



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. José Narro Robles

*Rector*

Dr. Sergio Alcocer Martínez de Castro

*Secretario General*

Mtro. Juan José Pérez Castañeda

*Secretario Administrativo*

Dra. Estela Morales Campos

*Coordinadora de Humanidades*



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Dr. Jorge Basave Kunhardt

*Director*

Dra. Verónica Villarespe Reyes

*Secretaria Académica*

Lic. Ernesto Reyes Guzmán

*Secretario Técnico*

Lic. Roberto Guerra M.

*Jefe del Departamento de Ediciones*



Consejo Latinoamericano  
de Ciencias Sociales

**CLACSO**

Conselho Latino-americano  
de Ciências Sociais

CONSEJO LATINOAMERICANO DE CIENCIAS SOCIALES

Emir Sader

*Secretario Ejecutivo*

Pablo Gentili

*Secretario Ejecutivo Adjunto y Coordinador Académico*

Lucas Sablich [Responsable editorial]

Marcelo Giardino [Director de arte]

*Área de Producción Editorial y Contenidos Web*

# Argentina: su recurrente inestabilidad financiera

Alicia Girón



Consejo Latinoamericano  
de Ciencias Sociales



CLACSO

Conselho Latino-americano  
de Ciências Sociais



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS  
CONSEJO LATINOAMERICANO DE CIENCIAS SOCIALES

Esta investigación, arbitrada por pares académicos,  
se privilegia con el aval de la institución editora.

Girón, Alicia

Argentina: su recurrente inestabilidad financiera. - 1a ed. - Buenos Aires : Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales - CLACSO ; México : Universidad Nacional Autónoma de México. Instituto de Investigaciones Económicas, 2009.

184 p. ; 21x15 cm.

ISBN 978-987-1543-21-2

1. Economía Argentina. 2. Finanzas. I. Título  
CDD 330.82

*Primera edición*  
*México. Mayo, 2009*

D.R. © UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

*Ciudad Universitaria, Coyoacán,*

*04510, México, D.F.*

*INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS*

*Circuito Mario de la Cueva s/n*

*Ciudad de la Investigación en Humanidades*

*04510, México, D.F.*

D.R. © CONSEJO LATINOAMERICANO DE CIENCIAS SOCIALES

*- CONSELHO LATINO-AMERICANO DE CIÊNCIAS SOCIAIS*

*Av. Callao 875, 5o piso.*

*C1023AAB Ciudad de Buenos Aires, Argentina*

*ISBN 978-607-02-0509-5*

*Fotografía de la portada: Vanessa Ortega Nazir.*

*Diseño de interiores y portada: Marisol Simón y Enrique Amaya.*

*Corrección y cuidado de la edición: Marisol Simón.*

*“Prohibida la reproducción total o parcial por cualquier medio sin  
la autorización escrita del titular de los derechos patrimoniales”*

A  
María Teresa González,  
maestra rural.  
*Cada quién nace con una facilidad,  
yo nací para enseñar,*  
Cerritos, San Luis Potosí

y  
Martha Tenorio,  
egresada de la  
Escuela de Química, UNAM.  
(1914 - 2006)

## ÍNDICE

AGRADECIMIENTOS	11
PRÓLOGO, <i>por</i> Aldo Ferrer	13
INTRODUCCIÓN	19
1. LA ECONOMÍA ARGENTINA MEDIANTE SUS INDICADORES ECONÓMICOS	29
El crecimiento económico y el PIB per cápita, 29; El sector externo y la balanza en cuenta corriente, 30; La inflación, muestra de la volatilidad, 33; Crisis y coyuntura económica (1999-2003), 34; Balance en cifras, 36.	
2. ANTECEDENTES DEL PROYECTO MONETARIO ESTABILIZADOR	39
En busca de un proyecto nacional: 1946-1955, 40; Los militares y la falta de un proyecto común: 1955-1966, 43; Regreso de Perón: 1966-1976, 44; Dictaduras y proyecto de apertura económica: 1976- 1983, 45; Plan Austral, Plan Primavera y otros planes, 47.	
3. ESTABILIZACIÓN MONETARIA, FISCAL Y FINANCIERA	55
Cambios en la legislación del banco central, 55; Reforma fiscal, 57; Reforma financiera, 60.	
4. PLAN DE CONVERTIBILIDAD, CONSEJO MONETARIO Y FRACASO DE LA DOLARIZACIÓN	65
El Consejo Monetario y la dolarización, 65; Fracaso de la dolarización y fin de la convertibilidad, 67; Cronología del fracaso del Consejo Monetario o Plan Cavallo, 73; Posiciones ortodoxas y heterodoxas sobre la convertibilidad y la dolarización, 80; El tránsito de la dolarización a la pesificación, 82.	

5. LAS SUSPENSIONES DEL PAGO DE LA DEUDA EXTERNA	85
Los años setenta y ochenta: las primeras suspensiones de pagos, 86; Deuda externa y privatizaciones, 89; El mega- <i>swap</i> y la reestructuración de la deuda externa, 92; El final del <i>default-no pago</i> , 94; Algunas reflexiones en torno a la renegociación, 96; Cartas de Intención y memorandos, 97.	
6. DE LA REPRESIÓN FINANCIERA A LA DESREGULACIÓN Y EXTRANJERIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO	101
Reforma financiera de primera generación: de la represión a las crisis financieras de los años ochenta, 104; Reforma financiera de segunda generación: desregulación, liberalización y extranjerización de los bancos, 110; El proceso de privatización de los bancos provinciales, 116.	
CONCLUSIONES	151
APÉNDICES	159
BIBLIOGRAFÍA	167

## AGRADECIMIENTOS

La presente investigación no hubiera sido posible sin el apoyo del programa de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA) de la UNAM, que me permitió disfrutar de una estancia sabática en la sede de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO) en Buenos Aires, Argentina en los años 2005 y 2006. Se contó también con la ayuda previa (2004) del Programa de Intercambio Académico, a cargo de Ángeles Rull en la Coordinación de Humanidades, y de Cristina Almazán en el Instituto de Investigaciones Económicas (IEEC) de la UNAM.

El apoyo de Atilio Borón, Secretario Ejecutivo de CLACSO (1998-2006) fue invaluable en la agenda de entrevistas para conocer testimonios y explicar los sucesos previos y posteriores a la crisis financiera de 2001. Entrevisté a destacados académicos de la Universidad de Buenos Aires (UBA), a representantes de la Central de Trabajadores de Argentina (CTA) y a integrantes de los ministerios del Poder Ejecutivo y del sector privado. Gracias a CLACSO pude llevar a cabo la investigación en las bibliotecas Tornquist y Raúl Prebisch del Banco Central de la República Argentina y en el Centro de Documentación e Información del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos. Debo agradecer a Alberto Cimadamore, profesor de la UBA y coordinador del programa CLACSO-CROP (Comparative Research Programme on Poverty) y a Alma Chapoy del Institu-

[11]

to de Investigaciones Económicas (IIEC), que hizo una cuidadosa lectura de este trabajo. Los comentarios de ambos académicos fueron muy valiosos para estructurar el trabajo. Agradezco el gran apoyo de Roberto Guerra en la búsqueda de materiales del Centro de Información Mtro. Jesús Silva Herzog del IIEC de la UNAM. Se contó también con la ayuda incondicional de Gladys Lechini, coordinadora del Programa Sur-Sur de CLACSO. Mucho agradezco a Silvia Tordoni, asistente del Programa, el haber impreso los materiales para darle seguimiento a la privatización de los bancos. Estoy en deuda con Aderak Quintana, becario del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (Conacyt) en el Posgrado en Estudios Latinoamericanos de la UNAM, al igual que con Vania López Toache, estudiante de la maestría en finanzas de la Facultad de Contaduría y Administración y becaria adscrita al proyecto Macroeconomía y estabilidad de las transiciones financieras, de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico de la UNAM. Carolina Beltrán, obtuvo los libros más recientes sobre Argentina en la librería El Ateneo, lo que me permitió dar el toque final a la investigación en 2007.



## PRÓLOGO

LOS CICLOS ECONÓMICOS EN ARGENTINA:  
ACERCA DEL LIBRO DE ALICIA GIRÓN

*Aldo Ferrer\**

Uno de los interrogantes actuales sobre la evolución de la economía argentina se refiere a la naturaleza de su crecimiento, a elevadas tasas, en los últimos cinco años. ¿Se trata de la fase ascendente de un ciclo económico que será inevitablemente sucedida por otra de contracción? ¿En ese caso, qué similitudes guarda la situación actual con ciclos anteriores? Además: ¿ese crecimiento, es una fase ascendente impulsada esencialmente desde afuera y, si así fuera, sujeta inexorablemente a los vaivenes externos?

Alicia Girón realiza una excelente contribución a la respuesta de estos interrogantes con su visión heterodoxa del sistema financiero argentino. Su estudio presenta un punto de vista histórico de largo plazo del contrapunto entre la realidad interna del país y el contexto internacional y ayuda a comprender porqué Argentina dio tan malas respuestas a los desafíos y oportunidades de la globalización.

\* Profesor de estructura económica argentina, Universidad de Buenos Aires.

[13]

Para ubicar la cuestión en perspectiva histórica, conviene recordar que, desde finales del siglo XIX hasta principios del XXI, se registraron tres tipos de ciclos económicos en Argentina. El primero ocurrió durante la etapa de la economía primario exportadora asentada en la exportación de productos agropecuarios. En ese entonces, el ciclo estaba decididamente influenciado por la evolución del mercado mundial y sus propias fases de auge y depresión. En el ascenso, aumentaban la demanda y los precios de los productos como los exportados por Argentina, ingresaban capitales y crecían la producción y el empleo. En la fase descendente del ciclo en las principales economías del mundo, la contracción se propagaba a la periferia por la baja de la demanda de alimentos y materias primas, los precios y los ingresos de capitales. Este fue el problema estudiado por Raúl Prebisch que lo llevó a identificar la existencia de un *sistema centro periferia*, cuyo ciclo económico estaba principalmente determinado por la evolución de las mayores economías industriales.

El segundo tipo de ciclo económico en Argentina, correspondió a la etapa (1930-1975) de la industrialización sustitutiva de importaciones o de la industrialización inconclusa. Aquí, el detonante que cambiaba la tendencia era el cuello de botella del balance de pagos. Cuando crecía la producción industrial, la demanda de importaciones de insumos y bienes de capital, excedía la capacidad exportadora fundada en las exportaciones de granos, carnes y otros productos primarios. Cuando el déficit era insostenible, fue imprescindible *ajustar* la economía, achicar la demanda interna, reducir las importaciones y restablecer el equilibrio de los pagos internacionales. El acceso al crédito internacional era un paliativo de corto plazo porque, al final, los intereses y amortizaciones de la deuda aumentaban el desequilibrio y agravaban el ajuste necesario. La raíz del problema obedeció a que no se crearon las condiciones necesarias

para que las exportaciones de manufacturas fueran la fuente principal de las divisas necesarias para pagar las importaciones de insumos y bienes de capital del mismo aparato industrial. Éste dependía entonces de las divisas generadas por las exportaciones primarias, que resultaron insuficientes. Marcelo Diamand, denominó a este sistema la *estructura productiva desequilibrada*.

Cuando el golpe de Estado y el plan económico del 2 de abril de 1976, inauguraron el largo periodo de la hegemonía neoliberal y colapsó (con su secuela de alto desempleo, pobreza y concentración del ingreso) la estructura productiva generada durante la etapa de industrialización inconclusa, se instaló el tercer ciclo: el financiero. Estrictamente no se trató de uno de fases relativamente prolongadas de ascenso seguida por otras de declinación, sino de *shocks* intermitentes provocados por la evolución de la entrada y salida de capitales internacionales, impulsadas por la percepción del *riesgo país*, la volatilidad de los mercados y los movimientos de fondos especulativos. El sistema operó sobre un sendero de aumento ininterrumpido de la deuda externa y culminó con la larga contracción de la producción y el empleo, iniciada en 1998 y, finalmente, el colapso y el *default*, de finales de 2001 y principios de 2002.

Desde entonces hasta la actualidad, la notable recuperación de la economía obedeció al cambio de circunstancias provocado por la misma crisis y la instalación de un paradigma distinto de política económica, orientado ahora a estimular la producción y el trabajo y a recuperar la gobernabilidad de la economía argentina en sus tres ejes fundamentales: el presupuesto, la moneda y los pagos internacionales. En las actuales condiciones, a menos que se repitan los errores del pasado, el ciclo financiero ha sido erradicado como lo demuestra, entre otros indicadores, que el país se está financiando con recursos propios y puede, por lo tanto, administrar la repercusión local de las actuales tur-

bulencias en las plazas financieras internacionales y sostener el crecimiento de la economía.

Respecto del origen de las tendencias actuales, se observa que ayudaron la expansión de la demanda y los buenos precios internacionales de los productos primarios. De todos modos, la causa fundamental radica en el paradigma actual de la política económica, cuyo futuro es todavía incierto. Recuérdese, que en otros momentos del pasado, las condiciones favorables de los mercados externos fueron incapaces, por sí solas, de resolver los desequilibrios estructurales generados durante la etapa de la hegemonía neoliberal.

Con respecto a la evolución futura, conviene observar la experiencia de las economías asiáticas más exitosas. Las mismas han logrado crecer, en el largo plazo, a tasas elevadas, con cambios menores en las tasas de incremento del PIB, sin registrar los clásicos ciclos de auge y contracción. Las causas son conocidas. A saber: elevadas tasas de ahorro interno y de inversión, tipos de cambio competitivos, impulso a la tecnología, la ciencia y la educación, programas de inclusión social para reforzar la fuerte expansión del empleo, sólidos equilibrios macroeconómicos en el presupuesto, la moneda y los pagos internacionales y sistemas financieros movilizados del ahorro interno hacia la inversión, particularmente, en los sectores más dinámicos de la economía y mayor proyección a los mercados mundiales.

Políticas semejantes que, en alguna medida, se aplican actualmente en Argentina, podrían también erradicar definitivamente los ciclos tradicionales e iniciar un sendero de crecimiento elevado en el largo plazo, con fluctuaciones inevitables de corto plazo pero manteniendo tasas elevadas de aumento del PIB. El modelo es sostenible si se consolidan los fundamentos que lo sustentan, como, entre otros, la solvencia fiscal y un tipo de cambio competitivo.

Para la construcción de ese sendero posible y la erradicación definitiva de los ciclos económicos históricos, es necesario generar algunos consensos básicos. Por ejemplo, la convergencia del desarrollo de la cadena agroindustrial con todo el sistema industrial, en escala federal y concluir, como es indispensable, que cada sector de la economía argentina es, en primer lugar, una parte indivisible del conjunto de la estructura económica argentina y no apenas un segmento del mercado mundial. Esto impone fortalecer la capacidad competitiva de toda la producción de bienes y servicios transables y administrar las tendencias en los mercados internacionales, para, en las buenas, distribuir los impulsos positivos y, en las malas, repartir los costos, en todos los casos, con flexibilidad y equidad. Se trata de lograr, finalmente, que el lugar más rentable y seguro para invertir el talento y el ahorro argentinos sea nuestro mismo país. Recursos tenemos para consolidar, de una buena vez, la gran tarea del desarrollo nacional.

El presidente Salvador Allende, en su visita de Estado a México, habló en el Congreso y dijo que lo hacía como latinoamericano y, por lo tanto, hablaba como mexicano. Podemos decir, en este caso, que Alicia Girón, al estudiar con tanta dedicación y lucidez la economía argentina, escribe como latinoamericana y, por lo tanto, lo hace como argentina, es decir, con el compromiso fraternal entre nuestros pueblos.

Por último diré que, como Coordinador de la Comisión Organizadora del Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales y su primer Secretario Ejecutivo, mucho me complace observar que CLACSO, en cumplimiento de sus objetivos fundacionales, haya contribuido a la realización de este excelente estudio.

## INTRODUCCIÓN

Afirmar la identidad nacional y el poder de decidir nuestro propio destino es un requisito permanente del desarrollo de la Argentina. En realidad, es una condición necesaria del crecimiento de cualquier país. La historia de la globalización y la experiencia contemporánea revelan que sólo son exitosos los países capaces de integrarse al mundo consolidando los rasgos originales de su cultura y su capacidad de autodeterminación.

Aldo Ferrer

*Vivir con lo nuestro*

Buenos Aires, Argentina, 2003

Sin lugar a dudas, el mejor título para este libro es *Argentina: su recurrente inestabilidad financiera*. La inestabilidad financiera y económica recorre la historia reciente del país que hace un siglo fue el granero del mundo; nuevamente enfrenta problemas económicos en una coyuntura donde se entrelazan las características estructurales endógenas de su economía con la crisis financiera mundial. Desechar el decálogo del Consenso de Washington y sustituirlo con medidas para generar empleo y reactivar la economía (como el Programa de Jefes y Jefas de Hogar), permitió que el PIB creciera de manera sostenida entre

[19]

2001 y 2008; sin embargo, hoy nuevamente Argentina afronta serias dificultades. No sólo encara una crisis interna entre los grupos económicos que controlan 60% de las divisas y que difícilmente permiten al gobierno autonomía en sus ingresos fiscales, sino que además lucha contra las repercusiones de la crisis financiera mundial sobre la economía real nacional y regional. La fragilidad de la economía se debe al desplome de los precios de las materias primas en el mercado internacional, específicamente el de la soya y del trigo, aunado al fracaso del proceso de titulización, en el cual esos productos desempeñaron un papel muy importante en la especulación financiera con instrumentos derivados.

A lo largo de su vida independiente, Argentina, al igual que otros países de América Latina, se ha sometido a los intereses del proceso de acumulación internacional. Mariátegui [2005] en su libro *Siete ensayos de interpretación de la realidad peruana* muestra cómo la evolución de los países revela una relación dialéctica entre los intereses de las elites con el comercio internacional y con la presencia de un Estado en formación. La hipótesis de este autor, representativa de la teoría del desarrollo en el pensamiento económico latinoamericano, es muy importante para el estudio de la inserción de Argentina y de sus relaciones financieras, tanto internas como con el exterior. Esta hipótesis muestra que los países se incluyeron en el comercio internacional, de acuerdo con los intereses de la acumulación capitalista internacional y con los del país hegemónico. La conformación de los grupos económicos junto con el Estado, articuló a lo largo del siglo intereses que responden tanto a la esfera financiera como a la productiva, en función de la rentabilidad. En este proceso dialéctico, Argentina tiene una significativa participación, sobre todo en cuanto a las expectativas que se había creado la sociedad durante los últimos años de crecimiento sostenido.

En el escenario internacional, la crisis estructural de la economía capitalista se está manifestando en las quiebras bancarias y en el desenvolvimiento de la crisis financiera más profunda de la historia económica. Sin duda, la recesión internacional disminuirá la demanda de los productos de exportación de los países en desarrollo, entre los que se cuenta Argentina. Pero también reducirá los ingresos fiscales. En los últimos años, el gobierno argentino aplicó una política monetaria expansiva y mantuvo un superávit fiscal; hoy tendría que caer en déficit si realmente quiere seguir aplicando una política monetaria anticíclica. A su vez, esto plantea la interrogante de qué hacer frente a sus compromisos de pagos con el exterior, que no han permitido que Argentina regrese a los mercados internacionales de capital.

Al momento de poner punto final a este libro, el gobierno argentino declaró el regreso de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) a manos del Estado. Con esto, el Estado recupera el área de los ahorros de los jubilados, que en la década pasada fue la bandera del proceso de desregulación y liberalización financiera. No sólo eso, gran parte de los ahorros de la sociedad trabajadora se invirtió, por medio del proceso de titulizaciones, en la banca de inversión de Estados Unidos; y también, fueron parte de la rentabilidad de los bancos extranjeros, principalmente españoles. El rescate de los fondos de pensiones por parte del gobierno, implica formas diferentes de financiación. La medida es muy significativa, porque las AFJP no financiaron a la economía real ni al Estado; por el contrario, tanto para el sector público como para los jubilados, el costo de administración significó 30%. La nueva disposición replantea que el Estado debe tener solvencia fiscal, brindar una adecuada y decente cobertura de previsión y otorgar crédito a la actividad pública. Esto sólo es posible si el empleo se enmarca en un modelo de desarrollo con equidad.



Al rescatar las pensiones de manos de inversionistas extranjeros, resurge la esperanza; sin embargo, habrá que luchar contra los intereses de los grupos financieros y en un entorno de desconfianza frente al ejercicio de la política pública. Desde hace meses, la crisis financiera, la recesión y la inestabilidad financiera mundial se vieron reflejadas en Argentina en una inflación de dos dígitos, en la caída en los precios de los productos de exportación y en el malestar social; todos ellos, elementos importantes en la construcción de un modelo de desarrollo menos dependiente del exterior.

Las crisis financieras y las contradicciones del sistema financiero en Argentina se reflejan en las medidas de estabilidad económica y monetaria. Esas medidas, plasmadas en diferentes planes económicos, hacen evidentes los cambios estructurales de la economía en la esfera de la producción y se manifiestan en las transformaciones del sistema financiero argentino a partir de los años setenta. En los casi 40 años transcurridos desde entonces, se han presentado varias crisis económicas complejas y profundas, después de las cuales se aplicaron diferentes programas monetarios y financieros para estabilizar la economía. Esas crisis se caracterizaron por procesos hiperinflacionarios y por la suspensión del pago del servicio de la deuda externa.

Para lograr la estabilidad monetaria, fiscal y financiera se estableció el Consejo Monetario<sup>1</sup> que supuestamente sentaría

<sup>1</sup> El Consejo Monetario consiste en reconvertir la moneda nacional en una moneda internacional hegemónica, que en el caso de los países de América Latina es el dólar. Este esquema se basa en: 1) un tipo de cambio fijo a una paridad realista, 2) total convertibilidad de la moneda nacional con la moneda “ancla” y 3) una ley monetaria en el nivel constitucional, que prohíba al banco central (o Consejo Monetario) aumentar la base monetaria más allá de las reservas “líquidas” disponibles en divisas o metales preciosos. Por lo anterior, la estabilidad del sistema monetario no depende de juicios discrecionales, sino de reglas bien definidas cuyo objetivo es la estabilidad bancaria ([www.elcato.org](http://www.elcato.org)).

las bases del desarrollo y del crecimiento económico en los años noventa. Por algún tiempo, ese Consejo Monetario llegó a considerarse como una alternativa para otros países latinoamericanos. En el marco de dicho Consejo Monetario se efectuó la privatización y extranjerización de su sistema bancario. La experiencia argentina de los noventa condujo a la crisis financiera (2001) más profunda en la vida independiente de ese país.

El crecimiento económico de Argentina está vinculado estrechamente con el contexto internacional. Los precios de sus productos de exportación, principalmente agrícolas, inciden directamente en la articulación de los grupos financieros que en alianza con el Estado determinan la política económica. La problemática que enfrenta el gobierno argentino al cierre de esta investigación es la necesidad de una mayor recaudación fiscal. Por tanto, la política fiscal y monetaria se enfrentan con la necesidad de aumentar el gasto social, evitando hacerlo con el circulante para que no se dispare la inflación. Si el excedente proviene de la gran demanda externa de productos agrícolas, principal fuente de divisas, es necesario recaudar parte de las ganancias de las empresas exportadoras. Sin embargo, la crisis se profundiza porque los productos agrícolas de exportación no son controlados por los trabajadores del campo ni por el gobierno, sino por cinco grupos económicos y financieros vinculados con grupos corporativos transnacionales: Bunge, Dreyfus, Aceitera General Deheza, A.M.D. Argentina y grupo Cargill, multinacional estadounidense, los cuales en 2007 controlaron 61% de las exportaciones del agro argentino, superiores a 75 millones de toneladas.

Azpiazu, Basualdo y Khavisse [2004], y otros académicos argentinos, han llevado a cabo acuciosas investigaciones y publicaciones sobre la articulación de los cambios estructurales

en la esfera productiva, con los grupos dominantes. Por tanto, este trabajo se propone describir la problemática financiera de los años noventa y el desenlace de la crisis financiera, así como analizar la privatización y extranjerización de los bancos argentinos. La recuperación económica de Argentina, a partir del fin del Consejo Monetario, y la necesidad de satisfacer las grandes demandas de la población, hicieron necesario reorientar la política económica. Es en este campo de la economía financiera que se observa una creciente actividad de los bancos nacionales controlados por el sector público. El importante papel desempeñado por la banca pública y la de desarrollo hicieron ver la necesidad de repensar las alternativas de política económica para reconstruir el modelo económico tras la crisis. Cabe hacer notar también el crecimiento del crédito al sector privado, otorgado tanto por los bancos públicos como por los privados, así como la mejoría de sus indicadores financieros que se muestran en la última parte de esta investigación.

El eje central del trabajo es replantear la inestabilidad financiera [Minsky, 1992] y su relación con los procesos de desregulación y liberalización financieras. Esta hipótesis, basada en el caso de Estados Unidos, en mercados financieros complejos, se presenta no sólo como una de las líneas de investigación más importantes en el campo de la economía financiera, sino como un hecho real en el estudio de las crisis financieras de América Latina, específicamente, las bancarias de los años ochenta y noventa y, sin lugar a dudas, en la crisis financiera que se inicia en 2007 con las hipotecas en Estados Unidos. En el proceso de desregulación y liberalización financiera los países como Japón y España presentaron situaciones difíciles para la banca que terminaron en el desenvolvimiento de la crisis financiera. Incluso hoy, la crisis caracterizada como *subprime* responde a una crisis típica de Minsky donde la endogeneidad de la ines-

tabilidad financiera y el efecto Ponzi es un hecho real. Por supuesto que cada país muestra características propias en el proceso de acumulación nacional y en su inserción en el proceso de acumulación internacional. Así pues, entran en crisis tanto los circuitos financieros de las economías monetarias, como los grupos financieros nacionales ligados al capital trasnacional. De esta forma, el capital productivo desempeña un papel diferente en el desenvolvimiento de la crisis de cada país y en su relación con las burguesías nacionales. En las últimas décadas, las mutaciones e innovaciones productivas han ido articulando un proceso que ha transformado las economías de los países emergentes.

El proceso capitalista debe verse como una unidad de reproducción ampliada con economías monetarias de producción asimétricas integradas entre sí. Es decir, cuando los espacios económicos se integran en la economía mundial, mediante los circuitos monetarios, hay economías monetarias maduras y no con diferente grado de desarrollo de sus fuerzas productivas. Cuando las economías no maduras de tipo capitalista se incorporan en el sistema mundial, lo hacen con una desventaja por sus relaciones monetarias de producción de carácter desigual. Al hablar de economías monetarias asimétricas, se observa que las economías van integrando sus sistemas de crédito en un mercado único y, por lo tanto, surge la “hipótesis de la inestabilidad financiera”, relacionada íntimamente con el ciclo económico del proceso de acumulación internacional y nacional.

Las alternativas a las crisis financieras las definen los actores predominantes de la burguesía nacional, que responden a la relación estrecha y profunda con el sector externo. Por otra parte, el desenvolvimiento de la crisis financiera ha sido diferente en cada país (México, Brasil, España, Japón, etc.). En Argentina, no sólo se demuestra la hipótesis de la inestabilidad

financiera, sino que el proceso de privatizaciones en los años noventa, profundizó la crisis económica y financiera, haciendo evidente la fuerte dependencia del crecimiento económico interno respecto al circuito internacional del sector financiero. Después de la crisis financiera, el sector externo desempeñó un papel fundamental en el crecimiento económico de ese país.

La crisis argentina y la evolución de su economía son procesos muy complejos. Este trabajo se acerca a la problemática económica de Argentina, partiendo de la hipótesis de que las modificaciones en la esfera financiera fueron resultado del cambio estructural que sufrió el país a partir de la segunda mitad del siglo xx. Los problemas de endeudamiento externo y los diferentes planes de ajuste para contener los procesos de inflación e hiperinflación en los años ochenta, manifestaron un reacomodo de las estructuras productivas, así como la problemática de una economía fuertemente ligada al sector agroexportador, donde el proceso de industrialización y modernización respondió a necesidades exógenas. Por lo anterior, no se desarrollaron las bases de un proyecto productivo alternativo que satisficiera las necesidades internas del mercado y creara suficientes fuentes de trabajo. Jeannot [1991: 21] lo expresa así: “por un largo periodo [...] los productores y comercializadores agropecuarios, no transitaron ese sendero, sino el otro mucho más cómodo de la especulación financiera y del usufructo de la renta diferencial de la tierra”.

Los grupos dominantes permitieron al Estado desregular actividades que el mercado no hizo suyas y que los empresarios nacionales fueron incapaces de desarrollar. Basualdo [2005] hace suya la hipótesis al comprobar que la economía argentina guarda una estrecha relación con los grupos económicos cuya valorización depende de la tasa de rentabilidad interna y de los mercados internacionales.

A partir de los años ochenta, la elite política y económica de Argentina adoptó los principios del Consenso de Washington, profundizando los cambios estructurales. Las privatizaciones trajeron consigo la desestructuración económica y el despido de miles de trabajadores. Posteriormente, la visión ortodoxa optó por la vía monetaria estabilizadora, que no tuvo éxito y que careció de una política social distributiva en favor de la población.

A principios de los años noventa, para terminar con la incertidumbre financiera en Argentina, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estableció como prioridad garantizar la estabilidad de la moneda. Para ello promovió, junto con el gobierno argentino, una política monetaria tendiente a controlar la inflación y a disminuir el déficit público, mediante la imposición de una moneda extranjera, el dólar estadounidense. El desplazamiento del peso argentino como moneda de curso legal desde un principio sentó las bases del fracaso de la Ley del Plan de Convertibilidad<sup>2</sup> que estableció el Consejo Monetario. El Banco Central de la República de Argentina (BCRA) perdió las funciones para las que fue creado, limitando sus objetivos al control de la inflación como prioridad *sine qua non*, por encima del crecimiento económico, profundizando con ello las asimetrías financieras. El modelo económico argentino encontró en los postulados del Consenso de Washington una alternativa para enfrentar los problemas económicos y financieros. Con la privatización del sector financiero y con la reforma financiera se quiso solucionar el problema estructural de la economía. La política monetaria, fiscal y financiera de los años noventa respondió a los cambios estructurales del proceso económico en América Latina.

<sup>2</sup> La Ley de Convertibilidad fue aprobada por el Congreso el 27 de marzo de 1991. Esto se estudia con mayor profundidad en el capítulo 4.

Con el paso del tiempo y conforme la economía argentina se fue recuperando de las crisis financieras, se hizo patente que el proceso de privatización y extranjerización de bancos, industrias y servicios, no fue lo mejor para la economía, si bien Argentina, en su momento, fue el mejor alumno del Consenso de Washington. Después de la debacle, las políticas públicas permitieron salir adelante, a pesar de las difíciles negociaciones con el FMI y la suspensión del pago del servicio de la deuda externa.

En una parte de este trabajo se expone la visión ortodoxa que hizo del modelo argentino la alternativa para terminar con la inflación y con la inestabilidad de la moneda. Por otra parte, se señala cómo la posición heterodoxa cobró fuerza tras la caída del Consejo Monetario y al agravarse la crisis financiera y económica, debido al fracaso de las medidas estabilizadoras. Posteriormente se sintetizan las políticas de estabilización en materia monetaria, fiscal y financiera, y más adelante se desarrolla la historia de las continuas suspensiones del pago del servicio de la deuda externa. Por último, se estudia el proceso de privatización y extranjerización de los bancos y se presentan las conclusiones.

## 1. LA ECONOMÍA ARGENTINA MEDIANTE SUS INDICADORES ECONÓMICOS

Durante las tres últimas décadas, la economía argentina refleja, al igual que otros países de América Latina, la vulnerabilidad constante de sus políticas económicas; ello se aprecia en sus indicadores económicos y en su estrecha dependencia del sector externo. En este capítulo, de manera muy general, se analiza la evolución de tres variables económicas fundamentales: el producto interno bruto (PIB), la balanza en cuenta corriente y la inflación. También se estudia brevemente la coyuntura 1999-2003, que incluye el fin del Consejo Monetario, la dolarización y el tránsito hacia la pesificación. Por último, se hace una reflexión sobre el despegue económico.

### EL CRECIMIENTO ECONÓMICO Y EL PIB PER CÁPITA

Durante la década de los años ochenta, el PIB argentino tuvo un crecimiento promedio negativo (-0.7%). Las mayores caídas de dicho indicador ocurrieron en 1981, 1985 y 1989 (-5.7, -7.6 y -7.5%, respectivamente), coincidiendo con una acentuada disminución del PIB per cápita: -7.1, -8.9 y -8.6%, respectivamente (véase la gráfica 1). En América Latina, la disminución del PIB y del PIB per cápita fue una constante en la llamada “década perdida”, expresión acuñada por la Comisión Económica

[29]



para América Latina (CEPAL) en sus publicaciones. Al igual que en los otros países de la región, en Argentina la volatilidad de la economía y la apertura económica y financiera condujeron a la aplicación de programas de contención monetaria tendientes a estimular el crecimiento económico, disminuir la inflación (e incluso terminar con ella) y reducir el déficit comercial.

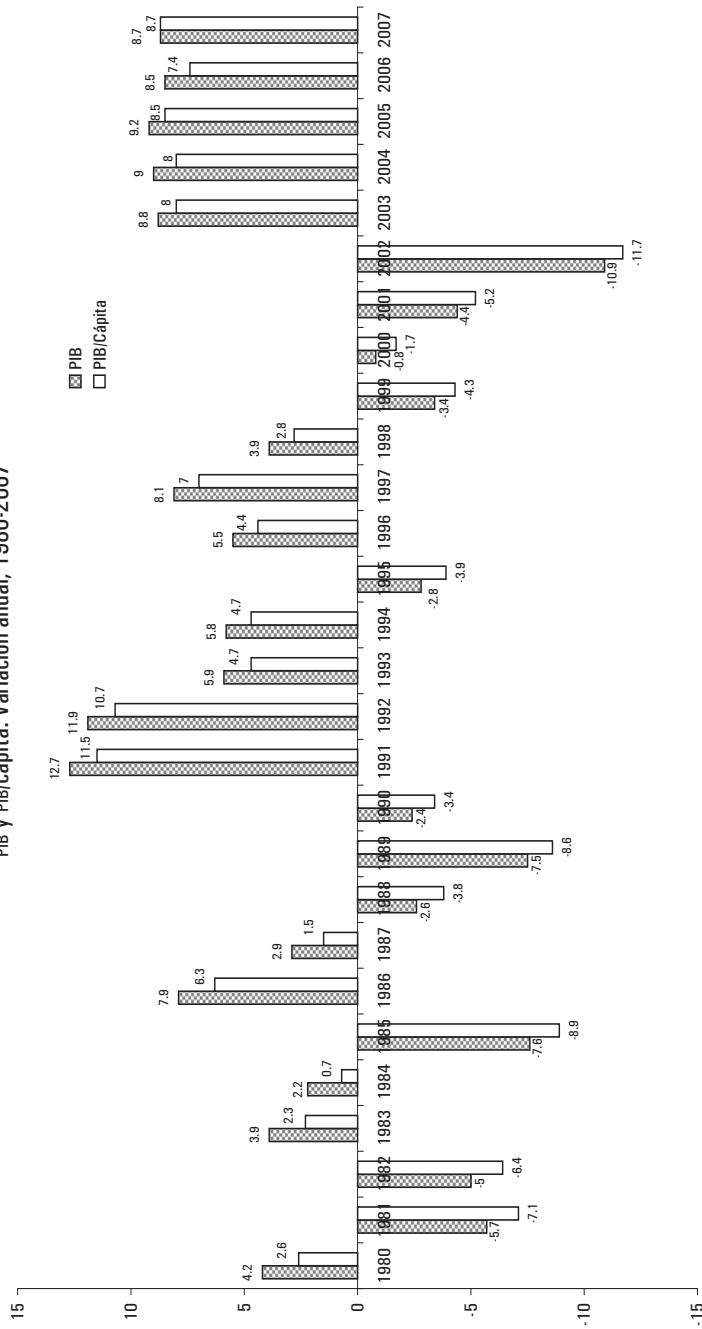
Aunque la “década de la esperanza” (la de los años noventa), empezó con una tendencia negativa del PIB, tras el establecimiento del Consejo Monetario se registraron crecimientos sorprendentes, sobre todo en 1991 y 1992 (10.6 y 9.6%, respectivamente). En 1993 y 1994 el crecimiento disminuyó algo (5.7 y 5.8%, respectivamente) y en 1995 se tornó negativo (-2.8%) debido en buena medida a la crisis mexicana. En años subsiguientes la economía volvió a crecer, al alcanzar en 1997 un máximo de 8.1%. A partir de entonces el crecimiento del PIB empezó a descender, y en 1999-2002 registró tasas negativas (-4.9% en promedio). Véase el apéndice 1.

Fue hasta que desapareció el Consejo Monetario y se modificó la política económica, que el PIB volvió a tener un crecimiento positivo. En los años noventa el crecimiento promedio del PIB per cápita fue de 3.4%; en 1999-2002, de -5.7% y en 2003-2007, de 8.1 por ciento.

#### EL SECTOR EXTERNO Y LA BALANZA EN CUENTA CORRIENTE

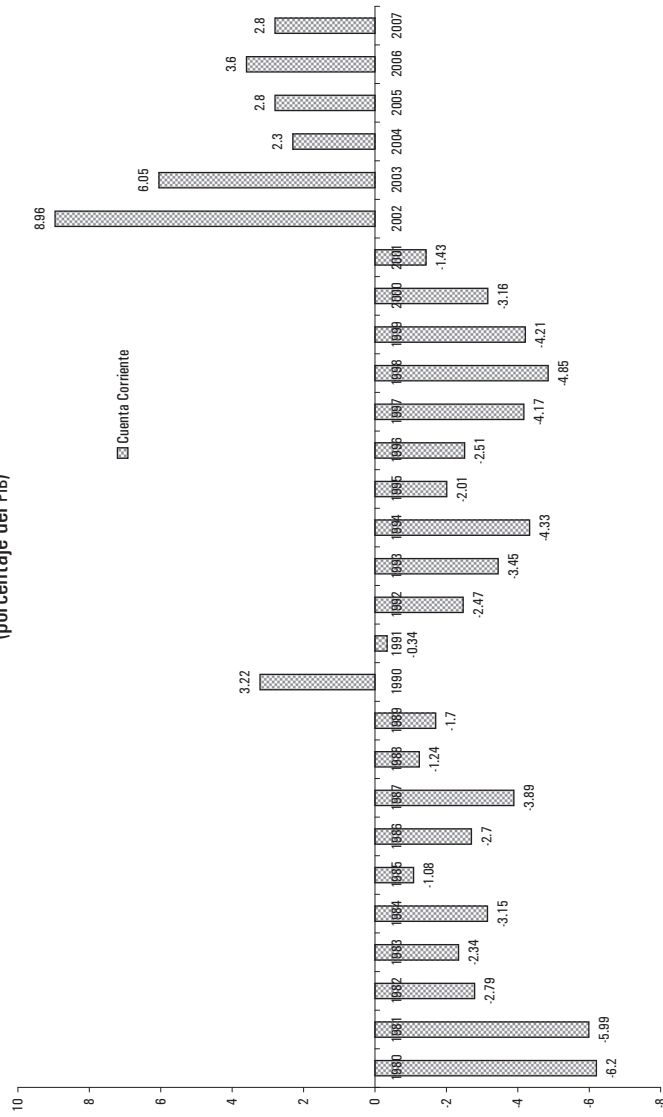
Representan la rearticulación de la economía argentina con el exterior. El fracaso del proyecto económico de los años setenta se reflejó varios años en el déficit en cuenta corriente y en el comercial. Para satisfacer el consumo interno y el proceso de producción, fue necesario importar gran parte de los insumos y de las mercancías, al grado que la crisis económica y financiera

Gráfica 1  
 PIB Y PIB/cápita. Variación anual, 1980-2007



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial, Global Development Indicators, 2007. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Banco Central de la República de Argentina, Radar Macroeconómico.

**Gráfica 2**  
**Cuenta corriente, 1980-2007**  
 (porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial, Global Development, 2007. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Banco Central de la República de Argentina, Radar Macroeconómico.

de Argentina en los años ochenta y noventa se debió en mucho al déficit en cuenta corriente. Éste representó  $-6.2\%$  del PIB en 1980 y disminuyó a lo largo de la década hasta ser de  $-1.7\%$  del PIB en 1989; en promedio, durante los ochenta equivalió a  $-3.1\%$  del PIB (véase la gráfica 2). En 1990 hubo un superávit en cuenta corriente equivalente a  $3.2\%$  del PIB, pero el resto de la década se registraron déficits que promediaron  $-3.1\%$  del producto interno bruto.

Uno de los objetivos del Consejo Monetario era mantener estable la economía. Tras su fracaso, el cambio de política monetaria aunado a que en el mercado internacional se elevaron los precios de los productos de exportación como la soya y el trigo, permitieron que Argentina alcanzara un superávit en cuenta corriente equivalente a  $8.9\%$  del PIB en 2002 y a un promedio de  $3.5\%$  en 2003-2007.

En los años ochenta, el promedio anual de las exportaciones fue de 10 341.3 millones de dólares; en los años noventa, de 26 249.9 millones de dólares; en 2000-2007, de 35 717.4 millones de dólares. Por su parte las importaciones ascendieron a 13 116.1 millones de dólares, 33 979.5 y 24 804.4 millones de dólares, respectivamente, en los periodos señalados, como se verá más adelante en el cuadro 3 del capítulo 5.

#### LA INFLACIÓN, MUESTRA DE LA VOLATILIDAD

1. De 1980 a 1990, la inflación promedio anual pasó de  $100.8\%$  a  $2\,314.0\%$ , siendo en 1989 de  $3\,079.5\%$ . En los años de mayor inflación se aplicaron programas de contingencia. En 1985 la inflación fue de  $672.2\%$ ; en 1986, de  $90.1\%$  y en 1987, de  $131.3\%$ ; el promedio de la década fue de  $565.7\%$ , 2. En los años noventa, a diferencia de la década precedente, las tasas

de inflación pasaron de 2 314% en 1990 a 171.7% en 1991. De dos dígitos pasa uno e incluso la inflación se vuelve negativa en 1999-2001; el promedio en los años noventa fue de 23.9%, omitiendo 1990, 3. En 2002-2007 la inflación promedió 8.9%. En 2002 fue de 25.9 y de 13.4% en 2003; en 2004 bajó a un solo dígito (4.4%), pero empezó a ascender en 2005 (9.6%), en 2006 volvió a ser de dos (10.9 %) y en 2007 bajó a 8.8% (véase el apéndice 1).

El banco central tenía el propósito de mantener la inflación en un dígito. Sin embargo, las presiones de los empresarios agrícolas y ganaderos para satisfacer el mercado externo, elevaron el precio de la carne y del trigo para consumo interno. El gobierno trató de contener la inflación con pactos productivos para satisfacer el mercado interno.

#### CRISIS Y COYUNTURA ECONÓMICA (1999-2003)

Uno de los pilares del sustento teórico de las políticas ortodoxas fue que el Consejo Monetario permitiría lograr un superávit en cuenta corriente; en realidad ocurrió lo contrario: en los 11 años que van de 1991 a 2001 se registraron déficit, que de 1991 a 1999 equivalieron a -3.14% del PIB y de 1999 a 2001, a -2.9%. De 1991 a 2001, representaron -2.9% del PIB (véase la gráfica 2).

La coyuntura económica de finales de los años noventa y primer decenio del siglo actual arroja cifras económicas dignas de analizarse. En la gráfica 1 se observa el deterioro de las tasas de crecimiento del PIB y del PIB per cápita en el periodo 1999-2003, cuando la tasa promedio de crecimiento de estos dos indicadores fue de -10.7 y -14.9%, respectivamente, y entre 1991 y 1999, de 5.2 y 4.1%. Considerando el periodo 1991-2003 las tasas de crecimiento de ambos indicadores fueron de 3.1 y 2.0%, respectivamente.

Los años que precedieron a la crisis se caracterizaron por la entrada de capital del exterior, debido principalmente al proceso de privatizaciones. Los flujos de capital permitieron cierto crecimiento del PIB; sin embargo, el consumo privado presentó tasas promedio de crecimiento menores: en 1999-2003, de -2.9% y en 1991-1999, de 5.6%. En 1991-2003 el PIB tuvo un crecimiento de 2.7%; en promedio, el consumo privado creció 2.9% (véase el apéndice 1).

Los cambios estructurales en el sector productivo de Argentina van más allá del manejo de la política monetaria y de la política fiscal; esos cambios se advierten al analizar las principales variables macroeconómicas.

En 2001, la tasa de crecimiento del PIB fue de -4.4%, lo que indica una caída significativa en el nivel de la actividad productiva, que originó un incremento en el desempleo, que en ese año ascendió a 18.3%. En 2002, la crisis se agudizó pues el PIB cayó -11.0%, con lo cual Argentina acumuló cinco años de tasas negativas desde 1995 (véase el apéndice 1). El capital extranjero que ingresó al país con motivo de las privatizaciones, y la deuda externa contratada en los años noventa, permitieron que la cuenta de capital fuese positiva en la década de los noventa, pero a partir de 1999 empezó a decrecer hasta mostrar un déficit en 2001.

Así, la deuda externa desembolsada pasó de 49 855 millones de dólares en 1992 a 114 097 millones en 2000; en 1993 la deuda externa representó 30.5% del PIB y en 2002, fue 144.8%. En la infructuosa lucha por frenar la devaluación, las reservas monetarias internacionales pasaron de 26 300 millones de dólares en 1999 a 10 500 millones en 2002 (véase el apéndice 1).

En los últimos meses de 2002 la situación se agravó porque el gobierno no pagó los casi 805 millones de dólares que adeudaba al Banco Mundial, pues:

[...] con las reservas internacionales que poseía hubiese sido peligroso cumplir el pago. El nivel de reservas impide hacer frente al pago total de las cuotas que hoy vencen, ya que quedarían por debajo de los 9 000 millones de dólares que el FMI recomienda para mantener la solidez del programa monetario. A pesar de ello, pagará 79.2 millones de dólares por intereses [Fernández Vega, 2002].

Esa decisión gubernamental determinó que el Banco Mundial le negara nuevos préstamos y que se complicaran las negociaciones con el FMI. A finales de 2002, las amenazas de los organismos financieros internacionales acentuaron la crisis política. Si no se pagaba al Banco Mundial, éste bloquearía alrededor de 2 000 millones de dólares ya autorizados al gobierno de Duhalde, los cuales, oficialmente, se canalizarían al sector social. En 2003, Argentina adeudaba a los organismos financieros multilaterales cerca de 14 296 millones de dólares por concepto de pago del servicio de su deuda externa, compromisos difíciles de cumplir en plena crisis. A ello se sumaban sus bajas reservas internacionales.

#### BALANCE EN CIFRAS

Aunque en 2003-2007 la inflación volvió a ser de dos dígitos, la tasa de desempleo disminuyó 6.8 puntos, y el crecimiento del PIB se mantuvo constante. Por su parte, la balanza en cuenta corriente ha sido superavitaria desde 2002 (véase el apéndice 1).

Las reservas monetarias internacionales se triplicaron pasando de 14 100 millones de dólares a 46 176 millones de dólares en el periodo señalado. La deuda externa total en relación al PIB disminuyó, así como la relación servicio de la deuda externa/exportaciones, que pasó de 47.7% en 2003 a 26.3% en 2005 (véase apéndice 1).

En el Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2006-2007 [CEPAL, 2007] se menciona que en Argentina

[...] la expansión de la actividad económica continuó con gran dinamismo. En el último trimestre de 2006, el PIB superó en 18% el punto más alto del ciclo registrado en 1998. En este contexto destaca la contribución de la absorción interna: el consumo aportó 5.7 puntos porcentuales y la inversión 3.7 puntos al aumento del PIB. El alza del consumo fue considerable (7.3%), pero inferior a la variación del producto, por lo que se incrementó el coeficiente ahorro interno-PIB expresado a precios constantes, que llegó a 22.8%. La inversión mostró un gran dinamismo con una expansión de 18.7%. La construcción y los equipos duraderos de producción mostraron incrementos similares, y la mayor subida fue la registrada en la incorporación de bienes importados (23.9%). El gasto en equipos duraderos alcanzó un nivel cercano a los máximos de la década anterior expresado como proporción del PIB a precios constantes (8.3% en el año y 9% en el último trimestre de 2006). Dada la variación de los precios relativos con posterioridad a la suspensión de la convertibilidad, la relación entre producto y ahorro interno (28.6%), inversión total (23.5%) y equipos duraderos (8.7%) fue la más alta de la serie que se inicia en 1993.

Una de las principales preocupaciones de la política económica al final de la gestión del presidente Kirchner (2007) fue la inflación superior a dos dígitos. Por tanto, para el nuevo gobierno era prioritario mantener el crecimiento económico sin inflación. Después de lograr un equilibrio entre el crecimiento, la inflación y las exportaciones, la segunda tarea era desarrollar un mercado interno que permitiese equidad para sus ciudadanos. En su relación con el Mercosur no depende tanto de sus importaciones pero tampoco extraordinariamente de sus exportaciones.



## 2. ANTECEDENTES DEL PROYECTO MONETARIO ESTABILIZADOR

El fracaso del proyecto monetario estabilizador en 2001, no se puede comprender sin conocer los antecedentes que determinaron dicha política en Argentina. Alfredo Eric Calcagno y Eric Calcagno [2002: 76] señalan:

[...] en 1976 comenzó la Argentina financiera, que hoy agoniza. Después de la hegemonía agraria (1890-1945) y de la industrial (1946-1975), se implantó el modelo rentístico financiero, que predomina hasta ahora. Es un monstruo bicéfalo, con una cabeza internacional y otra nacional: por una parte actuaron los bancos transnacionales y los organismos financieros multilaterales, y por la otra el *establishment* financiero local, que en su mayor parte está constituido por los bancos transnacionales. Además, se mezclaron como coautores y beneficiarios, las empresas transnacionales y nacionales grandes. Una de las consecuencias es que los programas económicos argentinos son los que establecen los acuerdos *stand by* con el Fondo Monetario Internacional.

Argentina es el ejemplo clásico de un país cuyas políticas económicas responden a la articulación del mercado internacional, por la relación entre las políticas económicas y la clase dirigente representada por el Estado.

Para entender los diferentes planes económicos hasta el proceso de “dolarización”, es preciso hacer un breve repaso histórico del fracaso de las políticas económicas del Estado en

[39]

torno a la industrialización [Girón, 1996]; asimismo, debe conocerse la visión de la CEPAL acerca del desarrollo. Al respecto cabe mencionar lo dicho por Prebisch [1949: 6] en relación con las inversiones extranjeras:

Los servicios financieros de estas inversiones, si no se realizan otras nuevas para compensarlos, deberán pagarse con exportaciones en la misma moneda; y si ellas no crecen correlativamente, se presentará, con el andar del tiempo, el mismo género de dificultades.

El desarrollo económico de países con un sector externo dinámico responde a las necesidades del mercado internacional y de los ciclos económicos de las economías centrales. Aldo Ferrer considera que el proyecto de la oligarquía exportadora es el eje central de acumulación en la primera mitad del siglo XX.

A continuación, se analizan desde este punto de vista, los diferentes periodos de la economía argentina.

#### EN BUSCA DE UN PROYECTO NACIONAL: 1946-1955

En el primer periodo presidencial de Juan Domingo Perón (1946-1955), el sector agropecuario fue el más dinámico y por medio del comercio exterior impulsó fuertemente al sector secundario. El sector primario había alcanzado su máxima expresión bajo el modelo agroexportador de principios del siglo XX. Sin embargo, en años posteriores mostró signos inequívocos de un progresivo agotamiento:

Durante el gobierno peronista se aplicó una política económica proteccionista, basada en impuestos a las importaciones y a las exportaciones; controles del tipo de cambio y salariales. La falta de continuidad en una política económica de largo plazo ocasionó que los resultados demostraran una baja en el nivel de

productividad agrícola, en especial las ramas orientadas a la exportación; esto debido a la plena ocupación de la tierra, a las estructuras del sector agropecuario y al peso creciente del consumo interno, todo lo cual se reflejó en una crisis de balanza de pagos [Girón y Soto, 2005: 217].

El peronismo se convirtió en catalizador de las nuevas concepciones teóricas, pero éstas no llegaron a articularse en una propuesta integral. El discurso oficial se apoyó en cuatro puntos fundamentales: *a*] la gran importancia del mercado interno, *b*] el nacionalismo económico y, consecuentemente, *c*] el estatismo; *d*] la industrialización como eje de la política económica, incluyendo cambios tecnológicos.

El cambio más significativo en este periodo fue la aplicación de las políticas sociales que redistribuyeron la riqueza en el marco de la estructura productiva trabajo-intensivo, basada en un aumento de la dotación de trabajadores en la industria y en otras actividades, por lo que el salario real aumentó. Lo anterior se basó en el fortalecimiento de los sindicatos y en una alianza política y social entre aquéllos y los empresarios nacionales; sin embargo, esta alianza se vio limitada por su manera de funcionar, por la capacidad de acumulación del modelo económico y por los periodos de coyuntura económica y política, tanto nacional como internacional.

En este periodo, la tasa anual promedio de crecimiento del PIB fue de 3.6%; durante los primeros años llegó hasta 11.1% (1947), pero a partir de 1949 sobrevinieron turbulencias que provocaron que en 1952 el PIB cayera 6.6%. Al año siguiente se registró cierta recuperación. El consumo alcanzó su auge gracias a la inversión y a la política salarial que permitió una mejor distribución del ingreso. Las facilidades crediticias, los subsidios y la coyuntura internacional impulsaron la inversión en la industria; la participación del Estado en la econo-

mía también fue de vital importancia. En los primeros años de la posguerra, las importaciones pudieron financiarse debido a la coyuntura internacional, lo que favoreció la acumulación de reservas y créditos. Pero poco después, la caída de los precios internacionales de los productos agrícolas ocasionó un deterioro en la relación de intercambio; a lo anterior se sumaron desastres naturales como la gran sequía de 1951-1952. El déficit en cuenta corriente aumentó y las reservas internacionales disminuyeron; ante esto no pudieron sostenerse la expansión de la demanda ni la política cambiaria. Fue evidente entonces la gran dependencia respecto a los bienes de capital y los insumos importados. La política económica favoreció al sector industrial por encima del agrícola. Como ya se dijo, después de la crisis de 1952 se inició una etapa de crecimiento, pero menor al de los primeros años de este periodo.

Jeannot [1991] afirma que la caída de los precios agrícolas en el mercado internacional obligó al Estado a poner en práctica políticas compensatorias que anticiparon las modalidades keynesianas. Ello determinó una industrialización “trunca” y una sustitución de importaciones “agotada”, que no permite hablar de un proceso de industrialización propiamente dicho, pues no surgieron grupos industriales fuertes:

[...] ni en 1930, ni en 1945, ni en 1976, ni en 1983, ni ahora. En especial, no se consolida un complejo tecnológico y organizativo que favorezca el desarrollo de los mercados internos. En general, no se consolida el desarrollo económico que hace posible el crecimiento caracterizado por un dinamismo que estuvo generalmente ausente en la Argentina desde 1976-1990 [Jeannot, |14].

A pesar de los intentos de industrialización por parte del gobierno peronista, la economía creció lentamente.

## LOS MILITARES Y LA FALTA DE UN PROYECTO COMÚN: 1955-1966

El gobierno peronista fue derrocado por el movimiento militar encabezado por el general Lonardi, que se declaró presidente provisional en septiembre de 1955. El golpe de Estado fue auspiciado por el grupo económico dominante que necesitaba modificar la política económica de Juan Domingo Perón, que como se ha dicho, se oponía a abrir la economía al mercado internacional, de acuerdo con la nueva fase del desarrollo capitalista, impulsada, obviamente, por Estados Unidos.

Una vez derrocado Perón, Argentina firmó acuerdos con el FMI y el BM, y se abandonaron los acuerdos bilaterales firmados en el periodo anterior, sustituyéndolos por acuerdos multilaterales de comercio.

Al iniciarse este periodo se reabrieron los debates sobre la orientación del proceso económico; se enfrentaron diferentes corrientes de pensamiento económico, político y social que representaban los intereses de los diferentes grupos en el poder, dando lugar a múltiples proyectos, algunos de ellos contradictorios e incompatibles entre sí, lo que impidió que algún grupo pudiera imponerse, generándose entonces alianzas que provocaron una gran inestabilidad económica que se reflejó en el campo político. Esta situación se prolongó dos lustros, durante los cuales se sucedieron cuatro gobiernos con concepciones económicas distintas.

Aunque surgió una clase industrial fuerte, no logró crear un proyecto común, pues los intereses de los pequeños y grandes empresarios chocaban entre sí. La falta de un proyecto nacional de desarrollo económico de largo plazo agudizó la inestabilidad económica, siendo ésta la principal causa del atraso económico frente a otros países en igual o peor situación. El gobierno

militar adoptó una política que excluyó a todos sus opositores, destituyéndolos de los puestos que habían ocupado en la administración pública anterior en los ámbitos nacional, provincial y municipal. Las legislaturas nacionales y provinciales fueron disueltas; se prohibió toda actividad a los partidos políticos y sus bienes fueron confiscados. Todo esto para destrabar el desarrollo industrial y poder construir un aparato productivo más eficiente, que acabara con la inflación y los ciclos recesivos. Por su falta de competitividad, los agroexportadores argentinos perdieron su participación en el mercado internacional.

#### REGRESO DE PERÓN: 1966-1976

Al principio de este periodo se superó el estancamiento de la economía, pues en 1966 se registró un crecimiento de 0.7% y en años subsecuentes el PIB tuvo tasas de crecimiento más altas, que alcanzaron su máximo en 1969 (8.5%), gracias al impulso del sector de la construcción, fuertemente apoyado por el sector público. Se registró un saldo favorable en los componentes de la balanza de pagos, aunque la inversión directa y los préstamos de largo plazo eran escasos por la desconfianza que inspiraba la situación política imperante. En cuanto al proceso inflacionario, se procuró mantener un nivel de precios preestablecido con las empresas, que sólo se modificaba por cambios en los precios internacionales, ya que los empresarios se comprometieron a absorber los aumentos de costos internos, los cuales eran el principal componente inflacionario. La inflación descendió en forma moderada, pero en 1967 se presentó una devaluación de 40%, que obviamente repercutió en la estabilidad de precios. Sólo en 1969 la tasa de crecimiento de los precios fue inferior a dos dígitos, pero se revirtió al siguiente año debido a

las expectativas de una nueva devaluación y al incremento en los precios de los insumos importados, ocasionado a su vez por la inflación mundial.

De 1973 a 1976 se buscó un pacto social y el fortalecimiento del mercado interno, así como una redistribución del ingreso y restricciones al capital extranjero, aunque esto acabó en 1976 al regresar la dictadura militar. Entre 1973 y 1976, la política económica pasó por dos etapas: 1) se logró controlar los precios, dado que en 1973 éstos se incrementaron 4.8%, en contraste con el aumento de 67.9% en 1972; además, mejoraron las cuentas con el exterior y, por tanto, hubo un significativo crecimiento económico; 2) en 1974-1976 se colapsó el sistema, pues al romperse el pacto social se desencadenó la inestabilidad política y social y se aceleró la inflación.

Estos años dieron paso a la “desacumulación” en los años ochenta y noventa, una coyuntura excepcional para que quienes detentaban las divisas (principalmente terratenientes) pudieran enriquecerse mediante diferentes instancias: régimen de crédito; compraventa de acciones, de financieras privadas y de bancos [Jeannot, 1991: 50].

#### DICTADURAS Y PROYECTO DE APERTURA ECONÓMICA: 1976-1983

En 1976 se inicia otra etapa militar con un esquema de poder político novedoso: los militares asumieron los distintos niveles de gobierno y tuvieron como plan económico la liberalización de la economía argentina, con el respaldo del gobierno de Estados Unidos. En abril de 1976, para disminuir la inflación se congelaron los salarios, se eliminaron los controles de precios y se registró una devaluación. Supuestamente estas medidas pretendían sanear el sistema monetario y financiero para crecer sin in-

flación. Se incrementaron las tarifas de los servicios públicos y los impuestos; el déficit fiscal con relación al PIB bajó de 12.3% en 1975 a 7.6% un año después.

Entre 1976 y 1977 se aplicó una reforma en la cual el sector financiero tuvo una posición hegemónica en términos de absorción y asignación de recursos y una mayor vinculación con los mercados internacionales. Argentina liberó las tasas de interés de ciertos depósitos y préstamos; los requerimientos de reserva fueron disminuyendo, todo ello para descentralizar el sistema bancario. En 1979 se suavizaron los controles a los movimientos de capital internacional y se impusieron políticas de estabilización, básicamente, una política monetaria restrictiva. Las tasas de interés reales subieron debido a la combinación: liberalización financiera, austeridad monetaria y política fiscal laxa. El financiamiento externo era más barato que el interno y la mayoría de los flujos de crédito se obtenían por medio de bancos locales. En consecuencia, el sector financiero cayó en un gran endeudamiento, lo que en 1980 desembocó en la quiebra de muchas empresas; los préstamos disminuyeron y en marzo de ese año el Banco de Intercambio Regional Comercial, considerado el más grande del país, cerró en forma repentina y su liquidación afectó a más de 350 000 pequeños y medianos ahorradores cuyos depósitos ascendían a 12.7% del total del sistema bancario y a 21% considerando sólo a la banca privada.

En 1981, creció la cartera vencida de los bancos del Estado y locales; la relación cartera vencida/utilidad neta fue de 141.7%, lo que revela el nivel de insolvencia del sistema. Ese mismo año, se sucedieron continuas devaluaciones, por lo que se inició el programa de intercambio de deuda y la creación de bonos gubernamentales (Bonex) para evitar que la situación de fragilidad de las empresas se complicara aún más. Estas medidas permitieron disminuir la deuda pública externa.



La política económica adoptada en este periodo fortaleció las tendencias que se mantenían en las primeras etapas del gobierno militar. Luego de un breve crecimiento económico, la recesión ocasionada por la apertura comercial y los problemas cambiarios, dejó como saldo una economía estancada, donde el PIB creció apenas 0.15% entre 1975 y 1983. La consecuente crisis (1980-1981) se caracterizó por pánico bancario, recesión económica, drásticas devaluaciones y alto costo del servicio de la deuda externa. En los 14 años que van de 1970 a 1983, la deuda externa pasó de 5 171 millones de dólares (19.1% del PIB), a 35 833 millones de dólares (46.8% del PIB) como se aprecia en el cuadro 2 del capítulo 4. En suma, los problemas más serios eran la deuda del sector privado, la descapitalización de la banca, el crecimiento con inflación y la deuda externa. Más adelante, en el capítulo dedicado a la deuda externa, se abordará con más detalle el endeudamiento y el pago de su servicio.

#### PLAN AUSTRAL, PLAN PRIMAVERA Y OTROS PLANES

Cuando en diciembre de 1983 Raúl Alfonsín asumió la presidencia, poniendo fin a la dictadura militar, la economía del país presentaba fuertes desajustes fiscales y la oferta monetaria estaba fuera de control; la inflación mensual era de 18%. La deuda externa equivalía a 485.1% de las exportaciones y no había posibilidades de renegociarla; del total de esa deuda, cerca de 20 000 millones de dólares eran pagos atrasados; las reservas internacionales estaban casi agotadas; la desocupación iba en aumento.

Para salir de esta crisis se trataron de ajustar las variables macroeconómicas en forma gradual, en especial, la inflación. Con ese propósito, en enero de 1984 se fijaron pautas para el

incremento de precios, salarios y tarifas públicas y para la determinación del tipo de cambio futuro. También se estableció un control sobre los precios industriales y se redujo la tasa de interés regulada.

La efectividad de estas medidas se vio limitada por la persistente inflación, los grupos monopólicos en el poder, el enorme déficit fiscal resultante de la insuficiente recaudación y los problemas para renegociar la deuda externa. Siendo así, ni los agentes económicos ni las variables reaccionaron como se esperaba. Los tres núcleos principales de poder tras la caída de la dictadura (grandes grupos económicos vinculados con el sector financiero; sector agroexportador, y empresas extranjeras) actuaron independientemente, conforme a sus muy particulares intereses.

Ante esto, el gobierno expidió el documento “Lineamientos de una estrategia de crecimiento económico 1985-1989”, cuyos propósitos fueron disminuir la inflación, incrementar la inversión y la producción, recomponer los ingresos fiscales, reajustar el tipo de cambio y las tarifas públicas. Con esta estrategia se pretendió que hubiera coherencia entre las medidas de corto y largo plazos.

Entre otras medidas cabe mencionar la reducción del plazo de pago del impuesto al valor agregado (IVA); la desvalorización con objetivos fiscales; fuertes aumentos a las tarifas públicas; financiamiento con emisión de deuda en junio de 1985; ajuste progresivo de la estructura de precios relativos, y privatización de las empresas públicas. El presidente Alfonsín calificó esto como “economía de guerra”.

Para reforzar tales medidas, el 14 de junio de 1985 se implantó un nuevo plan heterodoxo, denominado Plan Austral,<sup>3</sup> ante el avance de 100% en la inflación entre 1984 y 1985; tuvo

<sup>3</sup> En junio de 1985 la inflación llegó casi a 6 000% anual.

una vigencia de tres años. Los aspectos ortodoxos del Plan fueron: choque tributario, tasas de interés reales elevadas, congelamiento de los salarios reales, fin del financiamiento del banco central al Tesoro, congelación de precios y salarios en el nivel que tenían el 12 de junio, y reforma monetaria. En la siguiente cita se evalúa adecuadamente el Plan Austral:

[El Plan Austral] tuvo bastante éxito: la inflación se redujo de 30% mensual a 3%. Sin embargo, las medidas de austeridad también acentuaron un declinar ya existente de la producción y los salarios reales. Al levantar la congelación de precios y recuperarse el crecimiento, los precios se dispararon. En febrero de 1987 el gobierno trató de aprovechar una secuela de su anterior triunfo. Una vez más, la inflación disminuyó brevemente sólo para volver, pocos meses después, a incrementarse, esto debido a la poca disciplina fiscal y monetaria para reactivar el crecimiento y a la falta de reformas estructurales, dado que se dejaron intactos los defectos de la economía de Argentina. Los salarios reales cayeron, así como los ingresos reales del gobierno y, como resultado, volvió a aumentar el déficit presupuestario. Para 1989, la producción por habitante era más baja que la de 15 años antes. Argentina, que tradicionalmente había tenido una mejor distribución del ingreso que el resto de América Latina, estaba experimentando una creciente pobreza [Cardoso y Heiwege, 1993: 199].

Antes del Plan Austral la inflación era de 30% mensual; en 1989 ese indicador llegó a casi 200%. Ese Plan tuvo tres componentes principales:

*a)* [...] se produciría una drástica disminución del déficit fiscal con la finalidad de reducir el financiamiento monetario del gobierno; *b)* el programa fijó el tipo de cambio y los precios del sector público y congeló la mayor parte de los precios y salarios del sector privado; *c)* para facilitar la transición y evitar una extensa redistribución de riqueza a causa del decrecimiento de la inflación, se anunció la reforma de la moneda para corregir el

valor nominal de los pagos previamente contratados (des-agio) [Bruno y Fisher, 1992].

Pese a las buenas intenciones, el Plan Austral fracasó debido a la falta de control de los factores que ocasionaban el déficit público y porque se financió emitiendo dinero. Hubo dos intentos de congelación (en febrero y octubre de 1987), pero la inflación siguió en ascenso. Por razones políticas se quiso promover otro plan antes de las elecciones presidenciales, que tampoco tuvo éxito.

El Plan Primavera (agosto de 1988) fue ampliamente publicitado como un último intento de bajar la inflación; uno de sus principales elementos era un nuevo régimen cambiario: a las transacciones financieras y a las importaciones se les aplicó un “tipo de cambio libre” –una flotación controlada– mientras que el producto de las exportaciones agrícolas se vendió a un tipo de cambio “oficial”. Aunque las divisas aumentaron, su volumen era incierto y su oferta dependía de los exportadores; además, la moratoria y el aumento del pago de la deuda externa, planteaban un futuro incierto. Kregel [2002b: 733] señaló la dificultad de evaluar el programa de estabilización ante un cambio de régimen:

A pesar de que el programa incluía el congelamiento del tipo de cambio y de los precios del sector público, igual que en los ciclos anteriores, el congelamiento oficial no alcanzó a los salarios ni los precios del sector privado. Además, el programa tenía la “ventaja” de haber sido aplicado inmediatamente después de la experiencia hiperinflacionaria del segundo trimestre del mismo año, hecho que podría haber creado un marco más favorable para romper con el pasado. Por último, se aplicó una reforma fiscal y se hicieron más anuncios de privatizaciones por encima de los beneficios del efecto inverso del efecto Olivera-Tanzi.<sup>4</sup> Sin embargo, pulsada por la depreciación del tipo de cambio del mer-

<sup>4</sup> Consiste en una caída de los ingresos públicos, acompañada de un incremento en la inflación.

cado libre, reforzando de esta manera la percepción de que los últimos esfuerzos estabilizadores no fueron lo suficientemente fuertes para romper con el régimen anterior.

La presidencia de Alfonsín termina con el intento de vencer la hiperinflación mediante el Plan Primavera. La toma de posesión del nuevo presidente, Carlos Menem, se adelantó a mediados de 1989. De julio de 1989 a marzo de 1991, se aplicaron varios programas para salir del estancamiento económico. Para combatir la hiperinflación, se aplicó una estrategia gradualista: el Plan BB<sup>5</sup> (julio-diciembre de 1989), pero el objetivo no se alcanzó pues la hiperinflación reapareció seis meses después.

Surgieron entonces el Plan Erman I<sup>6</sup> (diciembre de 1989), el Plan Erman II (enero de 1990), el Plan Erman III (marzo de 1990), el Plan Erman IV (junio de 1990) y el Plan Erman V (octubre de 1990), todos ellos caracterizados por ser parciales y acumulativos, que buscaban sanear las finanzas del Estado, controlar la oferta monetaria, privatizar empresas estatales, reemplazar la deuda pública interna por bonos a 10 años y establecer una serie de medidas de liberalización financiera.

Estos planes desembocaron en reformas estructurales y fueron reforzados por dos leyes: *a*] la Ley de Reforma del Estado, que sentó las bases legales del proceso de privatización de las empresas públicas, incluida la capitalización de deuda externa y *b*] la Ley de Emergencia Económica y Social, que prohibió el otorgamiento de subsidios del Estado, autorizó reformar la Carta Orgánica del Banco Central y liberalizó las inversiones extranjeras.

<sup>5</sup> El nombre se debe a la empresa multinacional de origen argentino Bunge y Born; dos de sus principales directivos fueron ministros de Economía en el primer semestre de la gestión de Carlos Menem.

<sup>6</sup> El nombre es por el Ministro de Economía Erman González.

Como parte del proceso de liberalización económica, durante la administración de Menem se llevó a cabo la privatización de la mayoría de las empresas públicas y lo más importante, el Plan de Convertibilidad<sup>7</sup> o Plan Cavallo (abril de 1991) que consistió en un programa bajo el común denominador de la estabilización, la corrección de desequilibrios macroeconómicos y la apertura del camino al ajuste económico global.

El Plan de Convertibilidad<sup>8</sup> tenía tres pilares implícitos en el modelo de política económica:

<sup>7</sup> La Ley de Convertibilidad fue aprobada por el Congreso el 27 de marzo de 1991. En ella se estableció la equivalencia de 10 000 australes por dólar estadounidense. El nuevo peso, creado en 1992, estableció la paridad de uno a uno entre ambas monedas. El Plan de Convertibilidad requería que el banco central, en principio, garantizara la base monetaria de las reservas en divisas extranjeras. Además se prohibió la indexación de los contratos en moneda local. El banco central estableció un Consejo Monetario en su forma más clásica. La Ley 23.928 de Convertibilidad menciona en su inciso *a*) lo siguiente “[...]Una convertibilidad *técnica* desde el punto de vista monetario, consistente en disponer que, a partir del 1 de abril de 1991, el austral será convertible con el dólar de Estados Unidos de América, a una relación de DIEZ MIL AUSTRALES (A 10 000.-) por cada DÓLAR, para la venta en las condiciones establecidas por la ley (art. 1°). *b*) Una convertibilidad *obligacional* retroactiva, para efectos actuales y futuros, aplicable a las relaciones jurídicas nacidas con anterioridad al 1 de abril de 1991, en las que existan prestaciones pendientes de cumplimiento por ambas partes, o en aquellas de ejecución continuada con prestaciones y contraprestaciones periódicas, en las que se limita la posibilidad de aplicación de los mecanismos de reajuste previstos legal, reglamentaria o contractualmente para la fijación del nuevo valor base (art. 9). *c*) Una convertibilidad de *moneda*, en la medida que convierte las obligaciones pactadas en *australes convertibles*, ya que el austral convertible constituye, a todos los efectos, una nueva moneda (art.12)” [Roque, 1991].

<sup>8</sup> Al Plan de Convertibilidad también se le llamó Plan Cavallo, por quien lo ideó: Domingo Cavallo, entonces Ministro de Economía. En 1989 se incorpora al gobierno de Carlos Menem como Ministro de Relaciones Exteriores y en 1991, en medio de una nueva hiperinflación, asume el cargo de Ministro de Economía hasta 1996. En 2001, el presidente Fernando de la Rúa

[...] *a)* Convertibilidad del austral en relación con el dólar estadounidense al fijar un tipo de convertibilidad de 10 000 australes por dólar. *b)* Se elimina la actualización monetaria de las sumas expresadas en contratos, indexación por precios, variación de costos o de deudas, cualquiera sea su causa, haya o no mora retroactiva, efectos actuales y futuros, aplicable a las relaciones jurídicas nacidas con anterioridad al 1 de abril de 1991, en las que existan prestaciones pendientes de cumplimiento por ambas partes, o en ejecución continuada con prestaciones y contraprestaciones en las que se limita la posibilidad de aplicación de los mecanismos de reajuste previstos legal, reglamentaria o contractualmente para la fijación del nuevo valor base (art. 9). *c)* Una convertibilidad de la moneda en la medida que convierte las obligaciones en australes convertibles de diez mil por un dólar; es decir, el austral convertible para todos los efectos, conforma una nueva moneda<sup>9</sup> [Roque, 1991: 232].

Para su cabal comprensión, el Plan Cavallo debe enmarcarse en las reformas económicas planteadas en el Consenso de Washington y aplicadas en América Latina en los años ochenta y noventa.

---

lo nombra nuevamente Ministro de Economía, en un intento por salir de la recesión en que se encontraba la economía desde 1999. Sin embargo, las medidas adoptadas por Cavallo no fueron efectivas y resultaron muy impopulares, en especial la restricción al retiro de dinero de las cuentas corrientes y cajas de ahorro; a esta restricción, aplicada a partir del 30 de noviembre de 2002, se le conoció como “el corralito”. Un espontáneo “cacerolazo” exigió su renuncia (19 de diciembre), después de que el presidente anunció por cadena nacional el establecimiento del estado de sitio. Al día siguiente, no sólo renunció Cavallo, sino también el presidente de la Rúa. Para mayor información ([http://es.wikipedia.org/wiki/Domingo\\_Cavallo](http://es.wikipedia.org/wiki/Domingo_Cavallo)).

<sup>9</sup> Véanse en las tres órdenes la Ley 23.928 de Convertibilidad del Austral.

### 3. ESTABILIZACIÓN MONETARIA, FISCAL Y FINANCIERA

Al iniciarse los años noventa, los planes de estabilización habían acentuado la vulnerabilidad de la economía argentina. Al igual que en otros países de América Latina, la crisis económica y los problemas que enfrentaba el sistema bancario hacían necesario, de acuerdo con la teoría monetarista, buscar la manera de estabilizar la economía mediante: *a*] cambios en la legislación del banco central, *b*] la reforma fiscal y *c*] la reforma financiera [Aguirre, 2000].

#### CAMBIOS EN LA LEGISLACIÓN DEL BANCO CENTRAL

Para cumplir con la tarea asignada, el banco central adoptó el esquema monetario consistente en establecer metas de inflación. De acuerdo con esto, el objetivo primordial de dicha institución es controlar la inflación; para nada se menciona que debe contribuir a lograr el crecimiento. La política monetaria debía lograr la estabilidad de precios; para ello tendría que bajar la inflación a un dígito. El supuesto teórico en que se basan las metas de inflación es que la política monetaria no influye o lo hace poco en la tasa de crecimiento de la actividad económica en el mediano plazo, aunque eventualmente en el corto plazo puede ayudar a la expansión económica. La adopción de metas de



inflación no garantiza que no haya crisis financieras [Truman, 2003: 10]. Las metas de crecimiento de los agregados monetarios para lograr el crecimiento sin inflación hicieron necesario abrir la cuenta de capital y facilitar la entrada de inversión extranjera. Por su parte, el gobierno debe financiar el gasto público con la recaudación fiscal, sin recurrir al endeudamiento.

Mishkin [2004] señala que hay diferencias entre los países emergentes y los desarrollados, que no permiten lograr la estabilidad: los primeros tienen instituciones débiles; erróneas políticas monetaria, fiscal y financiera; inadecuada regulación prudencial y supervisión; baja credibilidad de las instituciones monetarias; sustitución monetaria y dolarización; además, los flujos de capital disminuyen o cesan cuando se percibe vulnerabilidad en el país. Todo esto ocasiona alta inflación y crisis monetarias que afectan el valor de la moneda, al empleo y al sector exportador.

El banco central, conforme a la nueva legislación, no podía hacer préstamos para que el gobierno financiara su déficit fiscal; ello en aras de alcanzar la meta de inflación de un dígito. Se impulsaron cambios legales en la banca comercial y en la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (BCRA); respecto a esto último, básicamente se sustituyen el artículo 3° de la Carta Orgánica de ese banco y el artículo 1° de la Ley núm. 24.144 y sus modificaciones, por el siguiente:

Artículo 3°. Es misión primaria y fundamental del Banco Central de la República Argentina preservar el valor de la moneda. Las atribuciones del Banco para estos efectos, serán la regulación de la cantidad de dinero y de crédito en la economía y el dictado de normas en materia monetaria, financiera y cambiaria, conforme a la legislación vigente. El Banco Central de la República Argentina deberá dar a publicidad, antes del inicio de cada ejercicio anual, su programa monetario para el ejercicio siguiente,

informando sobre la meta de inflación y la vibración total de dinero proyectadas. Con periodicidad trimestral, o cada vez que se prevean desvíos significativos respecto de las metas informadas, deberá hacerlo público (Ley 25.562, 23 de enero de 2002).

Como se advierte, las modificaciones a la Carta Orgánica del BCRA, así como su autonomía, tienen como finalidad el control de la inflación.

Por otra parte, cuando se estableció el Plan de Convertibilidad, el objetivo central era vincular el programa de reformas con la disminución de la ingerencia del Estado en la economía. Las reformas consistían principalmente en privatizar las empresas estatales; desregular los mercados de productos y laborales y liberalizar las importaciones. Para el FMI la base del éxito del Plan de Convertibilidad era la disciplina fiscal. En este programa trabajaron conjuntamente el Banco Mundial (BM), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el FMI.

#### REFORMA FISCAL

El FMI [2005: 26] insistió en la importancia de la disciplina fiscal como objetivo crucial de política económica, para evitar la expansión de la demanda agregada en la etapa inicial del plan de estabilización y para evitar la acumulación de deuda pública que en opinión de ese organismo es responsable en gran medida de las crisis financieras. Aunque estos conceptos son manejados por los organismos financieros internacionales, lo que impide realmente ampliar las inversiones en Argentina y, en general, en América Latina, es la extracción de recursos mediante el pago del servicio de la deuda externa. La política fiscal podría tener un carácter anticíclico, pero la restricción

de la política monetaria anula el crecimiento del gasto público y la generación de empleo. La reforma fiscal –como ha sido interpretada para Argentina y otros países latinoamericanos– consiste en evitar el endeudamiento externo como fuente del financiamiento del gasto público y, por tanto, usar lo recaudado por concepto de impuestos para financiar el gasto público. Para hacer realidad el desarrollo económico en América Latina, la misión del banco central no debe ser únicamente controlar la inflación, sino también promover el empleo; como lo señala Wray [1998], el banco central debe ser el empleador de última instancia. El Estado puede utilizar la recaudación fiscal para regular el ciclo económico y expandir el gasto público con sus propios recursos y utilizar el déficit fiscal para generar crecimiento. En 1996-2000, la relación recaudación fiscal/PIB en Argentina, cayó 2.5 por ciento.

El documento *Evaluación del papel del FMI en Argentina, 1991-2001*, preparado por la Oficina de Evaluación Independiente (IEO) del FMI, acusa al gobierno argentino de no haber utilizado el dinero proveniente de las privatizaciones para reducir drásticamente la deuda del sector público y el servicio de la deuda externa durante la primera fase del Plan de Convertibilidad. La evasión fiscal; la limitada capacidad para controlar el gasto de los gobiernos estatales; la aplicación de los ingresos por concepto de privatizaciones al gasto corriente y no a la reducción de la deuda del sector público, provocaron una debilidad económica que se agudizó con la crisis financiera de Brasil. El citado documento sostiene que una política fiscal anticíclica hubiera ayudado a sanear las finanzas en Argentina y a evitar la debacle del Plan de Convertibilidad.

El analista argentino Teijeiro [2001] acusa al gobierno que instauró el Plan de Convertibilidad de no resolver los profundos problemas económicos con medidas drásticas:

Los excesos de la política fiscal se trataron de mantener ocultos desde el inicio de la Convertibilidad mediante una contabilidad pública errónea y arbitraria. El objetivo fue transmitir la imagen que se era ortodoxo en materia fiscal para favorecer la confianza de los inversores locales y externos, mientras se aumentaba el gasto y el déficit para reactivar la economía lo más rápido posible. El ocultamiento se realizó por medio de distintos mecanismos. El más importante de ellos fue la omisión de pagos realizados por la entrega de bonos del gobierno. Otro ardid fue el no registro de intereses sobre la deuda pública que se capitalizaban. También se contabilizaron ingresos por venta de activos públicos (privatizaciones) como si fueran ingresos corrientes. Muchos gastos financiados con programas del Banco Mundial y del BID fueron tratados como “extra-presupuestarios”.

El hecho de que la contabilidad de los déficit se limitara al gobierno nacional y excluyera a las provincias, ocultó la verdadera magnitud de los desequilibrios públicos.

La privatización de gran parte de las empresas gubernamentales fue un éxito para los organismos financieros internacionales, pues determinó una disminución del gasto público, entre otras razones por el despido masivo del personal empleado en la burocracia y en las empresas públicas. Kregel [2002: 11] señala que durante el gobierno de Menem el número de empleados del gobierno cayó de 670 000 en 1990, a menos de 285 000 a finales de 1992. Según datos del Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo, entre 1990 y 1995 el pago de retiros voluntarios e indemnizaciones por despido del personal de empresas públicas fue de 2 455 millones de pesos argentinos, un costo promedio de 18 738 pesos por persona. Este desembolso fue parte de la deuda contraída por el Tesoro argentino para pagar al menos a 131 026 empleados del gobierno [Melconian y Santangelo, 1996: 33].

## REFORMA FINANCIERA

Las crisis bancarias y de deuda externa, que implicaron renegociaciones con la banca comercial internacional, principalmente estadounidense, han sido motivo de preocupación para los organismos financieros internacionales y para los gobiernos de los países afectados. En 1980, la deuda externa argentina dejó un saldo negativo al sector privado; las bancarrotas se multiplicaron drásticamente y el pánico bancario terminó con la reforma monetaria conocida como Plan Austral. Esta época coincide con los problemas de deuda externa de México y Brasil, otros grandes deudores de la banca transnacional.

La crisis de la deuda externa latinoamericana en los años ochenta determinó, entre otras cosas, que cesaran los grandes flujos de capital hacia la región, los cuales podrían haber aliviado la falta de ahorro interno; esto fue el antecedente de las crisis bancarias de la región. En Argentina, la situación en la que se encontraban tanto los principales bancos comerciales nacionales como los medianos y pequeños bancos provinciales, hizo necesario replantear el modelo económico. La reestructuración del patrón de acumulación formaba parte de la nueva rearticulación mundial, proceso que se desarrolló desde finales de los años setenta y con mayor importancia, en los ochenta. La cartera vencida de los bancos los hizo vulnerables, por lo que el discurso oficial empezó a hablar de la necesidad de desregular y liberalizar el sistema financiero. Los organismos financieros internacionales junto con el BCRA, decidieron crear un fondo que permitiera a la banca central actuar como prestamista de última instancia. El gobierno federal junto con el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional crearon el Fondo Fiduciario para el Desarrollo

Provincial,<sup>10</sup> el cual facilitó la privatización de los bancos, aspecto que más adelante se abordará con detalle.

La privatización de la banca comercial se hizo de manera rápida con la participación de la banca extranjera. Las autoridades monetarias desregularon y liberalizaron los servicios financieros al tomar medidas prudenciales y facilitar la extranjerización del sistema bancario.

A finales de los años noventa, el sector bancario argentino se consideraba un ejemplo para los países emergentes, en virtud de sus satisfactorios indicadores: los activos de los bancos pasaron de representar 20% del PIB en 1991, a 40% a finales de esa década. El capital cumplía con las normas del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Sin embargo, en 2000-2001 los bancos mostraron una vulnerabilidad de gran magnitud. Al parecer los bancos financiaron parte del déficit fiscal y del mal manejo de las privatizaciones:

De los cerca de doscientos bancos existentes en el inicio del Plan de Convertibilidad, hoy quedan sólo noventa y nueve. El proceso

<sup>10</sup> En el artículo 1º de la Ley de Constitución del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial se mencionan las condiciones previstas en ese Decreto y en el Contrato de Fideicomiso a suscribirse entre el Estado Nacional y el Banco de la Nación Argentina. Los objetivos son los siguientes: “a) Asistir a las Provincias o Municipios en la privatización de las entidades financieras o cualesquiera otras empresas cuyo capital sea total o parcialmente de propiedad de dichas Provincias o Municipios. b) Financiar programas de reforma fiscal, financiera, económica o administrativa de los Estados provinciales, cuyo principal objetivo consista en la consolidación de la Reforma del Sector Público Provincial, mediante mecanismos ágiles y flexibles que aseguren la implementación definitiva de las reformas básicas y el avance en la generación de programas de mejoramiento del gasto público social y de desarrollo regional. c) Asistir y financiar programas que contemplen el saneamiento de las deudas de los Estados Provinciales, su renegociación y/o cancelación. d) Asistir y financiar programas de desarrollo, mejora de la eficiencia, incremento de la calidad de las prestaciones y fortalecimiento en general de los sectores de la economía real, educación, justicia, salud y seguridad.”

significó una aguda concentración, favorecida por la política de fusiones que llevó a cabo el BCRA en todo momento, y que se intensificó en los momentos de crisis. Ante la imposibilidad de actuar como prestamista de última instancia, el BCRA buscó apoyo en el sector financiero local y en las casas matrices de los bancos locales extranjeros, utilizando el mismo para constituir fondos fiduciarios por dos mil millones de dólares con el objetivo de facilitar las fusiones y adquisiciones entre bancos. Ante la aparición de problemas de liquidez o insolvencia de un banco, rápidamente se buscaba un comprador para la totalidad del mismo o para las filiales, en caso de que fuera necesario desguazarlo para su venta. Los compradores gozaban de beneficios en materia de regulaciones y contaban con la ayuda del fondo fiduciario. Ello dio origen a una fuerte reconversión del sector en la cual muchos bancos regionales y cooperativos fueron absorbidos por otros más grandes, creciendo rápidamente por esta vía el número de sucursales de los bancos más poderosos. Paralelamente se produjo la transformación de la gran mayoría de los bancos provinciales en bancos privados, destruyéndose de esa forma la banca regional de provincia [Gambina, 1999: 199-200].

El sistema bancario estaba muy expuesto en caso de que ocurriera una devaluación; la desconfianza en los bancos derivaba de sus indicadores. Uno de los principios del Plan de Convertibilidad era que los activos y pasivos de los bancos estuvieran denominados en dólares. Los préstamos a empresas y familias estaban a la paridad de uno a uno.

Había bancos pertenecientes al sector público como el Banco de la Nación y el Banco de la Provincia de Buenos Aires. Se desmanteló el Banco Nacional de Desarrollo y se privatizó la Caja Nacional de Ahorro y Seguro. El Banco Hipotecario Nacional fue convertido en sociedad anónima y en 1999 se privatizó, bajo el control accionario del grupo inversor de George Soros. Si tomamos la totalidad de los bancos privados, en noviembre de 1994 (antes del “efecto Tequila”) los cinco primeros bancos

en el ranking poseían 31.8% del total de la cartera de depósitos de los bancos privados. Esa relación subió a 37.2% en mayo de 1997 y a finales de 1998, a 50%. En el listado de las 20 entidades privadas más grandes, sólo había un banco totalmente nacional, de origen cooperativo (el Credicoop). En la lista de los nacionales también se ubicaban el Banco de Galicia y el Hipotecario S.A., ambos clasificados como nacionales por el BCRA por no tener participación mayoritaria de capitales externos, aunque poseen una participación significativa de los mismos [Gambina, 1999: 200]. La extranjerización y profundización del sistema bancario favoreció la concentración y centralización del crédito hacia los sectores dominados por la oligarquía argentina.



#### 4. PLAN DE CONVERTIBILIDAD, CONSEJO MONETARIO Y FRACASO DE LA DOLARIZACIÓN

El Plan de Convertibilidad que instauró el Consejo Monetario<sup>11</sup> encarnó la idea que se tenía en los años noventa acerca de la estabilización monetaria. Ese Plan se presentó como el antídoto contra devaluaciones, crisis bancarias y financieras en América Latina; innumerables páginas fueron escritas al respecto, tanto por autores ortodoxos y conservadores como por académicos heterodoxos, con carácter crítico. Sus trabajos incluyeron el cuestionamiento de la dolarización y de la pérdida de soberanía monetaria del BCRA, la crisis de la convertibilidad y el regreso a la moneda nacional.

##### EL CONSEJO MONETARIO Y LA DOLARIZACIÓN

Las crisis de deuda externa agobiaron a los países de América Latina durante “la década perdida”. La política económica se basó en reformas estructurales profundas, con las cuales se esperaba lograr crecimiento económico. Así, los años noventa se iniciaron con la esperanza de “un círculo virtuoso de desa-

<sup>11</sup> Al instaurar el Consejo Monetario automáticamente el país perdió la soberanía monetaria y el Banco Central de la República Argentina dejó de ser el prestamista de última instancia.

rrollo”. La imposibilidad de conseguir estabilidad de precios y económica con las políticas de estabilización de corte ortodoxo, condujo a la dolarización de la economía.

El Consenso de Washington hizo hincapié en las reformas económicas y específicamente, en la reforma financiera. En Argentina, el pilar de la reforma fue la restricción de la soberanía monetaria del BCRA, como instrumento de crecimiento y desarrollo; la restricción monetaria no fue evidente en los primeros años del Plan de Convertibilidad. Por otra parte, la compra de empresas públicas por extranjeros amplió el circulante de moneda extranjera en el espacio monetario argentino; pero al concluir las privatizaciones, cesó el ingreso de divisas por ese concepto y el servicio de la deuda externa fue en aumento, por lo que resultó imposible hacer los pagos correspondientes.

En Argentina, al igual que en el resto de los países latinoamericanos, el sector externo es fundamental para financiar el desarrollo y el crecimiento interno. El sector externo argentino desempeñó un papel decisivo en la conformación de los grupos de la elite dominante y de las decisiones de política económica. Hay, por tanto, una relación estrecha entre las exportaciones de productos primarios –trigo y soya básicamente– y el desarrollo económico del país. Los ciclos de auge y caída se deben a los precios que esos productos tienen en el mercado internacional.

La apertura del sector externo en el marco del Consenso de Washington hizo que sectores hasta entonces protegidos, entraran al proceso de competencia. La apertura de la economía facilitó la expansión de los conglomerados empresariales argentinos. Al mismo tiempo, las privatizaciones de las empresas públicas crearon grandes expectativas por la gran entrada de divisas. El ideólogo del Plan de Convertibilidad señaló: “[...] sólo hay una forma de salir de esa trampa: alentar masiva y generalizadamente los ingresos de divisas por exportaciones” [Cavallo,

1991]. Fue una década de ilusión monetaria que agudizó la vulnerabilidad por depender en gran medida de las fluctuaciones del sector externo. Entre 1990 y 1998 el ingreso de capital por concepto de las privatizaciones ascendió a 18 173 millones de dólares de acuerdo con los datos del Ministerio de Economía, sin tomar en cuenta la compra de las acciones de Yacimientos Petroleros Fiscales en poder de Repsol (compañía española) en cerca de 2 010 millones de dólares.

A principios de los años noventa, el entorno internacional determinó una fuerte entrada de fondos de inversión a los países emergentes, incluidos los latinoamericanos. Antes de que se desencadenaran las crisis financieras, países como México, Brasil y Argentina se vieron beneficiados por el ingreso de divisas. Posteriormente, las crisis mexicana (1994-1995), asiática (1997) y brasileña (1998) restaron atractivo a los países emergentes, fundamentalmente latinoamericanos, como destino de las inversiones extranjeras.

En el nivel mundial se registró una disminución tanto de la inversión extranjera indirecta, como de la directa debido, entre otras cosas, a la caída en esos años, de la tasa de fondos federales de la Reserva Federal de Estados Unidos, a su recesión económica y a la competencia de mercados emergentes como China e India.

#### FRACASO DE LA DOLARIZACIÓN Y FIN DE LA CONVERTIBILIDAD

Vale la pena referirse a las diferentes interpretaciones sobre el fin de la dolarización en Argentina.

En un entorno nacional e internacional desfavorable, Argentina declaró la “suspensión de pagos” a sus acreedores, lo que marcó el inicio de nuevas alternativas para reparar los da-

ños causados por la “dolarización”. Lo que en los años noventa se suponía era el proyecto ideal para los países latinoamericanos como estrategia de crecimiento, a mediados de la primera década del siglo XXI, provocó el cuestionamiento de las medidas impuestas por los organismos financieros internacionales, siguiendo los dictados del Consenso de Washington.

Para algunos especialistas académicos quizá fue difícil comprender el fracaso del Plan de Convertibilidad después de su éxito inicial. Incluso para el FMI y el Banco Mundial resultó incomprensible la profundidad y aceleración de la crisis argentina en 2000 y 2001. Para Seaone [2003: 16], más allá de la devaluación, la situación era de:

[...] una crisis inédita que se caracterizaba por la bancarrota financiera del Estado, la quiebra del sistema financiero, la convocatoria de acreedores o el *default* (no pago) de empresas privadas, el desconocimiento de los contratos con el congelamiento y la desvalorización de los ahorros de millones de argentinos, la desaparición de la unidad monetaria como reserva de valor y su escaso uso para las transacciones, y una depresión económica sin antecedentes.

La estructura económica capitalista desde su origen ha estado fuertemente ligada al sector exportador y a la clase dirigente [Vitale, 1986]. Argentina encontró en el proceso de endeudamiento externo el medio para financiar su desarrollo; sin embargo, la fuga de capitales fue la forma de reproducción del capital financiero representada por los grupos económicos locales en alianza con el capital extranjero.<sup>12</sup>

<sup>12</sup> Nada ilustra mejor la falta de legitimidad política a finales de 2001, que el hecho de que en el breve lapso de 12 días hubiera cinco presidentes: De la Rúa; el presidente del Senado, Ramón Puerta; Rodríguez Saá, quién decretó el no pago al servicio de la deuda externa; el presidente de los diputados, Eduardo Camaño y el 2 de enero de 2002 tomó posesión Duhalde.

Mientras estuvo en vigor el Plan de Convertibilidad, hubo tres acuerdos *stand-by* entre el FMI y Argentina (1991, 1996 y 2000), y dos acuerdos de extensión (1992 y 1998).<sup>13</sup> Los objetivos implícitos en dichos acuerdos fueron las reformas fiscal, laboral, de la seguridad social y del sector financiero. Entre marzo de 2000 y enero de 2001 el FMI aprobó varios préstamos para que Argentina pudiera tener acceso a los mercados financieros. La reestructuración de la deuda externa y el pago de su servicio, hicieron necesario, además de los préstamos del FMI, los de otros organismos oficiales y privados. El paquete financiero concedido por la comunidad internacional fue de 39 000 millones de dólares; el gobierno se refirió a este paquete como “blindaje”. Ante la severidad de la crisis y de los esfuerzos por sostener el Consejo Monetario, en septiembre de 2001 el FMI prestó 22 000 millones de dólares<sup>14</sup> para apoyar la reestructuración de la deuda, en vista de los fuertes compromisos de Argentina con sus acreedores.

En diciembre de 2001, la crisis política, “el corralito”<sup>15</sup> y la fuga de capitales hicieron imposible cumplir las demandas del FMI; ante ello, este organismo suspendió su apoyo y se precipitó la crisis económica, política y social que culminó en enero de 2002 con la suspensión de la convertibilidad del peso argentino a dólares [FMI, 2004c: 9].

<sup>13</sup> Entre 1991 y 2001, hubo cinco acuerdos de financiamiento con el FMI, cuyo objetivo fue llevar a cabo las reformas estructurales y sostener el Consejo Monetario. En ese periodo se recibieron 50 misiones del FMI, cuya principal finalidad fue realizar las reformas fiscal y bancaria.

<sup>14</sup> En septiembre de 2001: 6 400 millones de DEG (8 000 millones de dólares), 17 000 millones de DEG (22 000 millones de dólares), incluyendo 3 000 millones de dólares únicamente para apoyar la reestructuración de la deuda externa. En diciembre de 2001, el FMI suspendió los préstamos a Argentina porque este país no cumplió con el programa fiscal.

<sup>15</sup> Este mecanismo impidió a los depositantes retirar su dinero de los bancos.

En el cuadro 1 se presentan los diferentes planes; en ellos se advierte el gradualismo con el que se fue pasando de una economía cerrada y protegida a una economía insertada en la globalización; en este proceso las reformas estructurales condujeron a la apertura a la inversión extranjera, tanto directa como indirecta, y a la privatización de sus industrias y de otros sectores productivos.

Cuadro 1  
Reformas de ajuste estructural en Argentina

<i>Raúl Alfonsín (1983-1989)</i>	
1985	<p><i>Economía de Guerra</i> Disminución de 12% del gasto público Incremento de tarifas y precios a combustibles y transportes Paralización de inversiones públicas Privatización de empresas estatales</p> <p><i>Plan Austral</i> Cambio del signo monetario, introduciendo el austral, cuya unidad equivalía a 1 000 pesos Congelamiento de precios al 12 de junio, de tarifas públicas y salarios Disminución de intereses regulados (de 28 y 30% para depósitos y préstamos a 4 y 6%, respectivamente) Devaluación de 15% y congelamiento posterior del tipo de cambio, fijándolo en 0.80 centavos por dólar Incremento de los impuestos a las exportaciones Implementación de una política monetaria y fiscal restrictiva</p>
1986	<p><i>Reajustes al Plan Austral</i> Nuevos aumentos en las tarifas públicas y precios de los combustibles, seguida con reajustes periódicos Primera devaluación del austral en relación con el dólar, seguida con minidevaluaciones cada vez más frecuentes Eliminación de los controles de precios Reajustes de las tasas de interés reguladas</p>
1988	<p><i>Plan Primavera</i> Implementación de dos tipos de régimen de tipos de cambio, uno para el sector exportador y otro para el sector financiero El control de la oferta monetaria se fue debilitando, optando por la colocación forzosa de deuda en el sistema financiero, mediante encajes remunerados</p>

<i>Carlos Menem (1989-1999)</i>	
1989	<p><i>Plan Bunge y Born</i>  Apoyado en un modelo exportador sobre la base de un esquema regresivo de funcionamiento de la economía  Control de precios concertado con los empresarios  Cierre a las importaciones  Ordenamiento de las cuentas fiscales  Devaluación de la moneda nacional, llevando de 350 a 650 australes por dólar, hasta alcanzar 1 010 australes  Ajuste en las tarifas y precios de servicios y bienes públicos  Aprobación de dos leyes: Reforma del Estado y la de Emergencia Económica  Reforma de la Carta Orgánica del Banco Central</p>
1990	<p><i>Plan Erman I</i>  Se mantuvieron las tarifas públicas  Se derogó un incremento de las relaciones agropecuarias</p> <p><i>Plan Bonex o Erman II</i>  Aplicación de tipo de cambio libre con flotación sucia  Canje compulsivo de los depósitos a plazo fijo y en caja de ahorro existentes a diciembre de 1989 y los títulos de deuda interna del Estado por títulos públicos en dólares a 10 años  La prohibición temporal a las entidades financieras la recepción de depósitos a plazo fijo</p> <p><i>Plan Erman III</i>  Se centró en la liberalización del mercado cambiario y los precios, congelando los salarios  Se dispuso un severo control de las compras y contrataciones del Estado  Reducción de personal del sector público  Incremento de la presión inflacionaria  Reinicio proceso de privatizaciones</p> <p><i>Plan Erman IV</i>  Sanear las finanzas del Estado</p> <p><i>Plan Erman V</i>  Severa reducción del gasto público  Renegociación de la deuda pública externa  Recomposición de las reservas del banco central</p>

Continúa

Cuadro 1 (continuación)

1991	<p><i>Plan de Convertibilidad</i></p> <p>Ley de Convertibilidad: establecimiento de una paridad cambiaria fija y la exigencia de un respaldo total de la moneda en circulación</p> <p>Se prohibió la emisión de dinero no respaldada en 100% por reservas de libre disponibilidad</p> <p>El banco central fue autorizado para hacer la denominación del signo monetario: como consecuencia se estableció en enero de 1992 el peso como moneda de curso legal, equivalente a 10 000 australes, fijando un tipo de cambio de 1 peso por dólar</p> <p>Apertura comercial</p> <p>Reforma del Estado: especialmente por el programa de privatizaciones</p>
1993-1995	<p><i>Programa Argentina en Crecimiento 1993-1995</i></p> <p>Consolidar la estabilidad mediante el cumplimiento estricto de la Ley de Convertibilidad</p> <p>Afianzar el proceso de crecimiento de la economía mediante el incremento del ahorro, la inversión, las exportaciones</p> <p>Profundización de la integración comercial, financiera y tecnológica de la economía</p> <p>Promover mayores niveles de empleo y una mejor distribución del ingreso</p>
1998-1999	<p><i>Acuerdo plurianual de facilidades extendidas con el Fondo Monetario Internacional</i></p> <p>No emplear fondos de ese organismo sólo en casos imprevistos</p> <p>Disminución del déficit del sector público a un valor levemente superior a 1 por ciento</p> <p>Reformas en los campos tributario y laboral</p>
<i>Fernando de la Rúa (1999-2001)</i>	
2000-2001	<p><i>Compromisos de ajuste con el Fondo Monetario Internacional</i></p> <p>Recorte del gasto público</p> <p>Reestructuración de la deuda</p> <p>Reducción de salarios e incrementos de impuestos</p> <p>Se limita a 250 dólares la cantidad semanal que podría retirar cada ciudadano, para frenar la fuga de capitales, conocido con el nombre de "corralito"</p> <p>A los pocos días se amplía a 1 000 pesos a la semana la cantidad de efectivo que pueden retirar los argentinos y a 10 000, el máximo que pueden sacar del país</p>
<p><i>Ramón Puerta (2001)</i></p> <p><i>Adolfo Rodríguez Saá (2001)</i></p> <p><i>Eduardo Duhalde (2001-2002)</i></p>	



<i>Eduardo Duhalde (2002-2003)</i>	
2002	<p><i>Ruptura del régimen monetario de convertibilidad</i></p> <p>Fin de la convertibilidad</p> <p>Establecimiento de un mercado dual de cambios</p> <p>Semanas más tarde, se unificó el mercado cambiario bajo un régimen de flotación sujeto a intervenciones del banco central</p> <p>Se mantuvieron restricciones a la utilización en moneda extranjera de los ingresos por exportación y a las compras de divisas</p> <p>Se declara inconstitucional "el corralito"</p>
2003	<p><i>Acuerdo Trienal con el Fondo Monetario Internacional</i></p> <p>Renovación de los créditos</p> <p>Compromiso de mantener un superávit primario del balance público</p> <p>Supeditación a una revisión y renegociación de los contratos con las empresas prestatarias</p>
<i>Néstor Kirchner (2003-2007)</i>	
2003	<p><i>Desarrollo capitalista productivo</i></p> <p>Priorizar el capital productivo y no al rentista</p> <p>Articular la producción pública y privada</p> <p>Activar la demanda interna, mediante un ambicioso plan de obras públicas</p> <p>Reforma tributaria que garantice la redistribución progresiva de ingresos</p> <p>Buscar cerrar la brecha entre gastos e ingresos públicos</p> <p>Mantener un tipo de cambio flotante</p> <p>Buscar la ampliación del mercado interno hacia el Mercosur</p> <p>Se busca relajar la restricción de la deuda externa que afecta al déficit en cuenta corriente y fiscal, mediante una renegociación con quita de intereses y de capital</p>

Fuente: Mario Rapoport [2000], *Historia económica y social de Argentina*, Macchio, Argentina, e información obtenida por el Banco Central de la República de Argentina.

## CRONOLOGÍA DEL FRACASO DEL CONSEJO MONETARIO O PLAN CAVALLO

El Consejo Monetario que se estableció para acabar con la hiperinflación, estabilizar la moneda y erradicar las devaluaciones no logró sus propósitos, pues quedaron sin resolverse los problemas de la estructura productiva. El depender en gran medida del sector externo para sostener la paridad del peso argentino frente al dólar, elevó en gran medida la deuda externa.

Incluso los flujos de capital por concepto de privatizaciones agudizaron la sobrevaluación del peso argentino, lo que merató las exportaciones y aumentó las importaciones. A raíz de la devaluación de la moneda brasileña frente al dólar en 1998, el Plan de Convertibilidad fue pareciendo la solución a los problemas de la estructura productiva argentina. Su atractivo radicaba principalmente en que se le presentó como una forma segura de superar la inestabilidad financiera imperante desde la posguerra. Domingo Cavallo, por diferencias con el presidente Menem, dejó su puesto en el Ministerio de Finanzas el 14 de mayo de 1995. Pero en marzo de 2001, el entonces presidente De la Rúa, le pidió que volviera a ocupar su puesto, para tratar de sostener la dolarización; esto no fue posible y, a finales de 2001, Cavallo renunció de nuevo, además de otros ministros y el propio presidente. El fracaso de la dolarización en Argentina fue evidente desde 1995 y de manera más clara desde 1999; fue “la crónica de una muerte anunciada”, pues el Consejo Monetario se mantuvo algún tiempo más sólo por el apoyo del FMI. A continuación se presentan varios elementos importantes en la coyuntura de finales de los años noventa y primeros años del nuevo siglo.

1. A raíz de su integración en el Mercosur, Argentina entabló relaciones económicas muy estrechas con sus contrapartes de ese bloque, pero que en nada la favorecían por el tipo de estructura productiva existente desde hacía varias décadas. La crisis brasileña (1998) y la devaluación de su moneda (real), provocaron una disminución de las exportaciones argentinas y un incremento de sus importaciones, lo que agudizó la recesión económica.

2. A mediados de 2001, Standard & Poor’s redujo la clasificación crediticia soberana a largo plazo de Argentina, a “B” menos, a partir de “B” y confirmó su clasificación de crédito

soberano a corto plazo en “C”. Ello, a consecuencia del “efecto tango”.

3. Como ya se dijo, en marzo de 2001, Domingo Cavallo retomó la conducción de la economía para tratar de salvar el Consejo Monetario. Cavallo tenía prestigio en los mercados financieros internacionales e incluso *Euromoney* lo reconoció en 1992 como “el mejor ministro de finanzas del año”; no obstante, su retorno distó mucho de dar los resultados esperados y Argentina pasó a ser un país de alto riesgo y la posibilidad de crecimiento quedó cancelada al restringirse aún más la demanda de los consumidores y la recaudación fiscal.

4. El 9 de julio de 2001, a 185 años de vida independiente de su país, el presidente De la Rúa convocó a los argentinos a enfrentar la situación económica:

[...] los invito a la unidad nacional para resolver definitivamente los problemas que arrastramos desde hace años y que nos tienen estancados. Pongámonos de acuerdo para que nuestra Nación no necesite depender de nada ni de nadie para poder funcionar. Hagámonos verdaderamente libres, libres como en 1816 y verán cómo volvemos a crecer y verán cómo podremos progresar y verán cómo seremos otra vez un gran país para vivir [*El Clarín*, 2001].

5. El 11 de julio de 2001, Fernando de la Rúa indicó la forma de resolver la crisis sin recurrir a préstamos externos:

[...] ésta es la decisión que tomé para el Estado Nacional, disponiendo que no se gaste un peso más de lo que se recauda, que sólo se pague con lo que tenemos, mediante una distribución equitativa y justa de esos recursos y de las reducciones consiguientes. Es un aporte patriótico requerido al sector público, sus contratistas y proveedores, hasta que la reactivación económica, la mejora de la recaudación y la recuperación del crédito permitan recuperarlos.

6. Posteriormente, Domingo Cavallo señaló lo que debía hacerse para alcanzar el déficit cero:

Hay dos medidas concretas enderezadas a aumentar la eficacia de la administración tributaria y una de ellas es darle instrumentos a la gente para nos ayude a erradicar la evasión. La primera medida es utilizar plenamente esta herramienta que es el Impuesto a las Transacciones Financieras, eliminando todas las exenciones y yendo a las tasas máximas autorizadas por la ley, pero tomando integralmente a este impuesto a cuenta de IVA y de Ganancias, de tal forma que sea una herramienta para erradicar la evasión, pero que no signifique el encarecimiento de los costos para quienes cumplen puntualmente con el pago de los dos impuestos básicos: IVA y Ganancias. La segunda medida es la bancarización del pago de todos los salarios, de todos los sueldos, de todas las pensiones y de todas las jubilaciones. Bancarización obligatoria para que todos los salarios, todas las pensiones y todas las jubilaciones sean depositadas en cuentas en cajas de ahorro de los beneficiarios, y en particular en el caso de jubilaciones y pensiones en cajas de ahorro provisionales [*El Clarín*, 2001].

7. Aunque el gobierno no quería enfrentar una renegociación con sus acreedores, le convenía hacerlo ante la falta de divisas para pagar el servicio de la deuda externa. En 1999 la deuda externa del sector público era de 111 870 millones de dólares; un año después, la deuda externa total rondaba los 114 097 millones de dólares (véase el cuadro 2, Indicadores de la deuda externa de Argentina).

8. En diciembre de 2001 Argentina recibió 40 000 millones de dólares del FMI y se comprometió a aplicar un programa de ajuste fiscal que, supuestamente, le permitiría atender sus compromisos de deuda externa a corto plazo. Sin embargo, ocho meses después Argentina figuraba con Turquía entre los mercados emergentes de menor estabilidad. Aunque en esos momentos el FMI no consideró que hubiera peligro de que las

debilidades financieras de Argentina y Turquía contagiaran a otros países, el portavoz del FMI, Thomas Dawson afirmó:

[...] la unidad y el respaldo político interno es importante para la aplicación exitosa de los programas[...] si el Gobierno aplica las medidas (fiscales), los argentinos deberían estar en condiciones de evitar el riesgo de una moratoria en el pago de sus compromisos externos [*El Clarín*, 2001].

Argentina necesitaba cerca de 5 000 millones de dólares para pagar deudas a corto plazo que vencían antes de que acabara 2001.

9. Con el decreto núm. 1 570 del 1 de diciembre de 2001 se iniciaron las modificaciones que condujeron al abandono del régimen de convertibilidad y a la “pesificación”<sup>16</sup> de las deudas

<sup>16</sup> La “pesificación” consistió en: *convertir los depósitos en dólares* a razón de 1.40 con respecto al dólar. Eso no significó que se pudiera disponer del dinero en forma inmediata, sino en cuotas y a partir de enero de 2003. Para los ahorristas con depósitos menores a 30 000 dólares y que no quisieran pesos, había la opción de convertir sus depósitos en bonos o títulos públicos en dólares con garantía del Estado. *Las deudas en dólares* se convirtieron a pesos a una relación de uno a uno con el dólar. Se incluyeron todas las deudas, incluso las hipotecarias que superaran los 100 000 dólares. Durante seis meses los deudores pagaron la misma cuota, pero luego se ajustaron por el coeficiente que se aplica para los depósitos, pero con una tasa de interés regulada. *Tasas de interés*: tanto deudas como depósitos fueron ajustados por un indicador (coeficiente de estabilización) que –teniendo en cuenta la inflación del mes anterior– el banco central difundía diariamente. En el caso de los depósitos, la tasa de interés se pactaba libremente entre el cliente y el banco, pero para los préstamos había una tasa de interés regulada. *Libre flotación del dólar*: una vez terminado el feriado cambiario y bancario, dejó de existir el dólar oficial que cotizaba a 1.40 pesos. *Compensación bancaria*: el plan suponía que los bancos cobrarían deudas en dólares en una relación de uno a uno y deberían entregar depósitos a valor de 1.40 pesos. El gobierno respaldó esta diferencia financiando 60% con la pesificación voluntaria de los títulos que entraron en el canje local de la deuda pública a 1.40 pesos. El restante 40% se financió con la emisión de nuevos bonos.

y de los depósitos en dólares que habían quedado restringidos en los bancos a lo largo de 2001.

10. El 3 de febrero de 2002 se anunció un programa que incluyó la “pesificación” total de la economía; esto ocasionó un proceso de reversión en las tenencias de pesos cuya tendencia en ascenso venía desde hacía un año; la oferta monetaria fue absorbida por la preferencia de los agentes económicos a la liquidez y por la compra de dólares.

11. Para evitar la salida de los bancos y la fuga de capitales se dio un nuevo plan de canje por Bonos Optativos del Estado Nacional (BODEN). La comunicación A 3 527 cuyo objetivo era desalentar la demanda masiva de dólares con un plazo fijo a un mínimo de siete y 14 días, provocó un gran descontrol entre la población, que no podía retirar el dinero en cuentas corrientes o de ahorro; esto fue lo que se llamó “el corralito”. Por su parte, la comunicación A 3 524 también tuvo como objetivo ayudar a las entidades financieras a detener la salida de los depósitos, sin embargo, esto no ayudó y elevó la incertidumbre.

12. Los préstamos al sector privado cayeron 16.5%, pero los préstamos al sector público aumentaron, de tal forma que el total de préstamos disminuyó 2 574 millones en los cinco primeros meses de 2002.

13. En los primeros cinco meses de 2001, la tasa de interés subió de 39.02 a 91.19% reflejando la tasa de inflación y la caída en los depósitos.

14. A pesar de los esfuerzos del BCRA por frenar la fuga de divisas, ésta prosiguió. Por su parte, la captación del sistema

---

*Deuda pública y externa:* la deuda pública (51 000 millones de dólares) consolidada en préstamos garantizados en dólares a 7% anual en la denominada fase local del canje se pesificó a 1.40 (Decreto: 214/2002 en Ministerio de Economía y Producción [Mecon] e Información Legislativa [InfoLEG] del 2 de febrero de 2002).

bancario cayó 66.8% entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001.

15. A finales de 2001, la deuda externa total de Argentina ascendió a 120 100 millones de dólares (56.4% del PIB), más del doble que en 1991 (49 374 millones de dólares, 32.9% del PIB); esto se atribuye en gran parte al establecimiento del Consejo Monetario (véase el cuadro 2).

Cuadro 2  
Indicadores de la deuda externa de Argentina, 1970-2007

<i>Año</i>	<i>Deuda externa total (millones de dólares)</i>	<i>Deuda externa total/PIB (porcentaje)</i>	<i>Deuda externa total/exportaciones (porcentaje)</i>
1970	5 171	19.1	
1971	5 564	18.6	
1972	5 839	19.8	
1973	6 219	13.7	
1974	6 711	10.5	
1975	6 581	14.5	
1976	7 729	18.1	197.6
1977	8 303	20.3	169.8
1978	9 848	23.0	169.3
1979	14 039	30.5	210.8
1980	16 774	35.6	274.4
1981	22 736	46.4	328.5
1982	27 113	55.1	474.4
1983	35 833	46.8	485.1
1984	37 040	61.6	480.6
1985	41 902	59.0	491.0
1986	45 299	48.5	608.6
1987	51 074	55.1	715.3
1988	49 346	48.4	524.5
1989	53 632	90.2	538.1
1990	48 676	46.0	420.5
1991	49 374	32.9	433.1
1992	49 855	27.4	407.6
1993	52 546	30.5	441.9
1994	63 757	33.3	442.0
1995	71 316	38.2	394.2
1996	81 588	40.3	386.0
1997	90 555	42.7	402.5
1998	105 151	47.3	451.9
1999	111 870	51.0	515.6



Cuadro 2 (continuación)

Año	Deuda externa total (millones de dólares)	Deuda externa total/PIB (porcentaje)	Deuda externa total/exportaciones (porcentaje)
2000	144 126	50.7	547.2
2001	151 715	56.4	571.6
2002	147 801	144.8	576.2
2003	127 687	125.7	544.1
2004	162 900	107.8	477.3
2005	133 045	72.6	329.6
2006	122 190	57.0	262.5
2007	123 197	108.6	220.9

Fuente: Elaboración propia con datos de la CEPAL, Global Development Finance 2007, Dirección Nacional de Cuentas Internacionales, Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

#### POSICIONES ORTODOXAS Y HETERODOXAS SOBRE LA CONVERTIBILIDAD Y LA DOLARIZACIÓN

La conveniencia o no de establecer consejos monetarios en América Latina fue objeto de innumerables debates y trabajos escritos. Uno de los eventos más dignos de mención al respecto, fue el Seminario “Dolarización: ¿una moneda común para las Américas”, organizado por la Reserva Federal de Dallas (Estados Unidos) en marzo de 2000, y que contó con la participación de los gobernadores de los bancos centrales de Argentina, Brasil y México, y de los políticos e ideólogos del proyecto del Consejo Monetario: Carlos Menem y Guillermo Calvo, vocero oficial del Banco Interamericano de Desarrollo hasta 2006.

Sobre el posterior fracaso del Consejo Monetario, cabe destacar dos estudios de gran importancia: *Argentina y el Fondo: del triunfo a la tragedia*, de Michael Mussa [2002], ex consejero económico y director de investigación del FMI, quien culpó a éste de la crisis argentina, por otorgar en agosto de 2001 el préstamo acordado con el gobierno de Fernando de la Rúa. El otro estudio es el informe ya mencionado: *Evaluación del papel del FMI en Argentina, 1991-2001*, preparado por la Oficina de Evaluación Independiente del propio FMI, donde se afirma que “la manera en



que el FMI manejó la crisis argentina revela varias deficiencias en su proceso de toma de decisiones” [FMI, 2004: 10].

Estos dos textos –que *a posteriori* criticaron el Plan de Convertibilidad– y el Seminario en Dallas, en favor del Consejo Monetario, son quizá de lo más relevante que se ha escrito sobre el tema.

En cuanto a las reformas estructurales merece mencionarse la obra del autor argentino Kiguel, con fuerte influencia del pensamiento hegemónico: *Crecimiento y equidad en la Argentina*, publicada por la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas, que se basa en la teoría económica del equilibrio general y señala que la inviabilidad del Consejo Monetario y la incapacidad de la Ley de Convertibilidad para estabilizar la moneda en el largo plazo, se debieron a que no fue posible reducir el gasto primario del gobierno:

[...] parte de los problemas que la economía argentina sufre hoy tienen su origen en un deterioro de la situación económica internacional[...] y también de origen interno[...] a pesar del deterioro de las cuentas fiscales de los últimos años, no se han logrado bajas en el gasto primario para compensar la subida de los intereses de la deuda pública [Kiguel, 2001: 35].

La visión ortodoxa sigue presente en el pensamiento de los dirigentes de los países de la región. Disminuir el gasto fiscal hasta obtener un superávit en las cuentas del Estado es un lineamiento ideológico orientado al crecimiento económico y no al desarrollo. La restricción monetaria y el paro voluntario son parte del fracaso en la formación bruta de capital en Argentina y en otros países latinoamericanos.

Por el contrario, desde una visión heterodoxa, Kregel [2002a] menciona que la causa de los problemas de Argentina fue el uso inapropiado de la política fiscal; específicamente, de

los superávits presupuestales acumulados durante periodos de rápido crecimiento, que hubieran reducido la deuda y permitido una política fiscal anticíclica. Además, América Latina siempre ha dado más de lo que ha recibido; esto ha ocurrido desde la época de la Alianza para el Progreso, cuando ingresó al desarrollo conducido por los organismos financieros internacionales, de acuerdo a las decisiones de los grandes corporativos [Kregel, 2004].<sup>17</sup> Hay estudios que señalan cómo la “década perdida” (refiriéndose a la de los ochenta) dejó un saldo negativo a la región. Según Kydland [2001: 3] el PIB de Argentina tuvo una reducción de 33% en esa década. Además, la contracción económica en los años ochenta fue 2.5 veces más prolongada que la registrada durante la Gran Depresión en Estados Unidos. Por su parte, la Central de los Trabajadores Argentinos (CTA) atribuye el fracaso del Consejo Monetario al hecho de haber mantenido una relación reservas en divisas/PIB cercana a 10%, mientras que en Estados Unidos es de 2%, y en Europa, de 5% [CTA, 2002: 79].

#### EL TRÁNSITO DE LA DOLARIZACIÓN A LA PESIFICACIÓN

La afirmación de Schumpeter [1967] en el sentido de que “[...] la mayor parte de los economistas modernos están de acuerdo en atribuir a los procesos monetarios una importancia mucho mayor de la que acostumbraban darle sus predecesores”, conserva plena vigencia. Desde la ruptura del sistema de Bretton Woods, en el pensamiento económico dominante, la esfera

<sup>17</sup> Kregel menciona a Andre Gunder Frank en “The Underdevelopment Policy of the United States in Latin America”, *NACLA Newsletter*, diciembre de 1969, p. 1.

monetaria ha prevalecido incidiendo en políticas económicas estabilizadoras. Los estudios de Mundell y McKinnon<sup>18</sup> fueron determinantes en lo que respecta a una moneda única y fuerte dentro de un área monetaria. Para el caso de América Latina esa moneda tenía que ser el dólar. Durante los años noventa, la idea de una “moneda única” en Latinoamérica fue objeto de múltiples seminarios y debates en los propios bancos centrales de la región. Una moneda común, como una posible manera de evitar las crisis financieras recurrentes de la región, fue discutida también en círculos académicos. Es evidente la necesidad de una moneda fuerte para facilitar las transacciones comerciales entre los mercados financieros de varios países de una misma región (Latinoamérica, Mercosur, etc.), para fomentar el crecimiento de las relaciones transfronterizas; sin embargo, vincular una moneda débil a la hegemónica (en el caso que nos ocupa, del peso argentino al dólar), sólo puede terminar en un fracaso. Es absolutamente erróneo que economías tan asimétricas, como lo son las latinoamericanas en relación con la de Estados Unidos, vinculen su moneda al dólar [Parguez, 2000].

La “dolarización” de la economía argentina determinó el abandono de su propia moneda y la adopción del dólar estadounidense como medio de pago y unidad de cuenta [Rose, 2000]. Tal como lo demostró el caso de Argentina, con un Consejo Monetario persiste la posibilidad de una crisis financiera y la necesidad del “prestamista de última instancia”. La moneda hegemónica sirve para realizar las transacciones comerciales y

<sup>18</sup> Las áreas monetarias óptimas se definen en el artículo de R. Mundell [1961], “A Theory of Optimal Currency Areas”, en la *American Economic Review*, 51, noviembre, pp. 509-517. Por su parte, McKinnon [1963] en su artículo “Optimal Currency Areas”, publicado por la *American Economic Review*, 53, mayo, pp. 717-725, profundiza sobre las políticas monetarias y la toma de decisiones de los mercados emergentes.

financieras, es el equivalente general internacional de referencia, pero al mismo tiempo la moneda local se utiliza en las transacciones internas. Cuando un país devalúa su moneda, pone en riesgo los precios relativos de los bienes intercambiados entre los dos países. La sobrevaluación monetaria hace disminuir las exportaciones y posteriormente provoca una recesión, al no reajustarse inmediatamente el tipo de cambio. Para que una zona comercial maneje de manera óptima una moneda común, debe establecerse un tipo de cambio fijo, asegurando la convertibilidad de las monedas, balanza de pagos estable, precios relativos en equilibrio y una política fiscal que apoye el ingreso y gasto del Estado sin recurrir a grandes montos de endeudamiento externo.

Durante los años noventa, la “dolarización” fue un proyecto atractivo para Argentina y otros países latinoamericanos que habían sufrido procesos hiperinflacionarios, continuas renegociaciones de la deuda externa, devaluaciones y que no habían podido llevar adelante proyectos económicos viables; tras el fracaso del Consejo Monetario, la situación cambió radicalmente. La dolarización fue muy criticada, teórica y políticamente, cuando se vio que en Argentina trajo consigo baja productividad, disminución del PIB y conflictos sociales. La profunda recesión afectó al Mercosur, a otros mercados emergentes y frenó el crecimiento económico en América Latina, en el contexto de la recesión internacional de principios del siglo XXI. Pocos meses después del fin del Consejo Monetario, Uruguay recibió un paquete de ayuda del FMI, del Banco Mundial y del BID por 3 800 millones de dólares. Por su parte, Brasil recibió 30 000 millones<sup>19</sup> para evitar una moratoria de su deuda externa que ascendía a 264 000 millones de dólares.

<sup>19</sup> Con fuerte condicionalidad, debido al cambio de gobierno surgido de las elecciones efectuadas en octubre de 2002.

## 5. LAS SUSPENSIONES DEL PAGO DE LA DEUDA EXTERNA

Argentina, al igual que otros países de América Latina, tiene una larga historia en cuanto a cesación del pago de su deuda externa; en ella se entrelazan cuestiones políticas y económicas. Los planes de estabilización y el profundo proceso de endeudamiento reflejan la disputa entre los grupos empresariales y el Estado. Las etapas recientes de gran endeudamiento corresponden a objetivos bien definidos por el Estado y la oligarquía financiera [Kanenguiser, 2003]. Damill, Frenkel y Rappetti [2005] distinguen tres etapas en cuanto a endeudamiento externo: primera (1977-1982), caracterizada por un acelerado endeudamiento externo, fuga de capitales masiva, devaluación y moratorias de la deuda externa; segunda (1982-1990), corresponde a las renegociaciones de la deuda externa, al Plan Brady y al regreso al mercado de capitales, y tercera (1991-2001), fuerte endeudamiento externo. Por causa del Consejo Monetario esta última etapa termina en crisis financiera, devaluación monetaria y moratoria de la deuda externa.

Sevares [2005, 2003 y 2002], Chudnovsky y López [2001] y Basualdo [2005] demuestran la estrecha relación entre los grupos de interés económico y la contratación de deuda externa, así como la fuga de divisas en Argentina y la caída del Consejo Monetario. Por ello, la deuda externa está vinculada a las relaciones de los circuitos productivos y financieros representados

[85]

por los grupos económicos y financieros que influyen sobre el gobierno.

Hay una estrecha relación entre el endeudamiento externo y la política monetaria y financiera aplicada en las tres últimas décadas. Los rasgos más comunes son los siguientes: 1) el sector privado ha contratado grandes cantidades de deuda externa; 2) el comportamiento de la deuda del sector público es diferente en los años ochenta y en los noventa; 3) el tipo de cambio ha sido utilizado como ancla para frenar la inflación; 4) la apertura de la cuenta de capital ha sido otro factor para recurrir al endeudamiento externo a fin de sostener la convertibilidad; 5) diferencial entre las tasas de interés en el mercado internacional y local; 6) la apreciación de la moneda y recurrir al capital del exterior incrementa el déficit en cuenta corriente [Damill *et al.*, 2005].

La historia financiera reciente de Argentina se caracteriza por continuas cesaciones de pagos, no sólo por causas externas, como lo expresan muchos autores, sino también internas. Para conocer los periodos de gran endeudamiento externo, se hace aquí un recuento del mismo a partir de los años setenta y hasta finales de los años noventa, tomando en cuenta las privatizaciones; también se destaca el aumento inusitado de la deuda externa, y se reseña el *default*. El último apartado se ocupa de las Cartas de Intención y de las múltiples renegociaciones de la deuda externa entre el FMI y el gobierno argentino.

#### LOS AÑOS SETENTA Y OCHENTA:

##### LAS PRIMERAS SUSPENSIONES DE PAGOS

A partir de 1976 la deuda externa argentina inició una escalada que en pocos años llevó al gobierno a declarar la moratoria.

Sin embargo: “[...]la crisis de la deuda externa de 1982 no fue detonada por la moratoria mexicana declarada en agosto de ese año, sino a partir de la decisión de Argentina de no pagarles a los bancos británicos por la guerra de las Malvinas” [Kanenguiser, 2003: 35].

La llegada de Raúl Alfonsín a la presidencia, significó el paso de gobiernos militares a gobiernos democráticos. La naciente democracia lanzó una propuesta de moratoria, en el marco de una fuerte presión latinoamericana por “el no pago y en favor de la moratoria”, encabezada por Fidel Castro y por el Consenso de Cartagena. Los gobiernos de México y Uruguay desempeñaron un papel determinante en la búsqueda de negociaciones de la deuda y en los intentos por crear un club de deudores en contra de las medidas impuestas por el FMI. Sin embargo, la historia muestra que no hubo ningún acuerdo latinoamericano para enfrentar el pago del servicio de la deuda externa.

La contratación de deuda externa en Argentina se multiplicó por cinco entre los años setenta y ochenta (véase el cuadro 3). El servicio de la deuda externa en relación con las exportaciones, pasó de 32.8% en los años setenta a 58.5% en los ochenta; en esos mismos años la relación deuda total/PIB se triplicó, pasando de 18.8 a 54.7 por ciento.

El llamado financiamiento al desarrollo, basado en el endeudamiento externo y sin un legítimo acuerdo por parte de los acreedores en el seguimiento de dichos créditos durante la dictadura militar, llegó a representar:

[...] un abultado endeudamiento externo, cinco veces superior a las exportaciones anuales y que prácticamente obligaba a lograr elevados excedentes comerciales para cancelar los intereses deven-gados, incrementados por las altas tasas de interés internacionales: existían al momento de la asunción de Alfonsín 20 mil millones de dólares de atrasos en los pagos [Rapoport, 2000: 905].

En los años ochenta se llevó a cabo la renegociación de la deuda externa y se realizaron innumerables reformas económicas y financieras, buscando estabilizar la economía. El promedio anual del servicio de la deuda externa de largo plazo fue de 1 593.1 millones de dólares en los años setenta; 4 234.1 millones de dólares, en los ochenta; 9 840.4 millones de dólares, en los noventa; y 14 894.6 millones de dólares al iniciarse el siglo XXI (véase el cuadro 3).

La relación deuda externa/exportaciones ascendió a 479.7% en la década de los ochenta, muy por encima del promedio de la región (280%). Si bien la relación deuda externa total/PIB disminuyó de 54.7% en los años ochenta, a 39% en los años noventa, volvió a ser un problema a principios de este siglo (90.46%) (véase el cuadro 3).

**Cuadro 3**  
Promedio de los indicadores de la deuda externa de Argentina por décadas,  
1970-2007

	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2007
<i>Millones de dólares</i>				
Deuda externa total de largo plazo <sup>1</sup>	7 600.4	38 074.9	72 468.8	106 557.5
Servicio de la deuda total de largo plazo <sup>2</sup>	1 593.1	4 234.1	9 840.4	14 894.6
Exportaciones totales*	7 295.3	10 341.3	26 249.9	35 717.4
Importaciones totales*	6 558.8	13 116.1	33 979.5	24 804.4
<i>Porcentaje</i>				
Servicio de la deuda total de largo plazo/ exportaciones*	32.8	58.5	40.7	41.6
Deuda externa total <sup>3</sup> / exportaciones*	187.1	479.7	366.7	441.2
Deuda externa total / PIB	18.8	54.7	39.0	90.46

Fuente: Banco Mundial, Global Development Finance, 2007. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

\*Para el período 1970-1979, los datos de exportaciones e importaciones son a partir del año 1976.

<sup>1</sup> La deuda externa de largo plazo incluye la deuda pública y privada.<sup>2</sup> Los datos del último período sólo incluyen 2000-2006.<sup>3</sup> Los datos de la deuda total incluye la de corto y largo plazos.



## DEUDA EXTERNA Y PRIVATIZACIONES

La privatización de empresas y activos públicos argentinos en los sectores industrial y financiero se realizó muy rápidamente, pues en el breve lapso de 1990 a 1995, hubo cancelaciones de deuda por 18 222 millones de dólares, como contrapartida de procesos de privatización: “El sector público argentino realizó un conjunto de operaciones que involucraron variaciones del saldo de deuda pública sin contrapartida en efectivo” [Melconian y Santangelo, 1996: 59].

Entre las empresas privatizadas más importantes se encuentran Aerolíneas Argentinas, Entel, Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF),<sup>20</sup> SEGBA, Agua y Energía Eléctrica, Hidronor, Gas del Estado y otras. La mayor cancelación de deuda se produjo por la empresa telefónica Entel, 5 150 millones de dólares. Pero la privatización más importante fue YPF en 2 939 millones de dólares; esta empresa estaba constituida por 353 millones de acciones que componían su capital dividido en cuatro clases de éstas (véase el cuadro 4).

Al ocurrir la privatización, un porcentaje mayoritario de las acciones se vendió a 19 dólares por acción. El informe de la empresa recién privatizada señalaba que las ventas ascendieron a 7 251 millones de dólares en 2003. La empresa tuvo un incremento de sus ventas de 24.3% respecto del año anterior;

<sup>20</sup> A mediados de 2007 Repsol, empresa española que en su momento compró a YPF, mencionó la posible venta de parte de su filial argentina para principios de 2008. Se esperaba cerrar la venta parcial de hasta 45% de su filial argentina YPF en el primer semestre de 2008, y se anunció un ambicioso plan de inversiones por 25 000 millones de euros en cinco años. Repsol YPF quiere que Argentina pierda peso e influencia en el conjunto de la compañía para incrementar la exposición en “los países de la OCDE, que tienen mayor estabilidad”, como por ejemplo, México.

un ingreso neto de 1 585 millones de dólares, que significó un aumento de 59.3% respecto a 2002. A finales de 2006, la acción tenía un precio promedio de 40 dólares.<sup>21</sup>

**Cuadro 4**  
Cancelación con títulos y transferencias de pasivos en Argentina, 1990-1995  
(millones de dólares)

		<i>Títulos a valor nominal</i>	<i>Pasivos</i>	<i>Total</i>
Aerolíneas Argentinas	1990	1 314	0	1 314
Entel	1990	5 150	380	5 530
YPF, S.A.	1993	2 939	52	2 991
SEGBA	1992	1 439	374	1 813
Agua y energía eléctrica	1992-1995	494	245	739
Hidronor	1993	578	1 129	1 707
Gas del Estado	1992	2 775	730	3 505
Otras empresas	1990-1995	537	86	623
<b>Total</b>		<b>15 226</b>	<b>2 996</b>	<b>18 222</b>

Fuente: Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo. Endeudamiento del sector público argentino en el periodo 1989-1995.

Las empresas mencionadas, a pesar de haber reestructurado su deuda externa en los años ochenta, necesitaron recurrir nuevamente al financiamiento mediante los American Depositary Receipts (ADR).<sup>22</sup> El 11 de octubre de 1991, The Argentina Fund (AF) empezó a funcionar en el mercado de valores de Nueva York comandado por Boston Corporation y Paine Webber,

<sup>21</sup> De septiembre de 2006 a igual mes de 2007, el precio de la acción fluctuó entre 33.83 y 51.50 dólares.

<sup>22</sup> Los American Depositary Receipts (ADR) son certificados negociables que representan la propiedad de una o más acciones de una compañía extranjera (denominadas acciones subyacentes). Los títulos se comercializan en los principales mercados de EU (NYSE, NASDAQ, Amex) de la misma manera que otros títulos estadounidenses. Los ADR fueron creados en 1927 para que los inversionistas estadounidenses pudieran invertir en compañías extranjeras.

como nuevos mecanismos de financiamiento para vigorizar la economía. Con dicho Fondo se intercambiaron deudas y valores de deuda para minimizar el efecto en el mercado interno. Los valores eran de las compañías que participaban en el mercado de valores de Buenos Aires. Al mismo tiempo, ese Fondo participaba en un ambicioso programa de privatizaciones. Las compañías que hasta antes de mediados de los noventa participaban en el Fondo se denominaban: Alpargatas, Baeza, Banco de Galicia y Buenos Aires, Compañía Naviera Pérez, Irsa, Nortel Inversora, Sociedad Comercial del Plata, Telecom Argentina, Telefonía de Argentina y YPF [Girón, 1996: 171].

Desde 2005 ha surgido un discurso diferente al de los años de vigencia del Consejo Monetario. En la XV Cumbre Iberoamericana (Salamanca, 2005) se negoció que la empresa privatizada Aguas Argentinas siguiese en manos de Aguas de Barcelona (Agbar) a pesar de que el socio Suez de Francia decidió salirse. La oferta por la compra de Aguas Argentinas fue liderada por el fondo estadounidense Fintech, que ya pesa en Autopistas del Sol, Metrogás, Transener, Cablevisión, Banco Privado y Transportadora de Gas del Sur (TGS). A pesar de ello, el gobierno español manifestó claramente el apoyo a los intereses económicos de sus empresas estratégicas como Repsol, quien compró Yacimientos Petrolíferos Federales (YPF) cuando el precio del petróleo era de 19 dólares por barril. A finales de 2005 el barril costaba 60 dólares y 80 dólares en septiembre de 2007. En consecuencia, la empresa española había obtenido enormes ganancias que le permitieron iniciar inversiones también en Petrobras, pero no en suelo argentino. Aerolíneas Argentinas fue comprada por Iberia en los años noventa.

## EL MEGA-SWAP Y LA REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA

De 1999 a 2001, Argentina utilizó diversos instrumentos para manejar sus requerimientos financieros: 1) la reestructuración de operaciones voluntarias, que incluyó garantías públicas financiadas por fondos privados y líneas de crédito privadas contingentes. En junio de 2001, cerca de 52 bonos viejos, con valor de 30 000 millones de dólares, fueron divididos en cinco nuevos bonos a valor presente con periodos de madurez de largo plazo. 2) El FMI aprobó un préstamo por 3 000 millones de dólares para enfrentar las operaciones de deuda (septiembre de 2001); dicho préstamo no fue utilizado para ese fin, pues el mercado financiero había cerrado sus operaciones para el mercado argentino. 3) Para proporcionar liquidez al sistema bancario, el BCRA trató de negociar una emisión de bonos en efectivo con los bancos internacionales [FMI, *Boletín*, 2004].

Después de la crisis de México y Brasil, el crecimiento sustancial de la deuda externa argentina para mantener el régimen de convertibilidad, mostró la fragilidad de la economía, y sobre todo, la interrelación entre el endeudamiento externo y los movimientos del capital financiero internacional. Las crisis mexicana y brasileña profundizaron la inestabilidad económica de Argentina. La reducción de las corrientes de capital del exterior hacia América Latina demostró, en el caso de Argentina, las dificultades para manejar el “prestamista de última instancia” en el marco de un consejo monetario [Carizzosa *et al.*, 1996]. Ante la demanda de depósitos, las reservas del BCRA bajaron 10 000 millones de dólares entre 2000 y 2001. Por su parte, el Banco de la Nación facilitó liquidez a los bancos comerciales para preservar el régimen de convertibilidad. Aunado a ello, el encarecimiento de las exportaciones suscitó una caída en la competitividad y productividad del país. Por ello, Horst Köhler,

director del FMI pidió a su Comité Ejecutivo que apoyara a Argentina para mejorar su competitividad y productividad. Así, un empréstito que originalmente era de 6 700 millones de dólares, pasó a 13 700 millones [Köhler, 2000]; a ese se sumaron préstamos del Banco Mundial y del BID por 5 000 millones de dólares, más 1 000 millones de dólares del gobierno de España; los 13 700 millones del FMI se desembolsaron en el transcurso de tres años.

Ante la incapacidad de hacer frente al servicio de la deuda externa y de estabilizar el presupuesto, el gobierno se vio en la necesidad de pedir la reestructuración de la deuda externa, en dos fases. La primera tenía por objeto negociar, mediante un intercambio voluntario con los residentes del país, los bonos de deuda externa. La segunda, se refería a los no residentes. Sin embargo, ésta nunca se llevó a cabo, pues acontecimientos como la corrida bancaria, la caída del gobierno y la devaluación de la moneda,<sup>23</sup> anularon la posibilidad de negociación. La mayor parte de la deuda estaba contratada en dólares, por lo que aumentó de inmediato a raíz de la devaluación. En febrero de 2002, el gobierno decidió “pesificar” la deuda garantizada por el gobierno. Cerca de 58 000 millones de dólares se convirtieron a razón de 1.40 pesos por dólar, con la promesa de indexar, en relación con la inflación, el capital y el pago de los intereses. En ese tiempo el peso se cotizaba en 1.90 por dólar lo cual redujo la deuda externa a casi la mitad. Posteriormente, la deuda siguió convirtiéndose a pesos, pero a 3.65 pesos por dólar. A este precio se convirtieron cerca de 16 300 millones de dólares, la mayoría, fondos de pensiones, que en 2003 se convirtieron a dólares por decreto.

<sup>23</sup> Para profundizar al respecto, es útil el documento de trabajo del FMI de Sturzenegger y Zettelmeyer [2005].

Gambina [2003], basándose en datos del Ministerio de Economía,<sup>24</sup> dice en torno a la deuda externa:

[...] la disminución de la deuda externa pública en los registros oficiales entre diciembre de 2001 y marzo de 2002. Ello es resultado de la pesificación de una parte de la deuda externa, particularmente la que se tenía con los bancos que operan localmente y las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP).

El monto de la deuda externa disminuyó paulatinamente y la reprogramación de los bonos se hizo en algunos préstamos hasta por 30 años; otros créditos se desconocieron, no así los contratados con el FMI, que fueron finiquitados a finales de 2005.

#### EL FINAL DEL *DEFAULT-NO PAGO*

En 2001 salieron de Argentina 13 000 millones de dólares y se pagó por concepto de intereses de la deuda externa 20% del presupuesto. Los mercados financieros cerraron el acceso de Argentina al crédito externo. El entonces presidente, Fernando de la Rúa y el ministro de Economía intentaron salvar la situación. Cavallo gestionó el denominado megacanje, una reprogramación de la deuda argentina, mediante la cual el Estado asumió obligaciones adicionales por 55 281 millones de dólares. Sin embargo, la creciente fuga de capitales determinó que

<sup>24</sup> Los datos que el autor menciona son diferentes al cuadro 1 que aquí se presenta. Sin embargo, no difieren mucho. Por ejemplo, la deuda externa total de 2001 asciende, según los datos del Ministerio de Economía, a 144 279 millones de dólares. Los títulos públicos son 40%; 26% a deuda contratada con organismos internacionales y oficiales y 34% a la deuda contratada con bancos comerciales y otros.

el 1 de diciembre de 2001, el ministro anunciara una restricción al retiro de depósitos bancarios, el ya mencionado “corralito”. Para Julio Sevares [2002: 22]:

[...] la imposición del corralito fue un suceso clave: por una parte, demostró que el país no sólo no atraía nuevos capitales sino que no podía retener los que ya tenía, lo cual significaba que era imposible mantener el sistema de libre convertibilidad de cada peso a un dólar. Por otra parte, contribuyó a profundizar la recesión y la crisis fiscal, acelerando la muerte del sistema cambiario vigente.

Sólo se podía retirar del banco un máximo de 1 000 dólares mensuales; obviamente la situación social era tensa. Debido a la recesión que se extendió hasta 2002, la pobreza creció de 15.4% de la población en 1994, a 38.3%, en 2001. El 13 de diciembre de 2001 comenzaron los saqueos en la ciudad de Rosario y el mismo día la Central General de Trabajadores (CGT) llamó a una huelga contra las restricciones bancarias. Los asaltos a supermercados se extendieron a varios puntos del país y pronto llegaron a Buenos Aires. De la Rúa decretó el estado de sitio, pero ya era demasiado tarde; el 19 y 20 de diciembre, miles de personas salieron a manifestarse a las calles en todo el país y hubo violentos enfrentamientos con la policía, durante los cuales murieron 35 personas. El presidente De la Rúa renunció, lo que agudizó la crisis política. El nuevo presidente, Adolfo Rodríguez Saá, declaró el “no pago”, esto es, la suspensión del pago de una parte de la deuda; posteriormente se cancelaría el pago al FMI. Rodríguez Saá duró sólo siete días en el poder; fue reemplazado por Eduardo Duhalde, que en enero de 2002 anunció la devaluación y la flotación cambiaria; el dólar pasó de uno a tres pesos, miles de personas perdieron sus ahorros y en junio de 2002 la pobreza alcanzaba a 51.4% de la población.

En 2003, Néstor Kirchner asumió la presidencia; para salir del “no pago” propuso una “quita” que finalmente fue de 75%. La renegociación de la deuda externa terminó en febrero de 2005.

#### ALGUNAS REFLEXIONES EN TORNO A LA RENEGOCIACIÓN

La profundización de la fragilidad financiera y el creciente endeudamiento externo en 1999-2001 fueron resultado de la restricción monetaria y de la necesidad de seguir adelante con el régimen de convertibilidad. Quedó así de manifiesto, que la reforma monetaria que estableció el Consejo Monetario estuvo muy lejos de reducir el endeudamiento externo y de lograr el desarrollo económico. Al final, el régimen de convertibilidad fue abandonado, a pesar de los esfuerzos del FMI por mantenerlo. La participación del FMI fue cuestionada incluso por los propios funcionarios de esa institución:

[...] el FMI reconoció los errores al haber aceptado una relación deuda/PIB hasta de 60%, en un país con una larga historia de cesación de pagos, amplia dependencia de préstamos externos, un sector exportador relativamente pequeño y limitada capacidad para recaudar impuestos [FMI, 2004c].

Se firmaron cinco acuerdos de estabilización, que no solucionaron el problema de la deuda externa, a pesar de las reformas económicas y financieras emprendidas por Argentina. El 15 de diciembre de 2005 la ministra de Economía<sup>25</sup> anunció el pago anticipado de las obligaciones contraídas con el FMI, por

<sup>25</sup> A sólo unos meses de haber sustituido al ministro de Economía, Roberto Lavagna (2002-2005), la señora Felisa Micheli emprendió negociaciones con los empresarios agrícolas para mantener acuerdos en torno al aumento del precio de la carne. Ella renunció en julio de 2007.



un monto de 6 876 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG) (9 900 millones de dólares).<sup>26</sup>

#### CARTAS DE INTENCIÓN<sup>27</sup> Y MEMORANDOS

Las Cartas de Intención y los memorandos firmados entre el FMI, por una parte, y, por la otra, el Ministerio de Economía de Argentina y el BCRA, reflejan las diferentes posiciones del gobierno en cuanto a la política económica y al compromiso con la sociedad. Las Cartas de Intención bajo el régimen de convertibilidad, tuvieron como objetivo mantener el tipo de cambio y la inflación cero. Las dos cartas firmadas después del *default*, insisten en la recuperación económica y en el empleo. En la primera de esas cartas<sup>28</sup> [FMI, 2003], las autoridades argentinas se compro-

<sup>26</sup> Esto correspondía al préstamo contratado y aprobado por el Comité Ejecutivo del FMI el 10 de marzo de 2000, ratificado el 24 de enero y el 20 de septiembre de 2003 (comunicado de prensa núm. 03/60). Los giros totales de Argentina bajo los tres acuerdos *stand-by* ascendieron a 16 102 billones de DEG (alrededor de 23.2 billones de dólares) de un total de 28 092 billones de DEG (alrededor de 40.5 billones de dólares), disponibles bajo esos tres acuerdos. Nota de Información Pública núm. 05/83.

<sup>27</sup> Una parte de este apartado deriva de un trabajo por publicarse en el libro *Asimetrías e incertidumbre: los desafíos de una estrategia económica alternativa para América Latina* (IIEC-UNAM).

<sup>28</sup> Esta Carta, fechada el 16 de enero de 2003 y dirigida al director gerente del FMI, Horst Köhler, la firmaron el doctor Roberto Lavagna, ministro de Economía y el licenciado Alfonso Prat-Gay, presidente del BCRA. El 28 de noviembre de 2005, el presidente Kirchner pidió su renuncia a Lavagna y en su lugar nombró a la licenciada Miceli, que anteriormente ocupaba el cargo de presidenta del Banco de la Nación. La gestión de Miceli, se caracterizó por mejorar los estados financieros y la rentabilidad de dicho banco, el cual desempeñó un papel fundamental durante la crisis de 1995, otorgando liquidez a la banca de la provincia y ayudando a la reconversión, fusión y reingeniería financiera de los diferentes bancos provinciales.

metieron a utilizar los recursos del acuerdo *stand-by*, única y exclusivamente para pagar las obligaciones con el FMI. En un memorando adjunto a la Carta, el gobierno se comprometió a aplicar un programa de transición, que incluyó: control del déficit fiscal; pacto federal con las provincias; control de la inflación; reforma fiscal por etapas; reestructuración de la deuda; saneamiento del sistema bancario y respeto a los derechos de los acreedores en el marco de la legalidad y la reestructuración corporativa. Entre los 32 puntos que acompañan el memorando cabe destacar:

1) El Programa de Jefes y Jefas de Hogar Desempleados, bajo el cual el Banco Mundial se comprometió a otorgar un préstamo para garantizar 1.7 millones de nuevos empleos. Además, con el BID se acordó ampliar el gasto en salud, educación y programas nutricionales.

2) El Programa de Financiamiento para los primeros ocho meses de 2003, con un requerimiento de 11 700 millones de dólares, de los cuales el FMI aportó 2 900 millones de dólares con una ampliación posterior de 3 700 millones de dólares; el Banco Mundial y el BID, 4 400 millones y el Club de París, 700 millones.

3) El seguimiento de las empresas privatizadas para reestructurar sus deudas en cuanto tuvieran utilidades.

4) El seguimiento de la reestructuración de la deuda externa con los poseedores de bonos de Estados Unidos, Europa y Japón.

5) Reforma para fortalecer la gerencia y mejorar la estructura financiera de los tres principales bancos públicos: Banco de la Nación, Banco de la Provincia de Buenos Aires y Banco de la Ciudad de Buenos Aires.

En la segunda Carta<sup>29</sup> [FMI, 2004b], se planteó la mejora económica de Argentina, así como la recuperación de los depósitos bancarios y las utilidades del sistema bancario. Hubo pequeños aumentos en el ingreso real y una fuerte demanda de trabajo que ayudó a la recuperación del empleo y a la disminución de las tasas de pobreza. Se registraron aumentos en el precio de productos primarios de exportación, principalmente de la soya, muy demandada por China. La vulnerabilidad económica del país continuó, al depender en 40% de los precios de los *commodities*. La Carta de Intención además de presentar el panorama económico, constó de seis enunciados que daban seguimiento a la Carta de 2003, referentes a las políticas monetaria y fiscal; a la reforma fiscal estructural; a la estrategia del sistema bancario; a la estructura legal para la reestructuración corporativa privada; a la reforma del sector energético y al programa para asegurar el financiamiento, tratando de darle una salida a las renegociaciones no sólo de los pagos de la deuda externa, como son el Comité Global de Bonos de la Argentina (Global Committee for Argentine Bondholders, GCAB), la Asociación de Ahorristas de la República Argentina (AARA) y, la organización Comitato Investori Titoli Argentini (CITA). En la Carta de Intención se habla de mejorar la estructura financiera del país, de enfrentar la renegociación de los empréstitos extranjeros y de evaluar a las empresas privatizadas.

<sup>29</sup> Fechada el 10 de marzo de 2004, dirigida a la primera subdirectora gerente del FMI, Ann O. Krueger y firmada nuevamente por Roberto Lavagna, ministro de Economía; por Guillermo Nielsen, de la Secretaría de Finanzas, y por Alfonso Prat-Gay, presidente del BCRA.

## 6. DE LA REPRESIÓN FINANCIERA A LA DESREGULACIÓN Y EXTRANJERIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

En el contexto de la desregulación y liberalización de los sistemas financieros destacan dos elementos: *a)* la ya mencionada política monetaria restrictiva de los bancos centrales autónomos, cuyo objetivo prioritario es controlar la inflación, para lo cual el gobierno debe mantener un déficit fiscal manejable y *b)* la liberalización de la cuenta de capital.

Para el objeto de este estudio, se divide la reforma financiera en dos etapas: la primera de finales de los años setenta hasta el inicio de los ochenta, la cual consiste en el cierre de las principales instituciones bancarias en el marco de la crisis financiera; la segunda etapa de reformas se inicia a finales de los ochenta y tiene su esplendor en los noventa al modificar la propiedad de los intermediarios financieros y bancarios; es decir, responde a la extranjerización de los activos financieros. En este periodo de más de 30 años en escala internacional ocurre el cambio del régimen de acumulación. Éste se refiere a la necesidad de valorizar el enorme flujo de capitales en el mercado internacional y la financiación de las inversiones en la esfera financiera. En el marco de este proceso se da el tránsito de la represión a la libertad financiera que tuvo un costo económico y social en la rearticulación de las economías nacionales al eje de acumulación financiera internacional.

[101]

La pronta financiación de mediados de los años setenta se manifestó, por una parte, en el crecimiento de la liquidez en los mercados de capital, que se tradujo en la multiplicación de las transferencias rápidas de riesgos. Y, por otra, en el fortalecimiento de los fondos de inversión a finales de los años ochenta y durante los noventa, que modificó las formas de financiamiento entre los agentes económicos. La titularización de las acciones de las empresas, la necesaria privatización de las empresas públicas para participar en este régimen financiero de acumulación y la independencia del banco central transformaron radicalmente la financiación del desarrollo económico del país. El endeudamiento externo fue la palanca necesaria para apuntalar la estabilización de la convertibilidad.

Las reformas financieras y los planes de estabilización intentaron salvar a las economías latinoamericanas, pero en su mayor parte constituyeron un fracaso. A principios de los años ochenta, Dornbusch [1982] destacó que los viejos programas de estabilización se caracterizaban por el acento en la disciplina fiscal y en un tipo de cambio real adecuado; los nuevos, por el contrario, daban preeminencia a la paridad del poder adquisitivo y al enfoque monetario. El autor mencionaba que la práctica monetarista llevó transitoriamente a altas tasas de interés real y/o tipos de cambio sobrevaluados y que en última instancia no se presentaron evidencias de que funcionasen mejor que los programas de disciplina fiscal. Dornbusch concluyó que los paquetes de reforma implicaron asumir muchos riesgos; las experiencias de Chile, Brasil y Argentina, mostraron que las versiones monetaristas no tuvieron éxito y además fueron sumamente costosas.

La reforma financiera de finales de los años setenta provocó la quiebra del sistema bancario argentino. Posteriormente, bajo el régimen de acumulación financiera y el Plan de Convertibilidad durante los años noventa, nuevamente llegó la quiebra

bancaria y con ello se dio paso al proceso de extranjerización de la banca. Este proceso, al igual que las fusiones y megafusiones de los bancos en América Latina, Estados Unidos, España y Japón, muestra el grado creciente de concentración y centralización de la industria financiera en los niveles nacional e internacional durante los últimos 30 años.

La década de los noventa sentó las bases del control financiero y oligopólico de los bancos. La desregulación y liberalización financieras emprendidas desde los primeros planes económicos en los años setenta, desembocaron en crisis financieras, especialmente en Latinoamérica. Estas crisis manifestaron la fractura de la estructura productiva de un modelo económico no rentable a uno basado en un régimen financiero de acumulación. Esta transformación del sector productivo va de los años setenta a la actualidad.

En Argentina, la reestructuración de las empresas financieras representa una relación causal entre el profundo cambio de la organización económica y la rearticulación del capital financiero nacional, en su inserción al mercado global financiero y al régimen de acumulación financiera internacional. Los bancos, al igual que las industrias en el sector primario y secundario, quebraron, se fusionaron y fueron privatizadas y vendidas por el Estado a empresas extranjeras. Subsistieron muy pocos bancos públicos. La modificación del sistema financiero argentino –desde finales de los años setenta hasta la crisis provocada por el Consejo Monetario– revela una relación causal entre el mercado financiero nacional y la coyuntura del mercado financiero internacional, que provocó quiebras bancarias, fusiones y pérdida de los bancos nacionales. Este capítulo se divide en tres secciones: *a)* fin de la represión financiera; *b)* resultados del proceso de desregulación y liberalización de los bancos; *c)* privatización de los bancos provinciales.

REFORMA FINANCIERA DE PRIMERA GENERACIÓN: DE LA REPRESIÓN  
A LAS CRISIS FINANCIERAS DE LOS AÑOS OCHENTA

A la luz de 30 años de un proceso de desregulación y liberalización financiera, las primeras reformas encabezadas en la segunda mitad de los años setenta, tanto en Argentina como en México y otros países de América Latina, se enmarcan en las reformas de primera generación. Éstas se hicieron bajo el amparo de los planes de estabilización del FMI. Dichas reformas consistieron en orientar la política económica al pago del servicio de la deuda externa y a mantener un tipo de cambio competitivo. El objetivo de la reforma financiera en estos años fue terminar con la represión financiera y volver más competitivos sus servicios. Al final se presentó una crisis financiera que se manifestó, entre otras cosas, con el cierre de varios bancos.

Entre los autores que han estudiado los años de represión financiera destaca Díaz-Alejandro [1985], quien describe la situación de los sistemas financieros en América Latina desde los años veinte hasta los setenta del siglo pasado. Este gran periodo de represión financiera se caracterizó por la gran fortaleza de los bancos públicos. El desenvolvimiento de la banca comercial y de los bancos públicos con fuertes controles, permitió que la expansión de las instituciones financieras del gobierno evitara corridas bancarias y pánicos financieros. Durante estos años, el sistema bancario estuvo protegido por la política del banco central como prestamista de última instancia, gracias a lo cual creció la economía argentina. El nivel de las tasas de interés permitió la formación de capital. Se puede afirmar que el sistema financiero establecido en Bretton Woods evitó quiebras masivas de bancos y estableció pautas de desarrollo acordes con proyectos nacionales, desde perspectivas económica y política en la cual tenía prioridad el mercado interno.

Al fracturarse el orden económico internacional de Bretton Woods e iniciarse la desregulación y la liberalización financieras, cambiaron los intereses de la política financiera internacional. Este proceso estuvo acompañado de planes de estabilización económica en los países de la periferia, que sentaron la base de la reforma financiera durante los años setenta.

Innumerables autores apoyaron el fin de la represión financiera y la apertura del mercado financiero. En este tránsito es preciso mencionar los petrodólares, que a mediados de los setenta, buscaban su valorización en los mercados financieros. En estos años, tuvieron lugar varias devaluaciones en Argentina; en el periodo de tipos de cambio ajustables (1975-1976) hubo dos devaluaciones masivas y luego ajustes quincenales.<sup>30</sup>

Antes de la reforma financiera, al inicio de la gestión de Martínez de Hoz, se firmó un convenio *stand-by* con el FMI, encabezado principalmente por el Chase Manhattan. A dicho convenio siguieron “[...] una fuerte devaluación, la reducción del déficit fiscal y un férreo control sobre los salarios” [Frenkel, 1983: 147]. Este acuerdo permitió el tránsito para poder aplicar la reforma financiera.

La reforma financiera (junio de 1977) intentó revertir la represión financiera. Esta reforma estuvo acompañada del plan económico del 20 de diciembre de 1978 que agudizó la crisis financiera de los años ochenta, expresada en la liquidación de entidades financieras en un plazo muy breve. Frenkel definió la

<sup>30</sup> A principios de 1976 se autorizó a los exportadores negociar en el mercado libre una parte de las divisas provenientes de sus exportaciones; posteriormente, se mantuvo el doble mercado. Se hicieron ajustes al tipo de cambio con una devaluación de 100 y de 50% en el mercado comercial y financiero, para colocar en un nivel cercano la evolución de los precios internos. En junio hubo otra devaluación (160%) en un momento de expectativas totalmente descontroladas en materia de inflación.



apertura financiera como la visión liberal que a partir de 1976 permea y define la política financiera de Argentina por un largo periodo:

[...] La Reforma Financiera de junio de 1977 proporcionó el marco institucional del proceso. Aunque la liberalización del mercado financiero constituía un objetivo básico de la conducción económica, hasta entonces los bancos continuaron operando bajo el sistema de redescuento y tasa de interés fijada por el Banco Central, heredado del gobierno peronista. El sistema dotaba al Banco Central de la capacidad de control directo de precio y cantidad en el mercado de crédito bancario. En su reemplazo, la Reforma Financiera dejó libradas al mercado las tasas de interés pagadas y cobradas por los bancos, y limitó las atribuciones del Banco Central restringiéndolo a las herramientas clásicas de control indirecto del crédito [Frenkel, 1983: 149].

La reforma financiera consistió en los siguientes cambios:

[...]1) libertad de tasas de interés, 2) eliminación de restricciones tanto a la entrada en la industria bancaria como a la apertura de sucursales, 3) cuenta de regulación monetaria y 4) régimen de garantía de depósitos; aunque, como se verá más adelante, esto último no fue un “cambio” propiamente dicho [Fernández, 1983: 3].

Los depósitos bancarios crecieron

[...] en términos reales, un 16% en 1978, un 35% en 1979 y un 19% en 1980. Es decir, en el periodo de tres años que va desde fin de 1977, año en que se produce la reforma, hasta finales de 1980, año en que comienza la crisis, los depósitos o pasivos bancarios crecieron en un 86% [Fernández, 1983: 3].

Este proceso fue acompañado de un aumento en la liquidez internacional y del endeudamiento externo del sistema financiero argentino; esta crisis empezó a manifestarse en marzo de

1980 [Feldman, 1983: 449]. El fin de la represión financiera y la profundización del proceso de desregulación, agudizaron la crisis de las instituciones bancarias. El exceso de liquidez internacional encontró salida en la concesión de préstamos a los países de la periferia, en especial, a sus bancos. A la enorme liquidez internacional se sumó la elevación de las tasas de interés. Las acciones de la Reserva Federal de Estados Unidos aceleraron la crisis de la deuda externa latinoamericana. Ante las tasas de interés internacionales, no pudo competir el BCRA. El dinero que se había atraído a finales de los setenta, vía endeudamiento externo, se encareció súbitamente. En esos momentos bancos y empresas de Argentina estaban fuertemente endeudados. De acuerdo con los datos de Eric Calcagno [1985: 256-258], al 31 de diciembre de 1981, la deuda contraída por los bancos y casas de ahorro ascendía a 14 085 millones de dólares (4 954 de los bancos oficiales; 5 087 de los bancos privados nacionales y 4 404 de los bancos extranjeros) (véase el cuadro 5).

A la devaluación de la moneda siguió de inmediato la quiebra de los bancos.

Las quiebras bancarias se iniciaron a finales de los años setenta, pero la fecha clave fue el 28 de marzo de 1980 cuando ocurre el cierre del Banco de Intercambio Regional (BIR) por parte del banco central [Fernández, 1983]. Este acontecimiento reviste especial importancia porque en ese entonces el BIR era el banco privado “más importante” de Argentina. La liquidación de este banco produjo de inmediato una “corrida” bancaria (un retiro masivo de depósitos) y la pérdida de confianza por parte del público en las instituciones del sistema financiero argentino. Por ley, el banco central tenía garantizados hasta en 100% los depósitos en moneda nacional inferiores o iguales a un millón de dólares y en 90%, los que excedieran esa cifra. Un mes después de la quiebra del BIR el BCRA había otorgado adelantos

**Cuadro 5**  
**Deuda en moneda extranjera de bancos y cajas de ahorro**  
**al 31 de diciembre de 1981**

<i>Total general</i>					
	<i>14 445</i>				
<i>I. BANCOS OFICIALES</i>	<i>4 954</i>	<i>II. BANCOS PRIVADOS</i>		<i>III. BANCOS EXTRANJEROS</i>	<i>4 404</i>
		<i>NACIONALES</i>	<i>5 078</i>		
<i>a) Bancos comerciales</i>	2 702	<i>a) Bancos comerciales</i>	5 068	<i>a) Bancos comerciales</i>	4 393
1. Provincia de Buenos Aires	1 058	16. Río de la Plata	847	42. Citibank	746
2. De la Nación de Argentina	664	17. Italia	646	43. The First National Bank	
3. De la Ciudad de Buenos Aires	246	18. De Galicia	428	of Boston	499
4. Del Chaco	121	19. Francés	320	44. Chase Bank	414
5. De Mendoza	113	20. Mariva	304	45. De Londres y América del Sur	389
6. Provincial de Santa Fe	98	21. De Quilmes	285	46. Di Napoli	301
7. De la Provincia de Córdoba	98	22. Mercantil	269	47. Sudameris	230
8. De la Provincia de Río Negro	72	23. Comercial del Norte	250	48. Tornquist	194
9. Provincial de Salta	51	24. Ganadero	235	49. Deutsche Bank	186
10. De la Provincia de Corrientes	44	25. De Crédito Argentino	234	50. Manufactures Hanover Trust	145
11. De la Provincia de Misiones	35	26. General de Negocios	229	51. Morgan Guaranty Trust	141
12. De Entre Ríos	35	27. De Crédito Rural	214	52. Holandés Unido	137
13. De la Provincia de Tucumán	29	28. Español	149	53. Supervielle-Société Générale	130
Otros bancos comerc. y oficiales	38	29. Roberts	137	54. Europeo para América del Sur	
		30. Shaw	114	(BEAL)	104
<i>b) Bancos de desarrollo</i>	2 209	31. Avellaneda	75	55. The Royal Bank of Canada	102
14. Bancos nacionales		32. Santurce	64	56. Continental Illinois Nat. Bank	98
de desarrollo	2 207	33. Financiero Argentino	59	57. Exterior	76
Otros bancos de desarrollo	2	34. Interfinanzas	58	58. Bank of America	65
		35. Palmares	27	59. Internacional	63
<i>c) Cajas de ahorro</i>	43	36. Federal Argentino	26	60. Wells Fargo Bank	52
15. Caja Nacional de Ahorros		37. Del Oeste	22	61. De Santander	48
y Seguros	43	38. Arfina	15	62. The Bank of Tokyo	46
		39. Del Iguazú	13	63. Real de San Pablo	40
		40. Mayo Coop. Ltd.	10	64. Irving Austral	39
		Otros bancos comerc. privados	38	65. Barclays Bank Int. Ltd	30
				66. Ambrosiano	29
		<i>b) Bancos de inversión</i>	19	67. Popular Argentino	23
		41. Argentino de Inversión	19	68. Do Brasil	21
				69. Republic National Bank	12
				70. Banque Nationale de Paris	12
				Otros bancos comerciales	
				extranjeros	21
				<i>b) Bancos de inversión</i>	
				71. Citicorp y Río Banco	
				de Inversión	11

Fuente: Alfredo Eric Calcagno [1985: 256-258].

Deuda en moneda extranjera: Disponibilidades + títulos públicos<sup>1</sup> + préstamos y otros créditos<sup>1, 2, 3</sup>.

<sup>1</sup> Neto de provisiones. <sup>2</sup> Incluye los capitales más los ajustes e intereses devengados de cobrar. <sup>3</sup> Incluye "bienes en locación financiera".

por algo más de 2 000 millones de dólares, aproximadamente 27% de la base monetaria argentina. Para enfrentar la corrida bancaria el banco central tuvo que recurrir al endeudamiento externo. El proceso de intervención y liquidación continuó con el Banco de los Andes y el Banco Oddone, cuyo tamaño era similar al del BIR, y con gran número de bancos y financieras de menor tamaño. Entre abril de 1980 y marzo de 1981 se intervinieron y/o liquidaron 62 entidades que representaban 20% de los depósitos totales [Fernández, 1983: 6-7].

Para concluir este apartado es importante referirse a la coyuntura, tanto internacional como nacional. En primer lugar, la reforma financiera de 1977, que terminó con la “represión financiera”, no tomó en cuenta la necesaria valorización de la liquidez en los mercados financieros ni las altas tasas de interés en escala internacional. La causa externa que determinó la apertura financiera se volvió un círculo negativo al no poder regular las entradas de capital por concepto de endeudamiento externo, la fuga de capitales y las continuas devaluaciones. Desde el punto de vista interno, conviene citar la interpretación de Feldman [1983: 452] sobre las causas que originaron la crisis financiera:

[...] el efecto combinado de las altísimas tasas reales de interés, de la competencia de bienes importados y de la recuperación del salario real provocaron simultáneamente una caída de rentabilidad y un aumento sin precedentes en el grado de insolvencia en una amplísima franja de empresas de distintos tamaños y sectores.

La crisis financiera de marzo de 1980 pudo haber sido el momento para abandonar ese programa. En cambio, se optó por profundizarlo, puesto que ante la pérdida creciente de confianza del sector privado (que inicia un rápido retiro de capitales), las autoridades económicas trataron de apuntalar el programa y mantener el nivel de reservas internacionales a través del endeudamiento externo de reparticiones oficiales [Feldman, 1983: 453].

Las 28 liquidaciones que se registraron en 1980, marcaron un récord en la historia financiera de Argentina; sin embargo, la cifra creció durante el conflicto de las Malvinas (1982). Aunque las sucursales de los bancos aumentaron, los depósitos disminuyeron drásticamente, volviendo totalmente ineficiente el sistema financiero (véase el cuadro 6).

**Cuadro 6**  
**Liquidaciones de entidades financieras**

<i>Años</i>	<i>Bancos</i>	<i>Entidades financieras no bancarias</i>	<i>Total</i>
1977		2	2
1978	1	13	14
1979	5	15	20
1980	10	18	28
1981	7	7	14
1er. Semestre 1982	3	23	26
Totales <sup>a</sup>	26	78	104

<sup>a</sup> Durante el segundo semestre de 1982 fueron liquidadas tres entidades, todas financieras no bancarias.  
Fuente: Ernesto Feldman, "La crisis financiera argentina: 1980-1982. Algunos comentarios", en *Desarrollo Económico*, vol. 23, núm. 9, octubre-diciembre, 1983.

#### REFORMA FINANCIERA DE SEGUNDA GENERACIÓN: DESREGULACIÓN, LIBERALIZACIÓN Y EXTRANJERIZACIÓN DE LOS BANCOS

Esta reforma financiera tuvo como objetivo prioritario aumentar la competitividad de los bancos. Debido a la crisis financiera que se venía arrastrando desde los años setenta y ochenta, los bancos argentinos fueron vendidos a extranjeros.

Al ceñirse a las "recomendaciones" de los organismos internacionales, se agravaron las crisis económicas en Argentina. Como se sabe, la desregulación del sector productivo y la

apertura de las economías a la competencia internacional, determinaron cambios estructurales que condujeron a crisis económicas y financieras. Los sistemas financieros, y sobre todo el sistema bancario, experimentaron pérdidas enormes de sus activos y para sanearlos fueron extranjerizados.

Los sistemas bancarios, particularmente en Argentina, Chile, Perú y México, sufrieron crisis profundas a principios de los años ochenta. Posteriormente, a mediados de los noventa, Argentina, México, Venezuela y Brasil perdieron activos cuyos costos fiscales ascendieron a más de 20% del PIB. La desregulación financiera, cuyo propósito fue aumentar la competencia entre los bancos, resultó un fracaso, como lo demostraron las crisis bancarias que significaron grandes pérdidas e hicieron obsoletos los mecanismos de financiamiento al desarrollo y la rearticulación de los sistemas bancarios, especialmente del argentino. Esto muestra las transformaciones económicas que responden a la lógica de la ganancia y del propio sistema de producción.

La reforma financiera en América Latina para hacer eficiente el crédito y el sistema de pagos, fue impuesta por los organismos financieros internacionales. De acuerdo con el FMI, los sistemas bancarios latinoamericanos: *a)* tienen un alto índice de concentración, centralización y control del mercado, es decir, son empresas oligopólicas; *b)* tienen altos márgenes de intermediación, que encarecen el crédito, y *c)* tienen una relación crédito otorgado/PIB por debajo de la tercera parte de la de Estados Unidos, de la sexta parte de la de Japón y la misma proporción en la Unión Europea [FMI, 2005: 64]. Por su parte, el Banco de Pagos Internacionales insiste en la deficiente supervisión de los sistemas financieros latinoamericanos. La supervisión se consideró como la clave del éxito del sistema de pagos de Argentina tan sólo unos años antes de la crisis de 2001.

A mediados de los años noventa el sistema bancario argentino experimentó un retiro masivo de depósitos, como reflejo de la crisis mexicana, el llamado “efecto tequila”. Se dijo que lo ocurrido fue esencialmente un problema de liquidez y no de solvencia:

La reglamentación y la resolución de problemas permitieron a nuestro sistema bancario resistir la prueba impuesta por la crisis mexicana. Algunos hechos ilustran la gravedad del problema de liquidez. Durante un periodo de tres meses, el sistema bancario argentino perdió el 18% de sus depósitos; cinco meses después, sin embargo, más de dos tercios de esos depósitos habían regresado. En los pocos casos en los que se liquidaron los bancos o se vendieron sus activos, las pérdidas de los depositantes fueron mínimas, llegando a menos del 1 por ciento de la base de depósitos [Hausmann y Rojas, 1997: 259].

Es falsa la aseveración de que la liquidez que se tenía en esos momentos permitía solventar una nueva crisis bancaria. Parte de los activos de los bancos fueron de inmediato reestructurados mediante la permuta de activos a otros bancos. Se realizó un proceso de fusiones y megafusiones entre los bancos, hasta su compra por parte de la banca extranjera. Fue hasta la reelección del presidente Menem (mayo de 1995), que disminuyó el retiro de depósitos bancarios y se reanudó la intermediación con la ayuda del nuevo acuerdo con el FMI que dio liquidez y disminuyó el riesgo país. En el esquema 1 se puede observar el proceso de fusiones y megafusiones del sistema bancario argentino hasta la compra de los bancos por entidades extranjeras.

Muchos autores se han ocupado de estudiar las crisis bancarias y la reforma de los sistemas bancarios en América Latina. Cabe destacar los trabajos de Girón y Correa [1998], Girón [2002], Hausmann y Rojas [1997], y publicaciones del FMI y del Banco de Pagos Internacionales (BPI), que además de hacer

un diagnóstico de la situación de los bancos, señalan las alternativas para sacar adelante los sistemas de crédito.

En el siguiente esquema se ve claramente el proceso de fusiones resultado de la crisis y la concentración del sistema bancario en unos cuantos bancos, la mayoría de los cuales quedaron en manos extranjeras. Sólo subsistieron dos bancos del sector público: el Banco de la Nación y el Banco de la Provincia de Buenos Aires, que fueron los que dieron confianza a los ahorradores durante la vigencia de “el corralito” y que, como ya se dijo, controlan la tercera parte de los activos totales del sistema bancario. El resto de los bancos están en poder de extranjeros o de particulares nacionales. Entre los bancos extranjeros destacan los españoles BBVA y Santander, que al igual que en otros países como México, Venezuela y Chile, en Argentina tienen un control mayoritario de los activos bancarios (véase el esquema 1).

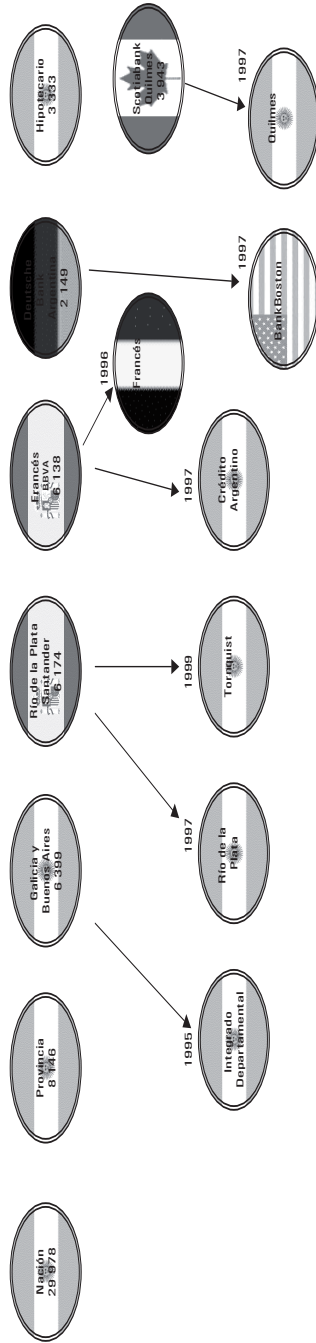
El banco central desempeñó un papel muy importante en la consolidación del sistema bancario al favorecer su reestructuración y la entrada de bancos extranjeros. El gobierno se dedicó a limpiar los problemas de los bancos y a venderlos otorgando préstamos subsidiados; los más beneficiados con este proceso fueron los cinco bancos más grandes [Azpiazu *et al.*, 2004: 7]. Al igual que en México, la solución a los problemas de los bancos fue su fusión, el empoderamiento de los grupos financieros y la compra por parte de extranjeros.

Los grandes bancos incrementaron su participación en los activos de 71 a 85%, mientras que la de los pequeños bancos cayó de 29 a 15%. El ROA (*return of assets*, rendimiento sobre activos) fue mayor en el primer grupo que en el segundo.

El Banco de la Nación, el principal banco argentino, controla 20 978.3 millones de dólares y el Banco de la Provincia de Buenos Aires, 8 146.0 millones; así pues, en total, la banca pública controla 29 124.3 millones de dólares, más de la cuarta parte del total de



**Esquema 1**  
**Fusiones y Adquisiciones**  
**Sistema bancario en Argentina. Activos, 2007**  
(millones de dólares)



Fuente: Banco Central de la República de Argentina

activos que se muestran en el cuadro 7. El proceso argentino de privatizaciones durante los años noventa fue considerado como modelo por los organismos financieros internacionales, pero como se ha visto, a ese proceso siguió la más severa crisis financiera y económica del país. Pasado el periodo más álgido de la crisis, ocurrió el despegue económico, gracias al apoyo de los bancos públicos.

**Cuadro 7**  
**Indicadores bancarios de Argentina, 2007**

	<i>Activo</i>	<i>Ganancia neta</i>	<i>ROA<sup>1</sup></i>	<i>ROE<sup>2</sup></i>	<i>Propiedad</i>
	<i>Millones de dólares</i>		<i>Porcentaje</i>		
De la Nación Argentina	20 978.31	2 173.68	1.12	10.76	E
De la Provincia de Buenos Aires	8 146.08	511.04	0.83	13.25	E
De Galicia y Buenos Aires	6 399.89	555.89	0.15	1.73	PL
Río de la Plata, Santander	6 174.75	497.49	1.36	16.89	PE
BBVA Francés	6 138.12	649.87	1.21	11.43	PE
Macro Bansud	5 271.51	855.52	2.97	18.29	PL
HSBC Bank Argentina	3 701.66	399.39	0.34	3.11	PE
De la Ciudad de Buenos Aires	3 385.53	455.79	0.31	2.31	E
Hipotecario	3 333.66	834.83	0.77	3.06	PL
Citibank	3 281.51	314.72	2.26	23.52	PE
Credicoop Cooperativo	2 621.27	249.22	0.71	7.50	PL
Patagonia	2 250.98	435.13	1.86	9.64	PL
Nuevo de Santa Fe	1 733.77	213.61	2.90	23.55	PL
De Córdoba	1 408.90	80.81	0.08	1.43	E
Total	74 825.95	8 226.99	1.20	10.46	

<sup>1</sup>Rendimiento sobre activo (ROA); <sup>2</sup>Rendimiento sobre Capital (ROE); E = Estatal; PE = Privado Extranjero; PL = Privado Local.  
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de la República de Argentina.

Los inversionistas españoles no sólo adquirieron bancos argentinos sino también empresas en sectores básicos y estratégicos, lo cual les ha reportado pingües ganancias. La cadena de privatizaciones realizada en Argentina desde la década de los noventa, atrajo a una gran cantidad de inversionistas extranjeros y en especial a las compañías españolas. Se estima que en el

marco de la convertibilidad las compañías españolas habían invertido 41 000 millones de dólares que correspondió a 12% del PIB argentino para el 2002. Con la crisis las firmas españolas en Argentina sufrieron una pérdida equivalente a 7% del PIB español. Las principales empresas españolas en Argentina como Repsol YPF, Telefónica, Endesa, Gas Natural, Banco Vizcaya Argentaria y Santander Central Hispano acumularon importantes pérdidas a lo largo de 2001 y entre las más castigadas estuvo Repsol ypf. La desconfianza producida por la suspensión de pagos de la deuda argentina y por la devaluación, provocó un frenazo de la inversión española, no sólo en Argentina sino también en el resto de Latinoamérica. De ahí se explica el papel que desempeñó el gobierno español en la coyuntura del 2001-2002, a diferencia del interés que manifestaron el gobierno de Estados Unidos y el FMI en solucionar el conflicto planteado por la suspensión de pagos y el fin de la convertibilidad.

#### EL PROCESO DE PRIVATIZACIÓN DE LOS BANCOS PROVINCIALES

Después de la crisis financiera y del fracaso de la reforma financiera, el banco central se esforzó por reconstruir el sistema financiero, constituyendo el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial<sup>31</sup> con el objeto de llevar a buen fin la privatiza-

<sup>31</sup> Por Decreto del Poder Ejecutivo Nacional 286/95 se constituyó el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP), con el objetivo de prestar apoyo a las reformas del sector público provincial argentino y de promover el desarrollo económico de las provincias. En agosto de 2002, mediante el Decreto 1579/2002, instrumentado por la Resolución 539/2002, se establece, con algunas modificaciones, el nuevo mecanismo de conversión de deuda. Se trata de un proceso voluntario por el cual la deuda pública provincial instrumentada en forma de títulos públicos, bonos, letras del Tesoro o préstamos bancarios, es asumida por el FFDP mediante la emisión de Bonos Garantiza-

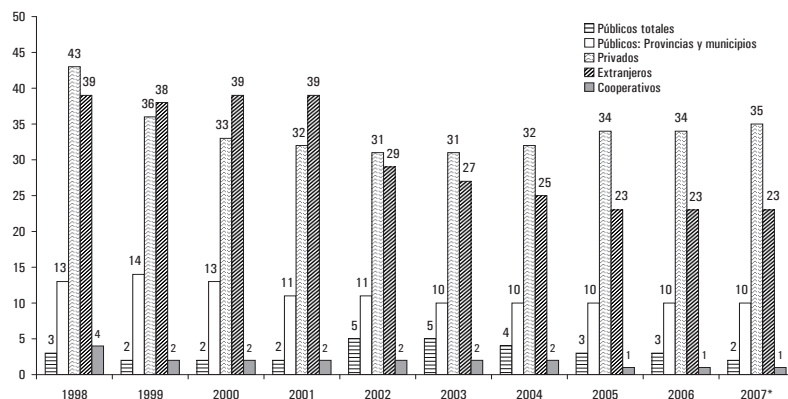
ción de los bancos públicos. Un ejemplo clásico de la privatización de la banca argentina fue la de los bancos públicos de las provincias, proceso que se llevó a cabo de 1994 a 1998. Al inicio de los años noventa, todas las provincias contaban al menos con un banco público, cuya estructura financiera mostraba signos de un mayor deterioro que el de los bancos privados. Además, su costo fiscal era muy alto. El primer banco provincial privatizado fue el Banco de Corrientes (1991). Argentina contaba con 26 bancos provinciales, de los cuales las dos terceras partes habían sido ya privatizadas a finales de 1998; en algunas provincias los políticos decidieron no privatizar. Para agilizar las privatizaciones trabajaron conjuntamente el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial, el BCRA y el Banco de la Nación [Clarke y Cull, 2000].

El mencionado Fondo ayudó a la privatización de 13 bancos estatales provinciales con préstamos por 834 millones de dólares, garantizados con la coparticipación federal de impuestos correspondientes a cada una de las provincias; su plazo fue de 15 años, con cinco de gracia y a tasas de interés internacionales. El Fondo Fiduciario para la Capitalización Bancaria concedió créditos a entidades financieras privadas por 445 millones de dólares.

---

dos (Bogar). A su vez, las provincias asumen con dicho Fondo la deuda resultante de la conversión y la garantizan con recursos de la Coparticipación Federal de Impuestos. Respecto al canje de deuda provincial, el FFDP cumple tareas de revisión sistemática de todos los aspectos relacionados con la emisión y el cálculo de los servicios de intereses y amortizaciones de los Bogar, así como también tareas de control de las retenciones que realiza el BNA a las provincias para hacer frente a los servicios corrientes del Bogar, de acuerdo con el Decreto 1579/02 y Resolución 539/02. Por otro lado, se encarga de llevar a su culminación los últimos convenios de conversión de deuda relacionados con municipios y que fueron encomendadas por las provincias en el marco del artículo 12 de la citada normativa.

Gráfica 3  
Concentración bancaria argentina, 1998-2007



\* Los datos son a marzo de 2007.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Argentina.

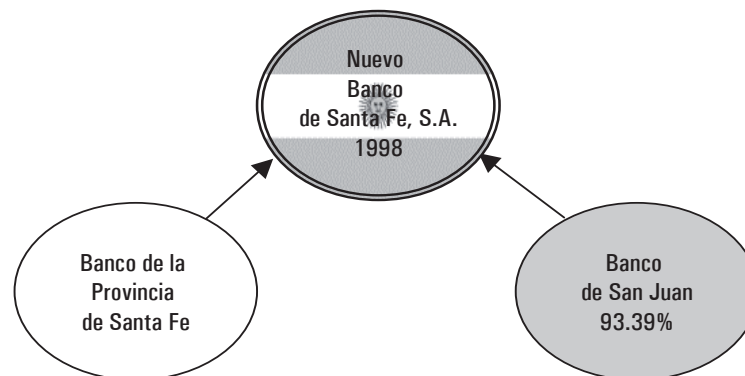
A continuación se hace una revisión de la evolución de cada uno de los bancos argentinos.

El Nuevo Banco de Santa Fe, S.A. se fundó en 1874 y es resultado de la privatización del Banco de la Provincia de Santa Fe y del Banco General de Negocios en 1998.

Sin embargo, 93.39% del capital de este banco es propiedad del Banco de San Juan. El principal riesgo de la entidad es el crediticio, ya que sus financiamientos están muy concentradas: sus 10 principales deudores comprenden 55.3% del financiamiento total que ha otorgado.

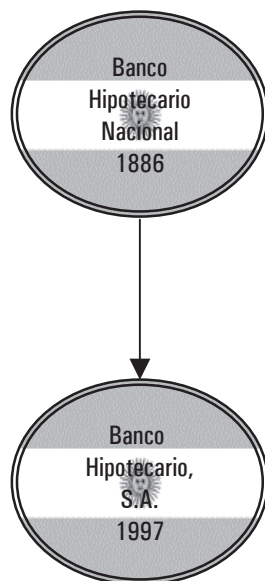
El Banco Hipotecario fue establecido por el gobierno como Banco Hipotecario Nacional (1886). Al privatizarse en 1997, cambió su nombre por Banco Hipotecario, S.A.; en enero de 2004, terminó de reestructurar su deuda financiera. Históricamente, el negocio principal de este banco ha sido el otorgamiento de préstamos hipotecarios para la compra, construcción y mejora de viviendas, siendo el líder del mercado en este seg-

Esquema 2  
Nuevo Banco de Santa Fe, S.A.  
1874



mento. Al cierre del ejercicio 2004, tuvo ganancias tanto en el nivel operativo como neto. En tal sentido, su principal fuente de ingresos la constituyeron los ingresos financieros, los resultados por títulos y el efecto positivo de la recompra de deuda financiera. El resultado neto al cierre del ejercicio 2004 arrojó una ganancia de 279.1 millones de dólares que representa 15.3% del patrimonio neto promedio (ROE) y 3.3% de los activos promedio (ROA). El principal riesgo de la entidad es el crediticio. Presenta un nivel de irregularidad en línea con el sistema financiero y una exposición al sector público de 53.2% del activo. Se fondea principalmente con la emisión de Obligaciones Negociables y la titularización de su cartera hipotecaria. Reestructuró exitosamente su deuda financiera por 1 208.4 millones de dólares en enero de 2004. Presenta un nivel de capitalización superior al que registra la media del sistema financiero argentino.

**Esquema 3**  
**Banco Hipotecario, S.A.**  
**1886**



El Deutsche Bank, S.A. fue creado en 1887 bajo la denominación de Banco Alemán Trasatlántico; en el nivel mundial está muy bien posicionado en banca minorista. Sus actividades en Argentina se orientan fundamentalmente al desarrollo de los negocios vinculados con la banca de inversión y con la operación del mercado de capitales. En 1978, su nombre cambió a Deutsche Bank AG, Sucursal Buenos Aires y tiempo después se reorganizó como Deutsche Bank Argentina, S.A. En enero de 1998, el paquete accionario de esta sociedad fue vendido al Bank Boston. Como consecuencia de esta venta, el 13 de noviembre de 1997 se fundó el Deutsche Bank, S.A. (DB). En 2004, los indicadores ROA y ROE se ubicaron respectivamente

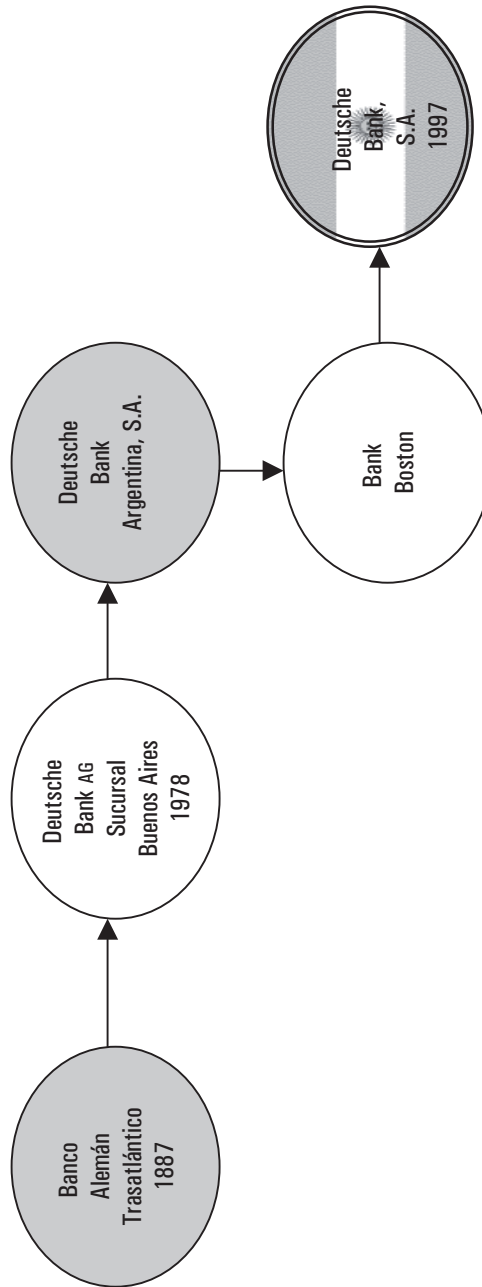
en 4.4 y 8.7%, ambos superiores a la media del sistema. La entidad presenta una exposición al sector público levemente inferior a la media del sistema, pero compuesta en gran medida por Letras del Banco Central de la República de Argentina (Lebacs). Este banco se financia principalmente con depósitos y capital propio; opera con niveles de liquidez muy holgados y el de capitalización es muy alto.

El Banco Río de la Plata, S.A. inició sus actividades en 1908 y al ser adquirido en 1997 por el Banco Santander Central Hispano, fue objeto de una ampliación y rediseño de la red de sucursales, junto con el lanzamiento de una gran variedad de productos de ahorro y préstamos similares a los utilizados por el grupo en España y en el resto de América Latina. En 2002 se produjo un vuelco estratégico a productos y servicios con comisión. Banco Río fue una de las primeras entidades en lanzar importantes ofertas y descuentos por el uso de las tarjetas de débito y crédito. Los resultados acumulados al cierre del ejercicio 2004 arrojaron una ganancia de 37.7 millones de dólares (4.3% del promedio nacional y 0.3% de los activos promedio). El principal riesgo del banco es el crediticio. La calidad de su cartera ha mejorado notoriamente aunque los activos del sector público muestran todavía una importante participación. Sus fuentes de fondeo son los depósitos, las líneas de crédito de otras entidades financieras y organismos internacionales, las emisoras de mediano y largo plazos y su capital líquido. Los niveles de liquidez son buenos. El nivel de capitalización es ajustado, y debe además ser analizado en función de la incertidumbre respecto del verdadero valor de sus activos, pero se fortaleció por una nueva capitalización en el ejercicio 2005.

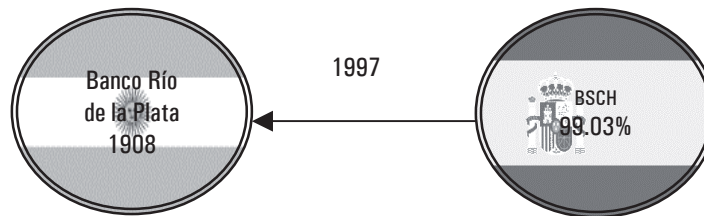
Citibank, N.A., Buenos Aires fue fundado en 1914. Es una subsidiaria de Citicorp que en su momento fue parte del Citibank, este último constituido en 1812 en Estados Unidos. Pro-



Esquema 4  
Deutsche Bank, S.A.  
1887

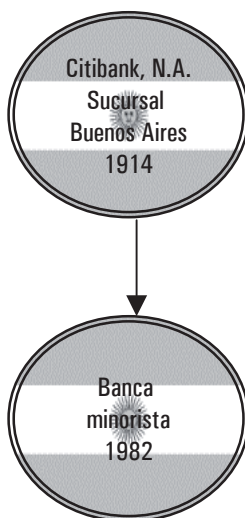


Esquema 5  
Banco Río de la Plata  
1908



porciona una amplia gama de servicios financieros por medio de 61 casas. En banca corporativa, se concentra en empresas multinacionales y entidades financieras medianas y grandes; en 1982 comenzó sus operaciones en Argentina e históricamente se concentró en los clientes de ingresos medios y altos. Además de brindar servicios bancarios tradicionales, comercializa seguros personales, generales y de asistencia y es una de las principales emisoras de tarjetas de crédito en Argentina, mediante Dinners Club, Citibank, Master Card, Citibank Visa y Provencred. Los resultados acumulados a diciembre de 2002 arrojaron una pérdida de 1 915 millones de dólares que representan -188.2% del patrimonio neto (PN) promedio y 16.5% de los activos promedio. El principal riesgo de este banco es el crediticio. Históricamente sus niveles de irregularidad se han ubicado por encima de la media de los bancos privados. Sus niveles de cobertura disminuyeron y el efecto de posibles pérdidas derivadas de la cartera supera al patrimonio. La entidad se fondea principalmente con depósitos. Su carácter de sucursal del Citibank, N.A., entidad que cuenta con un escala internacional AA+ para el largo plazo, constituye la razón fundamental de la calificación asignada. Además cuenta con un buen acceso a líneas de crédito.

Esquema 6  
Citibank, N.A.  
1914



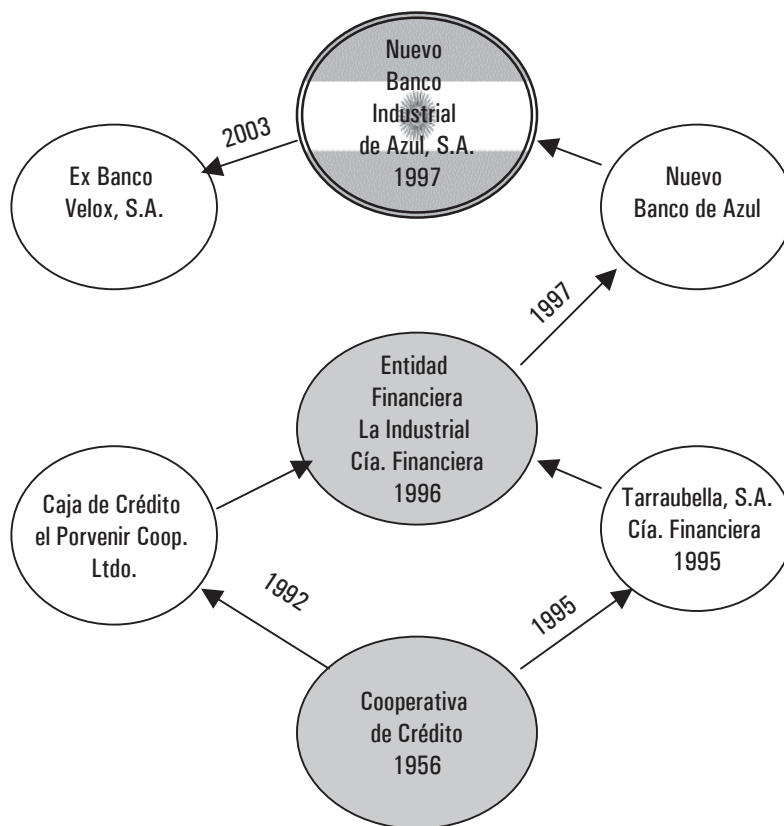
Nuevo Banco Industrial de Azul, S.A. surgió en 1956 e inició operaciones como Cooperativa de Crédito. En 1992 y 1995 adquirió activos y pasivos de la Caja de Crédito El Porvenir Coop. Ltda., y de Tarraubella S.A. Cía. Financiera. A raíz de ello, el BCRA autorizó en 1996 su transformación en entidad financiera, continuando su operación como La Industrial Cía. Financiera. En mayo de 1997 se produce la fusión por absorción del Nuevo Banco de Azul, que derivó en la transformación de la entidad en banco comercial minorista bajo la denominación de Nuevo Banco Industrial Azul, S.A., cuyo perfil corresponde a la banca comercial minorista. Ofrece distintos productos financieros tanto a individuos como a las PYME. Su estrategia se enfoca en la prestación de servicios bancarios y asistencia crediticia de

corto plazo y en el comercio exterior. Además, opera activamente en la negociación de cambios y títulos valores. Al cierre del ejercicio 2004, tuvo ganancias tanto en el nivel operativo como neto, apoyadas fundamentalmente en el abultado resultado positivo proveniente de la operación de títulos y cambios y, en menor medida, por sus ingresos netos por intereses. El resultado neto acumulado a diciembre de 2004 mostró una ganancia de 12.5 millones de dólares, sustentada principalmente por el resultado de títulos públicos y cambios que repercutió muy positivamente sobre el margen financiero neto. Asimismo, resalta el crecimiento del margen neto por intereses alcanzado, apoyado en la asistencia corporativa de corto plazo (orientada a adelantos y descuento de documentos), segmento en el cual el banco es especialista. Los indicadores anualizados de ROA y ROE, se ubicaron respectivamente en 1.5 y 13.3% en 2004. A diciembre de ese año, los ingresos netos por intereses mostraron una ganancia de 17.3 millones de dólares. El principal riesgo de la entidad es el crediticio, ya que la morosidad de la cartera es razonable, en tanto que el nivel de cobertura con provisiones ha descendido en forma significativa respecto al año anterior. El banco se fondea fundamentalmente con depósitos. Los niveles de liquidez son buenos y, los de capitalización, adecuados por la presencia de reservas de capital adicionales, su baja exposición al sector público, y por contabilizar la gran mayoría de los bonos a valor de mercado. No obstante, el nivel de endeudamiento tiene una tendencia creciente que se agudizó a mediados de 2007.

El Banco de La Pampa (BLP) comenzó sus actividades en mayo de 1959 y actualmente es una sociedad de economía mixta, concentrándose principalmente en la atención de los pequeño y mediano productores de la zona. Además actúa como agente financiero del Estado Provincial, y tiene 101 sucursales. Sus acciones se distribuyen así: Provincia de la Pampa, 74%; Caja

Previsional de Empleados BPL, 6%; Caja Forense de La Pampa, 3%; Centro de Acopiadores de La Pampa, 1%; resto de accionistas, 16%. En septiembre de 1995 logró un acuerdo de adquisición de activos y asunción de pasivos del ex Banco de Cnel. Dorrego y Trenque Lauquen, S.A. Su plan estratégico en 2003-2006 fue consolidarse como banco comercial minorista de carácter re-

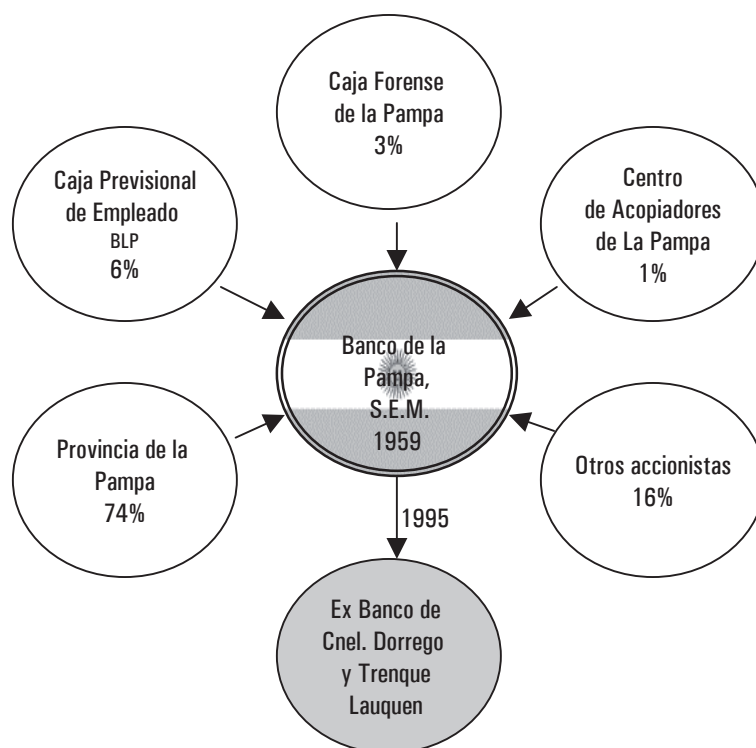
Esquema 7  
Nuevo Banco Industrial de Azul, S.A.  
1956



gional, orientado a la gestión de negocios de intermediación financiera y servicios bancarios transaccionales vinculados con los segmentos individuos/familias, PYME y agropecuario. Sus utilidades al cierre del ejercicio 2005 derivaron del crecimiento de los ingresos netos por intereses y la recuperación de provisiones, atenuadas en parte por el alza de los gastos y la amortización de diferencias por resoluciones judiciales. Los indicadores de eficiencia se mantuvieron estables. En 2005 sus ganancias ascendieron a 26.1 millones de dólares, dos veces más que el año anterior. El ROA y el ROE tuvieron niveles de 2.0 y 16.8%, y las ganancias operativas representaron 4.1% del activo. Además del riesgo soberano al que está expuesto el sistema financiero en su conjunto, el principal de la entidad es el crediticio. La calidad de su cartera ha mejorado, con una importante reducción de los niveles de morosidad. La cobertura con provisiones es baja, aunque la cartera muestra un reducido compromiso sobre el patrimonio. Sus operaciones cuentan con la garantía de la Provincia de La Pampa. El fondeo se realiza principalmente con depósitos.

Banco Société Générale Argentina (BSG) nace en 1964 como resultado de la fusión de dos entidades establecidas: Société Générale, presente en Argentina desde 1940, y el Banco Supervielle desde 1887. Este grupo tiene presencia en 70 países y mundialmente está muy bien posicionado en banca minorista. Tiene una participación en el capital del banco de 99.99% por medio de: Société Générale, 90.6%; Sofital, S.A., 8%; Genefinance, 1%; otros accionistas, 0.4%. Tiene 60 sucursales ubicadas en Capital Federal, Gran Buenos Aires, Córdoba, Mendoza y Santa Fe. Se enfoca en la prestación de servicios bancarios y asistencia crediticia de corto plazo y comercio exterior, y trata de desarrollar en forma activa el segmento de negocios fiduciarios. A finales de 2003, registró pérdidas significativas de 80.0

Esquema 8  
Banco de la Pampa, S.E.M.  
1959

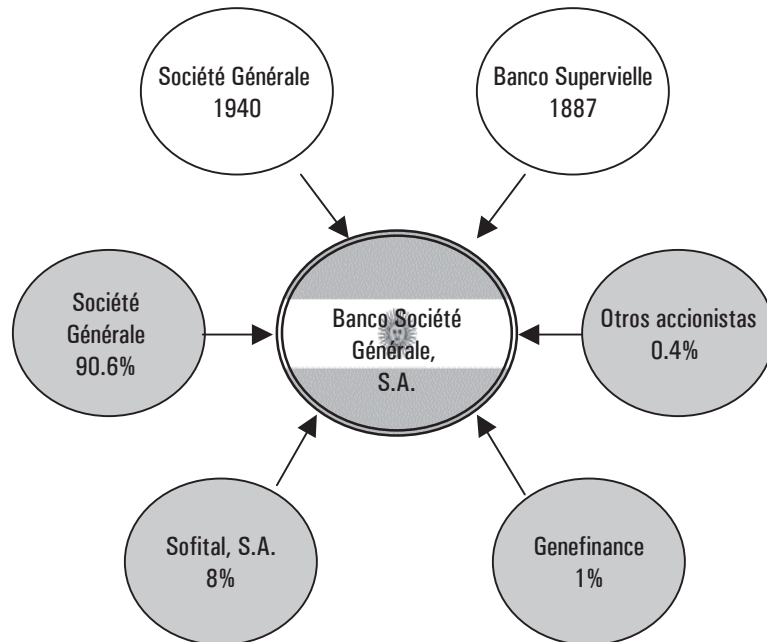


millones de dólares originada en su margen financiero negativo. Los indicadores ROA y ROE se ubican en  $-6.8$  y  $44.6\%$ , presenta riesgo crediticio. La morosidad de la cartera es razonable y tiene una significativa exposición al sector público. Al estallar la crisis, BSG solicitó redescuentos por iliquidez al BCRA; en diciembre de 2003 adeudaba 45.5 millones de dólares por este concepto. Los vencimientos de su deuda externa no representaban peligro alguno. En junio de 2002 el accionista capitalizó líneas de préstamo exigibles por 48.6 millones de dólares, lo

que se sumó a un aporte anterior (31 de diciembre de 2001) por 30 millones de dólares, el nivel de capitalización es incierto.

El B.I. Creditanstalt, S.A. tiene sus orígenes en 1971 cuando su predecesora, la Compañía Financiera Interfinanzas, S.A. (CIFSA), comenzó sus negocios en Argentina. En 1976, el BCRA aprobó la transformación de CIFSA en banco de inversión. En 1989 el Banco Creditanstalt AG de Austria adquirió una parte del paquete accionario que poseía un grupo de empresas españolas. El 12 de diciembre de 1996, el BCRA aprobó su cambio de denominación social a Banco B.I. Creditanstalt, S.A. El paquete accionario de la entidad se distribuye así: Bank Austria

Esquema 9  
Banco Société Générale, S.A.  
1964

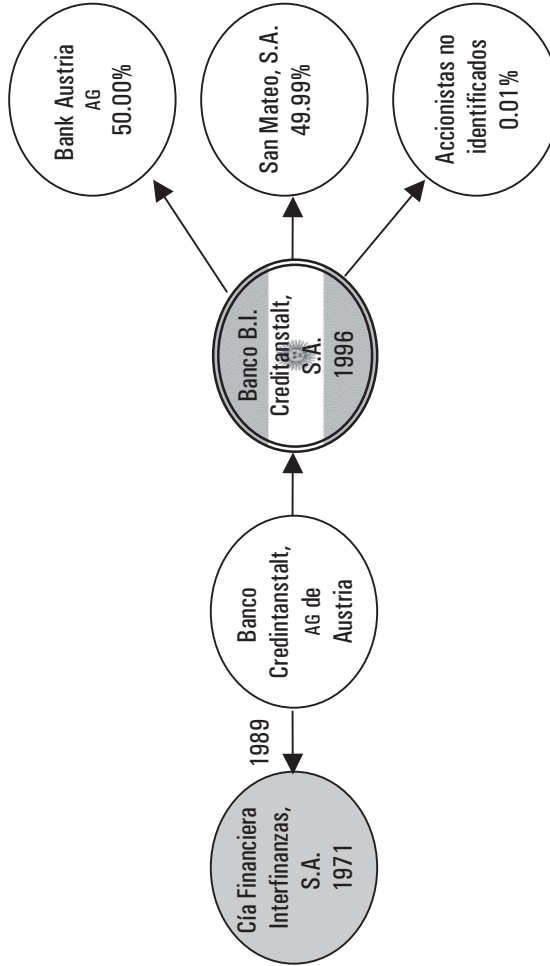




AG (HypoVereinsbank Group), 50%; San Mateo, S.A., 49.99%; accionistas no identificados, 0.01%. Sin embargo, el 30 de abril de 2002, el Bank Austria celebró con San Mateo un contrato para la venta a este último de la totalidad de sus acciones (50% de capital social). La institución registra también participaciones minoritarias en el Banco Latinoamericano de Exportaciones y una acción del Mercado Abierto Electrónico de Valores Mobiliarios. Al cierre de 2003, tuvo pérdidas significativas de 53.3 millones de dólares, generadas fundamentalmente a partir del margen financiero negativo. Los indicadores de ROA y ROE se ubicaban a finales de 2003 en  $-6.3$  y  $-57.7\%$ . El principal riesgo al que está expuesto es el crediticio. La morosidad de la cartera se ha incrementado y presenta una significativa exposición al sector público nacional. Al estallar la crisis, recurrió a la ayuda del BCRA mediante redescuentos por liquidez. Como parte de los acuerdos con sus acreedores, hacia finales de 2002 capitalizó deuda externa por 324.5 millones de dólares. El nivel de capitalización es incierto.

ING es una sucursal de su matriz, Grupo ING, institución financiera internacional de origen holandés, especializada en el área bancaria, seguros y el manejo de activos en más de 60 países. El Grupo ING está integrado por compañías con un alto grado de autonomía: Nationale-Nederlanden, Post Bank, ING Bank e ING Baring. A principios de 1995 adquirió la banca Baring, un banco de inversión inglés. La sucursal argentina de ING Bank, N.V., se concentra en las áreas de banca de inversión y finanzas corporativas. Comenzó operaciones en 1985 con una oficina de representación del Banco NMB Sudamericano. En 1990 obtuvo licencia para operar como banco comercial por medio de la compra de la sucursal argentina del Barclays Bank, comenzando con las actividades de negociación de deudas y bonos. En 1991 se estableció la sociedad de Bolsa NMB Tardex, S.A., y en

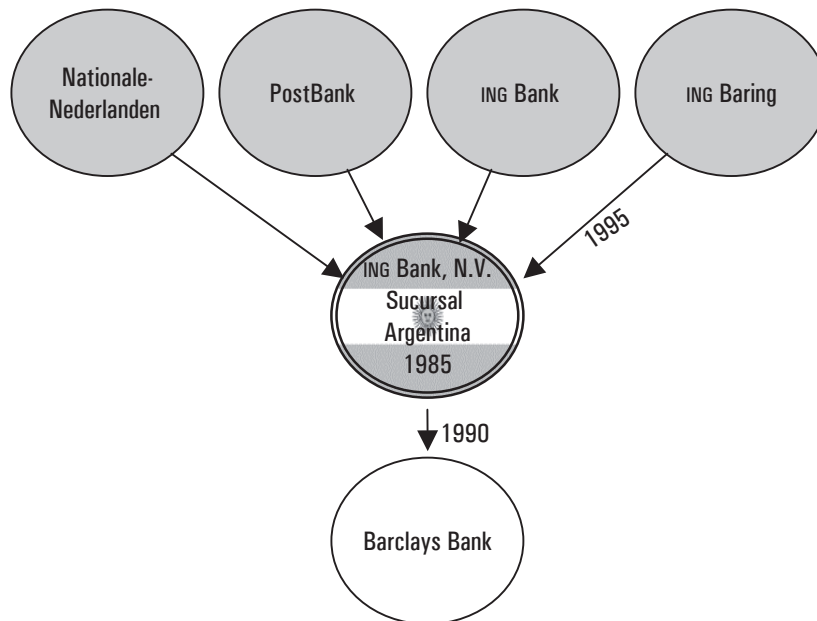
Esquema 10  
Banco B.I. Credintanstalt, S.A.  
1971



1992 la sucursal NMB Bank adoptó el nombre de ING Bank. Los resultados acumulados de ING al cierre del año 2003 arrojaron una pérdida de 17.5 millones de dólares, por lo que su ROA y ROE es de  $-7.12$  y  $-22.45\%$  respectivamente; su principal riesgo es el crediticio. La calidad de su cartera muestra una recuperación. Registra muy buenos ratios de liquidez y cuenta con un fluido acceso a líneas de crédito de su casa matriz, que constituyen el fundamento principal de la calificación asignada, la concentración de sus principales depositantes es elevada.

Tarjeta Naranja, S.A. (TN) comenzó sus actividades en 1985 en la Provincia de Córdoba como una tarjeta identificatoria de las cuentas corrientes de una red de comercios de artículos deportivos llamada Salto 96. En 1995 se incorpora el Banco de Galicia y Buenos Aires, S.A. como accionista y el 12 de diciembre de 1995 se constituye la sociedad anónima Tarjeta Naranja, S.A., como consecuencia de la escisión con su antecesora Salto 96, S.A. Tarjetas Regionales, S.A. (subsidiaria de Banco de Galicia), posee 80% del capital accionario y otras personas jurídicas, 20% restante. TN ha efectuado además un convenio con VISA Argentina, S.A. y Banco de Galicia y Buenos Aires, S.A. para la emisión de Tarjeta Naranja Visa, otorgándoles a los titulares de ésta, la posibilidad de utilizarla en todo el mundo. En marzo de 2001, la TN como sociedad absorbente, aprobó el compromiso definitivo de fusión con Tarjetas del Sur, S.A., en la cual poseía 40% de las acciones. Tras la fusión, la TN ha seguido desarrollando el negocio de tarjetas de crédito en las provincias de Neuquén, Chubut, Río Negro, Santa Cruz y Tierra de Fuego. En 2004, se incorporó por absorción la Tarjeta Comfiar, mediante la cual se expandió a las provincias de Santa Fe, Entre Ríos, Corrientes, Misiones y Chaco. En septiembre de 2004 los directivos de Tarjeta Naranja, S.A. y Tarjetas del Mar S.A., aprobaron la fusión de ambas compañías, por lo que la TN ten-

Esquema 11  
ING Bank, N.V. Sucursal Argentina  
1985

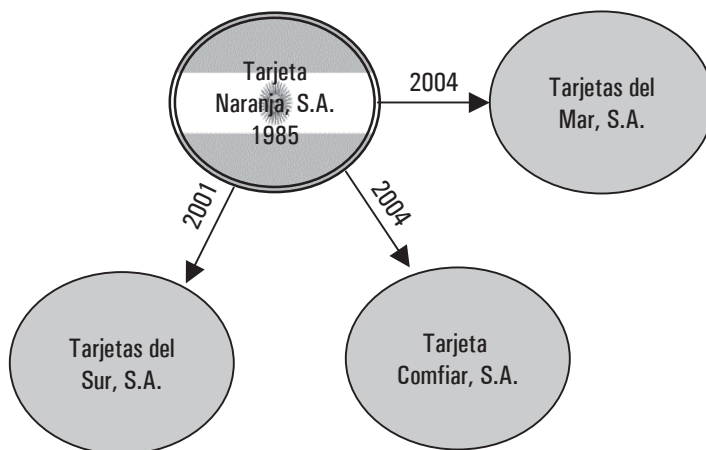


drá que incursionar con mayor fortaleza en la provincia de Buenos Aires, principalmente en la zona del Gran Buenos Aires. La compañía continúa exhibiendo un nivel de resultados muy satisfactorio. Las principales fuentes de ingresos son las comisiones, seguidas por los intereses de sus financiamientos. Las características particulares de la sociedad hacen que los riesgos asumidos se concentren exclusivamente en el riesgo crediticio, ya que la concentración de montos por deudor es muy reducida, y con la incorporación de Tarjetas del Sur y Tarjeta Comfiar, la diversificación regional es adecuada. Históricamente, las principales fuentes de fondeo han sido las emisiones de Obligaciones

Negociables y la titulización de cartera, y la compañía planea volver a esta composición de sus deudas; a la fecha de estudio su principal pasivo es la emisión de certificados de deuda. Los ratios de solvencia son satisfactorios.

En junio de 1988, el Banco Macro Bansund, S.A. fue autorizado a operar con la denominación de Banco Macro, S.A. como banco comercial, como sociedad continuadora de Macro Compañía Financiera, S.A. Al iniciar sus actividades como banco comercial, incursionó en negocios propios de la banca mayorista. A partir de 1991 amplió sus objetivos comerciales, volcándose directamente o con carácter de banco de segundo piso, al financiamiento más amplio de tomadores de crédito. En noviembre de 1994 realiza la oferta pública inicial de su capital accionario, convirtiéndose en una sociedad abierta y cotizando sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Al finalizar la crisis de 1994, el banco decidió dar un vuelco en su

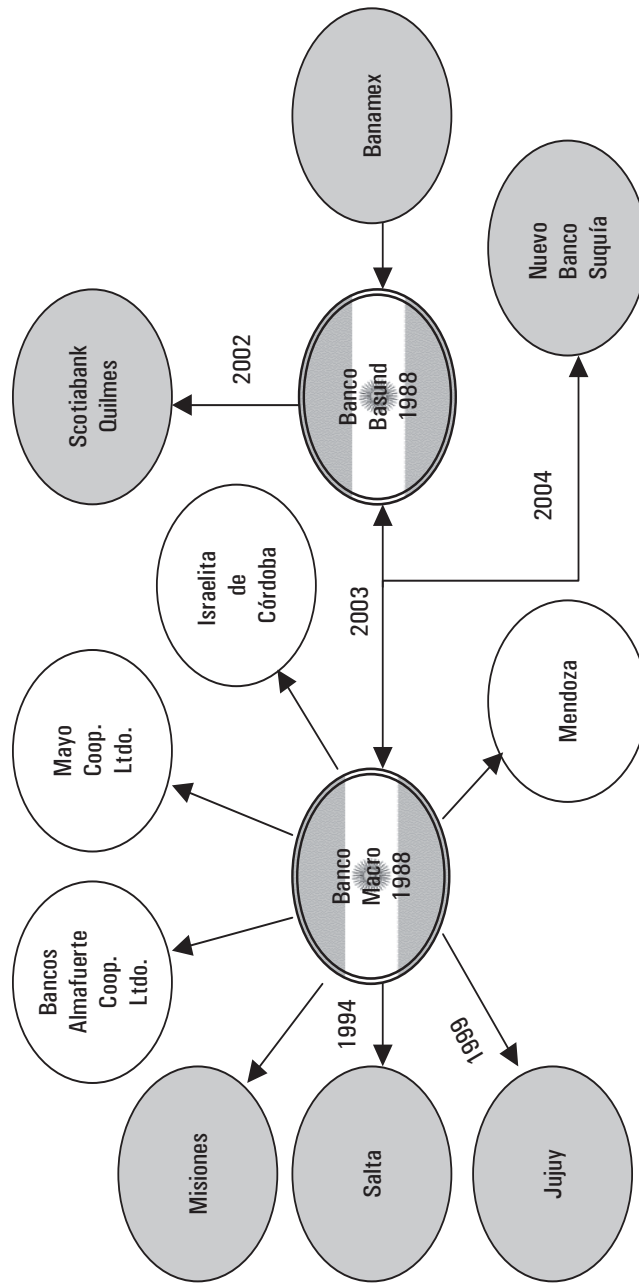
Esquema 12  
Tarjeta Naranja, S.A.  
1985



estrategia, pasando de la intermediación de recursos altamente concentrados en escasos clientes, al desarrollo de un negocio del tipo minorista, con una fuerte atomización de recursos mediante una licitación de bancos públicos de las provincias de Misiones, Salta y Jujuy en 1999. En diciembre de 2001 compró a Banamex la mayoría del capital accionario del Banco Basund, con el cual se fusionó en diciembre de 2003. En julio de 2002 se hizo cargo de 35% de las operaciones del suspendido Scotiabank Quilmes, por medio del Banco Basund, S.A. Finalmente, en noviembre de 2004, adquirió el Nuevo Banco del Suquía, constituyéndose en la entidad privada con la más amplia red de sucursales. Sus resultados muestran una ganancia con buenos niveles de retorno sobre el patrimonio y el activo. En el ejercicio 2004 sus ingresos por intereses netos registraron un crecimiento importante debido al fuerte incremento de los préstamos al sector privado no financiero. La utilidad neta fue de 193 millones de dólares. El ROA y el ROE se ubicaron en niveles de 2.8 y 15.6%, respectivamente. La calidad de su cartera muestra bajos niveles de irregularidad y compromiso sobre el patrimonio, se fondea principalmente con depósitos y parte de éstos provienen de su función de agente financiero.

Compañía Financiera Argentina, S.A. (CFA) es una entidad financiera no bancaria que opera en Argentina bajo las regulaciones del banco central. Fue creada por un grupo de financieros locales a principios de los noventa con el nombre de Interbonos Cía. Financiera; sus principales operaciones eran la compra-venta de bonos y el otorgamiento de préstamos mediante asociaciones mutuales. En 1995, vendió 70% del capital accionario al Banco de Crédito Argentino, que luego fue absorbido por el Banco Francés. Como éste tenía una subsidiaria en competencia directa con Credilogros Cía. Financiera se decidió vender la compañía a su actual accionista mayoritario. La ad-

Esquema 13  
Banco Macro Basund, S.A.  
1988

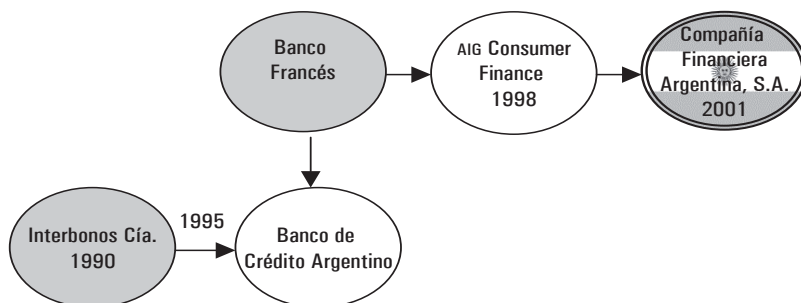


quisición por parte de AIG Consumer Finance Group se inserta en la estrategia global de dar impulso a los financiamientos de consumo. AIG, es un importante grupo asegurador en escala mundial, con importante presencia en América Latina. Tiene además subsidiarias financieras alrededor del mundo entre las que se pueden mencionar: International Lease Finance Corporation, AIG Financial Products Corp., AIG Trading Group Inc. y AIG Consumer Finance Group; esta última, con subsidiarias en Hong Kong, Filipinas, Taiwan, Tailandia y Polonia. La índole de sus negocios le permite operar con márgenes financieros muy elevados. En el ejercicio 2004 alcanzó una ganancia neta de 21.1 millones de dólares (un crecimiento de 100% respecto al ejercicio anterior), con un ROA y un ROE de 8.7 y 13.7%, respectivamente. La principal fuente de ingresos fue el interés cobrado por su propia actividad financiera, su principal riesgo es el crediticio, debido al nicho de mercado en el que opera (individuos de bajos ingresos); aunque este riesgo es más elevado que en otras instituciones, se compensa por la elevada atomización de la cartera y un buen nivel de cobertura con provisiones. Financia sus operaciones con fondos propios, los niveles de capitalización son muy buenos y reforzados por la importancia internacional de su accionista. AIG inició una política de retiro del capital excedente en su filial, reduciendo así sus ratios de solvencia.

Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) es una entidad pública fundada en 1991, que por ser un banco de segundo piso, no puede captar depósitos del público. Se creó para financiar la inversión productiva y el comercio exterior; realiza operaciones activas, pasivas y de servicios, propias de bancos comerciales de segundo grado; también actúa como asesor y agente del Estado nacional en las operaciones relacionadas con su objeto y administra el Régimen de Seguro de Crédito a la Exportación. Al cierre del ejercicio 2004 obtuvo una ganancia



Esquema 14  
Compañía Financiera Argentina, S.A.  
1990



neta de 47 millones de dólares, con un ROE de 5.4% y un ROA de 4.0%, niveles superiores a la media del sistema financiero argentino. Su riesgo principal es el crediticio. En el ejercicio 2003 logró reestructurar gran parte de su cartera de préstamos, que fue afectada por la crisis de 2001-2002. Sus fuentes de fondeo, además del capital propio, están constituidas principalmente por las obligaciones negociables subordinadas y las líneas de crédito de organismos internacionales. A la fecha de estudio, los niveles de liquidez eran elevados, debido a su bajo endeudamiento, el nivel de capitalización es bueno, ubicándose por encima de la media del sistema financiero argentino.

El Nuevo Banco del Chaco, S.A. fue creado en 1993. De su capital 70.07% es propiedad del gobierno de la Provincia del Chaco; el resto se distribuye así: Banco Patricios, S.A., 7.34%; Sociedad de Ahorristas del Nuevo Banco del Chaco, S.A., 10.28%; Sociedad Inversora de Trabajadores del Banco del Chaco, S.A., 9.8%; Banco del Chaco S.E.M., 1.81%; accionistas privados varios, 10%. Opera como agente financiero del

Esquema 15  
Banco de Inversión y Comercio Exterior  
1991

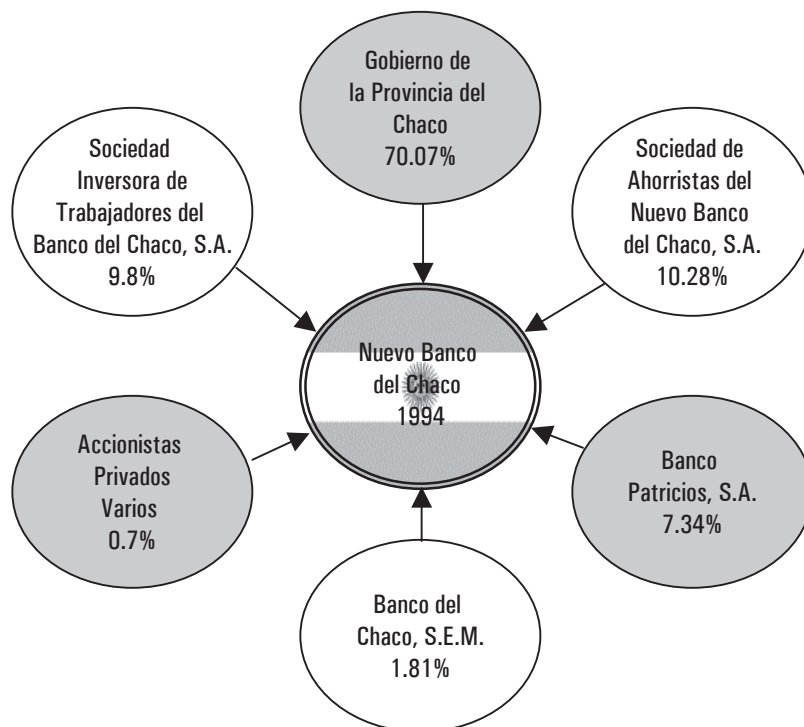


gobierno provincial, situación que le brinda un flujo estable de comisiones y una cartera de clientes con bajo riesgo por medio del descuento de haberes. Sus resultados a diciembre de 2004 fueron positivos y provinieron fundamentalmente de la mejora en su margen financiero, de los resultados por ajuste por Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), de la ganancia por títulos y de la estabilidad de sus ingresos por servicios. El resultado neto ascendió a 6.5 millones de dólares. Su ingreso por comisiones es de alrededor de 0.45 millones de dólares mensuales lo que representa alta estabilidad. El ROA y el ROE registraron valores de 1.3 y 15.9%, respectivamente, superiores a la media de los bancos públicos. Su principal riesgo es el crediticio, su fondeo se realiza principalmente con depósitos y un alto porcentaje de sus captaciones proviene de su función de agente financiero.

Tarjetas Cuyanas, S.A. (TC) comenzó sus actividades en 1996 en la zona de Cuyo, donde su tarjeta es líder. Brinda a sus usuarios una amplia gama de servicios mediante la emisión de tarjetas de crédito. Tarjetas Regionales, S.A. tiene 60% del capital y 40% pertenece a Angulo Hnos. Inversora. Al cierre del ejercicio 2004 exhibió un nivel de resultados muy satisfactorio. El ROA se ubicó en 10% y el ROE en torno a 45%. La principal fuente de

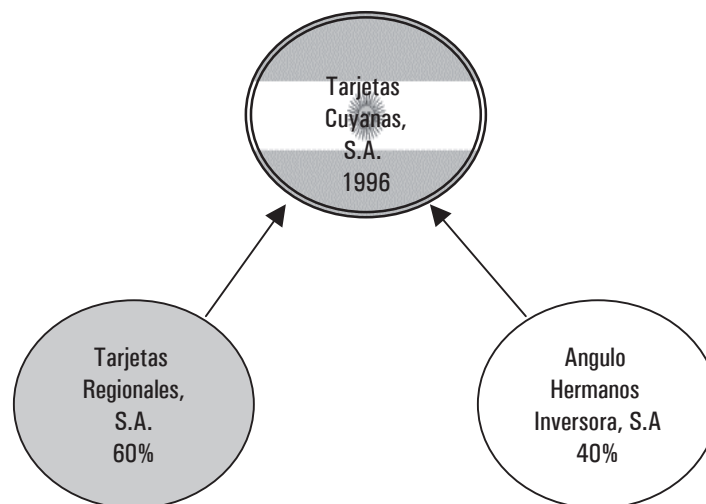
ingresos son las comisiones, seguidas por los intereses de sus financiamientos. Por las características del negocio, su riesgo se concentra en el crédito. En función de su actividad principal, está sujeta a las regulaciones establecidas por la Ley de Tarjetas de Crédito, que establece límites a las tasas de interés y comisiones que las emisoras pueden aplicar, así como la supervisión de los contratos bajo los cuales se establecen las relaciones con los clientes. La principal fuente de fondeo la constituyen las obligaciones negociables y en menor medida los préstamos bancarios y la titulización de cartera.

Esquema 16  
Nuevo Banco del Chaco, S.A.  
1993



El HSBC Bank Argentina fue establecido en 1997; la matriz cuenta con cerca de 9 800 oficinas en 77 países y territorios, y con diferentes empresas en el país que le aportan importantes sinergias. En junio de 2005, ocupaba en Argentina el sexto lugar de depósitos y de activos entre los bancos privados. HSBC Bank ofrece productos y servicios financieros característicos de la banca personal, corporativa, de inversión y privada. Tiene 57 sucursales ubicadas principalmente en Buenos Aires y en el área metropolitana, y cuenta con 2 005 empleados. Su estrategia de largo plazo es aprovechar su relación con HSBC Holdings y las sinergias que surgen de las distintas empresas de servicios financieros que forman parte del grupo, a fin de ampliar significativamente la base de clientes y ofrecer importantes oportunidades *cross-selling*. Las empresas del grupo en el país son, además del banco y su controlada HSBC Valores, S.A.,

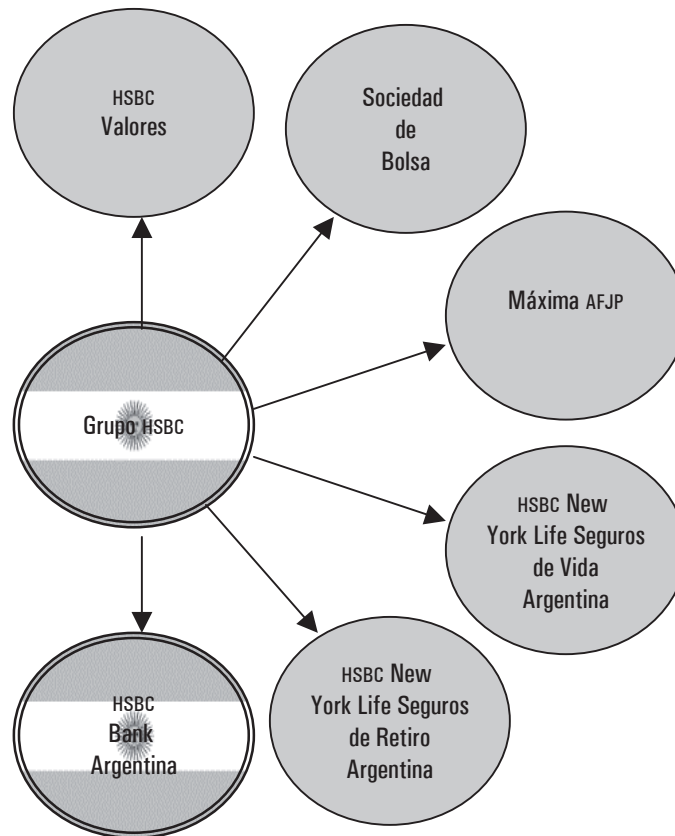
Esquema 17  
Tarjetas Cuyanas, S.A.  
1996



Sociedad de Bolsa; Máxima AFJP; HSBC New York Life Seguros de Vida (Argentina) y HSBC New York Life Seguros de Retiro (Argentina). Si bien hubo una marcada disminución al cierre de 2005, en junio de ese año HSBC tenía importantes pérdidas (217.5 millones de dólares), generadas principalmente por la venta de títulos y la amortización de amparos. Los indicadores de ROA y ROE se ubicaron respectivamente en  $-3.6$  y  $-35.8\%$ . Su principal riesgo es el crediticio. La morosidad de la cartera, si bien ha bajado, es elevada. La exposición al sector público ha disminuido mucho, por lo que la calidad de los activos es adecuada, se fondea principalmente con depósitos y líneas de entidades del exterior (accionistas). El grupo ha cancelado todos los vencimientos de obligaciones negociables, papeles comerciales y corresponsales. Desde junio de 2002, el accionista ha hecho aportes de capital por 531 millones de dólares, lo que demuestra su compromiso con la subsidiaria local.

El Grupo Financiero Galicia, S.A. (GFG) se formó en septiembre de 1999 como una compañía *holding* de servicios financieros, por los miembros de las familias Escasany, Ayerza y Braun y la Fundación Banco de Galicia y Bs. As., accionistas controladores del Banco Galicia. Antes de que finalizara la oferta de canje, GFG era el propietario de 46.34% de las acciones. En mayo del 2000, GFG anunció una oferta de canje por todas las acciones de Banco Galicia y Bs. As. Obtenidas todas las autorizaciones y como consecuencia de las ofertas recibidas, en 2000 el GFG poseía 93.58% de las acciones del Banco Galicia. GFG tiene como objetivo ser una de las empresas líderes en la prestación de servicios financieros integrales y, a la vez, consolidar la posición del Banco Galicia como uno de los principales del país. De acuerdo con lo anterior, en 2001 estableció una alianza estratégica con Unibanco Brasil y PT Prime (empresa del conglomerado de telecomunicaciones Telecom Portugal), para

Esquema 18  
HSBC Bank Argentina  
1997

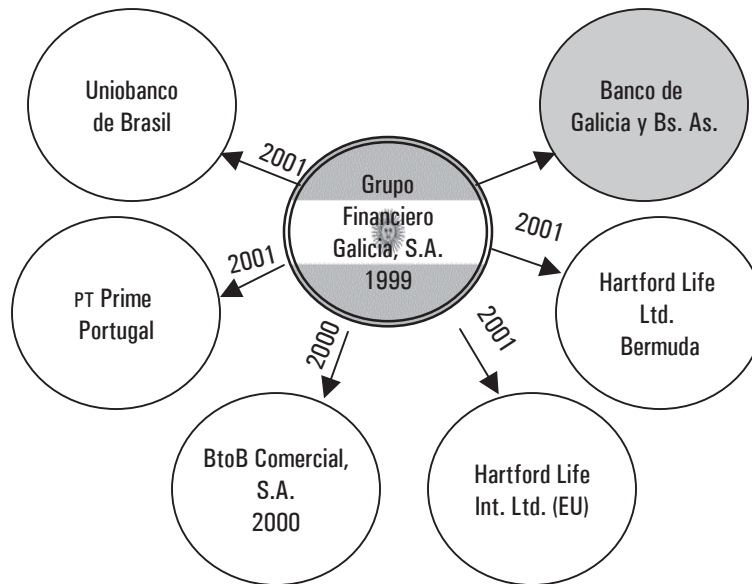


crear negocios *business to business* en internet en América Latina, con especial interés en el Mercosur. También en diciembre de 2000, GFG adquirió 3 000 acciones de BTOB Comercial, S.A. representativas de 25% del capital social con el objetivo de lograr una plataforma tecnológica y comercial para operar dentro de la “Globe Trade Web” de la firma estadounidense Commerce One Inc. Además, ha

realizado la compra de 87.5% de Net Investment, S.A., empresa cuya actividad principal es la de servicios en internet e inversión en empresas vinculadas a dichas prestaciones. En septiembre de 2001 el GFG realizó una nueva inversión, con la adquisición de Hartford Life Int. Ltd. (EU) y Hartford Life Ltd. (Bermuda) de 50% del capital social y de los votos de Sudamérica Holding S.A. Con esta operación el grupo alcanzó 87.5% de participación; 12.5% restante pertenece al Banco de Galicia y Bs. As. S.A. El 30 de agosto de 2001 el grupo adquirió 87.5% del capital social y de los votos de Galicia Warrants, S.A., empresa autorizada para el almacenamiento de mercadería y la emisión de Certificados de Depósitos y Warrants de acuerdo con la Ley 9 643. El restante 12.5% es propiedad de Banco Galicia. La profunda crisis de 2002 le ocasionó fuertes pérdidas que en ese año ascendieron 1 182.8 millones de dólares un año después se redujeron a 199 millones en diciembre de 2003 el ROA y ROE se ubicaron en -0.9 y -13.7%, respectivamente. Además del riesgo soberano al que está expuesto el sistema financiero, el principal riesgo de este banco es el crediticio. De sus préstamos 79% corresponden a asistencias al sector público, el cual se encuentra en *default*. Su cartera privada ha mejorado ligeramente y mantiene buenos niveles de cobertura sobre la misma; sufrió una fuerte caída de depósitos que a principios de 2002 lo obligó a presentar un plan de regularización y saneamiento. Su situación de capitalización se ha deteriorado, y ha recibido un importante redescuento del BCRA, que actualmente constituye su principal fuente de fondeo.

El BBVA Banco Francés, S.A. es universal con sede en Buenos Aires y cuenta con una importante red de sucursales. BBVA (España) controla 76% de su capital. El resto de las acciones se cotizan en la bolsa local, en la Bolsa de Madrid y en el NYSE mediante ADR. Asimismo, efectúa oferta pública de su capital accionario, encontrándose registrado ante la Bolsa de Comer-

Esquema 19  
Grupo Financiero Galicia, S.A.  
1999



cio de Buenos Aires, la Bolsa de Comercio de Nueva York y la Bolsa de Comercio de Madrid. Mantiene las siguientes participaciones en empresas del grupo Consolidar: Consolidar AFJP, 53.89%; Consolidar seg. de retiro, 66.67%; Consolidar seg. de vida, 65.96%; Consolidar ART, 12.50%. Además, cuenta con una subsidiaria de corretaje de títulos y acciones: Francés Valores Sociedad de Bolsa, y con una participación de 12.2% en BBVA Seguros, S.A. Al mismo tiempo, administra los fondos comunes de inversión FBA, mediante su subsidiaria Francés Administradora de Inversiones. Otra de sus principales subsidiarias es Credilogros Cía. Financiera, S.A., empresa del grupo BBVA, líder en España en el segmento de préstamos para el consumo. En diciembre de 2004 BBVA Banco Francés, S.A. controlaba 70% del capital accionario de Credilogros. BF participa tam-



bién en las operaciones de Rombo Compañía Financiera con Renault Credit International (40 y 60% del capital accionario, respectivamente). Relacionado con el mismo negocio, en octubre de 2003 BF adquirió 50% del paquete accionario de PSA Finance Argentina, S.A. a Credilogros Cía. Financiera. PSA tiene como objetivo otorgar préstamos en el mercado minorista para la adquisición de autos nuevos y usados ofrecidos por la red de concesionarios Peugeot en Argentina. Los estados contables de BF en diciembre de 2004 reflejaron la consolidación de sus operaciones con las de Credilogros Cía. Financiera, Francés Valores Sociedad de Bolsa, Atuel Fideicomisos, PSA Finance Argentina Cía. Financiera y las empresas que integran el grupo Consolidar. En diciembre de 2003 se incluyó en la consolidación Banco Francés Caymen Ltd., subsidiaria que fue vendida a BBVA (España) en marzo de 2004. Al cierre del ejercicio 2004, el banco exhibió ganancias operativas. Las pérdidas se debieron a la amortización de amparos y a la previsión de impuesto diferido. Sin embargo, al mismo cierre acumulaba una pérdida de 84.5 millones de dólares; el ROE fue de  $-5.01\%$  y el ROA de  $-0.5\%$ , el principal riesgo es el crediticio. La cartera de préstamos privados mostraba una sostenida mejora, y sus niveles de calidad eran similares a los registrados antes de la crisis. Se fondea principalmente con depósitos. En diciembre de 2002, el accionista capitalizó deuda por 211 millones de dólares y durante el ejercicio 2004 efectuó un aumento de capital de 364 millones de dólares, el nivel de capitalización es incierto.

De acuerdo con los últimos datos publicados en el *Informe sobre Bancos* [BCRA, 2008], de 2002 al primer trimestre de 2008, el crédito al sector público se redujo de manera significativa: de 48.5 a 14.4%; en cambio el crédito al sector privado aumentó de 20.8% a 37.1% en igual periodo. El aumento del crédito al sector privado se vincula principalmente con las ex-

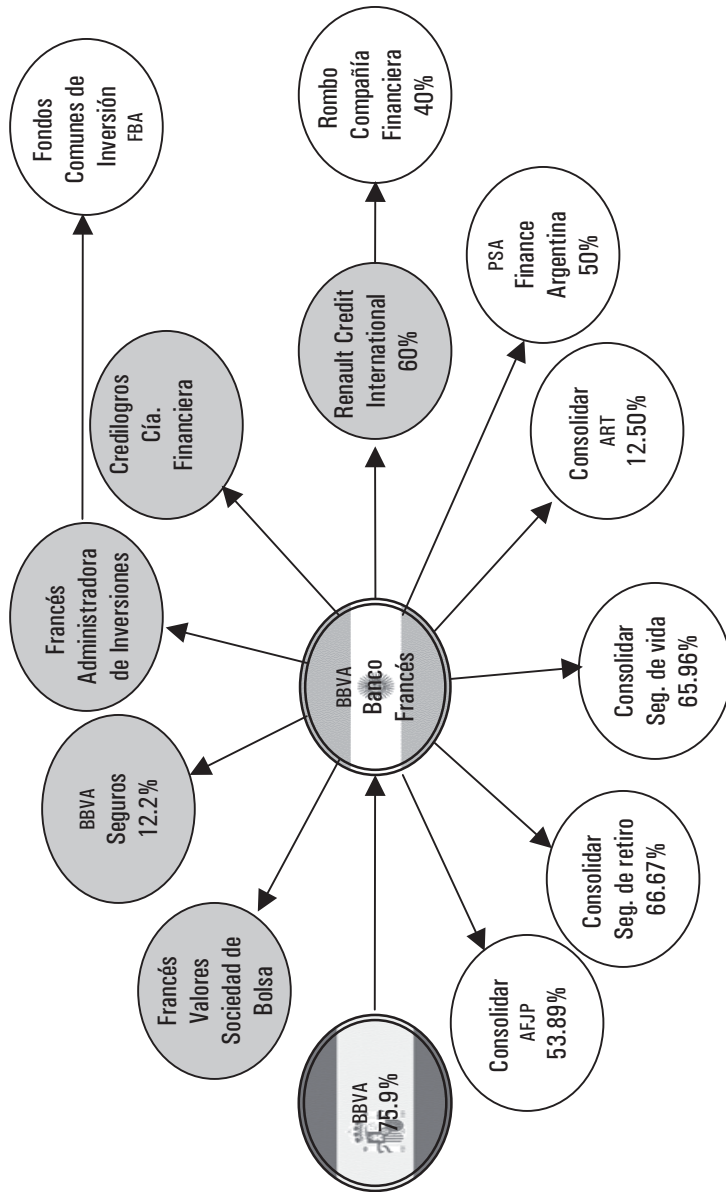
portaciones agrícolas, pero también con el sector de la construcción. Por otra parte, los indicadores ROE y ROA expresan la mejoría del sistema financiero; entre 2005 y 2008 el ROA pasó de 0.9 a 2.1, y el ROE, de 7.0 a 17.9. No se reflejan los indicadores negativos que hasta el 2004 estuvieron presentes en el sistema bancario. Podría decirse que por el momento los estados financieros del sistema bancario argentino han mejorado notablemente, gracias al saneamiento de que ha sido objeto dicho sistema. Lo importante de estos datos es cómo el crédito al sector público en la coyuntura 2001-2002 repunta a casi el doble. Lo que se observa es que el sector público incentiva a la economía en general. En el transcurrir de la recuperación de la economía el crédito público inicia su descenso en la medida en que el crédito al sector privado inicia el crecimiento. Es decir, la política financiera incentiva al sector privado a recuperar los espacios perdidos de la década del noventa. La gráfica 4 muestra claramente la asimetría de las cifras.

**Cuadro 8**  
Indicadores de solidez del sistema financiero argentino, 1996-2007  
(porcentaje)

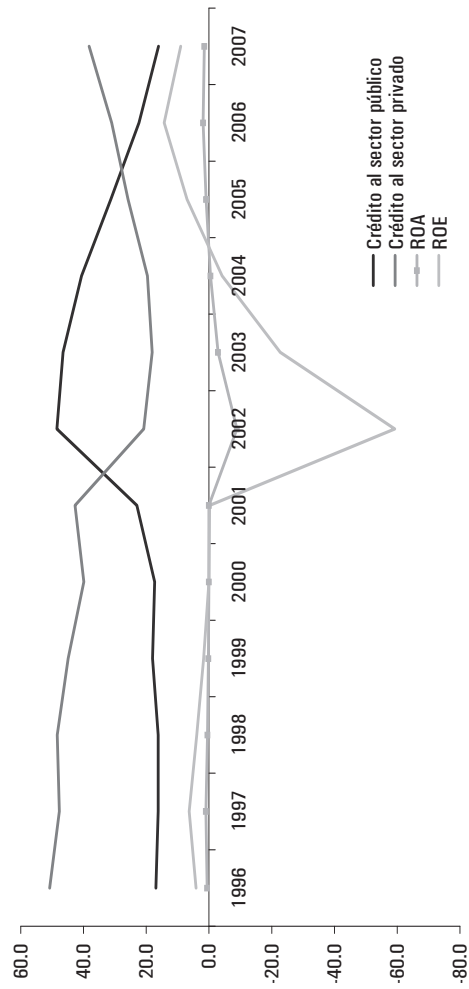
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Crédito al sector público	16.9	16.2	16.2	18.0	17.3	23.0	48.5	46.5	40.6	31.3	22.3	16.1
Crédito al sector privado	50.8	47.7	48.4	44.9	39.9	42.7	20.8	18.1	19.6	25.8	31	38.2
ROA	0.6	1.0	0.5	0.2	0.0	0.0	-8.9	-2.9	-0.5	0.9	1.9	1.5
ROE	4.1	6.3	3.9	1.7	0.0	-0.2	-59.2	-22.7	-4.2	7.0	14.3	9.0

Fuente: *Informe sobre Bancos*, marzo de 2008, Banco Central de la República de Argentina.

Esquema 20  
BBVA Banco Francés



Gráfica 4  
Indicadores de solidez del sistema financiero argentino, 1996-2007  
(porcentaje)



Fuente: Elaboración propia con datos de *Informe sobre Bancos*, marzo de 2008, Banco Central de la República de Argentina.

## CONCLUSIONES

El presente estudio sobre el sistema financiero en Argentina muestra mediante hechos concretos la articulación de su ciclo económico a los circuitos monetarios financieros del mercado global. Por lo tanto, la política económica de Argentina es un claro ejemplo de la articulación del modelo económico con el sector externo. A lo largo de varios años, el sector agrario-exportador determinó la aplicación de las reformas económicas expresadas en los intereses del Estado. Los años transcurridos desde mediados de los cincuenta del siglo pasado muestran el agotamiento del modelo económico primario exportador y la necesidad de cambiar a un modelo de sustitución de importaciones. Modelo que, sin embargo, fue cancelado por la dictadura a partir de 1976. Los intereses que prevalecieron fueron los financieros.

Éstos se vieron concretados en las reformas de primera y segunda generación desde finales de los setenta hasta la crisis financiera de los ochenta. Posteriormente, la fractura del sistema financiero nacional tuvo su expresión en el periodo del menemismo-cavallismo que concluyó con la crisis económica y financiera del 2001. El tránsito a un régimen de acumulación financiera mediante los diferentes planes de estabilización (Plan Austral, Plan Primavera y el Plan Cavallo) manifestó el predominio del sector financiero sobre el sector productivo. La “dolarización” obligó a la política monetaria del BCRA a perder su objetivo central: el desarrollo económico de la nación. La

[151]

autonomía del banco central en el marco de la desregulación y liberalización financiera, tuvo como objetivo prioritario controlar la inflación, sin tomar en cuenta satisfacer la deuda social; es decir, el imperativo del desarrollo y el crecimiento económico como objetivo prioritario de política económica del país. La camisa de fuerza que impuso el banco central a la economía facilitó las privatizaciones de los sectores público y financiero.

El papel del banco central como actor importante en el régimen de acumulación financiera fue determinante a partir de su política monetaria restrictiva para controlar la inflación, desentendiéndose por completo de apoyar el crecimiento económico. Aunque se pretendía basar el financiamiento en finanzas públicas sanas, limitando el endeudamiento externo, los datos económicos demuestran lo contrario, pues en los años noventa el endeudamiento externo se duplicó. Las políticas monetaria y fiscal, lejos de contribuir al crecimiento económico, entraron en contradicción. Al liberalizar la cuenta de capital, los flujos de capital pudieron entrar y salir indiscriminadamente aumentando la volatilidad del mercado financiero nacional. La inestabilidad en la esfera financiera se hizo presente afectando la esfera productiva. Por otro lado, el tipo de cambio del peso argentino empezó a sobrevalorarse. Se suma, a ello, la devaluación de la moneda brasileña. Si bien Brasil es el socio comercial de Argentina, en más de 50%, al devaluarse la moneda brasileña y el peso argentino mantenerse sobrevalorado se encarecieron las exportaciones argentinas y se abarataron las importaciones brasileñas. Este proceso tuvo un efecto en la esfera productiva muy negativo; la desestructuración de las cadenas productivas y el desempleo masivo acompañado del empobrecimiento de la mayoría de la población.

La complejidad del sistema financiero internacional, la innovación de las redes financieras y la interrelación de los mer-

cados emergentes bajo el dominio del sector, transformaron los complejos sistemas de financiamiento al desarrollo en las esferas nacionales, registrándose profundas rupturas internas en las cadenas productivas y en la composición de los grupos sociales. La “dolarización”, proceso mediante el cual el peso argentino, la moneda nacional, se sometió a una moneda extranjera, estuvo acompañada no sólo de privatizaciones y de la liberalización de la cuenta de capital, sino también de la destrucción de las capacidades del gobierno. El fortalecimiento del sistema financiero no permitió un crecimiento económico dinámico y sustentable, donde el banco central no sólo controlara la inflación sino que también facilitara el crédito a tasas de interés moderadas. Los años noventa pasarán a la historia como la década de la ruptura de los sistemas financieros nacionales, la privatización y extranjerización de los sistemas bancarios y la integración de los circuitos monetarios nacionales de los mercados emergentes a los circuitos monetarios globales.

La lección que deja el análisis de la situación económica, política y social de Argentina es desgarradora tras el cambio del patrón de acumulación tradicional agroexportador, a un modelo económico insertado en el mercado internacional, donde impera el régimen de acumulación financiera. Para entender la esfera financiera, es importante profundizar en los cambios estructurales del sector productivo y en su relación con los diferentes grupos sociales que representan las fuerzas productivas; sin embargo, éste no es nuestro objetivo, aquí se estudian las asimetrías y fragilidades financieras que se agravaron con la errónea política de estabilización aplicada en Argentina, en el marco de una reforma financiera que siguió los lineamientos del FMI. Los planes de estabilización aplicados en Argentina desde los años ochenta hasta el Plan de Convertibilidad instaurado por el Consejo Monetario, muestran lo inconveniente que resulta

renunciar a la soberanía monetaria. Es un doble error plantear como únicos objetivos alcanzar el déficit fiscal cero y controlar la inflación, haciendo caso omiso de las necesidades de crecimiento económico y de creación de empleos.

Los procesos de privatización significaron la privatización del crédito y de su orientación. Nunca el dinero respondió a la rearticulación de las necesidades de los agentes económicos para financiar el crecimiento económico. Por una parte, había que cubrir el pago del servicio de la deuda externa; por otra, los grupos dominantes sacaron sus capitales del país, ante la vulnerabilidad e incertidumbre financiera del propio modelo económico.

Durante los 10 años de vigencia del Consejo Monetario argentino, aumentó la extranjerización del sector empresarial. Según datos de Sevares [2002: 161-174] en 1993-1998, cuando terminaron las privatizaciones, la fuga de capitales alcanzó un promedio anual de 10 600 millones de dólares y la deuda externa aumentó 13 500 millones al año. De acuerdo con los indicadores económicos (apéndice 1) en 1991-1999, la inversión directa sumó 66 295 millones de dólares y la inversión en cartera, 74 141 millones. Cabe destacar que en 1998, 90% de la deuda externa del sector privado, 105 151 millones de dólares, equivalía a los capitales de residentes argentinos en el exterior. Basualdo y Kulfas [2002] tratan ampliamente la relación entre endeudamiento externo, privatizaciones y fuga de capitales, por una parte, y los grupos económicos locales dominantes, por otra. Esta elite transfirió al exterior las utilidades por la venta de sus empresas y las participaciones accionarias resultado de las privatizaciones.

Pero no sólo fueron vendidas al extranjero las empresas privadas, también las públicas. El hecho de que el Estado hubiera permitido que los bancos locales se endeudaran con bancos ex-



tranjeros, sentó las bases de su posterior venta. Olmos [1995: 166] lista las 19 empresas públicas más representativas que contrataron préstamos con el extranjero y que posteriormente fueron privatizadas; entre ellas destacan: Yacimientos Petrolíferos Fiscales, Agua y Energía Eléctrica, Empresa Líneas Marítimas Argentinas (ELMA), Aerolíneas Argentinas, Ferrocarriles Argentinos, Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTel), Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires (SEGBA), Gas del Estado, Fabricaciones Militares, Sindicatura de Empresas Públicas (Sigep) y de las Fuerzas Armadas.

Los procesos de privatización y la deuda externa del sector público están íntimamente relacionados. La lectura de este trabajo deja varias inquietudes. La primera de ellas es el acelerado crecimiento del endeudamiento externo en la década en que estuvo vigente el Plan de Convertibilidad; en segundo lugar, la muy estrecha relación entre las privatizaciones del sector financiero y los préstamos otorgados para llevarlas a cabo. Por último, el fracaso de las reformas financieras de primera y segunda generación en el marco del Consenso de Washington. Las tareas a futuro son: recuperar la soberanía monetaria, crear un banco central cuya prioridad sea el crecimiento económico y la equidad entre la población y realizar una verdadera reforma financiera que facilite el crédito a los diferentes actores económicos.

Las reflexiones que se pueden realizar al profundizar el estudio de las transformaciones financieras en el caso de Argentina se pueden expresar por medio de las diferentes mutaciones que tuvo la transformación de un modelo agrario-exportador a uno de sustitución de importaciones y posteriormente a un modelo cuyo eje principal fue financiero. Los cambios del sistema financiero regulado y nacional a un sistema con participación extranjera y abierta no necesariamente fueron el sendero del crecimiento económico sino la profundización de la crisis

rodeada de otros factores que ahondaron la credibilidad de la nación. El tránsito del 2001 al 2002 representó la lucha económica de los grupos económicos que se veían favorecidos por la política monetaria por mantener la convertibilidad del peso argentino con el dólar. Entre los que luchaban por seguir un modelo con pérdida de soberanía monetaria y quienes buscaban la moneda nacional como forma de propiciar nuevamente el crecimiento económico. El corralito de Cavallo y el final de la convertibilidad es un tema que va más allá de sujetar el peso argentino al dólar. Es la necesaria estabilidad monetaria y financiera para facilitar los negocios de los grandes grupos económicos nacionales e internacionales.

Indispensable fue construir un sistema financiero nacional sano, con limitada presencia de capital extranjero, que reorientara el crédito interno y cuyo objetivo fuera el crecimiento económico no basado en el financiamiento externo. Para lograr esto, se tuvo que luchar con los acreedores de la nación. Incluso los primeros pasos se dieron con el presidente Rodríguez Saá que sólo estuvo en el cargo una semana y posteriormente, la devaluación declarada por Duhalde. No hay duda, que el nombramiento de Lavagna fue clave en la administración de Duhalde y de Kirchner. Haberle manifestado al FMI “no al pago de la deuda externa” tuvo un significado importante para el control de las políticas monetaria y económica que permitió que Argentina fuera recobrando el crecimiento económico a partir de 2002 hasta el presente.

Hay varios libros, al cierre de este trabajo, de circulación reciente que hablan sobre la Argentina que se merecen los argentinos [Lavagna, 2007], de Levy y Valenzuela [2007], entre otros. Del primer autor es importante citar lo siguiente:

los desafíos del futuro pasan por consolidar el crecimiento y hacerlo sustentable en el futuro; enfrentar con dedicación prioritaria

la deuda social con los pobres y excluidos; y, por último, reparar en el deterioro institucional de los últimos años para iniciar un nuevo camino que lleve a una Argentina más democrática y plural. El argumento del “que se vayan todos” está todavía latente en la sociedad argentina [Levy y Valenzuela, 2007: 285].

De los otros autores es importante rescatar lo que significó en su opinión el pago de la deuda externa contratada con el FMI. Para ellos,

[...] la cancelación de la deuda implicaba dejar definitivamente atrás la crisis, el escarnio, el sentimiento de inferioridad, la condescendencia de los otros. De manera accidentada, acompañada por el descrédito y la desconfianza generalizada de propios y ajenos, la Argentina se había levantado de las cenizas de la crisis para llegar a una situación en la que podía plantearse seriamente un futuro sin más turbulencias financieras [Levy y Valenzuela, 2007: 323].

Por último, sólo resta por decir, que Argentina al igual que otros países del Cono Sur de América Latina, ha logrado ser autónomo en sus políticas económicas en beneficio de la deuda de sus mayorías. No obstante, sigue siendo el sector externo el determinante de las divisas que han logrado altas un monto grande de reservas monetarias provenientes de los elevados precios de exportación. El reto es hacia dónde deberán canalizarse esas reservas de acuerdo con la política de desarrollo planteada por el gobierno mediante sus políticas públicas. Y, ¿quién o quiénes se verán beneficiados por las reservas? ¿Siguen siendo los sectores dominantes los que puedan ser beneficiados por el *boom* del crecimiento económico? ¿Cuáles serán las próximas reformas económicas que posibiliten el crecimiento económico con equidad social? El *Boletín de Estabilidad Financiera* del Banco Central de la República Argentina [2008: 7] señala

que la política monetaria y financiera diseñada por el banco central está

[...]permitiendo hacer frente de manera exitosa el escenario internacional de mayor volatilidad, logrando sostener adecuados niveles de liquidez sistémicos y evitar así una eventual desaceleración de la expansión del financiamiento al sector privado que pudiera afectar negativamente al ritmo de expansión económica. En este contexto y hacia delante, si bien el sistema financiero muestra un mapa integral de riesgos con cambios menores, los niveles de solvencia lo ubican en una posición de mayor resistencia que en el pasado para enfrentar el escenario más complejo.

Efectivamente, el escenario del 2001 ha pasado a la historia pero su memoria sigue presente. Como ya se señaló, se requiere recaudar parte de las divisas obtenidas por los grandes grupos exportadores, para destinar al gasto social los recursos así obtenidos. Muchas son las preguntas que sólo se plantean para seguir profundizando en la política pública y en el futuro del sistema financiero de esta gran nación. Preguntas que en el transcurrir del sendero del crecimiento se irán respondiendo poco a poco.

## APÉNDICES

Apéndice 1. Indicadores económicos de Argentina, 1970-2007

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	
<i>Variación porcentual</i>																			
PIB	0.0	6.7	6.3	5.9	5.6	-1.3	-3.3	4.9	-3.4	7.1	4.2	-5.7	-5.0	3.9	2.2	-7.6	7.9	2.9	
Consumo privado	2.5	5.3	2.0	4.3	7.0	0.0	-8.7	1.9	-1.9	15.1									
Consumo del gobierno	-0.2	4.5	-1.8	6.5	7.7	0.1	4.5	4.3	3.2	5.6									
Inversión fija	1.7	8.2	1.1	-7.3	4.0	0.2	10.5	20.9	-12.8	6.8	8.3	-15.0	-19.9	0.4	-4.1	-14.1	11.0	12.9	
Deficit fiscal/PIB											-3.1	-5.4	-4.2	-7.5	-3.8	-5.3	-2.4	-2.7	
Índice de precios al consumidor	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Inflación (variación)	13.6	34.7	58.5	60.3	24.2	182.8	444.0	176.0	175.5	159.5	100.8	104.5	164.8	343.8	626.7	672.2	90.1	131.3	
Tasa de desempleo											2.5	5.3	4.6	3.9	4.4	6.3	5.9	5.7	
Tasa de interés activa								115.0	132.0	117.0	80.0	157.0	126.0	281.0	387.0	630.0	95.0	176.0	
Tasa de interés pasiva																			
M1 (% en pesos del PIB)																			
M2 (% en pesos del PIB)																			
Cuenta corriente (md)							651.0	1126.0	1856.0	-513.0	-4774.0	-4712.0	-2353.0	-2436.0	-2495.0	-952.0	-2859.0	-4235.0	
Cuenta corriente/PIB							1.3	2.0	3.2	-0.7	-6.2	-6.0	-2.8	-2.3	-3.2	-1.1	-2.7	-3.9	
Inversión extranjera directa (md)							244.7	144.0	250.0	206.0	678.0	837.0	227.0	185.0	288.0	919.0	574.0	-19.0	
Inversión extranjera de cartera (md)							-66.0	-1.0	101.0	222.0	154.0	1125.0	1888.0	1140.0	759.0	-507.0	-365.0	-96.0	
Exportaciones (% en dólares del PIB)							9.2	12.0	13.6	14.4	13.0	14.1	11.6	9.5	12.8	12.0	8.0	7.7	
Importaciones (% en dólares del PIB)							7.9	10.0	10.5	15.3	17.3	15.4	8.7	6.5	8.5	6.8	6.5	7.5	
Deuda externa total (md)							5171.0	5564.0	5839.0	6219.0	6711.0	6881.0	7729.0	8303.0	9848.0	14039.0	16774.0	22736.0	
Deuda externa/PIB							19.1	18.6	19.8	13.7	10.5	14.5	18.1	20.3	23.0	30.5	35.6	46.4	
Servicio de la deuda externa/exportaciones							700.0	300.0	600.0	1600.0	1900.0	800.0	2000.0	3800.0	5900.0	11600.0	9300.0	5000.0	
Reservas internacionales (md)							0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Tipo de cambio (pesos por dólar)																			
Tipo de cambio real (2001=100)																			
Balanza comercial (variación porcentual)																			
<i>Millones de pesos</i>																			
Balanza primaria																			
Gobierno federal																			
Gobierno provincial																			
Balanza general																			
Gobierno federal																			
Gobierno provincial																			

Fuente: Banco Central de la República de Argentina, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República de Argentina y Global Development Indicators 2007.

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	-2.6	-7.5	-1.8	10.6	9.6	5.7	5.8	-2.8	5.5	8.1	3.8	-3.4	-0.8	-4.4	-11.0	8.8	9.0	9.2	8.5	8.7
				14.8	13.2	4.3	6.1	-4.4	5.5	9.0	3.5	-2.0	-0.7	-5.7	-14.4	8.2	9.5	8.9	7.8	9.0
				10.6	9.6	9.9	0.4	0.8	2.2	3.2	3.4	2.6	0.6	-2.1	-5.1	1.5	2.7	6.1	5.2	7.4
	-3.5	-21.6	-16.9	29.9	32.6	13.6	13.7	-13.1	8.9	17.7	6.5	-12.6	-6.8	-15.7	-36.4	36.2	34.4	22.7	18.2	14.4
	-1.3	-0.7	-0.3	-0.5	0.6	1.2	0.0	-0.5	-2.0	-1.5	-1.4	-1.7	-2.4	-3.2	-1.5	0.5	2.6	1.8	1.8	1.8
	0.0	1.0	24.8	67.5	84.2	93.2	97.1	100.4	100.5	101.0	102.0	100.8	99.8	98.8	124.3	141.1	147.3	161.5	179.1	194.9
	343.0	3 079.5	2 314.0	171.7	24.9	10.6	4.2	3.4	0.2	0.5	0.9	-1.2	-0.9	-1.1	25.9	13.4	4.4	9.6	10.9	8.8
	6.1	7.1	6.3	6.0	7.0	9.3	12.1	16.6	17.3	13.7	12.4	13.8	14.7	18.3	17.8	14.3	13.6	10.1	8.7	7.5
	372.0	17 236.0	1 518.0	62.0	17.0	11.0	8.0	12.0	7.0	7.0	8.0	8.0	8.0	16.0	39.0	10.0	3.0	4.0	6.0	6.0
				148.6	49.0	33.0	8.2	1.6	14.6	12.8	0.0	1.6	-9.1	20.1	80.9	30.9	10.7	9.7	10.9	10.5
				136.8	71.4	54.2	22.3	-4.7	20.8	31.2	14.5	4.9	5.0	-19.2	66.0	37.8	17.0	17.5	17.1	16.1
	-1572.0	-1 305.0	4 552.0	-647.0	-5 547.8	-8 205.9	-10 979.5	-5 118.0	-6 770.0	-12 138.1	-14 482.0	-11 942.8	-8 984.5	-3 780.4	8 766.6	8 140.4	3 219.3	5 689.6	8 096.8	7 210.0
	-1.2	-1.7	3.2	-0.2	-2.8	-3.4	-4.3	-2.0	-2.5	-4.2	-4.9	-4.2	-3.1	-1.7	8.3	5.8	2.3	2.8	3.6	2.8
	1 147.0	1 028.0	1 836.0	2 439.0	4 431.0	2 793.0	3 635.0	5 609.0	6 949.0	9 160.0	7 291.0	23 988.0	10 418.0	2 166.0	2 149.0	1 652.0	4 084.4	3 857.0	2 799.0	
	-656.0	2 618.0	-1 309.0	483.0	4 860.1	34 402.5	9 461.3	2 313.5	9 594.2	11 024.4	8 787.8	-6 784.9	-2 583.6	-9 503.3	-4 640.3	-7 758.1	-9 415.6	-6 70.5	6 256.3	
	9.2	16.8	11.0	7.8	6.9	7.0	7.6	9.9	10.7	10.8	10.7	10.2	11.3	11.9	30.8	28.3	22.7	22.2	21.8	21.4
	6.3	9.5	5.1	6.3	8.6	9.4	10.8	10.3	11.3	13.1	13.3	11.9	12.0	10.6	14.2	15.5	14.8	15.8	16.0	17.2
	48.4	90.2	46.0	32.9	27.4	30.5	33.3	38.2	40.3	42.7	47.3	51.0	50.7	56.4	144.8	125.7	107.8	72.6	57.0	108.6
	44.2	36.2	37.0	33.6	27.5	30.9	25.2	30.2	39.4	49.9	57.5	75.4	102.4	57.4	20.7	47.7	37.1	26.3	40.8	
	5 200.0	3 200.0	6 200.0	6 000.0	10 000.0	13 800.0	14 300.0	14 300.0	18 100.0	22 300.0	24 800.0	26 300.0	25 100.0	14 600.0	10 500.0	14 100.0	19 600.0	28 100.0	32 000.0	46 176.0
	0.0	0.1	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	3.1	2.9	2.9	3.1	3.1
				136.7	117.3	109.7	116.2	121.5	121.1	114.4	114.7	104.4	103.9	100.0	236.6	228.7	237.6	229.5	235.4	242.6
	1 351.0	43.7	55.7	-55.3	-171.2	39.0	56.9	-114.6	-94.2	-8 319.5	23.0	-55.5	-148.2	486.4	167.7	-3.4	-24.6	-3.5	5.2	-10.0
				-48.3	1 045.0	3 665.0	2 890.0	1 156.0	-1 420.0	-1 560.0	2 388.0	1 413.0	-2 672.0	1 709.0	-2 844.0					
				371.0	2 278.0	3 928.0	4 177.0	2 776.0	1 107.0	-1 392.0	1 450.0	2 187.0	21.0	3 150.0	1 295.0					
				-854.0	-1 235.0	-243.0	-1 287.0	-1 620.0	-2 527.0	-188.0	938.0	-774.0	-2 683.0	-1 441.0	-4 139.0					
				-1 190.0	-1 464.0	710.0	-1 51.0	-2 607.0	-6 224.0	-7 212.0	-4 396.0	-6 418.0	-12 304.0	-9 781.0	-15 445.0					
				0.2	37.0	1 307.0	1 607.0	-416.0	-2 976.0	-6 020.0	-4 282.0	-4 453.0	-8 180.0	-6 486.0	-8 875.0					
				-944.0	-1 501.0	-596.0	-1 758.0	-2 191.0	-3 248.0	-1 192.0	-1 114.0	-1 964.0	-4 125.0	-3 313.0	-6 570.0					

Apéndice 2. Sistema bancario de Argentina, indicadores de rentabilidad  
(millones de dólares)

<i>1990</i>	<i>Utilidades</i>	<i>Capital</i>	<i>Activos</i>	<i>ROA</i>	<i>ROE</i>
Banco de la Nación Argentina	355	1 028	7 324	4.85	14.04
Banco de la Provincia de Buenos Aires	na	764	5 692	na	13.42
Banco de la Ciudad de Buenos Aires	na	347	1 277	na	27.17
Banco Nacional de Desarrollo	14	236	4 895	0.29	4.82
Banco Río de la Plata	na	233	1 610	na	14.47
<i>1991</i>					
Banco de la Nación Argentina	355	1 028	7 324	4.85	14.04
Banco de la Provincia de Buenos Aires	38	932	9 212	0.41	10.12
Banco Río de la Plata	50	215	1 065	4.69	20.19
Banco de Galicia y Buenos Aires	3	167	588	0.51	28.40
Banco de la Provincia de Córdoba	9	159	624	1.44	25.48
<i>1992</i>					
Banco de la Provincia de Buenos Aires	69	825	5 606	1.23	14.72
Banco de la Nación Argentina	12	714	9 835	0.12	7.26
Banco Río de la Plata	27	309	1 052	2.57	29.37
Banco de Crédito Argentino	13	182	759	1.71	23.98
<i>1993</i>					
Banco de la Nación Argentina	80	1 785	11 538	0.69	15.47
Banco de la Provincia de Buenos Aires	141	974	6 810	2.07	14.30
Banco Río de la Plata	38	387	1 368	2.78	28.29
Banco de Galicia y Buenos Aires	5	197	830	0.60	23.73
Banco de la Ciudad de Buenos Aires	1	195	1 006	0.10	19.38
<i>1994</i>					
Banco de la Nación Argentina	32	1 768	13 058	0.25	13.54
Banco de la Provincia de Buenos Aires	149	1 097	7 119	2.09	15.41
Banco Río de la Plata	119	509	3 231	3.68	15.75
Banco de Galicia y Buenos Aires	57	404	2 767	2.06	14.60
Banco de Crédito Argentino	45	248	1 755	2.56	14.13
<i>1995</i>					
Banco de la Nación Argentina	13	1 894	12 675	0.10	14.94
Banco de la Provincia de Buenos Aires	164	1 074	7 473	2.19	14.37
Banco Río de la Plata	124	578	4 330	2.86	13.35
Banco de Galicia y Buenos Aires	72	467	4 147	1.74	11.26
Banco Francés del Río de la Plata	74	443	2 311	3.20	19.17
<i>1996</i>					
Banco de la Nación Argentina	13	1 894	12 675	0.10	14.94
Banco de la Provincia de Buenos Aires	103	1 212	8 916	1.16	13.59
Banco Río de la Plata	101	627	4 459	2.27	14.06
Banco de Galicia y Buenos Aires	90	551	4 757	1.89	11.58
Banco Francés del Río de la Plata	69	498	2 557	2.70	19.48
<i>1997</i>					
Banco de la Nación Argentina	77	1 933	16 152	0.48	11.97
Banco de la Provincia de Buenos Aires	147	1 360	10 148	1.45	13.40
Banco Río de la Plata	146	724	6 807	2.14	10.64
Banco de Galicia y Buenos Aires	112	619	7 769	1.44	7.97
Banco Francés del Río de la Plata	29	557	3 746	0.77	14.87
<i>1998</i>					
Banco de la Nación Argentina	29	1 772	17 606	0.16	10.06
Banco de la Provincia de Buenos Aires		1 296	13 882	0.00	9.34
Banco de Galicia y Buenos Aires	75	1 211	12 519	0.60	9.67
Bank Boston	24	716	10 913	0.22	6.56
Banco Río de la Plata	52	1 139	10 887	0.48	10.46



Apéndice 2 (continuación)

	1999				
Banco de la Nación Argentina	-77	1 890	17 713	-0.43	10.67
Banco de la Provincia de Buenos Aires	101	1 223	12 503	0.81	9.78
Banco Río de la Plata	108	1 121	11 295	0.96	9.92
Banco de Galicia y Buenos Aires	130	1 089	12 180	1.07	8.94
Banco Bansud	-71	355	3 822	-1.86	9.29
	2000				
Banco de la Nación Argentina	24	1 789	16 896	0.14	10.59
Banco de la Provincia de Buenos Aires	16	1 268	14 037	0.11	9.04
Banco de Galicia y Buenos Aires	102	1 438	13 363	0.76	10.76
Banco de Río de la Plata, Santander	93	1 202	12 498	0.74	9.62
Bank Boston	7	763	11 514	0.06	6.62
	2001				
Banco de la Nación Argentina	2	1,772	19,107	0.01	9.27
Banco de la Provincia de Buenos Aires	na	1,462	14,672	na	9.96
Banco de Río de la Plata, Santander	262	1,345	14,360	1.82	9.37
Banco de Galicia y Buenos Aires	231	1,333	16,090	1.44	8.28
Banco de la Ciudad de Buenos Aires	50	279	3,903	1.28	7.15
	2002				
Banco de la Nación Argentina	2	1,772	19,107	0.01	9.27
Banco de la Provincia de Buenos Aires	18	1,493	15,006	0.12	9.95
Banco de Galicia y Buenos Aires	317	1,461	15,408	2.06	9.48
Banco de Río de la Plata, Santander	2	1,062	9,948	0.02	10.68
Banco Francés BBVA	-107	924	8,421	-1.27	10.97
	2003				
Banco de la Nación Argentina	3	951	13,451	0.02	7.07
Banco de la Provincia de Buenos Aires	-162	512	7,653	-2.12	6.69
Banco de Galicia y Buenos Aires	17	433	7,230	0.23	5.99
Banco de Río de la Plata, Santander	-13	302	4,723	-0.28	6.39
Banco Francés BBVA	-15	437.1	4491.9	-0.33	9.73
	2004				
Banco de la Nación Argentina	19	1,125	14,526	0.13	7.74
Banco de Galicia y Buenos Aires	-37	403	7,489	-0.49	5.38
Banco de la Provincia de Buenos Aires	21	381	7,225	0.29	5.27
Banco Río de la Plata Santander	13	277	4,988	0.26	5.56
BBVA Banco Francés	-29	544	4,868	-0.59	11.19
	2005				
Banco de la Nación Argentina	147	1 674	15 332	0.96	10.92
Banco de Galicia y Buenos Aires	54	467	8 014	0.67	5.83
Banco de la Provincia de Buenos Aires	26	385	7 522	0.34	5.12
BBVA Banco Francés	21	611	5 638	0.37	10.83
Banco Río de la Plata, Santander	-192	332	4 163	-4.60	7.99
	2006				
Banco de la Nación Argentina	52	1 939	18 556	0.28	2.69
Banco de la Provincia de Buenos Aires	38	453	7 417	0.51	6.11
Banco de Galicia y Buenos Aires	-9	442	7 368	-0.12	6.00
BBVA Banco Francés	28	603	5 051	0.55	11.94
Banco Río de la Plata, Santander	23	373	4 447	0.51	8.38
	2007				
Banco de la Nación Argentina	234	2 174	20 978	1.12	10.76
Banco de la Provincia de Buenos Aires	68	511	8 146	0.83	6.27
Banco de Galicia y Buenos Aires	10	556	6 400	0.15	8.69
BBVA Banco Francés	74	650	6 138	1.21	10.59
Banco Río de la Plata, Santander	84	497	6 175	1.36	8.06

Fuente: *The Banker*, varios números; *Latin Finance*, 2004; *América Economía*, 2005, 2006; Banco Central de la República de Argentina, 2007.

Apéndice 3. Grupos, bancos y sociedades en Argentina, 1874-1999					
<i>Institución</i>	<i>Antigüedad</i>	<i>Tipo de institución</i>	<i>Medio de operar</i>	<i>Mercado</i>	<i>Constitución</i>
Nuevo Banco de Santa Fe, S.A.	1874	Banco privado de capital nacional	Minorista mediano	Banca de individuos, PYME, y banca corporativa	<i>Fusiones y adquisiciones</i> 1997 Es el resultado de la privatización del Banco de la Provincia de Santa Fe por parte del Banco General de Negocios 2002 Fideicomiso Financiero BGN entre Banco General de Negocios y ABN AMRO Bank N.V., sucursal Argentina con la adquisición de 93,39% del paquete accionario de la entidad 2003 Banco de San Juan S.A., compró 93,39% de las acciones 1997 Privatizado y nueva denominación a Banco Hipotecario, S.A.
Banco Hipotecario, S.A.	1886	Banco privado de capital nacional	Minorista mediano	Préstamos hipotecarios	1887 Inició operaciones como Banco Alemán Transatlántico 1978 Modificó su nombre a Deutsche Bank, A.G. 1988 Fue vendido el paquete accionario de la institución a Bank Boston 1988 Deutsche Bank comenzó a operar como institución financiera
Deutsche Bank, S.A.	1887	Banco local de capital extranjero	Banco mayorista e inversión	Banca de inversión y mercado de capitales	1987 Adquisición por parte del BSCH
Banco Río de la Plata	1908	Banco local de capital extranjero	Minorista grande	Banca universal	
Citibank, N.A.	1914	Banco sucursal de entidad financiera del exterior	Minorista mediano	Banca corporativa	
Nuevo Banco Industrial de Azul, S.A.	1956	Banco sucursal de entidad financiera nacional	Minorista mediano	Banca comercial minorista	1956 Cooperativa de Crédito 1992 Adquirió activos y pasivos de la Caja de Crédito El Provenir Coop. Ltd. 1995 Adquirió activos y pasivos de Tarabuela, S.A. Cia. Financiera 1997 Fusión por absorción del Nuevo Banco Azul 2001 Fideicomiso Balca, dentro de los beneficiarios el Nuevo Banco Industrial Azul
Banco de la Pampa, S.E.I.M.	1959	Banco público provincial	Provincial municipal	Pequeño y mediano productor de la zona	En septiembre de 1995: logró un acuerdo de adquisición de activos y asunción de pasivos del ex Banco Chel, Dorrego y Trenque Lauquen, S.A.
Banco Societé Générale, S.A.	1964	Banco local de capital extranjero	Minorista grande	Banca universal	1964 Nace como resultado de la fusión de Societé Générale y Banco Supervielle
Banco B.I. Creditanstalt, S.A.	1971	Banco local de capital extranjero	Otros mayoristas e inversión	Banca mayorista, mercado de capitales e inversión	Inicios de 1971 Cia. Financiera Interfinanzas, S.A. 1976 Banco de Inversión 1986 Banca Mayorista 1988 Adquirió paquete accionario que poseía un grupo de empresas españolas 1989 BCRH aprueba al cambio a la actual denominación
ING Bank N.V.	1985	Entidad financiera internacional	Sucursal con casa matriz en Holanda	Banca de inversión y finanzas corporativas	En enero de 1990 obtuvo licencia para operar como banco comercial mediante la compra de la sucursal argentina Barclays
Tarjeta Naranja, S.A.	1985	Sociedad de préstamos al consumo		Tarjetas de crédito	1985 Tarjeta de cuentas corrientes: Salto 96; 1985 Se incorpora Banco Galicia como accionista; 1986 Tarjeta Naranja, S.A.; 2001 Fusión con Tarjetas del Sur; 2004 Fusión con Tarjetas Comilar

Banco Macro Bausud, S.A.	1988	Banco privado de capital nacional	Minorista mediano	Banca comercial	1988 Banco Macro autorizado a iniciar actividades como banco comercial; 1994 Adquisición de Misiones y Salta; 1989 Fusión por absorción de Jujuy; Reestructuración conjunta del Banco Macro asumiendo ciertos activos y pasivos respecto de los Bancos Almatuete Coop. Ltd., Mayo Coop. Ltda., Israelita de Córdoba y Mendoza; 2001 Fusión del Bausud con Banamex; 2002 En septiembre el Banco Bausud se hizo cargo de 35% de los pasivos del Scotiabank Quilmes S.A.; 2003 Fusión Banco Macro y Bausud; 2004 Banco Macro Bausud adquirió al Nuevo Banco de Suquia
Compañía Financiera Argentina, S.A.	1990	Compañía financiera de capital extranjero	Entidad no bancaria	Préstamos de consumo a individuos de bajos ingresos	1990 Creada bajo el nombre de Interbancos Cía. Financiera 1995 Se vendió 70% del capital accionario a Banco de Crédito Argentino el cual además fue absorbido por Banco Francés 2004 Adquisición de AIG Consumer Finance Group
Banco de Inversión y Comercio Exterior	1991	Banco público nacional	Banco de segundo grado	Inversión productiva y comercio exterior	1991 Creada con la finalidad de financiar la inversión productiva y el comercio
Banco Nacional del Lavoro, S.A.	1992	Banco comercial privado	Minorista grande	Banca universal	BNL Inversiones Argentinas posee 89,96% del banco
Nuevo Banco del Chaco, S.A.	1993	Banco público provincial	Provincial municipal	Banca comercial minorista	1993 Resultado de la privatización del Banco del Chaco, SEM
Tarjetas Cuyanas, S.A.	1996	Sociedad de préstamos de consumo		Tarjetas de crédito	7,34% Sociedad de Ahorristas del Nuevo Banco del Chaco S.A. 10,28% Gobierno de la Provincia del Chaco 70,07% Sociedad Inversora de Trabajadores del Banco del Chaco S.A. 9,8% Banco del Chaco, SEM 9,8% Accionistas privados varios 0,7%
HSBC Bank Argentina	1997	Banco local de capital extranjero	Minorista grande	Banca universal	60% Tarjetas Regionales posee Angulo Hnos. Inversora posee 40% 1988 Milliland Bank PLC (controlado por HSBC), compró 29,9% del capital 1997 HSBC compró el resto de las acciones de Roberts, S.A.
Banco de Galicia y Buenos Aires, S.A. Grupo Financiero Galicia	1999	Banco privado de capital nacional Compañía holding de servicios financieros	Minorista grande	Banca universal	Poses 93,23% del Banco Galicia Escasany Ayerza Braun Fundación del Banco Galicia
BBVA Banco Francés, S.A.		Banco local de capital extranjero	Minorista grande	Banca universal	76% Mantiene participaciones en: Consolidar AFJP Consolidar Seg. de Retiro Consolidar Seg. de Vida Consolidar ART Cuenta con una subsidiaria: Francés Valores Sociedad de Bolsa Participación en BBVA - Seguros 53,89% 66,67% 65,96% 12,59% 12,2%

Fuente: Elaboración con datos e información de Fitch Ratings.

## BIBLIOGRAFÍA

- Aguirre, Ernesto [2000], “Basis Reforms of the Banking Systems in Latin America”, *Conference on Latin American Banking Systems*, Caracas, Venezuela.
- Alston, L. y A. Gallo, “Evolution and Revolution in the Argentine Banking System Under Convertibility: The Political Economy of Bank Reform”, *Journal of Policy Reform*, en prensa, 2000.
- Arnaldo, A. y J.A. Bartolomei, “El doble mercado cambiario argentino [1971-1976]”, revista *Ensayos económicos*, núm. 2, Buenos Aires, Argentina, Banco Central de la República de Argentina, 1977.
- Azpiazu, Daniel [1998], *La concentración en la industria argentina a mediados de los años noventa*, Buenos Aires, Argentina, FLACSO.
- , Eduardo M. Basualdo y Miguel Khavisse [2004], *El nuevo poder económico en la Argentina de los años 80*, Argentina, Siglo XXI Editores.
- Baer, Werner y W. Maloney, “Neoliberalism and Income Distribution in Latin America”, *World Development*, vol. 25, núm. 3, 1997.
- Baer, Werner, Pedro Elosegui y Andrés Gallo [2002], *The Achievements and Failures of Argentina’s Neo-liberal Economic Policies*, Estados Unidos, University of Illinois at Urbana Champaign.

[167]

- Banco Central de la República de Argentina (BCRA) [2008], *Informe sobre Bancos*, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina.
- [2008], *Boletín de Estabilidad Financiera*, primer semestre, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina.
- Basualdo, Eduardo [2005], *Fuga de divisas en la Argentina: informe final para la Comisión Especial de la Cámara de Diputados 2001*, Buenos Aires, Argentina, Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO) y Siglo XXI Editores, Argentina, S. A.
- y Matías Kulfas [2002], “La fuga de capitales en la Argentina”, en Julio Gambina, *La globalización económico-financiera: su impacto en América Latina*, Buenos Aires, Argentina, Colección grupos de trabajo de CLACSO, Gráfica y servicios, S.R.L.
- Basu, Ritu, Pablo Druck, David Marston y Raul Susmel [2004], “Bank Consolidation and Performance: The Argentine Experience”, *Monetary and Financial Systems Department IMF*, Working Paper 149, Washington, D.C.
- Bruno, Michael y Stanley Fisher [1992], *Lecciones de la estabilización económica y sus consecuencias*, Washington, D. C., Banco Interamericano de Desarrollo.
- Calcagno, Alfredo Eric [1985], *La perversa deuda: radiografía de dos deudas perversas con víctimas muy diferentes: la de Eréndira con su abuela desalmada y la de América Latina con la banca internacional*, Buenos Aires, Argentina, Editorial Lesaga.
- y Eric Calcagno, “El monstruo bicéfalo de la renta financiera”, revista *Nueva Sociedad*, núm. 179, Buenos Aires, Argentina, Democracia y política social, Fundación Friedrich Ebert Stiftung, 2002.
- Calvo, Guillermo [2000], “Capital Markets and the Exchange

- Rate: With Special References to the Dollarization Debate in Latin America”, *Dollarization: A Common Currency for the Americas?*, Federal Reserve Bank of Dallas.
- Canavese, A., y G. di Tella [1988], “Inflation Stabilization of Hyperinflation Avoidance? The Case of the Austral Plan in Argentina, 1985-87”, Michael Bruno, Guido Di Tella, R. Dornbusch, y S. Fischer (eds.), *Inflation Stabilization: The Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia, and Mexico*, Cambridge, MA, The MIT Press.
- Cardoso, Eliana y Ann Heiwege [1993], *La economía latinoamericana: diversidad, tendencias y conflictos*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Carrizosa, Mauricio, Danny Leipziger y Hemandt Shah, “The Tequila and Argentina’s Banking Reform”, *Finance & Development*, Washington, D.C., International Monetary Fund, 1996.
- Cavallo, Domingo [1997], *El peso de la verdad: un impulso a la transparencia en la Argentina de los 90*, Buenos Aires, Argentina, Grupo Editorial Planeta Argentina.
- [1991], *Volver a crecer; un desafío y un compromiso para todos los argentinos: bienestar sin inflación*, Argentina, Grupo Editorial Planeta.
- y G. Mondino [1995], “Argentina’s Miracle? From Hyperinflation to Sustained Growth”, *Annual World Bank Conference on Development Economics*, Washington, D.C., World Bank.
- Central de los Trabajadores Argentinos (CTA), Instituto de Estudios y Formación de la CTA [2002], *Documentos complementarios de la propuesta. Shock distributivo, autonomía nacional y democratización*, [www.cta.org.ar](http://www.cta.org.ar)
- Clarke, George R. G. y Robert Cull [2000], *Provincial Bank Privatization in Argentina: The Why, the How, and the So What*, Washington, D.C., World Bank, Respectively, Eco-

- nomist Development Research Group – Public Economics, and Economist, Development Research Group – Finance.
- Comisión Económica para América Latina (CEPAL) [2007], *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2006-2007*, Santiago de Chile, Chile.
- Chudnovsky, Daniel y Andrés López [2001], *La transnacionalización de la economía argentina*, Argentina, Centro de Investigaciones para la Transformación (Cenit) y Eudeba de la Universidad de Buenos Aires.
- Damill, Mario, Roberto Frenkel y Martín Rapetti, “La deuda argentina: historia, default y reestructuración”, en revista *Desarrollo Económico*, vol. 45, núm. 178, julio-septiembre de 2005, pp.187-233.
- Díaz-Alejandro, Carlos, “Good-bye Financial Repression, Hello Financial Crash”, *Journal of Development Economics*, núm. 19, North-Holland, EU, 1985, pp.1-24.
- [1970], *Essays on the Economic History of the Argentine Republic*, New Haven, CT., Yale University Press.
- Dornbusch, Rudiger, “Políticas de estabilización en los países en desarrollo: ¿qué es lo que hemos aprendido?”, en revista *Desarrollo Económico*, vol. 22, núm. 86, julio-septiembre de 1982, pp. 187-201.
- Eaton, K., “Decentralization, Democratization and Liberalization: The History of Revenue Sharing in Argentina, 1934-1999”, *Journal of Latin American Studies*, vol. 33, part. 1, febrero de 2001, pp. 1-28.
- Eiras, A. y B. Schaefer, “Argentina’s Economic Crisis: An Absence of Capitalism”, *Backgrounders*, The Heritage Foundation, núm. 1432, abril de 2001.
- El Clarín*, 13 de julio del 2001.
- Fajnzylber, F., “The Argentine Experience: Development or a Succession of Bubbles?”, *CEPAL*, agosto de 1996, pp. 111-126.

- Feldman, Ernesto, “La crisis financiera Argentina: 1980-1982, algunos comentarios”, en revista *Desarrollo Económico*, vol. 23, núm. 91, octubre-diciembre de 1983, pp. 449-455.
- Fernández, Roque, “La crisis financiera Argentina: 1980-1982”, en revista *Desarrollo Económico*, vol. 23, núm. 91, octubre-diciembre de 1983, pp. 456-459.
- Fernández Vega, Carlos, “Argentina no tiene, no pago”, *La Jornada*, 15 de noviembre de 2002.
- Ferrer, Aldo [2004a], “La deuda externa argentina en contexto”, *Propuesta para el desarrollo con equidad: sociedad y deuda externa*, Plan Fénix, Facultades de Ciencias Económicas, Ciencias Sociales y Derecho, Universidad de Buenos Aires.
- [2004b], *La densidad nacional: el caso argentino, claves para todos*, Buenos Aires, Argentina, Editorial Capital Intelectual.
- [2003], *Vivir con lo nuestro: nosotros y la globalización*, Buenos Aires, Argentina, Fondo de Cultura Económica, S. A.
- Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial [1995], Ministerio de Economía del Gobierno de Argentina, datos ubicados en <http://www.mecon.gov.ar/hacienda/ffdp/funciones.htm>
- Fondo Monetario Internacional, “Hubo fallas en Argentina, pero también en el FMI”, *Boletín*, vol. 33, núm. 15, 16 de agosto de 2004, Washington, D.C., datos ubicados en [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey)
- FMI (International Monetary Fund) [2005], “Stabilization and Reform in Latin America: A Macroeconomic Perspective on the Experience Since the Early 1990s”, *Occasional Paper*, núm. 238, Washington, D.C.
- [2004a], “Argentina-letter of Intent and Addendum to the Technical Memorandum of Understanding”, Buenos Aires, datos ubicados en <http://www.imf.org/External/NP/LOI/2004/arg/02/index.htm>



- FMI [2004b], “Argentina-letter of Intent, Memorandum of Economic Policies, and Technical Memorandum of Understanding”, Buenos Aires, datos ubicados en <http://www.imf.org/External/NP/LOI/2003/arg/01/index.htm>
- FMI [2004c], “The IMF in Argentina, 1991-2001”, *Evaluation Report*, Issues Paper/Terms of Reference on an Evaluation by the Independent Evaluation Office (IEO), Washington, D.C.
- [2003], “The Role of the IMF in Argentina, 1991-2002”, Issues Paper/Terms of Reference on an Evaluation by the Independent Evaluation Office (IEO), Washington, D.C.
- Frenkel, Roberto [1984], *Notas para una investigación sobre el sistema financiero en Argentina*, Buenos Aires, CEDES.
- [1983], “La apertura financiera externa: el caso argentino”, en Ricardo Ffrench-Davis, *Las relaciones financieras externas: su efecto en la economía latinoamericana*, México, Fondo de Cultura Económica.
- , “Mercado financiero, expectativas cambiarias y movimientos de capital”, en revista *Desarrollo Económico*, vol. 22, núm. 87, octubre-diciembre de 1982, pp. 307-336.
- Gambina, Julio [2003], *Sobre la deuda externa pública de la Argentina: ¿qué hace el gobierno y qué debiera hacerse?*, Cuaderno núm. 9, serie segunda, Buenos Aires, Argentina, Cuadernos de la Fundación de Investigaciones Sociales y Políticas (FISYP).
- [1999], “Estabilización y reforma estructural en la Argentina [1989/99]”, en Emir Sader (coord.), *El ajuste estructural en América Latina*, Buenos Aires, Argentina, colección Grupos de trabajo del CLACSO.
- Girón, Alicia [2002], “La banca mexicana en transición: ¿crisis o reestructuración?”, en Eugenia Correa y Alicia Girón, *Crisis y futuro de la banca en México*, Instituto de Investigaciones Económicas y Miguel Ángel Porrúa Editores.

- [1996], *Fin de siglo y deuda externa: historia sin fin, Argentina, Brasil y México*, México, Instituto de Investigaciones Económicas y Editorial Cambio XXI.
- Girón, Alicia y Eugenia Correa [1998], *Crisis financiera. Mercados sin fronteras*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México y Ediciones El Caballito.
- y Roberto Soto [2005], “Argentina: retos y fracaso de la dolarización”, en Eugenia Correa y Alicia Girón, *Consecuencias de la globalización*, México, Miguel Ángel Porrúa, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM.
- Hausmann, Ricardo y Liliana Rojas [1997], *Las crisis bancarias en América Latina*, México, Banco Interamericano de Desarrollo y Fondo de Cultura Económica.
- Heymann, [1992], “De la desinflación aguda a la hiperinflación, dos veces: la experiencia Argentina, 1985 a 1989”, en Michael Bruno y Stanley Fisher *et al.*, *Lecciones de la estabilización económica y sus consecuencias*, Washington, Banco Interamericano de Desarrollo.
- D. [1991], “From Sharp Desinflation to Hyperinflation, Twice: The Argentine Experience”, 1985-1989, *Lessons of Economic Stabilization and its Aftermath*, Cambridge, MA, MIT press.
- Jeannot, Fernando [1991], *Argentina: economía y política de una transición prolongada [1976/1990]*, México, Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Azcapotzalco.
- Jordan, Miriam y Michael M. Phillips, “U. S. grants \$1.5 billion Loan to Aid Struggling Uruguay”, *Wall Street Journal*, en línea, 2 de agosto de 2002.
- Kanenguiser, Martín [2003], *La maldita herencia: una historia de la deuda y su impacto en la economía argentina: 1976-2003*, Buenos Aires, Argentina, Editorial Sudamericana, S. A.

- Kiguel, M. [2001], “La economía argentina a comienzos del nuevo siglo”, en *Crecimiento y equidad en la Argentina*, vol. 1, Buenos Aires, Argentina, FIEL.
- Kiguel, M. y N. Liviatan [1991], “The Inflation-stabilization Cycles in Argentina and Brazil”, en M. Bruno, S. Fischer, E. Helpman y N. Liviatan (eds.), *Lessons of Economic Stabilization and its Aftermath*, Cambridge, MA, The MIT Press.
- Köhler, Horst [2000], “Agreement on Strengthened Argentine Program”, *News Brief*, núm. 00/117, International Monetary Fund.
- Kregel, Jan A. [2004], “Using Minsky to Analyze the Impact of International Development Finance on International Financial Stability”, *Working Paper*, núm. 33.
- [2002a], “An Alternative View of the Argentine Crisis: Structural Flaws in Structured Adjustment Policy”, *Seminar Paper*, núm. 12.
- , “Some Considerations on the Causes of Structural Change in Financial Markets”, *Journal of Economic Issues*, vol. 26, núm. 3, septiembre de 2002b, pp. 733-747.
- , “The Underdevelopment Policy of the United States in Latin America”, *NACLA Newsletter*, diciembre de 1969.
- Kydland, Finn E., y Carlos Zarazaga [2001], “Argentina’s Lost Decade”, *CLAE Working Paper*, núm. 0401, Federal Reserve Bank of Dallas.
- Lavagna, R. [2007], *La Argentina que merecemos*, Buenos Aires, Argentina, Ediciones B.
- Levy, E. y D. Valenzuela [2007], *La resurrección: historia de la poscrisis Argentina*, Buenos Aires, Argentina, Editorial Sudamericana.
- Machinea, J. y J. Fanelli [1988], “Stopping Hyperinflation: The Case of the Austral Plan in Argentina, 1985-1987”, Michael

- Bruno, Guido Di Tella, R. Dornbusch y S. Fischer eds., *Inflation Stabilization: The Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia, and Mexico*, Cambridge, MA, The MIT Press.
- Mallon, R. y J. Sourrouille [1975], *Economic Policymaking in a Conflict Society: The Argentine Case*, Cambridge, MA, Harvard University Press.
- Mariategui, José Carlos [2005], *Siete ensayos de interpretación de la realidad peruana*, Buenos Aires, Argentina, Gorla.
- McKinnon, Ronald [1963], "Optimal Currency Areas", *American Economic Review*, núm. 53, mayo, pp. 717-725.
- Melconian, Carlos A. y Rodolfo A. Santangelo [1996], *El endeudamiento del sector público argentino en el periodo 1989-1995*, Nueva York, PNUD, Proyecto ARG/91/R03.
- Minsky, Hyman [1992], *The Financial Instability Hypothesis*, The Jerome Luy Economics Institute of Bard College, Working Paper núm 74.
- Mishkin, Frederic S. [2004], *Can Inflation Targeting Work in Emerging Markets*, Festschrift in Honor of Guillermo A. Calvo, Washington, D. C., International Monetary Fund.
- Mundell, Robert [1961], "A Theory of Optimal Currency Areas", en *American Economic Review*, núm 51, noviembre, pp. 509-17.
- Mussa, Michael [2002], *Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy*, Washington, D.C., Institute for International Economics.
- Olmos, Alejandro [1995], *La deuda externa*, Buenos Aires, Biblioteca del Pensamiento Nacional, Argentina, Ediciones Continente.
- Parguez, Alain [2000], *For Whom Tolls the Monetary Union: The Three Lessons of the European Monetary Union*, ponencia presentada en The Conference on Monetary Union, Ottawa, Canadá.

- Peláez, Carlos Manuel [1986], *O cruzado E O Austral (Análise das reformas monetárias do Brasil e da Argentina)*, Sao Paulo, Brasil, Editora Atlas S.A.
- Petrecolla, A., A. Porto y P. Gerschunoff [1993], “Privatization in Argentina”, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, ed. especial, núm. 33, pp. 67-93.
- Phillips, Jonathan Karp y Neil King Jr. [2002], “IMF Lend \$30 Billion to Help Stabilize Brazil”, *Wall Street Journal*, en línea, 8 de agosto.
- Prebisch, Raúl [1949], “El desarrollo económico para América Latina y sus principales problemas”, *CEPAL*, E/CN.12/89, 14 de mayo.
- Rapoport, Mario [2000], *Historia económica, política y social de la Argentina [1880-2000]*, Ediciones Macchio, Buenos Aires, Argentina.
- Rose, Andrew K. [2000], “One Money, One Market: The Impact of Currency Unions on International Trade”, en *Dollarization: A Common Currency for the Americas?*, Memoria del Seminario que fue organizado por la Reserva Federal de Dallas de los Estados Unidos de América, 6 y 7 de marzo.
- Seoane, María [2003], *El saqueo de la Argentina*, Buenos Aires, Argentina, Editorial Sudamericana, S.A.
- Sevares, Julio [2005], *El imperio de las finanzas: sobre las economías, las empresas y los ciudadanos*, Buenos Aires, Argentina, Grupo Editorial Norma.
- [2003], *El capitalismo criminal: gobiernos, bancos y empresas en las redes del delito global*, Buenos Aires, Argentina, Grupo Editorial Norma.
- [2002], *Por qué cayó la Argentina: imposición, crisis y reciclaje del orden neoliberal*, Buenos Aires, Argentina, Grupo Editorial Norma.

- Schumpeter, Joseph A. [1967], *Teoría del desenvolvimiento económico (una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico)*, México-Buenos Aires, FCE.
- Sturzenegger, Federico y Jeromin Zettelmeyer [2005], “Haircuts: Estimating Investor Losses in Sovereign Debt Restructurings, 1998-2005”, *Working Paper*, International Monetary Fund, núm. 137.
- Teijeiro, Mario [2001], “Una vez más, la política fiscal”, Centro de Estudios Públicos, datos ubicados en <http://www.cep.org.ar/articulo.php?ids=156>
- Tommasi, M., S. Saiegh y P. Sanguinetti, “Fiscal Federalism in Argentina: Policies, Politics, and Institutional Reform”, *LACEA Economía*, verano de 2001, pp. 157-211.
- Truman, Edwin M. [2003], *Inflation Targeting in the World Economy*, Washington, D.C., Institute for International Economics.
- Vitale, Luis [1986], *Historia de la deuda externa latinoamericana y entretelones del endeudamiento argentino*, Buenos Aires, Argentina, Sudamericana/Planeta, S.A.
- Vitolo, Daniel Roque [1991], *Ley de convertibilidad 23.928 y sus efectos sobre las relaciones jurídicas*, Buenos Aires, Argentina, Ediciones Ad-Hoc, S.R.L.
- Wise, C. [2000], “Argentina’s Currency Board: The Ties That Bind?”, C. Wise y R. Roett (eds.), *Exchange Rate Politics in Latin America*, Washington, D.C., Brookings Institution Press, pp. 93-122.
- WB (World Bank) [2001], *Poor People in a Rich Country: A Poverty Report for Argentina*, Washington D.C., World Bank.
- Wray, Randall [1998], *Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability*, EU, Edward and Edgar.

Fuentes en internet: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas-República Argentina.

<http://www.mecon.gov.ar>

<http://www.mecon.gov.ar/informe/informe41/externo.pdf>

<http://www.mecon.gov.ar/informe/informe41/indice.htm>

[http://www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/fin\\_deuda.htm](http://www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/fin_deuda.htm)