

---

---

*La convertibilidad y la crisis de 2001*

---

---

*El Plan de Convertibilidad  
y la economía argentina, 1991-2001*

*The Currency Board Plan  
and the Argentine economy, 1991-2001*

**Mario Rapoport\***

RESUMEN

A fines de la década de 1980, el proceso de acumulación basado en la valorización financiera comenzó a dar muestras inequívocas de agotamiento en Argentina. Este régimen se había consolidado a partir de la reforma financiera de 1977 y de la apertura comercial de 1979, y se caracterizó por la violenta redistribución de los ingresos en contra de los asalariados durante la dictadura militar y con el rol del Estado como catalizador de recursos a los sectores más concentrados del capital nacional y extranjero. Entre 1989 y 1990 se asistió, por un lado, a un agudoproceso hiperinflacionario y, por otro, a una profunda crisis del Estado. A través de un conjunto de políticas económicas que desembocaron en el Plan de Convertibilidad, el gobierno menemista intentó encontrar una salida a esta situación de bancarrota, adaptando sus políticas económicas a los intereses de los acreedores externos y de los grandes conglomerados locales y extranjeros. El gobierno siguiente, de De la Rúa, continuó con la Convertibilidad, pero la economía ya había entrado en una recesión continua, agravada por la profundización de la austeridad y el endeudamiento. La crisis estalló en 2001, con consecuencias muy negativas, económicas, sociales y políticas, que demostraron la inviabilidad del modelo de la convertibilidad y de las reformas neoliberales.

Palabras clave: Argentina, convertibilidad, ajuste, crisis.

---

\* Profesor Emérito de la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires y el ISEN. Director del Centro de Investigaciones en Historia Económica, Social y de las Relaciones Internacionales (CIHESRI). Director de la revista *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*.

## ABSTRACT

The accumulation process based on the financial valuation started to give signs of being unmistakably worn out in Argentina at the end of the 1980's. This regime had been established from the financial reform of 1977 and the trade opening of 1979. It was characterized by a fierce redistribution of income against wage earners during the military dictatorship, in which the State acted as a catalyst of resources to the most concentrated sectors of domestic and international stock. Between 1989 and 1990, we witnessed an acute hyperinflationary process on one hand, and on the other hand, a State under a deep economic crisis. Through a series of economic policies that culminated in the Plan of Convertibility, the Menem administration tried to find a solution to this situation of bankruptcy, adapting their economic policies to the interest of foreign creditors and large local and international conglomerates. The next government, headed by De la Rúa, continued with Convertibility, but the economy had already entered a continuous recession, aggravated by the deepening of austerity and indebtedness. Finally, the crisis broke out in 2001, with very negative economic, social and political consequences, which demonstrated the infeasibility of the convertibility model and the neoliberal reforms.

Key words: Argentina, convertibility, austerity, crisis.

Fecha de recepción: 14 de marzo de 2023

Fecha de aceptación: 12 de abril de 2023

### *Los primeros años de los gobiernos de Menem*

A fines de la década de 1980, el proceso de acumulación basado en la valorización financiera comenzó a dar muestras inequívocas de agotamiento. Este régimen se había consolidado a partir de la reforma financiera de 1977 y de la apertura comercial y financiera de 1979, y se había caracterizado por la violenta redistribución del ingreso en contra de los asalariados durante la dictadura militar y con el rol del Estado como canalizador de recursos a los sectores más concentrados del capital nacional y extranjero, a través de subsidios como la promoción industrial, las transferencias al sistema financiero y el pago de intereses a los titulares de la deuda externa. Entre 1989 y 1990 se asistió a la quiebra definitiva del Estado, hecho reconocido de inmediato por Menem. A través de un conjunto de políticas económicas que desembocaron en el Plan de Convertibilidad, el gobierno justicialista

intentó encontrar una salida a esta situación de bancarrota, con la economía sumida en una brutal crisis hiperinflacionaria y recesiva, adaptando sus políticas económicas a los intereses de los acreedores externos y de los grandes conglomerados locales y extranjeros.

La traumática experiencia de hiperinflación y recesión, junto al deterioro de las cuentas fiscales, el elevado endeudamiento, el retroceso de las reservas y la huida de capitales persuadieron a Menem a abandonar sus promesas electorales de “salariazó” y “revolución productiva” y a buscar el apoyo de los principales agentes económicos, tanto internos como externos. De esta manera, priorizando el retorno a la estabilidad, se produjo un viraje violento hacia un programa económico neoliberal, que reflejaba los intereses del *establishment*, es decir, las grandes empresas nacionales y extranjeras radicadas en el país, la gran banca nacional y los representantes de los acreedores externos.

La búsqueda de credibilidad incidió en la selección de su primer ministro de economía. El nombramiento de Miguel Roig y, ante el deceso de éste, de Néstor Rapanelli, ambos directivos de la empresa Bunge y Born, implicaba un reconocimiento temprano por parte de Menem de los cambios estructurales que había sufrido la Argentina a partir de la dictadura militar y los condicionamientos externos e internos heredados. También nombró, como parte de esta búsqueda del aval del poder económico, a Alvaro Alsogaray como asesor presidencial para el tema de la deuda externa. Se acercaron entonces al gobierno un conjunto de organizaciones empresarias representativas de la gran burguesía nacional: el Consejo Empresario Argentino, la Sociedad Rural, la Cámara Argentina de Comercio, la Unión Industrial Argentina. En cambio, el movimiento sindical, mayoritariamente peronista, ingresó en una etapa de crisis y la CGT se dividió, apoyando una de las fracciones al gobierno mientras la otra mantenía distancia.

El eje de este viraje fue el proceso de privatización de las empresas públicas, por la que los acreedores externos recuperaron en forma de activos parte de la deuda. Los grandes grupos económicos de capital nacional y las grandes empresas transnacionales participaron en esta liquidación de activos públicos adquiriendo parte de ellos y asegurándose el control de un conjunto de mercados oligopólicos. Esta conjunción de intereses (no exento de pujas por el acceso privilegiado a determinadas posiciones) fue la que marcó las profundas transformaciones en la economía producidas en los casi diez años de

gobierno. Sin embargo, el fracaso de los primeros planes económicos, con los ministros Rapanelli y Erman González, que no pudieron detener el proceso inflacionario ni revertir la recesión económica. Erman González con su plan Bonex, que tuvo sucesivas modificaciones instauró el primer “corralito”, con un canje compulsivo de los depósitos en plazo fijo y cajas de ahorro, produciendo una fuerte punición monetaria, que, junto con otras políticas de ajuste fiscal constituyeron medidas dolorosas que facilitaron la aplicación posterior del plan de convertibilidad. Los bolsillos de los argentinos fueron fuertemente tocados (Rapoport, 2000: 786-789).

### *Principios teóricos y antecedentes del Plan de Convertibilidad*

El Plan de Convertibilidad ya reconocía antecedentes históricos importantes en la Argentina, como el sistema de Caja de Conversión que funcionó entre 1899-1913 y 1927-1929; aunque en aquellas épocas el sistema monetario estaba caracterizado por la vigencia del patrón oro y el patrón cambio oro, respectivamente, de modo que los principios de la convertibilidad eran aceptados por una gran cantidad de países. En cambio, cuando se introdujo el nuevo plan no existía un sistema semejante en el mundo y la aplicación de mecanismos rígidos de conversiones sólo se hallaba vigente en un reducido grupo de Estados, de poca importancia a nivel mundial.

Por otra parte, mientras que, en las épocas mencionadas, la finalidad principal de la Caja de Conversión consistía en tratar de estimular las exportaciones evitando la valorización del peso en momentos de auge económico y, por lo tanto, favorecer al sector agroexportador; ahora la razón principal estribaba en lograr la estabilidad de precios en una coyuntura inicialmente recesiva. La expansión posterior produciría, por el contrario, en este último caso, una revalorización del peso, afectando negativamente a los exportadores, pero favoreciendo a otros sectores. El conjunto principal de intereses que apoyó la convertibilidad estaba constituido por los capitales extranjeros vinculados a las privatizaciones, los acreedores externos y grandes grupos económicos y financieros internos. Su base de sustentación se hallaba, a nivel popular, en los temores a una continuación del proceso hiperinflacionario, que había devastado las economías familiares.

Asimismo, la experiencia argentina de fines del siglo XIX y

principios del siglo XX muestra que la convertibilidad funcionó en los períodos de auge, pero conduciendo a situaciones de ahogo cuando la coyuntura mundial ingresaba en una etapa descendente del ciclo económico Valle y Marcó del Pont, 1995: 65. El esquema de convertibilidad dependía de un persistente ingreso de oro o divisas del exterior, ya sea a través del superávit de la balanza comercial o de flujos positivos de capitales. En las depresiones, la caída de las importaciones y la inflexibilidad de las importaciones argentinas provocaban déficits comerciales, mientras que los capitales tendían a fugarse. Bajo esas condiciones, la convertibilidad se tornó insostenible y debió ser abandonada, agravando aún más las dificultades de la economía argentina. Desde el punto de vista teórico, la convertibilidad se enmarca en la *supply side economics*, o teoría de la oferta, nacida en los Estados Unidos a principios de la década de 1970 y que también había inspirado el plan de Martínez de Hoz. Dicha teoría postula como idea central la inutilidad de las devaluaciones de la moneda, ya que toda devaluación es seguida de un inmediato brote inflacionario que anula sus efectos, lo cual significa plantear que la causa directa de la inflación es la devaluación. A esa tesis se le agregan otras cinco hipótesis auxiliares, a saber:

Los déficits fiscales financiados con endeudamiento no son perjudiciales, ya que la colocación de títulos públicos indica un mayor ahorro de quienes los compran, compensando el exceso de gasto público.

Los déficits del comercio exterior no implican problema alguno porque, si existen, significa que alguien está dispuesto a financiarlos: el déficit no es causado, entonces, por una sobrevaluación de la moneda si no que representa la contracara del ingreso de capitales, lo que, en definitiva, sería algo positivo.

Dado que la economía funciona con costos decrecientes, la disminución en los precios incrementa la cantidad ofrecida, incluso en el corto plazo.

Se rechaza todo intento de control de la cantidad de moneda, ya que se postula que los bancos centrales no pueden controlar ni siquiera la oferta monetaria. Esta última hipótesis se complementa con el enfoque monetario del balance de pagos, que vincula la oferta monetaria al saldo neto de los flujos de capitales. A diferencia del monetarismo, se supone que un aumento de la oferta monetaria (provocado por un ingreso de capitales) no crea tensiones inflacionarias, ya que revela una

mayor preferencia por liquidez y, además, no afecta en última instancia la causa de la inflación, que es la devaluación.

Además, se reafirma la vigencia de la ley de Say, según la cual la oferta crea su propia demanda, por lo que no se podría producir una crisis de sobreproducción, aún con reducciones de los salarios .

Este enfoque es una versión extremadamente fuerte y rígida del neoliberalismo, cuyos elementos constitutivos se pueden reducir a tres principios fundamentales.

El primero es asegurar el libre juego del mercado y la competencia. El neoliberalismo se diferencia aquí del liberalismo más tradicional, debido a que el Estado tiene un rol importante en la construcción y preservación de un marco competitivo.

El segundo principio es el abandono de pautas en el terreno de la oferta monetaria. El objetivo de la política monetaria es el mantenimiento de la estabilidad de precios, lo cual se logra vinculando la expansión monetaria a la existencia de reservas del Banco Central. Por último, los bienes públicos no ofrecidos por el mercado deben ser provistos por el Estado. Por bienes públicos se entienden, sobre todo, la defensa interna y exterior, la infraestructura, la seguridad social y la educación y capacitación laboral. Sin embargo, este principio no implica, según los liberales, que el Estado deba encargarse directamente de la provisión de esos bienes, ya que puede darlos en concesión a empresas privadas (Schweickert, 1996: 252).

El neoliberalismo y la teoría de la oferta se apartan en aspectos significativos de los preceptos del liberalismo tradicional. Las causas de la inflación, por ejemplo, se desvinculan en el primero de la expansión monetaria y la política de estabilización, por lo tanto, no consiste en una política monetaria restrictiva sino en la aplicación de un tipo de cambio fijo. El liberalismo tradicional, en cambio, postula una correlación extremadamente fuerte entre la cantidad de dinero y el nivel de precios y considera a aquélla como la principal causa de inflación. Ciertos desequilibrios, como el del comercio exterior, no implican para el neoliberalismo y el ofertismo la existencia de un desequilibrio global, ya que son compensados por desequilibrios inversos en otros sectores, como los flujos de capital. El papel del Estado también debe ser, para el neoliberalismo, más activo que lo especificado por el liberalismo, aunque no por ello menos conservador. Se supone además que los agentes tienen “expectativas racionales”, es decir, que están en condiciones de conocer de antemano las decisiones

y los cursos de acción del Estado y otros agentes y operan en consecuencia. Las corrientes liberales más tradicionales, en cambio, postulan la existencia de “expectativas adaptativas”, es decir, que los agentes actúan en función de su experiencia pasada y no en función de lo que ocurrirá en el futuro. El liberalismo tradicional tampoco abona la idea de una oferta flexible en el corto plazo, como sí lo hace el ofertismo.

Por último, no debe confundirse al neoliberalismo planteado como correlato de la teoría de la oferta, con el concepto de neoliberalismo de experiencias económicas anteriores, de la época desarrollista, aunque este último podría ser considerado una suerte de eslabón perdido entre ambos, una forma de transición entre las dos vertientes. Así, si bien el neoliberalismo de los años 1960 no había abandonado por completo la hipótesis de que los aumentos de la oferta monetaria eran causantes de inflación, también situaba como causas importantes al problema de costos y a las expectativas. Sobre estas últimas ejercían una particular influencia las devaluaciones, por lo que, al igual que el neoliberalismo actual, se impulsaba el establecimiento de un tipo de cambio fijo permanente. El pensamiento neoliberal de los años 1960 le otorgaba un rol mucho más importante al sector industrial que el actual, aunque la política de Krieger Vasena (el ejemplo práctico más concreto de ese pensamiento en la Argentina) fue la primera en fomentar un conjunto de sectores productores de *commodities* industriales exportables que, a partir de mediados de los años 1970, se vieron especialmente favorecidos por las políticas “neo-neoliberales”. En ambos casos, la asociación de firmas nacionales con extranjeras y el avance de estas últimas sobre posiciones ocupadas por el capital nacional, fueron vistas con beneplácito. Sin embargo, las dos corrientes se diferencian en materia de distribución del ingreso, ya que el neoliberalismo de los 1960 trataba de contener las posibles transferencias intersectoriales de los ingresos, mientras el actual las ha fomentado en extremo. Es que aquéllos no parecían comulgar con la ley de Say y creían que grandes transferencias desde el sector asalariado hacia el empresario provocarían una caída de la demanda, con una consiguiente crisis. Para la visión actual, en cambio, ese planteo resulta irrelevante, incluso a pesar de que las evidencias empíricas han vuelto a contradecir a la ley de Say.

### *La convertibilidad y las finanzas públicas*

Una de las primeras medidas adoptadas por Cavallo fue la fijación de una banda de fluctuación del tipo de cambio, con un tope de 10.000 australes por dólar y un piso de 8.000. En caso de alcanzar el límite superior, el Banco Central debía vender dólares y en el caso de alcanzar el inferior comprarlos. De esta forma, se avanzaba hacia el establecimiento de un régimen de tipo de cambio fijo. En ese contexto, el BCRA aumentó los encajes bancarios, provocando una relativa iliquidez, que obligó a los actores económicos a desprenderse de divisas para obtener dinero local y poder concretar sus transacciones. Esto tuvo como consecuencia una caída en la cotización, que permitió al Banco Central proseguir incrementando sus reservas por medio de compras en el mercado, solidificando la cobertura del circulante.

El 1 de abril se estableció la Convertibilidad, sancionada por el Congreso Nacional a través de la ley 23.928, que fijó como paridad cambiaria sin límite temporal la de 10.000 australes por dólar. La ley dispuso la libre convertibilidad de la moneda nacional con respecto a cualquier moneda extranjera, y estableció que los contratos deberían ser cumplidos en la moneda que fijaran las partes. Se prohibió la emisión de dinero no respaldada en un 100% por reservas de libre disponibilidad (oro, divisas, títulos de otros países y títulos nacionales emitidos en moneda extranjera) y se anularon las indexaciones, intentando evitar la traslación de la inflación pasada hacia el futuro. El Banco Central fue autorizado también a cambiar la denominación del signo monetario. En consecuencia, a partir del 1 de enero de 1992 se estableció el peso como moneda de curso legal, equivalente a 10.000 australes y se fijó el tipo de cambio de 1 peso por dólar. Los encajes bancarios sobre los depósitos en moneda nacional fueron rebajados, mientras se aumentaron los que afectaban a los depósitos en moneda extranjera, tratando de estimular las transacciones en pesos en lugar de las realizadas con divisas.

El sistema, aún vigente, procuraba evitar que el Estado emita dinero para solventar el déficit público. La creación y la absorción de dinero quedaron limitadas al ingreso o egreso de divisas, lo que transformó la oferta monetaria en una variable exógena, que no podía ser controlada por la política económica. El esquema empleado, que fue calificado como victoriano, es decir, con instrumentos muy particulares, prácticamente remedaba el *gold standard* del siglo XIX, el patrón oro, sólo se aplicaba en algunos paraísos fiscales o países en situaciones políticas o económicas de riesgo elevado.



*Cuadro 1*  
*Países con sistemas de convertibilidad en la década de 1990*

País	Divisa	Antigüedad	País	Divisa	Antigüedad
Argentina	U\$S	1991	Dominica	U\$S	1966
Antigua y Barbuda	U\$S	1966	Estonia	DM	1992
Brunei	U\$S	1968	Granada	U\$S	1966
Bosnia	DM	1997	St. Kitts y Nevis	U\$S	1966
Bulgaria	DM	1997	Santa Lucía	U\$S	1966
Djibouti	U\$S	1950	Hong Kong	U\$S	1984
Lituania	U\$S	1994			

Fuente: Cuello (1998).

En este marco, el peso quedaba transformado de hecho en un vale por undólar, de aplicación dentro de las fronteras nacionales, actuando exclusivamente como unidad de cuenta, mientras las demás funciones del dinero eran satisfechas por el dólar, lo cual implicó la renuncia a los principales instrumentos de política monetaria (Valle y Marcó del Pont, 1995: 61-64).

La convertibilidad formaba parte de un conjunto de normas que buscaban reducir el campo de acción del Estado, individualizado como la principal fuente de inestabilidad del proceso económico. Las autoridades suponíanque, para generar confianza en la perdurabilidad de la estabilidad de precios, se debía renunciar explícita e irreversiblemente a un conjunto de herramientas de política económica que podrían desarticular el nuevo modelo económico. Entre ellas, se destacaban el financiamiento del déficit por medio de emisión monetaria y la devaluación; por eso, la convertibilidad era una de las piezas centrales del programa. Tomando en cuenta que en el pasado medidas de corte similar se habían desnaturalizado con enmiendas que les restaban efectividad, proyectando bajas expectativas sobre la nueva experiencia, se trató de reducir al mínimo los resquicios para que se filtrara ese tipo de “correctivos”, utilizando un sistema extremadamente rígido y sin válvulas de escape. Como lo reconoce un neoliberal:

... se eligió un instrumento que generó inmediatamente una reacción de credibilidad; lo hizo al costo de prácticamente colocar al sistema económico, y básicamente a todo el proceso de estabilización en una

camisa de fuerza; en realidad, en una camisa de fuerza cerrada por un candado cuya llave había sido arrojada (López Murphy (1995:124).

Aun así, se dejaron abiertos algunos huecos para introducir pequeñas modificaciones en la masa monetaria. En particular los bonos públicos o “pasivos monetarios remunerados” no requerían respaldo de oro o divisas. De hecho, en el artículo 4º de la ley se autorizó a integrar las reservas con “títulos públicos, nacionales o extranjeros”, contabilizados a su valor de mercado, de manera que los Bonex, una deuda pública, podía servir como garantía de la moneda. A través de la colocación de estos títulos se produciría, de hecho, una emisión encubierta, en la cual las entidades financieras sustituirían al Banco Central como emisor. No obstante, el gobierno fue muy reticente a la utilización de esta opción, debido a que el sector privado podría haber interpretado que no se estaba cumpliendo con el “espíritu” de la ley, dañando la confiabilidad buscada (Fanelli y Machinea, 1995: 162).

Los efectos de la aplicación de esta normativa fueron múltiples y, en general, puede decirse que fue exitosa en función de sus objetivos inmediatos. En primer lugar, se logró el objetivo primario de la estabilidad de precios. La inflación mayorista cayó de un 37,2% mensual en febrero de 1991, a menos del 1% mensual en los años siguientes, para volverse negativa desde 1999. De todos modos, la desaceleración de la inflación resultó mucho más lenta que lo previsto, ya que se suponía una detención inmediata del crecimiento de los precios e, incluso, las autoridades especulaban con una deflación inicial del 20%, que no ocurrió. A pesar de su drástica disminución, la inflación continuó durante algunos meses por encima del promedio internacional, produciendo un retraso del tipo de cambio que afectó la competitividad del sector de bienes transables. El incremento de los precios de los bienes no transables condujo a una alteración significativa de los precios relativos que condicionó la marcha posterior del plan y su impacto sobre los distintos sectores productivos.

En segundo término, la estabilidad de precios se vio acompañada inicialmente por altas tasas de crecimiento económico, interrumpidas por los efectos de la crisis mexicana en 1995. Las crisis internacionales posteriores, especialmente la que tuvo epicentro en Brasil en 1999, volvieron a afectar el crecimiento interno. El aumento de la producción se basó al principio en una importante expansión del consumo, que se encontraba deprimido luego de la recesión de los años 1989 y 1990. La capacidad ociosa de las empresas permitió un importante aumento de

la producción en industrias como la automotriz, de bienes de consumo durable y de alimentos. No sólo el sector industrial mostró un crecimiento continuado, sino también el sector primario, los servicios y el comercio. Desde 1999 todos estos sectores fueron en caída.

*Cuadro 2*  
*Argentina. Inflación anual minorista y mayorista, 1988-2001*

<i>Año</i>	<i>Minorista</i>	<i>Mayorista</i>
1988	343,0	417,8
1989	3.079,5	3.506,6
1990	2.314,0	1.584,7
1991	171,7	112,5
1992	24,9	4,5
1993	10,6	1,0
1994	4,2	0,7
1995	3,4	5,9
1996	0,2	1,5
1997	0,5	1,3
1998	0,9	-1,3
1999	-1,2	-3,0
2000	-0,1	1,4
2001	-1,6	0,8

Fuente: INDEC

La expansión de la oferta monetaria producida por el ingreso de capitales externos, la reaparición del crédito para el consumo y el incremento de los salarios reales, luego de haber alcanzado su mínimo histórico en la hiperinflación, se complementaron con el envejecimiento que había sufrido el parque de bienes de consumo no durable en la década anterior por la depresión del consumo, para generar un boom económico.

Asimismo, se logró un precario equilibrio fiscal, especialmente debido a un incremento de los ingresos tributarios, al mayor nivel de actividad económica y a la menor evasión fiscal derivada de controles más rigurosos y efectivos.

Finalmente, a pesar del retraso cambiario, aumentaron fuertemente

las exportaciones. Sin embargo, también se incrementaron las importaciones, con lo cual el balance comercial se tornó estructuralmente deficitario, agravado por los saldos negativos de los servicios reales (turismo, fletes y seguros) y financieros (intereses de la deuda externa). Por otro lado, a pesar de esta situación las reservas se incrementaron con el flujo de capitales del exterior.

Durante los primeros cuatro años de la convertibilidad, la economía se mantuvo en una senda de crecimiento basado fundamentalmente en el consumo interno como factor dinámico, mientras que el ahorro interno se mantenía bajo y el déficit del comercio exterior crecía. El ahorro externo financió gran parte del consumo y sostuvo el crecimiento económico.

*Cuadro 3*  
*Argentina. PIB a precios de mercado, 1988-2001. Variación % anual*

<i>Año</i>	<i>Variación %</i>
1988	-1,9
1989	-6,9
1990	-1,8
1991	10,6
1992	9,6
1993	5,7
1994	5,8
1995	-2,8
1996	5,5
1997	8,1
1998	3,9
1999	-3,4
2000	-0,8
2001	-4,4

Fuente: Ministerio de Economía e INDEC

El objetivo de la estabilidad se alcanzó con un conjunto de medidas que fueron desde los clásicos disciplinamientos monetarios y fiscales hasta el aumento de la competencia en los mercados internos por medio de desregulaciones, la eliminación de la indexación en todo

tipo de contratos y la apertura a la importación, combinando la reducción de trabas arancelarias y paraarancelarias con el congelamiento del tipo de cambio. La convertibilidad eliminó las expectativas inflacionarias y devaluatorias de corto plazo, aunque, según la interpretación neoliberal, también tuvo un efecto estabilizador la reforma de la carta orgánica del Banco Central, que le otorgó independencia respecto del Poder Ejecutivo. El Directorio de 10 miembros con mandatos de 6 años y designados con acuerdo del Senado, no dependería del gobierno de turno, siguiendo el modelo suizo o norteamericano y evitando tentaciones emisionistas por razones políticas.

Sin embargo, el éxito inicial del programa estuvo asociado a un viraje favorable de la coyuntura internacional derivado del descenso de la tasa de interés, el incremento de la oferta de fondos líquidos y un escenario más laxo para la renegociación de la deuda externa. Esto ayudó decisivamente a la estabilización y al equilibrio de las cuentas fiscales, reduciendo las tasas de interés domésticas que, a su vez, permitieron un impulso del gasto privado y una reactivación económica (Gerchunoff y Machinea, 1995: 44).

A partir del establecimiento de la convertibilidad, el déficit fiscal ya no pudo ser financiado mediante emisión monetaria e, inicialmente, la capacidad de endeudamiento del gobierno también era limitada. En consecuencia se hizo indispensable un aumento en la recaudación impositiva. La estrategia tributaria se basó primordialmente en el Impuesto sobre el Valor Agregado (IVA), cuyas alícuotas fueron incrementadas al 18% y luego al 21%, generalizando su alcance. La recaudación por el IVA se elevó del 1,6% del PBI en 1989 a un 3,6% en 1993, y luego permaneció en torno al 3% del PIB en los años siguientes. Se logró reducir la evasión de aportes previsionales y se eliminaron los impuestos a los débitos bancarios y a las exportaciones (las denominadas retenciones). Como consecuencia de ello, la recaudación tributaria nacional se incrementó en más de 2 puntos del PBI, aunque la evolución de su estructura fue muy regresiva, ya que disminuyeron los impuestos al patrimonio y los aportes previsionales patronales y se redujo notoriamente el límite no imponible del impuesto a las ganancias para gravar también a personas de ingresos más bajos, mientras se incrementaban los impuestos al consumo.

El efecto Olivera-Tanzi (incremento de la recaudación por efecto de la caída de las tasas de inflación) y el crecimiento económico de los

años siguientes, aumentaron también la masa de tributos cobrados, fortaleciendo los ingresos corrientes, como puede observarse en el Cuadro 4. Hasta que la recesión reinante desde fin de 1998 redujo de los ingresos al reducir el nivel de actividad, y ya no fue posible recuperarlos a pesar del ajuste creciente de las cuentas fiscales.

*Cuadro 4*  
*Finanzas Públicas*  
*Sector Público Nacional No Financiero. Base Caja*  
*(en millones de pesos corrientes)*

Concepto	1991*	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	33.633	38.768	50.059	50.271	49.038	46.918	54.641	56.217	55.677	56.169	51.130
Ingresos tributarios	30.283	36.351	29.007	31.614	31.035	33.176	38.352	40.363	38.626	40.672	37.165
<b>GASTOS CORRIENTES</b>	30.404	33.901	44.246	47.477	48.449	49.370	55.859	57.032	60.047	60.459	57.394
Gastos de consumo y operación	8.742	8.625	12.328	10.260	9.850	9.863	10.279	9.350	10.456	9.576	9.114
Intereses y rentas			2.914	3.151	4.087	4.610	5.747	6.661	8.224	9.656	10.176
Prestaciones de seguridad social			12.513	15.241	15.628	15.444	17.199	17.481	17.436	17.431	16.617
<b>AHORRO CORRIENTE</b>	3.229	4.867	5.820	2.794	588	-2.452	-1.218	-815	-4.370	-4.290	-6.264
Recursos de capital	2.665	1.892	668	807	1.256	751	736	509	2.779	401	189
Gastos de capital	2.228	1.838	3.750	3.887	3.218	3.564	3.795	3.767	3.177	2.903	2.644
Inversión real			1.666	1.215	872	758	855	888	635	402	381
<b>INGRESOS TOTALES</b>	36.298	40.661	50.727	51.078	50.294	47.669	55.377	56.726	58.455	56.571	51.319
<b>GASTOS TOTALES</b>	32.632	35.739	47.996	51.364	51.667	52.933	59.653	60.800	63.224	63.362	60.038
<b>RESULTADO+ GLOBAL</b>	3.666	4.922	2.731	-286	-1.373	-5.264	-4.277	-4.074	-4.768	-6.792	-8.719

\*La columna correspondiente a 1991 se ajustó por inflación a los valores de 1992

Fuente: Secretaría de Hacienda, Ministerio de Economía.

Los ingresos corrientes fueron apuntalados, sobre todo al principio, por recursos provenientes de las privatizaciones. Sin embargo, luego de 1995 éstos comenzaron a declinar, en la medida en que la enajenación de empresas del Estado se completaba. A partir de ese momento, el equilibrio fiscal comenzó a peligrar y las autoridades avanzaron en el recorte de diversas partidas, como sueldos y salarios, gastos operativos e inversiones públicas. A pesar de ello, los gastos totales continuaron en ascenso. En primer término, por el peso creciente de los intereses de la deuda, cuyo monto se elevó en más del 230% entre 1993 y 2000.

Además, con el advenimiento de los sistemas de jubilación privada, comenzó a desfinanciarse el sistema de seguridad social, dado que una parte importante de los aportes se derivaron a las AFJP, mientras el gasto provocado por las jubilaciones y pensiones otorgadas hasta entonces sólo decrecería en el largo plazo. Las estimaciones indicaban que recién hacia el año 2007 se arribaría a cierto equilibrio en ese sector Treber, (1999). Simultáneamente, el importante crecimiento del desempleo incrementó las transferencias por subsidios a los desocupados aun cuando los montos otorgados fueran reducidos y por plazos restringidos.

Hasta 1993, en parte gracias a las privatizaciones, se había logrado llegar al superávit fiscal para compatibilizar las cuentas públicas con los requerimientos de la Convertibilidad. Pero, ya en 1994, los déficits comenzaron a crecer en relación directa al incremento del pago de intereses. Como no se pudo emitir dinero para cubrir los desequilibrios, el déficit impulsó la toma de nuevos créditos, que implicaron mayores intereses y, por consiguiente, déficits más abultados. En este sentido, se ingresó en un círculo vicioso, ya que el aumento de la partida de intereses deterioró los resultados fiscales y estos impulsaron un paulatino incremento de la deuda y la carga de intereses.

El análisis de la deuda pública resulta de suma importancia para analizar este modelo económico. Una de las condiciones para el éxito del plan era una renegociación de la deuda externa. El 7 de abril de 1992 la Argentina ingresó al Plan Brady, lo que permitió la reestructuración de la deuda con la banca privada a 15 años para los atrasos en el pago de intereses (unos 8.300 millones de dólares) y a 30 años para el capital (alrededor de 20.000 millones de dólares). Esta operación se garantizó con bonos del Tesoro de los Estados Unidos y con ella se redujo la deuda con los acreedores bancarios en 6.493 millones de dólares. A cambio de una reducción parcial y de la renegociación a 30 años de la deuda bancaria, el Estado se comprometía a abonar puntualmente los intereses de esta.

No obstante, mientras la deuda externa se reducía temporariamente por los acuerdos de renegociación, la deuda interna en moneda nacional y extranjera continuaba creciendo por la consolidación de las deudas del Estado, tanto con los proveedores como con los jubilados. Por otro lado, la mayoría de las privatizaciones, salvo las del servicio eléctrico y de gas, se realizaron con la asunción por parte del Estado de los pasivos que, hasta 1993, se elevaban a 20.000 millones de dólares.

Finalmente, aumentó nuevamente la deuda privada, en particular, por los préstamos del exterior tomados por los grandes grupos económicos locales y las empresas públicas privatizadas. Entre 1993 y 2000, la deuda pública nacional se incrementó en más del 82%, como se desprende del siguiente cuadro.

*Cuadro 5*  
*Deuda total Sector Público Nacional, 1992-2001*

<i>Año</i>	<i>Millones de dólares</i>
1992	63.250
1993	71.112
1994	81.820
1995	88.711
1996	99.046
1997	103.718
1998	114.134
1999	123.366
2000	129.780
2001	144.222

Fuente: Ministerio de Economía y Producción, Secretaría de Hacienda, Oficina de Presupuesto, Compendio fiscal, 1993-2006

Desde el punto de vista interno, el incremento del endeudamiento puso de manifiesto los desequilibrios del modelo. La superación del problema de la deuda externa imponía la necesidad de un superávit fiscal, que generara recursos para el pago de deudas, y de un superávit en el comercio exterior, que diera lugar al ingreso de divisas para efectuar dichos pagos sin afectar el nivel de reservas que sostenía la paridad cambiaria. Sin embargo, nada de esto ocurrió; el Estado continuó incurriendo en déficits, aunque moderados y las importaciones superaron casi permanentemente a las exportaciones. En ese marco, tanto la cancelación de los pasivos como el mantenimiento de la cobertura de la base monetaria demandaron un endeudamiento creciente, a tasas de interés varias veces superiores a las internacionales. La acumulación de pasivos volvió entonces a convertirse en una de las partidas más abultadas del gasto público, como en los años 1980.

La recuperación económica inmediata al lanzamiento del plan



permitió diluir temporariamente el problema del pago de intereses sobre las cuentas públicas (Cuadro 6); pero, poco a poco, éste comenzó a recuperar terreno. Sin embargo, tal evolución esconde un cambio cualitativo de la situación.

*Cuadro 6*  
*Argentina. Sector Público Argentino No Financiero. Ejecución.*  
*Intereses Pagados e Ingresos corrientes, 1993-2001*

Año	<i>Intereses</i> <i>Millones de</i> <i>Pesos</i>	<i>Ingresos</i> <i>corrientes</i> <i>Millones de</i> <i>Pesos</i>	<i>Intereses /</i> <i>Ingresos</i> <i>corrientes, %</i>
1991	2.411,3	32.471,4	7,4
1992	4.465,6	45.678,1	9,8
1993	3.381,5	56.891,5	5,9
1994	3.853,2	61.395,3	6,3
1995	5.044,0	58.018,1	8,7
1996	5.215,9	59.012,1	8,8
1997	6.752,4	66.183,5	10,2
1998	7.880,5	68.475,0	11,5
1999	9.624,0	66.641,5	14,4
2000	11.536,5	69.927,0	16,5
2001	13.622,5	62.606,6	21,8

Fuente: Ministerio de Economía y Producción, Secretaría de Hacienda, Subsecretaría de Presupuesto, Oficina Nacional de Presupuesto. Sector Público Argentino No Financiero, 1961-2004, Buenos Aires, 2005.

A principios de la década de 1990, la Argentina disponía de un importante stock de empresas públicas, que podían generar eventualmente recursos adicionales para el pago de sus deudas por medio de su venta. De hecho, el pago de los intereses en 1991 y 1992 fue realizado, al menos indirectamente, con ingresos provenientes de las privatizaciones. Hacia el fin de la década, en cambio, la deuda resultó cuantiosamente más elevada que en aquel entonces, pero el Estado ya casi no tuvo activos para vender, lo cual agravó sobremanera el problema. En 1997 los ingresos por privatizaciones sólo llegaron a los 300 millones de pesos mientras que los intereses de la deuda ya alcanzaban los 6.700 millones.

Otro aspecto importante de las cuentas públicas fue el desequilibrio de los gastos provinciales. El fuerte ajuste fiscal de los gastos corrientes a nivel nacional fue menos profundo en las provincias, favorecidas por el incremento de la recaudación de impuestos coparticipados (IVA y ganancias) durante la primera fase del Plan de Convertibilidad. Recién con el Pacto Fiscal de 1993 y, particularmente luego de la crisis mexicana, se trasladó el esfuerzo recaudatorio a este nivel del aparato estatal, lo que generó roces entre la administración central y los gobernadores, en torno a la pertinencia y la necesidad de un ajuste en las cuentas provinciales.

Es preciso señalar que, si bien la mayoría de las provincias no trató de llevar a cabo inicialmente un esfuerzo de ajuste fiscal, el gasto provincial se vio afectado notoriamente por el proceso de ajuste en los organismos centrales. Con el argumento de que la cercanía de los ciudadanos a la unidad administrativa del gobierno que ejecuta el gasto en servicios esenciales mejoraría el control de éstos sobre la calidad de las prestaciones, se derivaron a las provincias y municipios la administración de hospitales públicos, las escuelas primarias y secundarias y parte de la red vial y ferroviaria de transporte interurbano de pasajeros, así como una parte de las inversiones en infraestructura. La transferencia de las responsabilidades de gestión de los servicios no fue acompañada, sin embargo, con un incremento simultáneo de los recursos necesarios (García Zúñiga, Sangiorgio y Velasco, 1998: 181-182 ).

Tanto los ingresos como las erogaciones provinciales siguieron una curva ascendente hasta 1994, para estabilizarse luego. Los ingresos volvieron a incrementarse entre 1995 y 1997, aunque nunca llegaron a equilibrar las cuentas. De esa forma, igual que en el caso de la administración central, el endeudamiento creció continuamente, esterilizando los intentos de ajuste realizados en los gastos sociales y de recursos humanos.

Por otra parte, la mejora esperada de los servicios no se cumplió, lo que está vinculado con la capacidad de gestión de las jurisdicciones y la presión de los factores de poder social local, que pueden distorsionar el destino de los recursos. De hecho, durante todos esos años, la ley de coparticipación impositiva no llegó a sancionarse, dando lugar a un sistema de reparto de los fondos recaudados en base a tributos nacionales muy poco transparente y eficiente, librado en parte a condicionalidades y a la discrecionalidad del PEN.

### *La reforma del Estado y las privatizaciones*

Otro de los aspectos centrales de la estrategia económica menemista fue la amplia reforma del Estado, que avanzó tanto en el sentido de reducir el peso cuantitativo del sector público en el empleo, en la producción de bienes y servicios y en el número de empresas, como en la disminución de la capacidad y voluntad de intervención y regulación.

A los pocos días de iniciado el gobierno, se aprobaron las leyes de Emergencia Económica y de Reforma del Estado. A través de la primera de ellas se suspendieron por 180 días (plazo que se prorrogaría posteriormente) los regímenes de promoción industrial, regional y de exportaciones, así como los beneficios de la ley de Compre Nacional, que obligaba al Estado a priorizar en sus compras a empresas nacionales. También se eliminaron determinados regímenes salariales de empleados públicos denominados “de privilegio” y se permitió el licenciamiento de los trabajadores del Estado. Asimismo, se derogaron las normas que podían trabar el ingreso del capital extranjero a determinadas áreas hasta entonces reservadas al capital nacional.

Por medio de la segunda ley se fijaron las condiciones para la privatización de numerosas empresas públicas, autorizando al Poder Ejecutivo a intervenirlas, eliminar sus directorios y sus órganos de administración, modificar sus formas societarias, dividir las y enajenarlas. La única restricción a la acción del Poder Ejecutivo en este tema fue la constitución de una Comisión Bicameral para el Seguimiento de las Privatizaciones y el requisito que cualquier privatización adicional debía ser aprobada especialmente por el Parlamento.

Una vez aprobado el marco legal, comenzó un proceso que puede dividirse en dos etapas. La primera ola de reformas fue empujada por la necesidad de reducir el déficit fiscal y lograr una mínima estabilidad de precios. Otros objetivos, como el incremento de la productividad y la competitividad pasaron a segundo plano. Lograda la estabilidad de precios, se inició la segunda etapa, en la que, sin abandonar esos objetivos iniciales, se enfatizó más en la modificación del rol del Estado en la economía, tornándolo mucho más prescindente y buscando un mayor papel del mercado en la asignación de recursos y en el establecimiento de mecanismos sociales de regulación.

La reforma del Estado propiamente dicha abarcó un amplio

programa de privatizaciones, la reforma administrativa y la transformación del sistema de seguridad social. De manera más abarcativa incluía también la liberalización de los mercados y el replanteo de la inserción internacional del país.

Los objetivos del programa de privatizaciones eran múltiples. En primer lugar, se planteaban como un camino para equilibrar el presupuesto. Se consideraba que las empresas públicas eran generalmente deficitarias. Por lo tanto, su privatización suponía una reducción del gasto. La venta de activos permitía generar también ingresos transitorios de fondos. Además, la posibilidad para los compradores de pagar una parte con títulos de la deuda externa (el sistema de capitalización) reducía la deuda externa, y con ella la carga futura de intereses sobre las cuentas públicas. En segundo lugar, en un contexto de apertura, se esperaba que, en el mediano plazo, las privatizaciones eliminaran las distorsiones e ineficiencias inherentes a las viejas empresas públicas que actuaban en mercados protegidos. Si YPF, por caso, no se tornaba eficiente, la competencia se encargaría de expulsarla del mercado. Era una idea opuesta a la del general Mosconi su fundador que decía que “la experiencia de las luchas incesantes que la organización fiscal ha debido soportar con las compañías privadas durante todo el tiempo que la hemos dirigido, nos condujo a la conclusión de que tales organizaciones, la fiscal y la privada, no pueden coexistir, pues representan dos intereses antagónicos distintos”. Por un lado, el lucro privado, por el otro, el interés estratégico nacional ...” destinados a vivir en lucha, de la cual sólo por excepción saldrá triunfante la organización estatal”.

En tercer lugar, las privatizaciones ayudaban a recomponer la previsibilidad. Gran parte de las políticas sectoriales eran realizadas hasta entonces por medio de las empresas públicas. Su cambio de propiedad implicaba un nuevo retroceso en la injerencia del Estado en el mercado. En ese sentido, la venta de las empresas públicas adquiría importancia como factor de reordenamiento de los mecanismos de regulación internos (Musacchio, 1994: 350-351).

En la implementación de las privatizaciones no se balanceaban de igual forma cuestiones importantes, que se relacionaban con las causas más profundas de las ineficiencias y el déficit. Estas podían deberse a la necesidad de controlar la corrupción de sus administradores o evitar la política de beneficiar o subsidiar al sector privado, seguida sistemáticamente desde por lo menos quince años antes. Recuérdese,

por ejemplo, que YPF había sido sometida a principios de los años 1980 a una política de endeudamiento externo para abastecer de divisas a los grupos privados que se encontraban practicando una millonaria fuga de dólares al exterior, o que resultaba habitual la firma de contratos con empresas contratistas fuera de toda lógica microeconómica. Sin embargo, los problemas también podían deberse al prolongado período de declinación de la inversión pública. En este caso, las privatizaciones responderían a la necesidad de encarar una profunda renovación del capital físico de las empresas, que el Estado, casi en bancarrota, no podía realizar: la venta de dichas empresas encontraba una justificación más atendible.

Aunque el deterioro de las empresas públicas era la consecuencia de ambos factores, sólo el primero fue tomado en cuenta al trazar el programa de privatizaciones, según se desprende de la escasa relevancia que tuvieron las pautas de inversión tanto en los contratos de venta o concesión como en los argumentos esgrimidos en los debates sobre la cuestión. De allí que, aunque la mayoría de las firmas ahora privadas comenzaron a obtener tasas de ganancia sustancialmente mayores al promedio de la economía, y en muchos casos no se observó una mejora sustancial en la calidad de los bienes o servicios ofrecidos, como se reflejó en el prolongado, masivo e inédito corte de energía eléctrica de principios de 1999.

La ola inicial de privatizaciones se realizó con un ritmo sumamente acelerado, sin cumplir las recomendaciones habituales para este tipo de procesos (Thwaites Rey, 1998).<sup>1</sup> Las primeras ventas fueron ejecutadas por el Ministerio de Obras y Servicios Públicos, a cargo de Roberto Dromi, quien fue el artífice de la estrategia general y de su marco legal. María Julia Alsogaray nombrada interventora de ENTEL (la empresa más importante privatizada en la primera etapa) como responsable directa de su enajenación, y luego enjuiciada y puesta en prisión por

---

<sup>1</sup>En el caso de la empresa telefónica nacional ENTEL y de la línea aérea de bandera Aerolíneas Argentinas se fijó un plazo de pocos meses para la concreción de la privatización, colocando al gobierno en una situación de apremio y sometimiento a las presiones de los potenciales compradores y de los acreedores externos que debían aprobar la operación, ya que las empresas estaban prendadas como garantía de la deuda.

corrupción, llevó a cabo su labor sin contemplar las fuertes críticas tanto del aparato sindical como de la opinión pública en general. La falta de gradualismo en la desestatización no permitió la valorización de las empresas saneándolas previamente, ni la garantía de un mercado abierto y competitivo a posteriori de la privatización, ni tampoco la reserva por parte del Estado de una parte de las acciones en sus manos para mantener algún control sobre el mercado en cuestión o para aprovechar la valorización futura de las mismas. La necesidad política de vender rápidamente y ratificar la voluntad de mantener el rumbo trazado, repercutió negativamente en la negociación con los interesados en la compra (Gerchunoff y Torres, 1996).

Las urgencias fiscales también conspiraron contra las condiciones de venta, que no pudieron evitar la formación de mercados monopólicos y el surgimiento de cuasirrentas extraordinarias. Hacia fines de 1990 se había logrado vender de ese modo la línea aérea del Estado Aerolíneas Argentinas, la empresa telefónica ENTEL, las petroquímicas Polisor, Petropol e Inductor, los canales de televisión 11 y 13 y concesionar los peajes en las rutas nacionales.

Un aspecto particularmente gravoso para los usuarios fue la elevación de las tarifas antes de la entrega a los compradores o concesionarios, tanto en el caso de los teléfonos y del transporte aéreo como en el de los peajes y ferrocarriles.<sup>11</sup> Dado este ajuste tarifario, el argumento en favor de las privatizaciones de las empresas públicas deficitarias revelaba su endeblez, ya que era factible que similares incrementos, aun bajo la gestión estatal, hubieran permitido cerrar las cuentas. De todos modos, los aumentos requirieron posteriores renegociaciones de los contratos con reducciones parciales a cambio de la eliminación de impuestos y el establecimiento de una eventual indexación en función del precio del dólar, para el caso de futuras devaluaciones. La mayoría de las privatizaciones concretadas durante esta primera etapa, carecieron de un marco regulatorio previamente aprobado y tampoco se constituyeron los entes de control correspondientes, otorgando a las empresas un gran margen de discrecionalidad en su accionar.

Las privatizaciones realizadas a partir del Plan de Convertibilidad, con una menor presión de los desequilibrios fiscales y de la búsqueda de credibilidad, tuvieron un diseño algo más prolijo y un marco más abierto en el proceso de licitación, intentando garantizar además metas mínimas en el crecimiento futuro de la productividad y de la

competitividad.<sup>12</sup> También se crearon paralelamente al proceso de privatización las normativas reguladoras de los respectivos sectores (aun cuando los entes se constituyeron a posteriori), de forma que existieran mayores garantías de tarifas y servicios adecuados. No obstante, sólo en el caso del servicio de aguas y redes cloacas, tanto el marco regulatorio como el ente correspondiente se encontraban en funcionamiento al momento de las privatizaciones.

Por otra parte, se intentó moderar la oposición de los trabajadores, involucrando a las organizaciones obreras con una participación accionaria del 10% en las empresas privatizadas, según el modelo inspirado en el “capitalismo popular” de Margaret Thatcher en Gran Bretaña. Sin embargo, los “programas de propiedad participada” se desnaturalizaron con suma rapidez, ya que en general no se materializó la participación de representantes de los trabajadores en la dirección de las firmas y en el control y la distribución de los beneficios, de manera que gran parte de los programas de inclusión de los trabajadores en la propiedad de las empresas se desdibujaron en forma prematura.

En los años siguientes se fueron privatizando progresivamente casi todas las empresas públicas restantes, entre ellas las principales líneas y ramales ferroviarios urbanos y de carga, los subterráneos, la provisión de agua corriente y la red cloacal, las instalaciones portuarias, entidades bancarias como la Caja Nacional de Ahorro y Seguros, empresas siderúrgicas como SOMISA, establecimientos del área militar como Fabricaciones Militares, la empresa oficial de correos, y una pléyade de empresas productivas y de servicios más pequeñas. La petrolera estatal Yacimientos Petrolíferos Fiscales se convirtió inicialmente en una empresa privada con participación estatal minoritaria.

Las últimas privatizaciones incluyeron también la red de aeropuertos de todo el país y el Banco Hipotecario Nacional, quedando pendientes las ventas de la Central Hidroeléctrica Binacional Argentino-Paraguaya de Yacyretá y las 3 centrales atómicas Atucha I, Embalse del Río Tercero y Atucha II (esta última en construcción). La participación remanente del Estado en YPF fue vendida finalmente en 1999 a la española REPSOL, la cual también adquirió la porción de acciones que ya se encontraba en manos privadas. Una característica destacada del proceso privatizador fue la concentración de la propiedad de las empresas en un reducido grupo de conglomerados locales, fortalecido durante la dictadura militar y consolidado durante el gobierno radical mediante subsidios, exenciones tributarias y contratos con el Estado.

**Cuadro 7**  
**Argentina. Principales privatizaciones**

Empresa privatizada	Capital	Ingreso		Tit. deuda (VE)	Otra forma de pago	Pasivo asumido	Tit. deuda (VN)	Vendido a Resid.	Vendido a no Resid.
		fiscal	Efectivo						
1990									
Aerolíneas Argentinas	85%	613	141	183	290	*	1314	14%	86%
ENTEL, zona Norte	60%	424	100	324	*	*	2372	25%	75%
ENTEL, zona Sur	60%	493	114	379	*	*	2778	33%	67%
1991									
Telefónica de Argentina	30%	838	838	*	*	*	*	53%	100%
1992									
Altos Hornos Zapla - Aceros Zapla	100%	18	3	14	*	*	30	67%	33%
SEGBA-EDENOR	51%	428	30	288	110	95	568	40%	60%
SEGBA-EDESUR	51%	511	30	283	198		590	33%	67%
Telecom Argentina	30%	1227	1227	*	*	*	*	58%	42%
Gas del Estado	73%	2077	680	1397	*	*	3116	43%	57%
Siderar SA (SOMISA)	80%	140	140	*	*	*	*	100%	0%
1993									
Central Costanera	30%	97	97	*	*	*	*	55%	45%
Central Puerto	30%	134	134	*	*	*	*	53%	47%
Hidronor - El Chocón	59%	224	87	53	84	258	106	8%	92%
Hidronor - Piedra del Águila	59%	272	100	172	*	477	227	0%	100%
Transener	65%	234	30	204	*	46	301	30%	70%
YPF	58%	3918	3040	878	*	*	1271		100%
YPF Oferta pública de acciones (45,3%)	45%	2080	2080	*	*	*	*	21%	79%
YPF Oferta pública de acciones (11,2%)	11%	749	*	749	*	*	1064	n.d.	n.d.
YPF Cancelación deuda pública (1,9% de las acciones por deuda a jubilados)	2%	129	*	129	*	*	208	100%	0%
1995									
INDUPA	38%	186	186	*	*	*	*	18%	82%
Petroquímica Bahía Blanca	51%	179	179	*	*	*	*	0	100%
Transportadora de Gas del Norte SA	25%	142	142	*	*	*	*	0	100%
1999									
YPF (petróleo y gas nacional y provinci)	25%	3591	3591	*	*	*	*	0	100%
Banco Hipotecario Nacional	28%	308	308	*	*	*	*	47%	53%

**Cuadro 8**  
**Principales concesiones otorgadas**

EMPRESA	PLAZO DE LA CONCESIÓN	FECHA DE LA CONCESIÓN
Ferrocarriles y Subterráneos de Bs.As.	Concesiones por 10/20 años	Noviembre 1991 a Mayo 1995
Corredores viales y accesos a la Capital	Concesiones por 10 años	Setiembre 1990 y setiembre 1993
Elevadores terminales del Puerto de Bs.As., de la prov. de Bs.As. y de Rosario	Concesión por 30 años	Agosto 1992 a octubre 1994
Mercado de Liniers	Concesión por 10 años	Junio 1992
Hipódromo Argentino	Concesión	Setiembre 1992
Obras Sanitarias de la Nación	Concesión por 30 años	Diciembre 1992
Canales de televisión 11 y 13 y radios varias	Concesiones por 10 años	Enero 1990 y febrero 1991
Yacimientos Carboníferos Fiscales	Concesión por 10 años	Julio 1994
Vías navegables (Paraná y Río de la Plata)	Concesión por peaje	Febrero 1995

Estos grupos empresarios locales (Pérez Companc, Bunge y Born, Macri, Rocca-Techint, Astra-Grüneisen, Soldati, Zorraquín, Massuh, Roggio, Fortabat, Acevedo-Acindar, Bemberg, Roggio y Richards, entre otros) se asociaron con empresas extranjeras que tuvieran los antecedentes técnicos y gerenciales en el rubro correspondiente, así



como también con representantes de la banca acreedora.

En muchos casos, luego de algún tiempo, estos grupos locales retiraron su capital de la empresa privatizada, quedando los socios extranjeros al frente de la misma, lo cual, en gran medida, se debía a su falta de interés en asumir una inversión de riesgo y a su papel de simples lobbystas locales para garantizar la operación, amén de buscar una ganancia financiera en el proceso de compraventa. Sin embargo, algunas empresas fueron adquiridas por empresas locales con fuerte presencia en la misma actividad, para reforzar su predominio por medio de una mayor concentración, como el grupo Indupa y su participación en Petropol e Induclor, el grupo Zorraquín al adquirir Polisur, el grupo Techint al comprar SOMISA y la activa participación de las empresas petrolíferas en la privatización de las principales áreas de explotación.

*Cuadro 9*  
*Monto y origen de los ingresos por privatizaciones*  
*En millones de dólares, 1990-1998*

<i>Año</i>	<i>Extranjera</i>	<i>Nacional</i>	<i>No determ.</i>	<i>Total</i>
1990	1.548	933	0	2.481
1991	470	633	1.227	2.330
1992	2.068	1.935	830	4.832
1993	3.181	1.270	0	4.451
1994	386	229	0	615
1995	1.202	193	0	1.395
1996	228	145	0	374
1997	1.111	249	0	1.360
1998	247	89	0	336
Total (U\$S)	10.440	5.676	2.057	18.173
Total (%)	57,4	31,2	11,3	100,0

FUENTE: Secretaría de Industria y Comercio, *La inversión extranjera en la Argentina de los años 90*, Buenos Aires, 1998.

Otras empresas no desaprovecharon la ocasión de avanzar en una integración vertical de sus cadenas productivas, adquiriendo firmas proveedoras de insumos o servicios, como el grupo Fortabat al adquirir el ramal de carga del Ferrocarril Roca, por el cual transportaba el grueso de su producción. Por último, algunos grupos desarrollaron una diversificación de sus actividades, incorporándose a sectores en los que hasta entonces no habían participado. Ejemplo de esto es Pérez Companc, dedicado originariamente a la actividad petrolera, que

adquirió, entre otras, parte de ENTEL (telefonía) y compañías generadoras y distribuidoras de electricidad, además de otras empresas vinculadas al petróleo.

Entre 1990 y 1998, el Estado obtuvo por medio de las privatizaciones casi 20.000 millones de dólares en efectivo y en títulos de la deuda externa, de los cuáles el 60% correspondió a inversiones provenientes del exterior y cerca del 30% a grupos de origen nacional, sin poder determinarse el origen del resto de los fondos. En los años siguientes, estos ingresos cayeron fuertemente, excepto en 2000, por la venta de la acción de oro de YPF, que estaba aun en manos estatales.

*Cuadro 10*  
*Ingresos por privatizaciones, Sector Público Nacional No Financiero, 1998-2001*

<i>Año</i>	<i>Millones de pesos</i>
1998	305,7
1999	96,3
2000	2579,1
2001	144,7
Total	3125,8

Fuente: Secretaría de Hacienda, Ministerio de Economía.

### *La reforma de la seguridad social y de la administración pública y la reestructuración del sector financiero*

Otro campo de gran importancia en la reforma del Estado fue el sistema de seguridad social, modificado radicalmente. Aquí, el objetivo era pasar de un sistema público de reparto intergeneracional a uno de capitalización a cargo de entidades privadas denominadas Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), que tomó como referente al modelo implementado en Chile a partir de 1981 (Lozano, 1993). El nuevo sistema tenía, según sus creadores, diversas ventajas.

En primer término, se esperaba un alivio sobre las cuentas públicas en el largo plazo, al reducirse el déficit ocasionado por las cajas de jubilaciones y pensiones. Por otra parte, debería generar una suerte de ahorro obligatorio de los aportantes, estimulando el crecimiento del

mercado de capitales, ya que un porcentaje cercano al 50% de las inversiones de las AFJP debían constituirse con títulos y acciones. Los fondos no eran despreciables, pues la recaudación anual oscilaba alrededor de los 3.500 millones de dólares, mientras que los pagos masivos por parte de las AFJP a la población pasiva recién se producirían en 20 años, por lo que la mitad de la suma mencionada alimentaría las necesidades de financiamiento del empresariado. El otro 50% debía ser destinado a la compra de títulos públicos, con cuya venta el Estado tendría fondos para financiar el antiguo sistema de reparto. De manera que, en el corto y mediano plazo, hasta que la población dependiente del viejo sistema no desapareciera, el Estado debe remunerar a las AFJP por fondos que anteriormente recibía gratuitamente de los aportes de la población activa ahora perteneciente al sistema privado.

El proyecto aprobado por el parlamento sobre el tema introdujo algunas modificaciones al original, en especial en lo referente al valor de los aportes realizados al viejo sistema de reparto, la elevación de la prestación mínima universal, el mantenimiento de la edad de 60 años para la jubilación femenina (el proyecto oficial proponía elevarlo a 65 años) y el carácter optativo del nuevo sistema. La coyuntural abundancia de fondos permitió realizar la transición hacia el nuevo sistema en forma algo más gravosa para el gobierno, pero más suave para la población. Por otro lado, la venta de la mayoría del paquete accionario de la petrolera estatal YPF suministró también parte de los fondos necesarios para moderar el impacto de la reforma, permitiendo la cancelación parcial de las deudas previsionales del gobierno.

Otro aspecto fueron las habituales medidas de racionalización característica de los planes de ajuste tradicionales, como congelamiento de vacantes, jubilaciones anticipadas, retiros "voluntarios", eliminación de organismos considerados superfluos o reestructuración de ministerios y secretarías, que pronto se profundizaron. A principios de 1990 se creó el Programa de Reforma Administrativa y hacia fines de setiembre de ese año se conformó el Comité Ejecutivo de Contralor de la Reforma Administrativa, con amplias facultades para reestructurar la Administración Pública Nacional (APN) y los Organismos Descentralizados en función de los principios de desestatización, externalización, desburocratización, descentralización, subsidiariedad, y desregulación, que contó con ayuda técnica y financiera del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo mediante un

préstamo de 650 millones de dólares.

El decreto 2476/90, de noviembre de ese mismo año, definió los objetivos precisos en cada una de las áreas de la APN. La meta general era llegar a principios de 1993 con una dotación de 350.000 agentes frente a un millón en 1983. Se estableció también el nuevo escalafón para el personal de la administración pública nacional, denominado Sistema Nacional de la Administración Pública (SINAPA). El objetivo de reducción de personal fue cumplido, ya que en 1995 quedaban 340.000 agentes en dicho ámbito y los empleados de empresas públicas y bancos oficiales cayeron de 359.000 a 57.000. En contrapartida, el empleo en las provincias y municipios aumentó de 1.290.000 a 1.469.000 entre 1989 y 1995. En este aspecto influyó la descentralización de funciones ya analizada, que significó el retorno al concepto de Estado gendarme en lugar del Estado productor y benefactor característico del período iniciado en la posguerra (Domeniconi, Gaudio y Guibert, 1992; Blutman, 1994; Orlansky, 1994).

Otro capítulo fundamental del proceso de liberalización fue la apertura financiera y la desregulación del mercado de capitales. Ya en 1989 se estableció una total libertad de ingreso y egreso de capitales y se autorizó la salida irrestricta de fondos en concepto de royalties, intereses, dividendos, etc. A partir de 1990 comenzaron a desregularse las operaciones en bolsas y mercados de valores locales, aumentando la oferta de papeles de nuevas empresas. Se creó un régimen de oferta pública para instrumentos financieros de empresas (las obligaciones negociables), proveyendo un financiamiento a menor costo que en el mercado bancario. El mercado de capitales también se vio favorecido por el ingreso masivo de inversiones financieras del exterior, que convirtieron a la Argentina en un nuevo "mercado emergente".

El pago de la deuda externa y las privatizaciones demandaban, por otra parte, la apertura irrestricta de los flujos financieros con el exterior, ya que limitarlos se habría contrapuesto a los requerimientos de los inversores externos para poder girar libremente los beneficios a obtener. Asimismo, la lógica del pago de la deuda externa con fondos externos reciclados, que incluyera tanto capitales argentinos fugados como créditos externos nuevos requería una apertura financiera.

En este contexto, se produjo una reconversión del sistema bancario por medio del cierre de bancos oficiales, la privatización de bancos provinciales, una fuerte reducción de los bancos cooperativos y un avance

de entidades de origen extranjero.

### *El sector externo*

El sector externo resume, probablemente como ningún otro, los resultados y los problemas del Plan de Convertibilidad. Para realizar el análisis conviene separar inicialmente la balanza comercial de los movimientos de capitales. Desde un punto de vista cuantitativo, el comercio exterior registró un notable avance. Las exportaciones aumentaron entre 1990 y 1998 un 115%, mientras las importaciones se incrementaron en el mismo lapso un 320%. De esa manera, exceptuando los años 1995 y 1996, se revirtió el saldo positivo de la balanza comercial registrado a lo largo de una década y se incurrió en persistentes déficits. Luego las exportaciones se estancaron y las importaciones siguieron la tendencia contractiva de la actividad económica.

### *Cuadro 11*

#### *Argentina. Balance de Pagos, 1990-2001. En millones de dólares*

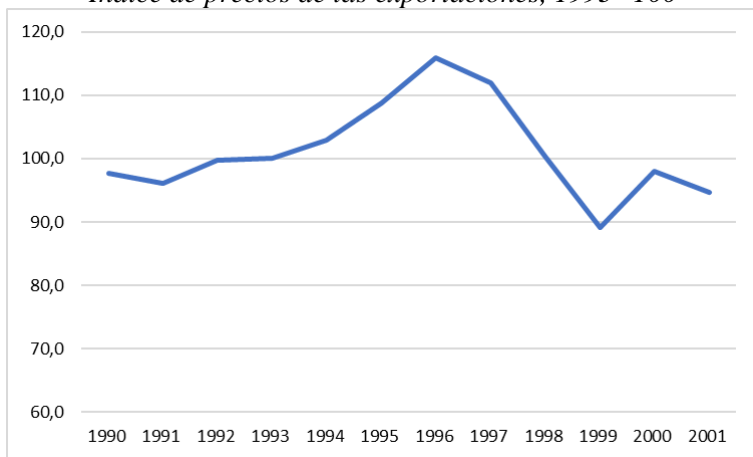
Año	Expo	Impo	Balanza Comercial	Servicios Reales	Servicios Financ.	Cuenta corriente	Cuenta Capital y Financiera	Variación de Reservas
1990	12.354	7.046	8.275	-267	-4.173	4.832	-1.266	3.566
1991	11.978	11.835	3.703	-791	-3.962	-256	2.984	2.728
1992	12.235	18.792	-2.637	-1.012	-3.540	-6.440	10.266	3.826
1993	13.269	15.633	-2.364	-3.221	-2.931	-8.030	13.485	4.250
1994	16.023	20.162	-4.139	-3.692	-3.567	-10.992	12.553	682
1995	21.161	18.804	2.357	-3.326	-4.529	-4.985	6.748	-102
1996	24.043	22.283	1.760	-3.366	-5.331	-6.521	11.711	3.882
1997	26.431	28.554	-2.123	-4.408	-6.199	-12.218	16.780	3.273
1998	26.434	29.531	-3.097	-4.490	-7.383	-14.510	18.354	3.438
1999	23.309	24.103	-795	-4.151	-7.468	-11.949	13.772	1.201
2000	26.341	23.889	2.452	-4.323	-7.530	-8.989	8.737	-439
2001	26.543	19.158	7.385	-3.944	-7.729	-3.853	-5.439	-12.083

Fuente: Ministerio de Economía e INDEC

Las exportaciones argentinas se beneficiaron hasta 1996 con un crecimiento paulatino de los precios en los mercados internacionales, lo que permitió compensar parcialmente un tipo de cambio poco favorable para competir en el exterior. Sin embargo, esa tendencia comenzó a revertirse en 1997. Desde ese momento, las ventas

argentinas comenzaron a estancarse medidas en valor, aunque continuaron creciendo en volumen.

*Gráfico 1*  
*Índice de precios de las exportaciones, 1993=100*



Fuente: INDEC

Desde el punto de vista sectorial, la estructura de las exportaciones observó pocos cambios. En general el crecimiento de las ventas se concentró en torno a los productos que mayor dinamismo habían mostrado en el pasado, como cereales, aceites vegetales, carnes, productos químicos derivados de los hidrocarburos o metales y sus manufacturas.

Las exportaciones de combustibles se multiplicaron por diez entre 1989 y 2000, impulsadas por la privatización y la desregulación del sector y por la integración con Brasil. Pero este aumento conllevaba una disminución de las reservas de hidrocarburos, con lo que la economía argentina debería enfrentarse a graves problemas, magnificados por el escaso desarrollo de fuentes de energía alternativas.

Otro aspecto destacable fue el vertiginoso crecimiento de las exportaciones de material de transporte, referido fundamentalmente a la industria automotriz, las cuales se multiplicaron por 15 a lo largo de la década y lograron situarse al tope del ranking de ventas. Influyeron sobre ese particular comportamiento el proceso de integración con Brasil, que transformó por completo las estrategias de las principales

firmas del sector, y el régimen de promoción del que gozó esa industria. No obstante, como veremos luego, también las importaciones de automóviles y autopartes se incrementaron a un ritmo elevado, lo que condujo a una profunda reestructuración del sector.

A pesar del importante crecimiento de las exportaciones, con la excepción de un reducido conjunto de productos tradicionales de origen agropecuario, de *commodities* (productos siderúrgicos, papel y pasta para papel, aluminio, etc.) en los que la Argentina tiene importantes ventajas comparativas, y de sectores promovidos con regímenes especiales como el automotriz, la mayoría de las ramas industriales tuvo dificultades con sus ventas al exterior, a causa del retraso del tipo de cambio. Esto se hizo particularmente notorio en la colocación de productos en la Unión Europea; en este caso, además del retraso del peso frente al dólar, se añadió la revaluación de éste en relación con las monedas de dicha región, reduciendo todavía más la competitividad de los productos argentinos.

Lo verdaderamente llamativo en materia de comercio exterior fue, con todo, el notable avance de las importaciones. El acelerado crecimiento de las compras externas se relacionó, en primer lugar, con el levantamiento de numerosas restricciones, tanto arancelarias como no arancelarias, utilizadas en el pasado para proteger a la industria nacional o para tratar de sostener un superávit comercial que generara divisas para el pago de los intereses de la deuda externa.

También jugó un rol muy importante la evolución del tipo de cambio, que fue considerado por numerosos analistas económicos como sobrevaluado en función de las necesidades de los productores de bienes exportables y de bienes transables destinados al mercado interno. Por ese motivo, la industria local sufrió una competencia cada vez más dura a partir del ingreso creciente de mercaderías extranjeras. Sólo una parte de los servicios (típicamente no transables) estaba a salvo de la combinación de apertura comercial y dólar barato. Se repetían así las condiciones del período de la “plata dulce” bajo la gestión de Martínez de Hoz, durante la dictadura militar.

El atraso cambiario constituyó, como en la época de Martínez de Hoz, un instrumento de control para los precios internos, buscando disciplinar a los empresarios locales para que su producción no superara los costos y precios internacionales. Pero, al igual que en aquel momento, la fijación del tipo de cambio como ancla de los precios sólo podía resultar eficaz con una amplia liberalización del comercio

exterior como la recién descripta. Debe destacarse que la liberalización apuntaba estrictamente a la determinación del nivel de precios, dejando de lado restricciones a la importación por razones de índole técnica o sanitaria.

*Cuadro 12*  
*Evolución del tipo de cambio real (pesos por dólar)*

Año	Tipo de Cambio	EE.UU.
	Nominal \$/ U\$S	Real (EE.UU) \$/ U\$S
1991	0,9860	1,1556
1992	0,9950	0,9407
1993	1,0000	0,8821
1994	1,0000	0,8685
1995	1,0000	0,8645
1996	1,0000	0,8721
1997	1,0000	0,8882
1998	1,0000	0,8920
1999	1,0000	0,9226
2000	1,0000	0,9628
2001	1,0000	1,0000
2002	3,0642	2,4380

Fuente: Secretaría de Política Económica, Ministerio de Economía.

Eso facilitó el ingreso de importaciones que no siempre cumplían con un mínimo de calidad o seguridad y cuya utilización podía afectar la salud de la población (alimentos o medicamentos) o incrementar los riesgos de accidentes laborales u hogareños (como maquinarias o aparatos e insumos eléctricos y electrónicos).

Como ocurrió en la segunda mitad de los años 1970, primó en la orientación oficial un criterio de eficiencia microeconómica, sin interés por la necesidad de preservar y desarrollar una estructura industrial integrada, aún sin los niveles de eficiencia de los países más avanzados. Esos aspectos resultan centrales, para determinar las características de la evolución del comercio exterior. Muchas de las desventajas de las empresas (que se traducen luego en precios más elevados) pueden



deberse a la falta de desarrollo de la infraestructura del país, ya sea en materia de vías de comunicación, generación de energía, etc. Una apertura indiscriminada las afecta entonces negativamente aun cuando desde el punto de vista técnico pudieran no encontrarse en una posición lejana a los parámetros internacionales y eso conduce, por un lado, a una reducción del dinamismo de las exportaciones y, por el otro, a un estímulo adicional a las importaciones. Desde el punto de vista sectorial, también se produjeron cambios en el perfil de las importaciones. Ante todo, como puede verse en el Cuadro 13, hubo una notoria contracción de las importaciones de insumos, lo que se relaciona, por una parte, con la desaparición de un sinnúmero de actividades industriales, que redujo la demanda de ese tipo de productos y, por el otro, con el avance de la importación de bienes de consumo que antes se producían localmente utilizando, en parte, materias primas importadas. El impulso a la actividad petrolera y gasífera, mientras tanto, redujo considerablemente la demanda de importación de combustibles.

*Cuadro 13*  
*Composición de las importaciones, en %*

Concepto	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Bienes de Capital	17,6	15,4	17,4	21,0	24,9	28,2	24,0	24,0	25,9	27,6	27,0	24,0	20,8
Bienes Intermedios	49,3	48,4	40,2	31,3	29,6	28,4	35,3	34,8	32,6	31,4	32,2	32,9	35,9
Combustibles	10,7	10,4	6,9	3,4	2,7	3,0	4,2	3,8	3,1	2,7	2,8	4,1	4,1
Piezas y Acc. p/Bienes de Capital	16,5	16,7	14,8	17,6	16,9	15,9	16,9	17,3	18,3	17,7	16,5	17,7	16,8
Bienes de Consumo	5,2	7,8	17,8	21,0	20,5	17,7	15,5	14,9	14,7	15,3	17,5	18,1	19,6
Vehículos Automotores de Pasajeros	0,2	0,3	2,5	5,4	5,1	6,6	4,0	5,2	5,3	5,3	3,8	3,3	2,7
Resto	0,6	0,9	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de INDEC

Mientras tanto, se incrementó notablemente la importación de bienes de capital. En este caso, los determinantes fueron varios. En primer lugar, se destaca la recuperación del nivel de inversión, luego de los bajos guarismos de la década anterior. En segundo término, parte de la producción nacional fue sustituida por bienes de capital importados, beneficiados por la desgravación arancelaria, la ausencia de regímenes de “compre nacional” y las características de los programas de promoción, con incentivos para las importaciones de equipos. En tercer lugar, las cifras registran el ingreso de bienes de capital destinados a la provisión de servicios de infraestructura suntuaria en las zonas urbanas, pero con un débil efecto multiplicador sobre el conjunto de las

actividades económicas. De allí que, a pesar del salto en la inversión, la importación de piezas y accesorios para bienes de capital (más estrechamente correlacionado con la evolución de la capacidad productiva instalada) haya permanecido prácticamente estancada.

Por último, como resultado del proceso de integración con Brasil, de la mayor complementariedad de las empresas automotrices de ambos países y de cierta liberalización de la importación, hubo también un significativo avance en las compras de vehículos.

El mayor dinamismo de las importaciones frente a las exportaciones determinó que, luego de varios años consecutivos de superávit comercial, reaparecieran los déficits, que se superpusieron a los saldos crecientemente negativos del sector servicios y contribuyeron a generar un alto déficit en cuenta corriente. El saldo de los servicios reales se relacionó, por un lado, con la creciente carga del sector transportes, fruto del crecimiento del comercio exterior y la virtual ausencia de líneas de transporte nacionales, y, por el otro, del incremento de los viajes y el turismo en el exterior.

Sin embargo, con el correr del tiempo aumentó todavía más la incidencia del déficit en el sector de servicios financieros, que nos remite al análisis del comportamiento de la cuenta capital. El incremento del endeudamiento externo, de las tasas de interés y de la remisión de utilidades de las empresas extranjeras provocaron un creciente drenaje de recursos. Este rubro del balance de pagos había experimentado una mejoría entre 1990 y 1993, cuando los programas de privatización redujeron la deuda externa y las empresas extranjeras se encontraban iniciando una etapa de expansión de sus inversiones. Por otra parte, desde el punto de vista de las cuentas públicas, la revaluación del peso aligeraba la carga del pago de la deuda externa, tomando en cuenta que las principales fuentes de ingresos del gobierno se recaudan en moneda nacional y la deuda externa debe pagarse en moneda extranjera. Pero la persistencia de esas condiciones llevaba como requisito el superávit fiscal, una tasa de ahorro interno más elevada (que permitiera financiar el incremento de la inversión) y un contexto más favorable para la reinversión de las utilidades de las empresas extranjeras, requerimientos que no se concretaron. El saldo de la cuenta corriente arrojó, en consecuencia, un déficit de 84.634 millones de dólares entre 1992 y 2000.

La necesidad de financiar el déficit en la cuenta corriente con capitales externos exponía al país a las oscilaciones de la coyuntura

internacional. Sin embargo, dadas las favorables condiciones de los mercados de capitales internacionales a comienzos de la década, no se prestó atención a esa cuestión hasta que dichas condiciones comenzaron a transformarse en 1994. Aunque las tasas de interés locales eran superiores a las internacionales y jugaran a favor de la atracción de capitales, el riesgo para los inversores extranjeros en situaciones de turbulencia en los mercados financieros internacionales podía impulsar súbitas huidas de capitales, arrastrando hacia la recesión a la economía nacional. Una situación de ese tipo se produjo por primera vez, bajo el nuevo esquema de política económica, en 1994, cuando el aumento de la tasa de interés en los Estados Unidos cambió las condiciones de la liquidez mundial. México resultó especialmente afectado y se vio obligado a abandonar su política de tipo de cambio fijo y a practicar una devaluación, lo cual generó una corrida de capitales, denominada “efecto tequila”, desde los llamados “países emergentes” hacia plazas más seguras.

Siendo el programa económico mexicano el referente citado repetidamente por Cavallo para su política de estabilización, al producirse el derrumbe del peso azteca, el cimbronazo impactó inmediatamente en la Argentina con un rápido retiro de depósitos del sistema bancario, una caída en las cotizaciones bursátiles y una disminución de las reservas. Algunas entidades financieras debieron cerrar sus puertas, aunque el conjunto del sistema financiero logró superar la tempestad. Los márgenes de maniobra de las autoridades del Banco Central para enfrentar la emergencia eran limitados, aunque con las escasas herramientas disponibles (disminución de los encajes y constitución de un fondo de rescate con recursos de organismos internacionales”), se logró detener el retiro de depósitos e iniciar la reestructuración del sistema bancario nacional.

La necesidad de reequilibrar el sector externo sin recurrir a una devaluación se logró durante 1995 y 1996 mediante la presión de la recesión sobre el mercado laboral y los precios, apuntalada por circunstancias coyunturalmente favorables, como mejores precios para algunas exportaciones, el incremento de las ventas al Brasil (en pleno ciclo expansivo) y las mejoras de competitividad por reducciones impositivas y disminución de algunos componentes del costo de producción. No obstante, las condiciones adversas se mantuvieron desde ese momento y recrudecieron periódicamente, con recuperaciones cada vez menores y más cortas. En consecuencia, los

desequilibrios internos se agravaron, demandando crecientes ingresos de capitales financieros externos, en momentos en los que el mercado financiero se tornaba cada vez más restrictivo, afectando tanto la cuenta capital como la cuenta corriente del balance de pagos.

Inicialmente, la cuenta capital logró un resultado favorable debido al proceso de privatizaciones y la estabilidad monetaria, que revirtieron el flujo negativo de capitales a partir de 1991. Por un lado, ingresaron los pagos de las privatizaciones, mientras que, por el otro, se registró un flujo de inversiones extranjeras directas. A estos montos se les agregaba el retorno de parte de los fondos locales fugados al exterior durante los años anteriores. Sin embargo, los desequilibrios fiscales y de la cuenta corriente contribuyeron a reimpulsar el endeudamiento con el exterior.

Aunque la deuda externa pública disminuyó temporariamente con las privatizaciones, pronto retornó a un sendero de expansión. Superado el “efecto tequila”, el Estado argentino volvió a financiarse nutridamente en los mercados internacionales de capitales, alcanzando a fines de 2000 la deuda externa pública a alrededor de 84.936 millones de dólares. Por otro lado, aumentó también el endeudamiento privado, en gran parte a partir del financiamiento buscado en el exterior por los consorcios adjudicatarios de las empresas privatizadas. Estas empresas son las principales emisoras de bonos y obligaciones negociables colocados en los mercados de capital externos, así como las tomadoras más importantes de deuda financiera con la banca internacional. Después de haber quedado reducida a casi cero por el proceso de estatización durante la última parte del gobierno militar y sin haber sufrido un incremento importante por la restricción del crédito durante el gobierno radical, la deuda externa del sector privado se elevaba a fines de 1993 a más de 18.000 millones de dólares aumentando hasta alcanzar 45.303 millones, y la del sector financiero 24.776 millones, al 31/12/2000. En su conjunto, la deuda externa bruta superaba en 2000 los 155.000 millones de dólares, más que duplicando el monto de los inicios del plan de Convertibilidad. Entre 1991 y 2000 se había incrementado un 152%.

*Cuadro 14*  
*Deuda externa bruta, en millones de dólares*

Año	Sector público	Sector privado	Sector financiero	Total	Deuda/ PBI
	No financiero y BCRA	no financiero	sin BCRA		
1991	52.739	3.521	5.074	61.334	33%
1992	50.678	5.568	6.520	62.766	28%
1993	53.620	9.708	8.881	72.201	31%
1994	61.268	15.457	10.800	87.524	34%
1995	67.192	20.519	13.752	101.462	39%
1996	74.113	24.650	15.660	114.423	42%
1997	74.912	34.463	20.589	129.964	44%
1998	83.111	42.217	22.306	147.634	50%
1999	84.750	44.185	23.628	152.563	54%
2000	84.936	45.303	24.776	155.015	55%
2001	87.911	44.615	16.723	149.248	56%

Datos al 31 de diciembre de cada año.

Fuente: Secretaría de Hacienda, Ministerio de Economía.

El monto de los intereses y amortizaciones de la deuda fue creciendo también notoriamente, triplicándose entre 1991 y 1997, y constituyendo una carga cada vez más pesada: los intereses de la deuda representaban por sí solos, en 2000, cerca de 10.000 millones de dólares.

Otro componente de gran importancia en el balance de pagos fue la inversión extranjera directa (IED), que mostró una fuerte expansión, duplicándose de 4.384 millones de dólares en 1992 (luego de una caída en 1993 y 1994) a 8.755 millones de dólares en 1997, para volver a caer en 1998 a 6.510 millones, y ya no recuperarse, excepto, como se dijo, en 2000, por la venta del remanente de las acciones de YPF.

La mayor parte de la IED correspondió a la transferencia del paquete accionario de empresas de capital nacional, tanto públicas como privadas. Hasta 1993, predominó la compra de las primeras, debido a las privatizaciones. Pero a partir de 1994 adquirió mayor relevancia la adquisición de firmas privadas, que se concretó en una amplia gama de sectores productivos. Entre 1992 y 1997, el 52,6% de la IED fue destinada a la adquisición de empresas privadas o públicas (32,2 % y 20,4% respectivamente), el 17,2% provino de la reinversión de ganancias y sólo el 30,2% correspondió a nuevos emprendimientos. En

dicho período, los principales inversores fueron los Estados Unidos (33%), Chile (11%), España (6%), Francia (6%), Holanda (5%), Gran Bretaña (4%), Alemania (3%), e Italia (3%) como señalan distintos organismos gubernamentales (Secretaría de Programación Macroeconómica, Secretaría de Industria y Comercio). A pesar de la magnitud de las IED, su dinámica fue problemática. En primer lugar, algunos autores ponen de manifiesto que el determinante de dichas inversiones tuvo poca relación con factores explicativos internos, vinculándose más a factores exógenos, entre los que se destaca el ciclo financiero de los Estados Unidos. El deterioro de la rentabilidad de la inversión financiera externa habría actuado como principal estímulo para revertir la fuga de capitales y atraer inversiones externas en bienes físicos locales. En ese sentido, los esfuerzos de reestructuración realizados por la política económica no habrían tenido especial significación para estimular la captación de inversiones y tampoco para mantener su corriente positiva en el caso de una profunda transformación de las condiciones externas. Otros autores, en cambio, valorizan más los fenómenos internos, especialmente la estabilidad y la reactivación, aunque restan importancia a las modificaciones en los regímenes normativos específicos para la radicación de capitales (Chudnovsky, López y Porta, 1995).

El panorama descrito se complica aún más cuando se toma en cuenta el comportamiento de las empresas transnacionales, encuadrado en el proceso de reprimarización de la estructura productiva ocurrido en los últimos años. Algunos plantearon que las reformas estimulaban la inversión externa como forma de aprovechar un conjunto de ventajas comparativas estáticas. Para ello, bastaba una inversión inicial mínima y una reducida reposición periódica del capital consumido, con el objeto de extraer la riqueza local y enviarla a los principales centros de consumo. En este marco, las ganancias tenderían a esfumarse del país por medio de remisiones de utilidades y toda la gama de mecanismos utilizados habitualmente. De esta forma, el crecimiento del producto ocultaría el funcionamiento de una bomba aspirante-impelente, que enviaría la riqueza producida localmente hacia el exterior (Musacchio, 1996: 54). La evolución que suponía ese análisis tuvo prontamente su corroboración empírica, ya que una porción creciente de las utilidades comenzó a remitirse hacia el exterior, como puede verse en el Cuadro 15.

*Cuadro 15*  
*Utilidades y dividendos pagados capital extranjero*

<i>Año</i>	<i>Millones de dólares</i>
1992	1.327
1993	1.975
1994	2.378
1995	2.674
1996	2.581
1997	2.857
1998	3.162
1999	2.213
2000	2.588
2001	893

Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales,  
Ministerio de Economía

Mientras la reinversión se mantuvo en niveles relativamente estables, las crecientes ganancias fueron remitidas masivamente a las casas matrices, contribuyendo a transferir una importante masa de recursos y a gravitar negativamente sobre los flujos de fondos. De este modo, gran parte del endeudamiento externo representaba, de manera indirecta, la forma de conseguir las divisas para permitir ese drenaje de fondos.

El endeudamiento público y privado, a través del pago de intereses y amortizaciones y la remisión de utilidades de las empresas extranjeras generó una serie de egresos hacia el exterior, a lo que debe sumarse una considerable salida de capitales al exterior que, en 1998 ya representaban un monto cercano a 100.000 millones de dólares. El endeudamiento externo no sólo había producido una transferencia de recursos a los acreedores externos si no también hacia grupos económicos y diferentes tipos de capital extranjero, a través de la redistribución del ingreso y de transferencias de recursos provenientes del Estado, dando lugar, a su vez, a esa salida de capitales. En síntesis, se puede observar que a lo largo de la década los indicadores del sector externo tuvieron un comportamiento parabólico que espejan el comportamiento global de la economía argentina. Partiendo de una situación muy compleja y delicada a principios de la década, se verificó una mejoría tan rasante como fugaz, que dio paso, luego de 1995, a un progresivo deterioro. Los desequilibrios en las cuentas externas

comenzaron a manifestarse de manera cada vez más ostensible sin que se adoptaran medidas correctivas estructurales.

Es que en un sistema sin convertibilidad si no hay dólares la moneda se devalúa, mientras que en un sistema con convertibilidad y apertura irrestricta de los mercados la única forma de controlar el déficit externo, y el consiguiente déficit fiscal, es aplicando políticas recesivas en la espera de un milagroso flujo de capitales que compense la situación (Calcagno y Calcagno, 1999: 70). Se trata de un “export debt growth model”, basado en una economía que crece sólo con el endeudamiento externo, proceso cuya falencia pudo observarse una vez agotadas las privatizaciones, que significaron una importante venta del patrimonio nacional (Conesa, 1998: 35). La ideología sumó además la idea de transferir permanentemente recursos del sector público al sector privado provocando a la larga un mayor desequilibrio fiscal, que debió financiarse con nuevos endeudamientos. Como consecuencia de la persistencia de este tipo de modelos, la vulnerabilidad externa, con sus efectos adversos, ha sido una de las características salientes de la historia económica argentina, desde fines del siglo XIX.

La convertibilidad generó un persistente deterioro de las condiciones de vida de la población, que se manifestó en los crecientes niveles de pobreza, desempleo y desigualdad, y en la caída del PIB per cápita y de los ingresos de los hogares, en los últimos años de vigencia de este modelo (Cuadro 16).

*Cuadro 16*  
*Pobreza, desempleo, coeficiente de Gini, PIB per cápita e Ingreso medio,*  
*1993-2003*

<i>Período</i>	<i>Pobreza % de personas</i>	<i>Pobreza % de hogares</i>	<i>Desempleo abierto %</i>	<i>Coeficiente de Gini</i>	<i>PIB per cápita, pesos de 1993</i>	<i>Ingreso mediodo los hogares, \$ corrientes</i>
may-93	17,7	13,6	9,9	0,455	7.099	1.138
may-94	16,1	11,9	10,7	0,463	7.434	1.182
may-95	22,2	16,3	18,4	0,456	7.147	10.855
may-96	26,7	19,6	17,1	0,47	7.462	1.043
may-97	28,3	18,8	16,1	0,467	7.983	1.105
may-98	24,3	17,7	13,2	472	8.203	1.184
may-99	27,1	19,1	14,5	0,469	7.841	1.119
may-00	29,7	21,1	15,4	0,477	7.698	1.056
may-01	32,7	26,2	16,4	0,479	7.281	918
may-02	49,7	41,4	21,5	0,502	6.419	775
may-03	50,7	42,6	15,6	0,482	6.905	892

Fuente: EPH Puntual, Onda Mayo, total aglomerados urbanos. Datos de pobreza hasta 2000 con canasta GBA extendido a total urbano.



### *Conclusiones: la crisis del 2001*

Con el régimen de convertibilidad, el tipo de cambio fijo correspondía a una dura regla de política cambiaria, donde la emisión monetaria debía tener un total respaldo en dólares mientras el BCRA no podía legalmente emitir dinero para financiar, vía redescuentos, a los bancos privados u otorgar préstamos al gobierno. De este modo renunciaba a la creación de dinero doméstico y toda venta de reservas implicaba una absorción de moneda nacional.

Como en épocas de la “tablita” de Martínez de Hoz, la apertura comercial y la liberalización de los flujos de capital acompañaban estas medidas. El tipo de cambio se convertía entonces en el ancla del sistema de precios. La creación y absorción de dinero quedaban limitadas al ingreso o egreso de divisas, lo que transformaba la oferta monetaria en una variable exógena, no controlada por la política económica. La decisión de privatizar empresas públicas como forma de cancelar parte de la deuda externa, más la reestructuración de las empresas privatizadas, y la debilidad del mercado interno generaron un creciente desempleo, que en pocos años trepó en más de 10 puntos, acercándose al 20%.

En un esquema así, con apertura irrestricta de los mercados y retraso cambiario, la única forma de controlar el déficit externo y el déficit fiscal era aplicando políticas recesivas y de ajuste a la espera de un milagroso flujo de capitales que pudiera compensar esa situación. .

En verdad el ciclo económico funcionaba de la siguiente manera. Los períodos de expansión se asociaban a un ingreso de divisas desde el exterior, que permitían sostener el déficit comercial que se generaba por la sobrevaluación del peso. Cuando los flujos de capital se interrumpían, el ciclo entraba en su fase depresiva y el ajuste recesivo equilibraba paulatinamente las cuentas externas. Sin embargo, la recesión disminuía los ingresos públicos y originaba una crisis fiscal que al ser combatida con recortes en los gastos profundizaba esa recesión sin disminuir la brecha de divisas. Esto se debía al peso creciente de los servicios de la deuda que crecían exponencialmente aun cuando se transfirieran sumas enormes de pagos al exterior. Todo el sistema era una trampa.

Después de casi una década de mantenimiento del tipo de cambio fijo, en el marco de una amplia liberalización financiera, desregulación económica y apertura comercial, la demanda agregada estaba deprimida, la sobrevaluación cambiaria inhibía el crecimiento de las

exportaciones y los elevados niveles de desempleo limitaban la revitalización del consumo, mientras que la crisis del endeudamiento externo amenazaba al régimen de convertibilidad y subordinaba toda política económica tendiente a reparar sus efectos negativos.

El gobierno nacional tomó créditos en el exterior no sólo para financiar su propio desequilibrio financiero, sino para acumular reservas y compensar el déficit externo del sector privado. Esto permitía prolongar la vida del régimen, aunque a costa de levantar una pesada hipoteca hacia el futuro. El incremento sostenido del nivel de reservas era fundamental para el crecimiento de la economía, pues de él dependía el comportamiento de la oferta monetaria y del crédito, y por tanto la evolución de la demanda pública y privada. Este mecanismo implicaba que la actividad interna estuviera estrechamente ligada a la posición financiera exterior de la economía nacional, a través del nivel de reservas, que determinaban la base monetaria.

Esta lógica se reproducía y agravaba porque los ingresos de divisas gestionados por el Estado eran rápidamente fugados por el sector privado, que reducía sus pasivos y aumentaba sus activos en el exterior a costa de un aumento colosal de la deuda externa pública. La disminución de la liquidez elevaba las tasas de interés y, por esa vía, afectaba nuevamente los niveles de actividad económica. El achicamiento del consumo y, sobre todo, de la inversión, repercutía negativamente sobre el nivel de importaciones. Aun así, el superávit de la balanza comercial era insuficiente para contrarrestar el pago de intereses y el considerable incremento en la remisión de dividendos.

Cuando fue evidente la imposibilidad de atender la deuda pública, el gobierno implementó el blindaje, a fin del año 2000, para ganar tiempo hasta la realización del megacanje de bonos de la deuda, en 2001. Éste mejoró el perfil de vencimientos, pero con mayores tasas de interés, y sin superar el riesgo del default, a pesar del ajuste perpetuo.

El régimen de tipo de cambio fijo se puso en jaque finalmente en el año 2001, con el gobierno de Fernando de la Rúa y coincidiendo con el regreso de Cavallo al Ministerio de Economía, que, con el corralito y el congelamiento de los depósitos bancarios, en pesos y en dólares, marcó el principio del fin de la convertibilidad, afectando el ahorro de los argentinos. Ya se constataba una constante y pronunciada caída en las reservas internacionales, que constituían los activos que debían respaldar prácticamente el 100% de la base monetaria en pesos. La denegatoria del FMI del desembolso esperado en diciembre de 2001

puso en marcha la debacle final, en unos pocos días.

La herencia de la convertibilidad y de la aplicación plena de las políticas neoliberales fue catastrófica, sobre todo para los sectores más desguarnecidos: en 2002, cerca del 50% de la población pasó a ser pobre y el PBI a valores corrientes se redujo entre 1999 y 2002 un 23,48%. Los niveles de pobreza en todo el país se elevaron para las personas de mayo de 1999 a mayo de 2002 de 27,1% al 49,7% y para los hogares del 19,1% al 41,4% en tanto que los desocupados alcanzaron la línea del 22% (Cuadro 16). La crisis política y social dejó un tendal de víctimas fatales, mientras el presidente huía en helicóptero y la economía argentina entraba en default.

### Listado de referencias

- Azpiazu, D. (1995). El programa de privatizaciones. Desequilibrios macroeconómicos, insuficiencias regulatorias y concentración del poder económico. En N. Minsburg y H. Valle (coords.), *Argentina hoy: crisis del modelo*. Buenos Aires: Letra Buena.
- Azpiazu, D. (1998). *La concentración en la industria argentina a mediados de los años noventa*. Buenos Aires: FLACSO. Eudeba.
- Basualdo, E. (1994). El impacto económico de las privatizaciones. *Realidad Económica*, 123.
- Basualdo, E. (2000). *Acerca de la naturaleza de la deuda externa y la definición de una estrategia política*. Buenos Aires: FLACSO.
- Blutman, G. (1994). Orden y desorden en la reforma del estado argentino (1989-1992). *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, 7.
- Brenta, N. (2004). Las propuestas de dolarización en América Latina. *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, N° 27, pp. 17-48.
- Calcagno, A.; Calcagno, E. (1999) *La deuda externa explicada a todos* (los que tienen que pagarla). Buenos Aires: Catálogos.
- Chudnovsky, D.; López, A.; Porta, F. (1995). Mas allá del flujo de caja: el boom de la inversión extranjera directa en la Argentina. *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, 137.
- Conesa, E. (1996). *Desempleo, precios relativos y crecimiento económico*. Buenos Aires: Depalma.
- Conesa, E. (1998). Tipo de cambio y salarios reales en el crecimiento: el caso argentino frente a la experiencia mundial. *Ciclos en la Historia, la Economía y la Sociedad*, 16.
- Cuello, R. (1998). *Política económica y exclusión social*. Buenos Aires: Ediciones Macchi.
- De Pablo J. C. (2005). *La economía argentina en la segunda mitad del siglo XX*. Buenos Aires: La Ley.
- Domeniconi, H.;; Gaudio, C.; Guibert, A. (1992). Hacia un estado moderno: el programa de Reforma Administrativa. *Boletín Informativo Techint*, 269.

- Dornbusch, R.; Caballero, R. (24 de abril de 2002). La batalla por la Argentina. *La Nación*, Buenos Aires.
- Fanelli, J.; Machinea, J. L. (1994). *El movimiento de capitales en la Argentina*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Ffrench-Davis, R.; Griffith-Jones, S. (1995). *Las nuevas corrientes financieras hacia América Latina: fuentes, efectos y políticas*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Gambina, J. C.; Valle, H. W.; Boron, A. (1999). La deuda externa y la constitución de ATTAC. *Realidad Económica*, 165.
- García Zúñiga, H.; Sangiorgio, A.; Velasco, P. (1998). Evolución de las finanzas federales durante la convertibilidad, en: *Jornadas de Finanzas Públicas*, Córdoba.
- Gerchunoff, P.; Machinea, J. L. (1995). Un ensayo sobre la política económica después de la estabilización. En P. Bustos, (comp.). *Más allá de la estabilidad: Argentina en la época de la globalización y la regionalización*. Buenos Aires: Fundación Ebert .
- Hopenhayn, B.; Merighi, J. (1988). Movimientos de capitales en Argentina: factores internos y externos. *Desarrollo económico*, 38.
- López Murphy, R. (1995). Los planes de estabilización en el Mercosur. *Ciclos en la Historia la Economía y la Sociedad*, Buenos Aires, 8.
- Minsburg, N.; Valle, H. (coords.) (1995), *Argentina hoy: crisis del modelo*. Buenos Aires: Letra Buena.
- Musacchio, A. (1994). La desarticulación del Estado intervencionista en la Argentina y las transformaciones económicas a partir de 1990. En: A. Cervo y W. Dopcke, (orgs.). *Relações internacionais dos países americanos: vertentes da história*. Brasília: Linha Gráfica.
- Orlansky, D. (1994). Crisis y transformación del estado en la Argentina (1960-1993), *Ciclos en la historia, la economía y la sociedad*, 7.
- Plan Fénix (2002). *Hacia el Plan Fénix, una alternativa económica*, Buenos Aires.
- Rapoport, M. (2010). *Las políticas económicas en la Argentina. Una breve historia*, Buenos Aires: Booklet.
- Rapoport, M. (2013). *En el ojo de la tormenta, La economía política argentina y mundial frente a la crisis*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.
- Rapoport, M. (2020). *Historia económica, política y social de la Argentina: 1880-2003*. Buenos Aires: Paidós, Crítica.
- Rapoport, M.; Zaiat, A. (2007). *Historia de la economía argentina del siglo XX*, Buenos Aires.
- Roig A. (2016). *La moneda imposible: la convertibilidad de 1991*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.
- Schvarzer, J. (1991). La práctica de la política económica de Martínez de Hoz. En O. Barsky y A. Bocco (eds.) *Respuesta a Martínez de Hoz*. Buenos Aires: Imago Mundi.
- Schweickert, R. (1996). Neo-liberales Wirtschaftsordnung und wirtschaftliche Entwicklung in Lateinamerika. *Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*, Stuttgart, 45/2.
- Secretaría de Industria y Comercio. *La inversión extranjera en la Argentina de los años 90*. Buenos Aires, 1998.
- Secretaría de Programación Macroeconómica (2000). Informe Económico, 31, enero.
- Sevares, J. (2002). *Porqué cayó la Argentina*, Buenos Aires: Norma.

- Thwaites Rey, Mabel (1993). La política de privatizaciones en la Argentina. Consideraciones a partir del caso Aerolíneas Argentinas. *Realidad Económica*, 116.
- Thwaites Rey, Mabel (1998). Ajuste estructural y reforma del Estado en la Argentina de los 90. *Realidad Económica*, 160/161.
- Torre, J. C. (1996). La política de liberalización económica en la administración de Menem. *Desarrollo Económico*, Buenos Aires, 143.
- Treber, S. (1999). Tendencias y problemas del sector público a fines del siglo XX. En *Jornadas Nacionales e Interamericanas de Finanzas Públicas*, Córdoba, Tomo I.
- Valle, H.; Marcó del Pont, M. (1995). Dolarización, convertibilidad y soberanía económica. En N. Minsburg, N. y H. Valle (coords.), *Argentina hoy: crisis del modelo*. Buenos Aires: Letra Buena.