antes mencionado- con la clase política de la Provincia de Buenos Aires. Es decir, con el sustento del poder del Presidente Kirchner.

### **El “caminar económico” de Estilo K: el Acuerdo con el FMI y la Propuesta de Reestructuración de la Deuda Pública**

La economía y sus perspectivas se mantuvieron con la inercia que Roberto Lavagna –que logra mantener su cargo con el traspaso del poder- le había dado desde que era Ministro de Duhalde. Las principales variables económicas –valor del dólar, inflación, superávit externo, etc.- no alteraron sus respectivas tendencias y marcan así el preludio a las dos grandes acciones que se implementan des-

<sup>7</sup> En éste último orden, el Gobierno logra éxito al poco tiempo de asumir, consiguiendo la renuncia del Presidente del alto tribunal e imponiendo como miembro al reconocido jurista Julio Zaffaroni. Queda abierto todavía el proceso a otro miembro de la Corte, el Dr. Moliné O'Connor.



de la llegada de Néstor Kirchner al poder: el acuerdo con el FMI y la propuesta de Reestructuración de la Deuda Pública.

El primer suceso, ocurrido en Agosto del 2003, fue proclamado como el primer gran triunfo del nuevo Gobierno e implicó –a pesar del discurso oficial ambiguo- un acercamiento directo a los Estados Unidos, que le permitió al país arribar a un acuerdo de mediano plazo con el FMI –básicamente para el 2004, ya que para dicho año se han fijado las metas fiscales que el gobierno argentino se compromete a alcanzar, quedando pendiente las mismas para el 2005 y el 2006, que requerirán nuevas negociaciones entre el país y la cúpula de la entidad financiera-, a pesar de la resistencia europea que pugnaba primero por una definición concreta del Gobierno argentino convalidando reajustes tarifarios.

El acuerdo implica para el país un compromiso de pago al FMI por U\$S 4.000 millones y 3% del PIB de superávit fiscal primario (SFP) durante el próximo año, aportados de la siguiente manera: 2,4% por el Gobierno Nacional y 0,6% por los Gobiernos provinciales. Este último compromiso es mucho más importante que el pago –a pesar de la dimensión del mismo- porque obligará al Gobierno a explicitar cuales serán los compromisos y futuros esfuerzos del país durante el 2005 y el 2006 –brindando la tan ansiada previsibilidad para la toma de decisiones, junto a un genuino esquema de crecimiento económico de largo plazo- cuando se debe firmar un nuevo acuerdo tras la finalización del actual.

¿Qué otras características trajo el acuerdo? Pues bien: a) No se aumentan las tarifas pero se exige al gobierno a que avance en la rediscusión de los contratos con las ex empresas públicas; b) Se exige una nueva Ley de Coparticipación Federal de Impuestos para el 2004; c) No se contempla la compensación a los bancos por la pesificación asimétrica (esto fue revertido posteriormente a fines de Octubre cuando se fijó en \$ 6.000 millones la compensación por el descalce asimétrico entre débitos y créditos bancarios). Si se tiene en cuenta la compensación por la anulación del CER en los créditos a partir de marzo del 2004; d) Se establecen como metas de nivel para las reservas: U\$S 14.500 millones en el 2004, U\$S 15.000 millones en el 2005 y U\$S 15.500 millones en el 2006; y e) No será privatizada la Banca Pública.

Finalizado el acuerdo de mediano plazo con el FMI, que reforzaba la buena performance de la macro de corto plazo, el Gobierno presenta un mes después una Propuesta de Reestructuración de la Deuda del país, primero a los acreedores externos y luego a los internos, básicamente bancos y AFJP's.

La propuesta presentada tiene las siguientes características: a) se propone una quita del 75% en el valor nominal de toda la deuda (salvo BODEN post-default, préstamos garantizados y organismos internacionales), reducción de las tasas de interés y alargamiento de plazos de pagos (30 años). Esto permite inferir que la quita es mayor a la anunciada; b) El Stock de la deuda a reestructurar es de U\$S 94.302 M (53% del total, en manos extranjeras); c) No se efectuarán desembolsos por intereses no pagados durante el 2002 y 2003 por U\$S 15.000 millones; d) El Gobierno estima que casi 50% de los fondos de las AFJP hasta el 2008 se volcará a la compra de nuevos títulos públicos, a pesar de la propuesta presentada; y e) No se efectuarán pagos por amortizaciones de capital a los organismos internacionales hasta el 2013 –roll over continuo-.

La propuesta no despierta interés inicial y anticipa un largo y duro proceso de renegociación que puede demandar más tiempo que el previsto en el acuerdo con el FMI (el arreglo debería estar cerrado a más tardar hacia fines del 2004). Al mismo tiempo, se avanza en una rediscusión del cuadro tarifario básicamente para el 2004, con lo cual el salto inflacionario del 10% previsto en el Presupuesto del Estado Nacional para dicho período fiscal estaría convalidado por el reajuste a favor de las ex empresas públicas.

La macro de corto plazo, como antes decíamos, ayuda al “andar político” del Presidente Néstor Kirchner. En este sentido, la economía asiste en este último tramo del año 2003 a un período de gran liquidez, con aumentos leves de reservas, caída de tasas y estabilidad en la cotización del dólar. Sin embargo, comienza a haber incertidumbre por el establecimiento de mecanismos de indexación de préstamos. Por otro lado, las cuentas externas –aunque fuertemente superavitarias- comienzan a mostrar una reducción en el saldo externo por estabilidad de exportaciones y aumento de importaciones. Así se considera que el saldo final para todo el 2003 será de U\$S 11.000 millones.

En materia de cuentas públicas se asiste a un aumento de la recaudación tributaria y leve incremento del gasto, finalizando el 2003 con un déficit fiscal de alrededor de \$ 4.500 millones, ya que ciertos compromisos se están cumpliendo. Esta performance permite anticipar que lo acordado con el FMI será cumplible con relativa facilidad, de no mediar ningún shock externo.

### **La economía que viene: ¿se abandona la transición?**

¿Cuál es el panorama de corto plazo (año 2004) que se vislumbra para Argentina?. Los datos observado y la sensación percibida apunta a:

- La política sigue dominando la escena económica. La gobernabilidad pasa por las relaciones de Néstor Kirchner con Eduardo Duhalde, hoy centrada en el conflicto entre el Gobierno y las internas en el seno de los piqueteros, los únicos contestatarios reales a la política actual. Esto demora al Presidente a pasar de la “acumulación del poder” a la “gestión de la administración pública” central. Roberto Lavagna tiene un horizonte de permanencia ligado a la duración del proceso de reestructuración de la deuda, ya que gran parte de su poder ha sido reciclado hacia el Ministro de Planificación, Julio De Vido y al Jefe de Gabinete, Alberto Fernández.
- La economía sigue apoyada –y depende fuertemente de ella– de la inercia dada por la devaluación sobre los sectores exportadores y/o sustitutivos de importaciones. La macro de corto plazo no puede alejarse de ella, ya que los costos –básicamente en términos de recaudación por su anclaje en las retenciones a las exportaciones, son mayores que los beneficios, dado por la reactivación interna y la mejora salarial que se tendría con un valor del tipo de cambio más bajo. La economía tiene, por ahora, un “piloto automático”.
- Se inicia la discusión por el reajuste tarifario –leve y probable para el 2004–, y se pone fin –aparentemente– a la demonización de los bancos y AFJP’s. El gobierno depende de ellos para construir una estrategia de crecimiento de largo plazo

¿Existen perspectivas de una salida de la transición económica?. Más allá de los efectos perversos que la salida de la Convertibilidad y la pesificación asimétrica instrumentada después provocaron sobre el sistema financiero, la distribución del ingreso, los niveles de empleo, el mantenimiento del stock de capital, y el fuerte proceso de licuación de deudas que benefició a las empresas endeudadas en dólares, y especialmente las exportadoras, lo cierto es que la estabilidad lograda a mediados del 2002 se debió básicamente a una estrangulación del sistema bancario a través de una intensificación del “corralito” en “corralón”.

Si a lo anterior sumamos los controles de capitales (más que los del mercado cambiario), se puede constatar que la nueva macro hizo retroceder el valor del dólar que, sumado al fuerte superávit comercial y las altas tasas de interés, permitió liberar gradualmente el “corralón” y el “corralito”, mientras el tipo de cambio muy alto (y su contrapartida, el salario real muy bajo) incrementaron la rentabilidad de las empresas, especialmente las exportadoras de productos con precios internacionales en alza: petróleo, gas, cereales y oleaginosas.

El valor estable del dólar –cerca de los \$ 2,80- ha sido definido como bueno porque aumenta los ingresos de los exportadores en relación a un dólar igual a \$1. Pero esta visión implica desconocer que los exportadores no tienen contra quien descargar créditos fiscales de un IVA del 21%, pagan retenciones en promedio del 20% y cobran con notables demoras reembolsos de exportación. Si a esto sumamos el encarecimiento de insumos importados o adquiridos a oligopolios locales (caso del glifosato), el dólar efectivo para estos sectores exportadores no supera los \$ 2, y los ingresos de estos sectores dependen de los precios determinados fuera de Argentina, más que del precio del dólar.

Por otro lado, la expansión del consumo privado se explica por la percepción de menor incertidumbre, sumada a la falta de alternativas atractivas para inversiones financieras (la gente duda de ir a colocar excedentes a los bancos). Ese mayor consumo también está influenciado, desde Abril, por el incremento del gasto público corriente (no en obras públicas) aunque no puede sostenerse en el largo plazo sin expandir la emisión monetaria a menos que aumente la presión

tributaria sobre las empresas exportadoras. Los mayores consumos públicos y privados explican, junto con la sustitución de importaciones y los efectos multiplicadores de la mayor rentabilidad del sector exportador, la actual reactivación, que se beneficia también de la falta de reajuste de las tarifas de servicios públicos privatizados y de la estabilidad del precio del dólar.

Al mismo tiempo, las cuentas fiscales son superavitarias, pero como consecuencia de factores transitorios como el no pago de los intereses de la deuda pública (salvo al FMI); el incremento de la recaudación vía retenciones a las exportaciones y el impuesto al cheque; la prohibición de los ajustes por inflación de los balances para liquidar el Impuesto a las Ganancias; y la eliminación de los “planes” de competitividad.

Lo antes expuesto muestra que el repunte de la actividad económica presenta flancos vulnerables. Por un lado, depende de variables volátiles determinadas en el exterior. El precio del petróleo, en particular, no parece poder sostenerse por encima de U\$S 30 por barril si no se agravan de manera continua los conflictos en Medio Oriente. A su vez, la fuerte suba del precio de la soja puede no aprovecharse del todo si se prolonga la sequía que ha empezado a afectar a parte de Argentina y del sur de Brasil.

Son esos precios los que han permitido que la reactivación tienda a concentrarse en muy pocas actividades: agro pampeano, y extracción y transporte de combustibles y energía. Estas son intensivas en capital físico (representa entre el 50% y el 75% de los costos totales), sin gran capacidad de creación de nuevos empleos especialmente para los más pobres e indigentes. En esa estructura, el alto valor del dólar induce a una marcada insuficiencia de insumos y repuestos importados, agravada por la falta de pre y pos financiación a plazo de operaciones de comercio exterior, con lo cual, a mediano plazo, habrá problemas reales para sostener los actuales niveles de producción por la ausencia de reposición del capital gastado.

Los números macroeconómicos muestran que la desconfianza “fundamental” heredada desde el 2002 no ha desaparecido. En la dinámica actual, de expansión liderada por el sector exportador y sin pagar la deuda externa, la economía argentina cerrará el 2003 con un superávit de cuenta corriente no inferior a U\$S 11.400

millones. Ese saldo debería capitalizarse en las Reservas del BCRA. Sin embargo, las mismas cerrarían el 2003 con un incremento no mayor a U\$S 3.500 millones en una hipótesis algo optimista. ¿Adónde van los U\$S 7.900 millones restantes? Una parte sale del país (para pago de deudas) y el resto va rumbo al “colchón”: son ahorros atesorados por empresas y familias, y parte del total financiaría consumo e inversiones en el futuro, no en el presente.

Aunque ese monto –alrededor que \$ 23.700 millones- fuera deseado a ser canalizado a la inversión y de esa forma generar mayor producción y empleo, no podría serlo porque todavía no se ha terminado por reconstruir el sistema financiero institucionalizado que, según diversas estimaciones privadas presenta un patrimonio neto negativo consolidado, a precios de mercado, valuado en torno de –\$16.000 millones. Este patrimonio neto negativo refleja la elevada proporción de títulos públicos en default en cartera de las entidades

Todo esto hace que los pronósticos para el año próximo resulten más bien de actos de fe, que previsiones prudentes. Al menos a la fecha actual (noviembre 2003), no hay indicadores objetivos para arriesgar futuras tasas de crecimiento superiores al 5,5% -6% anual para los próximos dos o tres años.

Si bien se ha recuperado cierto orden social, todavía queda una agenda pendiente de tareas para despejar la incertidumbre y así impulsar un salto en la inversión y en el empleo: a) resolver la cuestión de la deuda en default; b) definir las compensaciones y ajustes pendientes en el sistema bancario; c) decidir la corrección (o no) del “atraso” relativo de tarifas públicas, salarios y jubilaciones; d) definir la continuidad (o no) en el largo plazo de los controles cambiarios y al movimiento de capitales; y e) definir si será viable una política de metas de inflación en un país sin mercados financieros completos y con fuentes potenciales de inflación reprimida.

Esa agenda es la que, entre otros, debe definir un modelo de crecimiento ya que el actual –si se puede hablar en esos términos- es sumamente riesgoso porque si no se reactiva el resto de la economía, se corre el riesgo de retroceder a un modelo de economía dual, de dos sectores: uno moderno y otro atrasado. En un modelo así, los ganadores serían muy pocos: o bien un puñado de exportadores de commodities agrícolas o propietarios de recursos naturales orientados a la

exportación (países de la Península Arábiga); o unos pocos holdings industriales de exportación (el modelo de “enclave” del Sudeste Asiático de los años ’70).

Ninguno de estos es un modelo de desarrollo creador de empleo ni consistente con salarios superiores al mínimo de subsistencia. Tampoco parecen revelarse como los más adecuados para revertir la presente dualidad de los dos tercios de argentinos bajo la línea de pobreza en un extremo, y en el otro, apenas un 10% (o menos) con capacidad de consumo y ahorro. Probablemente sea la hora no sólo de pensar en la estabilidad de corto plazo, sino también de discutir si el nuevo patrón de crecimiento es el más adecuado para un crecimiento sustentable que permita reducir el desempleo, la extrema pobreza y la desigualdad de ingresos. Aún todo eso, imprescindible para viabilizar a largo plazo al país, está por verse.

### **Bibliografía**

- Buchieri, F. y Gastaldi, S. (2003): “Crisis Financiera y Globalización de los Mercados de Capitales: La Experiencia Internacional Reciente -versión preliminar-“. Mimeo, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Río Cuarto.
- Calomiris, C. y Powell, A. (2000): “Can Emerging Market Bank Regulators Establish Credible Discipline?. The Case of Argentina 1992-1999”. BCRA, Working Paper N° 14.
- D’Amato, L. Grubisic, E. y Powell, A. (1997): “Contagion, Banks Fundamentals or Macroeconomic Shocks? An Empirical Analysis of the Argentine 1995 Banking Problems”. BCRA, Working Paper N° 2.
- Della Paolera, G. y Taylor, A. (2001): “Internal versus External Convertibility and Developing-Country Financial Crises: Lessons from the Argentine Bank Bailout of the 1930’s”. Mimeo, Universidad Torcuato Di Tella y University of California, Davis.
- Gastaldi, S. y Buchieri, F. (2002): “Un Programa Político-Económico para Superar la Depresión Económica Presente de la Argentina. Variantes a lo Largo de Tres Meses” (Documento de Trabajo, en coautoría). IPEF (Instituto de Programación Económica y Financiera), Documento de Trabajo N° 3.
- Gastaldi, S. y Buchieri, F. (2002-2003): “Columna Semanal de Opinión Económica”. Semanario Economía, Gobierno & Sociedad, Diario Puntal, Río Cuarto.

*Santiago Gastaldi, Flavio Buchieri e Jorge Gómez Ortiz*

Kaminsky, G. y Reinhart, C. (2000): "Crisis Financieras en Asia y Latinoamérica: Ahora y Entonces", en Guitián, M. y Varela, F., "Sistemas Financieros ante la Globalización". Editorial Pirámides.

Kaminsky, G. y Reinhart, C. (2000): "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems". Mimeo, International Finance Discussion Papers. Board of Governors of The Federal Reserve Systems.

Levy Yeyatti, E. (2001): "10 Años de Convertibilidad: La Experiencia Reciente". Mimeo, Universidad Torcuato Di Tella.

Mussa, M. (2002): "Argentina: from Triumph to Tragedy". Mimeo.