

DOCUMENTO CEDES/46

**MALOS TIEMPOS. LA ECONOMÍA ARGENTINA
EN LA DÉCADA DE LOS OCHENTA.**

Mario Damill
Roberto Frenkel

Buenos Aires
· CEDES
1990

Presentación.

El presente trabajo intenta sintetizar y articular los resultados de numerosas investigaciones relativas a los procesos macroeconómicos de la Argentina en las últimas dos décadas, particularmente en los años ochenta. El resultado es una historia estilizada de la economía argentina, basada en el análisis de los mecanismos identificables en sucesivas etapas y de las transformaciones que determinan el tránsito de una etapa a otra. Varios de los trabajos que sirvieron de referencia a éste (ciertamente más numerosos que los mencionados en la bibliografía incluida al final), fueron elaborados por el Área de Economía del Cedes, y algunos de sus desarrollos y conclusiones se presentan aquí prescindiendo de los elementos de análisis formal y econométrico. De modo que si bien esta es una 'historia construida en base a modelos', la estructura formal de éstos permanece tras el telón, a fin de facilitar el acceso del lector no especializado.

MALOS TIEMPOS. LA ECONOMÍA ARGENTINA EN LA DÉCADA DE LOS OCHENTA.

SUMARIO

Introducción general.

PARTE 1. ACUMULACIÓN CON 'REPRESIÓN FINANCIERA'.

1. El crecimiento limitado por divisas.
2. Una economía de alta inflación.

PARTE 2. 'DESREGULACIÓN' Y CRISIS: LA APERTURA TRUNCA.

3. Introducción.
4. Ajuste tradicional (1976-1978).
5. La apertura 'disciplinadora'(1979-81).
6. El ajuste 'caótico'(1981-83).
7. Los nuevos desequilibrios.

PARTE 3. LOS PROBLEMAS DEL AJUSTE ECONÓMICO EN DEMOCRACIA.

8. Del diagnóstico benigno al primer fracaso.
9. El plan Austral.
 - La erosión del intento estabilizador.
 - Persistencia de la inflación.
 - 'Shock' externo desfavorable.
 - La estabilización bajo presión.
10. Emergencia y reforma económica.
11. Hacia la hiperinflación.
12. El plan BB.
 - Las medidas del plan BB y sus efectos.
13. La revolución cambiaria.
14. El plan Bonex.

BIBLIOGRAFIA

ANEXO ESTADISTICO

MALOS TIEMPOS. LA ECONOMÍA ARGENTINA EN LA DÉCADA DE LOS OCHENTA.*

Mario Damil y
Roberto Frenkel

Introducción general.

El comienzo de los años 80 en la Argentina estuvo signado por perturbaciones macroeconómicas de gran magnitud. Una importante crisis bancaria fue seguida por masivas salidas de capitales, dando fin a la experiencia de política económica basada en el 'enfoque monetario del balance de pagos', que había sido iniciada bajo el gobierno militar en 1978. Se presentaban así, tempranamente, algunos de los problemas que darían lugar luego, a partir de 1982, a la fase conocida en el ámbito internacional como de 'crisis de la deuda'. Diez años más tarde, hacia el comienzo de los 90', el curso económico mostraría una acentuada ingobernabilidad, con sucesivos episodios hiperinflacionarios y de aguda recesión, desempleo y significativos cambios en la distribución del ingreso y de la riqueza.

Dos elementos centrales de continuidad entre los eventos críticos que enmarcan la década pasada se destacan a lo largo de sucesivas etapas y redefiniciones de políticas. Si bien ambos constituyen rasgos típicos de la economía argentina en la posguerra, se acentuaron en forma notoria en este período. El primero es el elevado desequilibrio financiero fiscal, que limitó decisivamente la capacidad de regulación estatal sobre la economía: instrumentos tradicionales de política se tornaron inadecuados o inoperables en las nuevas circunstancias; la economía pública y la capacidad de gestión administrativa sufrieron un deterioro progresivo y visible, debido a que diversos intentos de ajuste fiscal se basaron en medidas de emergencia que no abundaron en consideraciones relativas a eficiencia y equidad. El segundo elemento es la desarticulación de la ya frágil trama de relaciones financieras internas. La economía se desmonetizó y se dolarizó; esto dificultó enormemente el financiamiento interno de los sectores deficitarios, como el sector público y parte de las empresas productivas privadas.

La pronunciada acentuación de estos rasgos de la economía argentina en los ochenta se debió esencialmente al impacto de la crisis de la deuda externa y a las formas concretas que asumió el ajuste a la nueva situación de endeudamiento. A su vez, la crisis fiscal y de gestión pública y la desintermediación financiera interna afectaron tanto las tendencias de largo plazo de la economía como su dinámica de corto plazo. Se constituyeron, por un lado, en temas importantes y permanentes

* Los autores agradecen los comentarios y la colaboración recibidos de Juan Carlos Torre en relación con los aspectos políticos abordados en el trabajo. Algunas secciones de este texto reproducen partes del capítulo segundo de Damil, M. y Jelin, E. (1990).

para la recuperación del crecimiento por sus efectos negativos sobre el financiamiento de la inversión privada y estatal. Por otra parte, los márgenes de maniobra de las políticas de estabilización se redujeron sustancialmente debido a la manifiesta desproporción entre las necesidades de financiamiento del sector público y la estrechez del mercado financiero doméstico. En este contexto las exigencias de disciplina fiscal son extremas, puesto que variaciones 'marginales' de la oferta de deuda pública pueden ser desestabilizadoras, en tanto son significativas frente al reducido volumen de activos financieros domésticos retenidos voluntariamente por el sector privado. Inestabilidad macroeconómica y estancamiento, notas dominantes de los ochenta, se articulan entonces con la crisis de la deuda y sus efectos fiscal-financieros.

El deterioro estatal no sigue una trayectoria lineal; las discontinuidades se asocian en parte con sucesivos 'shocks' de política. No puede verse tampoco como la continuidad 'natural' de las políticas de liberalización y apertura económica que se implementaron a fines de los setenta; prácticamente todos los cambios institucionales sustantivos producidos en esos años -en particular la reforma financiera, las reformas cambiaria y arancelaria y las normas relativas al funcionamiento de los mercados de trabajo- fueron abandonados a lo largo del bienio 1981-82. En ese lapso se retornó a las regulaciones de tasas de interés, se reimplantaron los controles de cambios y los mercados de bienes se cerraron nuevamente; el coeficiente de importaciones retrocedió al nivel previo al intento de liberalización y apertura. La apertura 'trunca' dió lugar, entonces, a una suerte de retirada en desorden, traumática por sus efectos sobre los niveles de incertidumbre económica, sobre la distribución del ingreso y las tasas de acumulación, de un estado que al perder progresivamente capacidad de intervención y arbitraje desarrolló, con frecuencia, políticas inconsistentes.

A lo largo de la segunda mitad de los ochenta, el gobierno democrático logró contener y revertir parcialmente, aunque sólo en forma transitoria, algunas de las manifestaciones de deterioro económico. Sucesivos planes de estabilización fueron quebrados por la persistencia de los desequilibrios estructurales básicos (particularmente el del sector externo y el fiscal) combinada con las presiones resultantes de una intensa puja distributiva y, en algunos casos, con problemas en el diseño de las políticas. Sucesivos intentos de estabilización de 'shock' tuvieron resultados cada vez más efímeros y el último movimiento en los ochenta fue hacia un pronunciado descontrol del curso de la economía. La prédica 'desreguladora' y privatizante fue retomada desde el estado en esos últimos años de la década. Sin embargo, lejos de avanzarse hacia una reforma ordenada de la

economía pública, parecía entonces acelerarse la retirada en desorden, bien porque 'la emergencia se imponía a la reforma', bien por la creciente influencia de concepciones liberal-conservadoras sobre las decisiones gubernamentales.

PARTE 1. ACUMULACIÓN CON 'REPRESIÓN FINANCIERA'.

1. El crecimiento limitado por divisas.

Los efectos de las perturbaciones cambiarias y financieras del período 1980-81 fueron decisivos para dar forma al escenario económico de la Argentina actual y, por sus efectos acumulativos, sin duda condicionarán marcadamente el futuro próximo. Algunos efectos centrales de aquellos episodios se articulan, sin embargo, con problemas estructurales observables en la fase de acumulación anterior, 'agotada' de hecho a mediados de los años setenta, cuya revisión tiene, en consecuencia, interés para el diagnóstico de la nueva situación¹. La afirmación de que el modo de acumulación dominante en la economía argentina en la posguerra atravesaba, a mediados de los años setenta, una profunda crisis, parece incontrovertible. Sin embargo, la arena pública se cerró entonces al debate y a la negociación a través de los canales de la institucionalidad democrática y la imagen de la escena caótica de 1975, de intenso conflicto político y distributivo, fue 'congelada', catalogada como la consecuencia poco menos que inevitable del modelo de acumulación basado en la sustitución de importaciones, que había dado lugar a una economía semicerrada, con un sector industrial protegido y fuertemente oligopolizado y un sector agroexportador de escaso dinamismo. Un modelo que parecía imponer, por sus limitaciones, un drástico cambio de rumbo. La enunciación de algunas de las características principales que resultaron de aquel estilo de crecimiento puede permitir, sin embargo, apuntar ciertas dudas sobre aspectos de la evaluación predominante, matizando al menos la tesis del 'agotamiento'.

Un primer hecho destacable es el ritmo de crecimiento global de la economía argentina en esa fase. Entre 1946 y 1974 las cifras del pbi se incrementaron en promedio en 3,5 % al año, más que

¹ Tanto en el plano económico como en relación con los aspectos político-institucionales de los procesos de acumulación, cabe distinguir varias subetapas en el período enfatizado en esta parte del trabajo. El texto enfatiza, sin embargo, los temas de envergadura, definidos por las formas heterodoxas de financiamiento de la acumulación que se describen más adelante. Referencias básicas para el análisis de este período son: Díaz Alejandro (1970); Molloy y Szwarcwald (1975); Porto (1975); Caraceni (1975). Cf. también Friedl y Friedl (1989a).

duplicando al incremento tendencial de la población. Si bien ese es el promedio de una trayectoria oscilante (producto de los problemas recurrentes de balance de pagos) es perceptible la atenuación de las fluctuaciones en el período 1964-74, en el que además el ritmo promedio de expansión aumenta. En esta década la economía crece a un ritmo promedio superior a 4,5%, sin un solo año de retroceso del producto. Es un desempeño relativamente 'pobre' comparado con el de otras economías de similar grado de desarrollo en esos años, pero ese crecimiento lento contrasta vivamente con el estancamiento que le seguiría.

Una segunda constatación es que esa expansión se apoyó en la acumulación financiada casi exclusivamente con ahorro interno. El ahorro externo fue, en promedio, insignificante. Tuvo cierta importancia en los primeros años 60 pero inmediatamente después se tornó negativo, de modo que en la mitad inicial de esa década apenas alcanzó una magnitud equivalente a medio punto del pbi por año. En todo el lapso 1961-75 la inversión se mantuvo próxima a 20 puntos del producto, mientras que el ahorro externo promedio no llegaba sino a 0.3%.

Ese saldo contable oculta, sin embargo, el carácter fluctuante de los resultados de balance de pagos. En efecto, el desequilibrio estructural básico de la economía se expresaba en la incapacidad de generación de divisas en la magnitud requerida para mantenerla operando con pleno empleo de la capacidad productiva; esto daba lugar a una dinámica cíclica que se ha formalizado en los modelos de 'stop and go'. El crecimiento de las importaciones de bienes en las fases de expansión económica contrastaba con el estancamiento de las exportaciones, esencialmente agropecuarias. Estas tendían incluso a reducirse al aumentar la absorción interna, y el balance comercial se tornaba deficitario. Los requerimientos de divisas derivaban de la necesidad de adquirir insumos para la producción interna aún no alcanzados por los 'estabonamientos hacia atrás' de la cadena productiva local. Cuando, como consecuencia de la expansión, las reservas del Banco Central tendían a agotarse, llegaba el turno de las políticas de ajuste tradicional, del tipo de las recomendadas por el FMI, basadas en la devaluación para trasladar recursos hacia los sectores productores de bienes exportables o sustitutivos de importaciones, y en la reducción del gasto interno, para 'liberar' -en teoría- recursos hacia la producción de esos bienes. Puesto que el déficit del balance de pagos reflejaba efectivamente un exceso del gasto interno sobre el ingreso nacional, la reducción del gasto lograba reequilibrar el balance de pagos, generando incluso superávit. Este resultado derivaba -en la práctica- de la recesión (generada por los efectos contractivos de la política de ajuste) y la consecuente reducción de las

importaciones de insumos, y mucho menos del cambio en la composición del producto en favor de los bienes exportables. Las políticas de ajuste tradicional, aunque costosas en términos de pérdidas de producto y empleo, resultaban entonces eficaces para corregir el desequilibrio externo y actuaban además con cierta rapidez.

A partir de ese punto, revertida la expansión y recuperadas las reservas de divisas, la economía estaba en condiciones de iniciar una nueva fase expansiva. De acuerdo con la versión estilizada del ciclo, el motor de la recuperación era, normalmente, un nuevo cambio de precios relativos (con la consecuente reversión de la distribución del ingreso), en este caso en favor de los sectores urbanos, a través de una suba de los salarios nominales y de los precios industriales en relación con el tipo de cambio. Del mismo modo, la devaluación que cerraba la fase expansiva tenía lugar a través de un aumento de la paridad nominal. La economía mostraba así un sesgo inflacionario asociado a los procesos de cambio en precios relativos y a las redistribuciones del ingreso entre sectores a lo largo del ciclo. La inestabilidad macroeconómica de corto plazo derivada del estrangulamiento externo y la alternancia de fases de 'inflación cambiaria' y de 'inflación salarial' (y de precios industriales) aparecen así como signos muy característicos de la evolución económica de la Argentina en la posguerra. La fuente de inestabilidad derivada del desempeño del sector externo tenía sin embargo a atenuarse hacia fines de los sesenta. En el lapso 1964/74 la economía se expandió año a año sin enfrentar crisis de balance de pagos comparables a las precedentes. Un elemento importante para explicar este comportamiento es el relativo éxito de ciertas políticas de promoción de exportaciones no tradicionales: las exportaciones industriales, que constituían 3% del total hacia 1960, llegaban a 24% en 1975. El sesgo 'anti-comercio' que se atribuía al modelo basado en la sustitución de importaciones se alteraba en forma progresiva.

Si bien la situación en materia de balance de pagos mostraba una tendencia de largo plazo relativamente favorable, en el plano fiscal, por el contrario, se acumulaban tensiones y problemas, vinculados en particular con las formas de financiamiento de la acumulación que caracterizaban al modelo. Efectivamente, el estado jugó un rol central en la generación de ahorros y en su asignación. La inversión fue financiada mediante mecanismos de **ahorro forzoso** y **transferencias de riqueza** financiera entre sectores (del tipo del llamado 'impuesto inflacionario'), en proporción mucho mayor que mediante transacciones voluntarias de mercado. Ejemplos del primer tipo son las políticas orientadas a regular los tipos de cambio efectivos (vía determinación del tipo de cambio nominal y

de aranceles y retenciones) y los salarios. Ejemplos del segundo tipo son el crédito subsidiado (con tasas de interés reguladas, establecidas por el Banco Central en niveles normalmente inferiores a las tasas de inflación) y el financiamiento de gasto público a partir de los fondos acumulados en los años cincuenta por el sistema previsional (equivalentes a aproximadamente 28% del producto bruto anual del país). A lo largo de los años sesenta ganarían progresivamente terreno diversos mecanismos de subsidio y exenciones impositivas orientadas a incentivar la inversión privada, que afectaron negativamente la recaudación tributaria neta.

La existencia de regulaciones de tasas de interés, mecanismos de crédito dirigido y control de cambios conforman un régimen de 'represión financiera' que, juntamente con la manipulación estatal de determinados conjuntos de precios definen el carácter heterodoxo del modelo de acumulación. Cabe remarcar que esta centralidad del estado como orientador de la inversión y como generador de 'cunsi-rentas políticas' favoreció el desarrollo de modalidades corporativas de negociación de las demandas, particularmente en relación con la distribución de esas rentas (el movimiento sindical se fortaleció en torno a la discusión de la participación laboral en las rentas de la industria protegida, por ejemplo), así como el surgimiento de redes de intereses comunes entre sectores productivos privados y segmentos de las burocracias públicas que condicionarían las fases subsiguientes.

Hacia mediados de los años setenta la situación fiscal tendía a un mayor deterioro. Agotados los excedentes acumulados por el sistema previsional, el mismo comenzaba a presentar problemas de desfinanciamiento crónico. Por otra parte, se iniciaba en esa época, bajo el gobierno peronista electo en 1973, un intento de profundizar el proceso de sustitución de importaciones mediante la promoción de importantes inversiones en la producción de insumos industriales intermedios, en las áreas siderúrgica, celulósico-papelera, petroquímica. A las exigencias acumuladas y crecientes de las formas heterodoxas de financiación de la expansión se añade por entonces un importante incremento de los gastos corrientes (particularmente de los gastos en personal en los estados provinciales). La fragilidad de la situación financiera pública se convierte en un desequilibrio explosivo como consecuencia de la violenta aceleración inflacionaria que se produce a mediados de 1975. Esta provocó una sensible reducción de la recaudación tributaria en términos reales. El déficit fiscal saltó en ese año a más de 15 puntos del producto.

2. Una economía de alta inflación.

En 1975, el 'rodrigazo', un intento de producir una devaluación real y de incrementar las tarifas públicas mediante un 'shock' nominal, para corregir el desequilibrio de balance de pagos y fiscal, coincidió con una grave crisis política y encontró una intensa resistencia salarial. La muerte de Juan D. Perón, ocurrida a mediados del año anterior, había dado por tierra con el precario equilibrio político que éste había intentado, trabajosamente, construir. Sus seguidores se trabaron en una intensa lucha sucesoria cuyos efectos sobre la marcha del gobierno serían devastadores. Precisamente uno de los episodios más resonantes de esta confrontación fue la disputa en torno de las disposiciones adoptadas por el ministro de economía Celestino Rodrigo, que culminaron con su alejamiento en virtud de la exitosa oposición en los sectores sindicales. La fuerte aceleración inflacionaria que se produjo por entonces marcó el inicio de una nueva etapa. La naturaleza del proceso inflacionario sufrió una transformación. Desde ese momento, sólo en dos oportunidades, en 1980 y 1986 las tasas de inflación cayeron por debajo de 100% anual.

Si bien el gobierno militar instaurado en marzo de 1976 consiguió, particularmente mediante la contención salarial, reducir el ritmo de incremento de los precios, éste se mantuvo en niveles más elevados que los normales en la fase precedente. Esto fue en parte resultado de la política cambiaria, que apuntó a preservar, mediante la devaluación nominal, un tipo de cambio real elevado en favor de los sectores productores de bienes exportables. En una estructura productiva cerrada y poco competitiva, los incrementos de costos de los insumos importados se reflejaron en aumentos de los precios de las manufacturas destinadas al mercado interno. Naturalmente, también aumentaron los precios domésticos de los bienes exportables (los controles de precios preexistentes habían sido eliminados, por otra parte, al inicio de la nueva gestión). Entre tanto, los salarios fueron congelados durante los primeros tres meses del gobierno militar; luego fueron reajustados con frecuencia trimestral y tendieron a evolucionar según el ritmo inflacionario.

La persistencia de tasas de inflación muy elevadas durante un período prolongado favoreció la extensión de prácticas, instituciones y mecanismos de formación de expectativas muy adaptados a la alta inflación. El régimen de alta inflación² en el que opera la economía argentina desde mediados

² El concepto de régimen de alta inflación se plantea y discute ampliamente en Frenkel (1989).

de los setenta se caracteriza centralmente por una estructura de contratos en los que predomina la indexación a la inflación pasada, y por un alto grado de coordinación entre agentes y mercados, así como entre las modalidades contractuales y los mecanismos de formación de expectativas. En alta inflación los contratos en términos nominales tienden a desaparecer o bien se establecen por plazos muy cortos, como sucede con los depósitos a interés en el sistema financiero. En el caso de las transacciones intraprivadas en los mercados de bienes, servicios y trabajo, las reglas de indexación surgen como forma de reducir los costos de renegociación y de conflicto que resultarían del establecimiento de contratos nominales que, en un contexto de inflación alta, deberían revisarse muy frecuentemente. En el mercado de trabajo la indexación fue en parte inducida por la política salarial, al comienzo de la gestión militar. Sin embargo, la práctica se mantuvo y consolidó a pesar de la progresiva 'desregulación' del mercado, en el que las negociaciones entre empresas y trabajadores, dada la represión de la actividad de las organizaciones sindicales bajo el régimen militar, se desarrollaban a nivel de firmas.

La dinámica macroeconómica de corto plazo en las condiciones del régimen de alta inflación difiere de la propia de una economía menos adaptada al fenómeno inflacionario. En una economía caracterizada por indexación generalizada de los contratos, en ausencia de 'shocks', la inflación de un período tendería a igualarse a la del lapso precedente. Los contratos indexados 'trasladan' la inflación pasada al presente, por lo que el fenómeno adquiere carácter inercial. Además de ganar en inercia, la inflación gana en volatilidad, es decir, se hace más variable debido a que los efectos de 'shocks' (una devaluación nominal, por ejemplo) se transmiten rápidamente al conjunto del sistema de precios por la vía de los mecanismos indexatorios. De este modo, el conjunto de normas y prácticas que resultan de las conductas microeconómicas defensivas produce un resultado global de mayor inestabilidad económica e incertidumbre. Si la inestabilidad de corto plazo era un rasgo característico de la economía argentina en la fase de acumulación heterodoxa, la configuración del régimen de alta inflación creó condiciones bajo las que la intensidad de las fluctuaciones macroeconómicas podía tornarse mucho mayor.

PARTE 2. 'DESREGULACIÓN' Y CRISIS: LA APERTURA TRUNCA.

3. Introducción.

En 1976 se inicia, con el golpe militar que derroca a Isabel Perón, un intento de cambio radical de las condiciones de funcionamiento de la economía argentina. El modelo de desarrollo semicerrado y el rol decisivo del estado en la asignación de recursos y en la distribución del ingreso son entonces cuestionados globalmente. El sesgo nacionalista-intervencionista de los estamentos militares y sus tradicionales resistencias a las críticas liberales al modelo heterodoxo ceden ante el convencimiento de que éste había creado las condiciones en que la subversión política y social se desarrolló, con particular intensidad desde finales de los años sesenta. En el plano económico se trataba de dar a 'los mercados' el rol de mecanismos centrales de asignación de recursos. Se apuntaba así a reducir el rol del estado en la definición de 'cuasi rentas políticas' en beneficio de la industria protegida y de sectores asalariados, a desarticular el régimen de represión financiera y a abrir la economía a la competencia externa. En principio, la apertura comercial se desarrollaría siguiendo un esquema de reducción arancelaria progresiva que se extendería a lo largo de cinco años. La reforma financiera aprobada a mediados de 1977, poco más de un año después del inicio de la nueva gestión, libró al mercado la determinación de las tasas de interés y la asignación del crédito.

Los militares plantearon, sin embargo, desde un inicio, restricciones a las políticas económicas a ejecutar. En primer lugar, desaconsejaron medidas que generaran incrementos en los niveles de desempleo porque podrían comprometer el control social. También se planteó la necesidad de establecer un sistema de garantía de los depósitos bancarios, a fin de que la liberalización de las transacciones financieras no generara una concentración bancaria excesiva, en detrimento de las entidades privadas nacionales. Pese a que el discurso asociado a la política económica enfatizaba la intención de producir un cambio drástico orientado hacia el mercado, las políticas aplicadas inicialmente no se apartaron en lo esencial de las características de los planes de ajuste tradicionales, excepto por la profundidad del cambio regresivo en la distribución del ingreso en 1976.

A partir del análisis de los sucesivos conjuntos de políticas económicas aplicadas, el período del gobierno militar puede subdividirse en tres grandes etapas. La primera, que abarca los años 1976 a 1978 inclusive, estuvo dominada por las políticas de **ajuste tradicional**, donde la devaluación inicial y la contención salarial fueron elementos centrales. El énfasis fue desplazándose con el tiempo, sin

embargo, primeramente hacia un mayor control de la expansión monetaria (políticas inspiradas en el 'monetarismo de economía cerrada'), y luego hacia la 'desindexación' de la economía mediante el manejo del tipo de cambio y de las tarifas públicas como recurso antiinflacionario.

La segunda etapa abarca el decisivo lapso 1979-81. Es la fase de la liberación cambiaria con tasa de devaluación prefijada por el Banco Central, de la apertura a los movimientos internacionales de capitales y de la acelerada apertura comercial, que lleva a una crisis financiera y cambiaria y concluye en marzo de 1981, cuando se abandona la política de prefijación de las tasas de devaluación. Es el intento estabilizador fundado en el enfoque monetario del balance de pagos³.

La tercera fase, a lo largo de 1981-83, ha sido caracterizada como el lapso de ajuste cuotico del balance de pagos. Las políticas se orientaron entonces a corregir los problemas del fuerte desequilibrio externo y del sobreendeudamiento empresario originados en la 'apertura trunca' de la etapa anterior⁴.

Esta secuencia no fue ajena a las circunstancias políticas internas e internacionales que enmarcaron el desenvolvimiento del régimen. Desde el principio existieron tensiones entre los jefes militares que repercutieron, de una u otra forma, sobre los propósitos de quienes tenían la responsabilidad de diseñar y aplicar la política económica. Además de las diferencias de criterio sobre los modos de hacer efectivo el viejo anhelo militar de concretar una revolución regeneradora que devolviera al país una salud política y económica definitivas, en el origen de esas tensiones debían computarse las aspiraciones personales de algunos de los protagonistas principales (el general Viola, el almirante Massera) y antiguos recelos entre las armas que se remontaban a las agitadas jornadas de la década anterior. Por otra parte, el mecanismo instaurado por los militares para administrar su poder (división de las esferas gubernamentales en tres partes equivalentes puestas respectivamente bajo la jurisdicción del Ejército, la Armada y la Fuerza Aérea) reflejaba aquellos recelos, a la vez que constituía una fórmula institucional que contribuía poco a homogeneizar las decisiones y terminaba constituyéndose en una caja de resonancia de los conflictos internos.

³ Entre las referencias básicas para el lapso 1976-81 se encuentran: Control (1980 y 1981), Fekúza y Sourner (1983), Frenkel (1983 y 1984).

⁴ En relación con esta fase, cf. Farrell y Frenkel (1987a), y Dorell et al. (1988).

4. Ajuste tradicional (1976-1978).

En su primera etapa, el gobierno militar llevó adelante una política de ajuste ortodoxo tradicional, basada en la corrección del tipo de cambio (que había sido realizada en realidad en las postrimerías del gobierno anterior) y la reducción del gasto interno. Esto último fue principalmente el resultado de una muy fuerte caída de los salarios reales en el año 1976. Como era habitual con este tipo de política, el resultado fue favorable y rápido en materia de balance de pagos. Al cabo de dos años habían sido superados los problemas de 1975 en ese plano. Se asistía por entonces, además, a un acelerado incremento de la oferta agrícola y de las exportaciones originadas en ese sector (combinado también, probablemente, con algún 'blanqueo' de exportaciones en relación con lo que sucedía en los años previos, en los que, con un tipo de cambio real más bajo, el comercio ilegal fue probablemente de mayor magnitud). Los ingresos por exportaciones habrían de duplicarse entre 1976/77 y 1979/80. En 1977 se obtuvo un excedente comercial importante, al tiempo que el producto y las importaciones estaban expandiéndose. En un contexto de mayor fluidez del financiamiento externo, el desenvolvimiento de la economía estaba lejos de enfrentar problemas de disponibilidad de divisas (por el contrario, los movimientos de capitales hacia el país eran en realidad desalentados a fin de facilitar el control de la oferta monetaria). En cambio, se presentaba la necesidad de absorber un excedente comercial relativamente elevado.

Mientras que en el sector externo la situación mejoró rápidamente luego del cambio de gobierno, en el plano fiscal cabe resaltar dos aspectos. Por un lado, se recuperó en forma importante la recaudación impositiva como resultado de reformas en la legislación y mejoras administrativas. Sin embargo, no se encararon medidas sustantivas para modificar algunos problemas estructurales que el sector mostraba ya con claridad en la primera mitad de los setenta, como los relativos al financiamiento del sistema previsional y de los regímenes de promoción industrial. Además, contradictoriamente con el discurso anti-estatista adoptado por la conducción económica de la época, luego de la reducción inicial del gasto público basada en la contención salarial, se observa un fuerte incremento del mismo, debido a una notable expansión de la inversión. Mientras la inversión total, privada y pública, creció hasta superar los 22 puntos del pbi en el lapso 1976-80, la inversión pública aumentaba mucho más velozmente, pasando de 40% del total en el quinquenio previo, a aportar más de 52% del incremento bruto total del acervo de capital. Esta política favoreció la expansión de diversos sectores empresarios proveedores y contratistas del estado, beneficiarios también, algunos

de ellos, de la promoción industrial. También los gastos militares y en rubros de 'seguridad' crecieron significativamente en este período.

Podría afirmarse, en consecuencia, que las políticas del lapso 1976-77 recomposieron las condiciones de funcionamiento del modo de acumulación vigente con anterioridad, si bien produjeron una modificación de gran magnitud en la distribución del ingreso y contribuyeron a una mejora en el desempeño del sector externo. Algunos desarrollos como la reforma financiera liberalizante de mediados de 1977 iban creando, sin embargo, condiciones para un decisivo cambio de rumbo.

Por otra parte, a pesar de la mejora de la situación del balance de pagos y del financiamiento fiscal, las tasas de inflación mostraron, luego de la caída inicial en relación con los elevados niveles de fines de 1975 y comienzos de 1976, una visible resistencia a la baja. Las políticas monetarias contractivas fueron particularmente ineficaces para afectar la evolución de los índices de precios, aunque llevaron a una importante recesión a comienzos de 1978. Esta resistencia a la baja de las tasas inflacionarias es una característica propia del régimen de alta inflación. La generalización de las prácticas indexatorias y la inercia que las mismas dan al fenómeno inflacionario hacen que las políticas basadas en el control de la demanda nominal agregada tengan efectos muy lentos sobre los precios. Sin embargo, en tanto las mismas se mantengan, la persistencia inflacionaria lleva a una reducción de la cantidad real de dinero en circulación, presionando a las tasas de interés al alza y generando de este modo reducciones del nivel de actividad. Si el ritmo de crecimiento de los precios no se ajusta a la menor expansión monetaria, el ajuste se da en las cantidades producidas.

5. La apertura 'disciplinadora'(1979-81).

El problema que las prácticas indexatorias significaban para la política de estabilización fue reconocido explícitamente, hacia 1978, por las autoridades económicas, las que lo interpretaban fundamentalmente como un fenómeno de expectativas. Se intentó entonces inducir la desindexación mediante el manejo del tipo de cambio y las tarifas públicas. Sin embargo, el carácter parcial de las políticas de ingresos aplicadas a partir de marzo del 78 sólo logró una moderada reducción de las tasas inflacionarias hasta el tercer trimestre del año, al costo de cierto retraso tarifario y cambiario. Mientras que la devaluación acumulada en 1978 fue de aproximadamente 68%, el índice de precios

al consumidor se incrementó aproximadamente en 170%. La opción de extender la política de ingresos por medio de intervenciones reguladoras en los mercados de bienes y de trabajo hubiese significado, desde la perspectiva gubernamental, un retroceso en el camino emprendido hacia una progresiva desregulación de las relaciones económicas.

El fracaso de esa política de desindexación a lo largo de 1978 llevó entonces a un intento más radical de quebrar la trama de contratos indexados y los mecanismos de formación de expectativas en función de la inflación pasada, profundizando el proceso de apertura económica que venía desarrollándose desde el comienzo del gobierno militar. Es decir, se optó por no intervenir directamente sobre las prácticas contractuales. El disciplinamiento de los formadores de precios y de los asalariados debería provenir de la acelerada apertura comercial; esta llevaría a un aumento de la competencia, particularmente en el sector industrial hasta entonces protegido.

En teoría, en una economía pequeña plenamente abierta al comercio internacional, los precios internos se igualarían a los vigentes en el mercado mundial, multiplicados por el tipo de cambio. Con la paridad cambiaria fija, la inflación interna y la internacional resultarían iguales. Ese sería, sin embargo, el punto de llegada. Al momento de lanzarse el nuevo plan, a fines de diciembre de 1978, las tasas de inflación mensuales eran del orden de 9%. En ese contexto, la apertura comercial acelerada fue combinada con pautas mensuales prefijadas (y anunciadas al público) de devaluación y de aumento de tarifas. La corrección del tipo de cambio sería inicialmente de 5.2%, muy inferior a la inflación en los meses previos, y decrecería luego mes a mes, tendiendo a cero. La convergencia entre las tasas internas y externas de inflación se alcanzaría así en forma gradual.

El intento de quebrar el componente inercial de la inflación asociado a las prácticas indexatorias debía producir un incremento del grado de conflicto distributivo, dado que se trataba de abandonar prácticas ya arraigadas y adaptadas al contexto de inflación elevada e incertidumbre. Para una empresa afectada potencialmente, por ejemplo, por la competencia en los mercados de sus productos, la operación de desindexación salarial plantearía costos en términos de conflicto y renegociación. Estos, por otro lado, podrían resultar particularmente indeseables en un contexto de expansión de los niveles de actividad como el que el plan indujo en un principio. De este modo, un problema crucial de 'timing' se planteó a la política de estabilización. La demora natural de la apertura comercial en tornarse efectiva, asociada a la relativa lentitud del establecimiento de canales

de comercialización de nuevos productos, y sumada a los costos de conflicto de la desindexación (o, más ampliamente, a la inercia institucional del régimen de alta inflación), hicieron que durante varios meses las tasas de inflación se mantuvieran sustancialmente por sobre las tasas de devaluación prefijadas, produciéndose una muy significativa sobrevaluación de la moneda doméstica. La convergencia de los precios internos con la tasa de devaluación (más la inflación internacional) no sólo fue lenta sino que, en el caso de bienes protegidos por barreras naturales de la competencia (como es particularmente el caso de numerosos servicios no comercializables) fue imperceptible.

Por otro lado, la política de apertura no fue homogénea. Las reducciones arancelarias alcanzaron fundamentalmente a los bienes de consumo competitivos de la producción local, pero lo hicieron en menor medida en el caso de insumos industriales intermedios producidos localmente, en muchos casos, por grupos empresarios beneficiados por los diversos regímenes de promoción industrial. Esta política diferencial en realidad resultaba inconsistente con el programa estabilizador y complicó adicionalmente la situación de las industrias productoras de bienes finales, que además de enfrentar la competencia de las importaciones adquirían insumos intermedios a industrias locales beneficiadas por mayores márgenes de protección arancelaria.

Mientras el 'disciplinamiento' de los formadores de precios y de los asalariados progresaba con lentitud, un nuevo elemento, que resultaría decisivo por sus efectos de largo plazo sobre la economía, aparecía con intensidad en la escena económica: los movimientos internacionales de capitales. Bajo el modo de acumulación 'agotado' a mediados de los setenta, las políticas cambiarias se habían orientado en función de metas de cuenta comercial (o corriente) con el resto del mundo. Mientras tanto, los movimientos de capitales eran limitados y estaban normalmente sujetos a restricciones. El cambio en este plano, en la fase que estamos enfocando, es drástico. El tipo de cambio se utiliza como instrumento de estabilización y no con objetivos de cuenta corriente. Se esperaba que ésta última sufriese algún deterioro inicial como resultado de la apertura comercial, pero la fluidez de los mercados financieros internacionales y la apertura cambiaria garantizarían el financiamiento de ese desequilibrio mediante ingresos por la cuenta de capital del balance de pagos.

Los mecanismos de arbitraje tendieron rápidamente, en un principio, a igualar las tasas de interés domésticas (más la devaluación prefijada) a las tasas nominales internacionales. Pero la persistencia de la inflación hizo que las tasas reales resultasen negativas, por lo que el endeudamiento

externo se vió incentivado y el Banco Central acumuló reservas a lo largo de 1979. Las tasas negativas y la suba del salario real, contrapartida de la sobrevaluación cambiaria, favorecieron la expansión del nivel de actividad. Hacia fines de ese año, la ya notoria sobrevaluación de la moneda doméstica parecía tornar cada vez más riesgoso el endeudamiento en dólares, y esto se reflejó en un aumento de las tasas de interés internas, que pasaron a ser positivas en términos reales. Ya por entonces algunos sectores productivos locales enfrentaban restricciones de liquidez por pérdida de ventas debido a la competencia de los productos importados. El agravamiento progresivo de esta situación, sumado a la suba de las tasas de interés por el aumento del riesgo devaluatorio, condujo a la crisis financiera de marzo de 1980, originada en parte en la incobrabilidad de las carteras de préstamos bancarios a sectores productivos en dificultades.

Las expectativas de quiebre de la política cambiaria y de abandono de las pautas prelijadas se tornaban más sólidas con el paso del tiempo y revirtieron, a mediados de 1980, el signo de los movimientos de capitales. El gobierno desarrolló entonces una serie de acciones destinadas a sostener la política vigente, que tendrían muy graves consecuencias futuras sobre las finanzas públicas y sobre el sector externo de la economía. Por una parte, se forzó un mayor endeudamiento público externo (particularmente de las empresas del sector) orientado a fortalecer el nivel de reservas del Banco Central. Las empresas públicas sustituyeron créditos internos por endeudamiento en el exterior. Mientras tanto, a fin de paliar en parte la crisis financiera en curso, se emitían redescuentos para apoyar a los bancos que estaban perdiendo depósitos. Dada la escasa confianza en la continuidad de la política, esta creación monetaria realimentaba la corrida cambiaria.

Por otro lado, el cumplimiento del cronograma fijado por la Junta Militar, que preveía el reemplazo de Videla en marzo de 1981 dió lugar a un largo período pleno de inquietudes y tensiones políticas que afectaron también sensiblemente la marcha de la economía. El candidato natural para suceder al primer titular del ejecutivo durante el 'Proceso' militar era el general Viola, comandante en jefe del Ejército, pero su figura despertaba no pocas resistencias. Los sectores más duros de las fuerzas armadas recelaban de él porque le atribuían la intención de iniciar un proceso de liberalización que les recordaba el desenlace, diez años antes, de la institucionalización de la denominada Revolución Argentina, que abrió el camino al retorno del peronismo al poder. Desde su perspectiva, esto significaba archivar el objetivo de crear una nueva élite dirigente, uno de los contenidos del golpe de 1976. En otros casos, la oposición a Viola se fundaba en rencillas dentro del

propio Ejército debido al sector profesional del que provenía o a antagonismos de jefes de la Armada que veían interferido su propio proyecto político personalizado en el almirante Massera. Lo cierto es que la oficialización de su designación se hizo en octubre de 1980 después de varios meses de negociaciones, de manera que pasaron otros seis meses antes de hacerse cargo de sus funciones. La forma en que se tramitó la sucesión generó incertidumbres que repercutieron en todas las esferas de la realidad, pesando decisivamente en los cálculos y comportamientos de los actores socioeconómicos.

En ese lapso, la sobrevaluación de la moneda doméstica combinada con las expectativas asociadas al próximo cambio en la cúpula del poder hicieron que la corrida cambiaria resultase imparable y la política de pautas prefijadas fue abandonada en febrero de 1981. Los argumentos planteados ponen en evidencia que el fracaso de la política de estabilización basada en el enfoque monetario del balance de pagos se debió en esencia a la forma que adoptó el funcionamiento de los mercados 'desregulados', en un contexto de fuerte incertidumbre económica y política y 'preferencia por flexibilidad' de los agentes privados en relación con la composición de sus carteras. En los mercados de bienes y de trabajo los efectos derivados de la apertura externa operaron en forma muy lenta y prácticamente imperceptible, llevando al considerable atraso cambiario. En 1980 el tipo de cambio promedio era 45% inferior que en 1977 (deflactado por precios industriales netos de alimentos). La persistencia de la libertad cambiaria en ese contexto (combinada con la creación de dinero por parte del Banco Central para apuntalar al sistema financiero) facilitó un cambio de composición de las carteras financieras privadas de dimensiones nunca antes observadas. La preferencia de los agentes privados por liquidez en moneda extranjera, 'reprimida' bajo el modelo de acumulación heterodoxa, pudo realizarse, dando lugar a una importante desnacionalización de riqueza.

En ese contexto, la asunción de Viola estuvo lejos de traer la calma. Los condicionamientos impuestos al nuevo presidente como resultado de los disensos en el interior del régimen con respecto a las orientaciones gubernamentales eran conocidos, de manera que la credibilidad en el nuevo esquema de poder se veía sustancialmente erosionada. Quienes se hicieron cargo de la economía adoptaron un tono fuertemente crítico de la gestión anterior, a la vez que se hacían contactos oficiales con sindicatos y partidos políticos. En julio de 1981 se constituyó la llamada Multipartidaria una coalición de partidos en la cual el papel más destacado lo cumplían peronistas y radicales. Su propósito era negociar una transición política impidiendo el crecimiento descontrolado de un

oposición radicalizada. Este curso de acción amplificó las diferencias entre los miembros de las Fuerzas Armadas, y sólo nueve meses más tarde Viola fue sustituido, interrumpiéndose el proyecto de una apertura política regulada. Ante los ojos de una población cada vez más desconcertada se mostró otra vez la imagen de una crisis recurrente.

6. El ajuste caótico (1981-83).

A partir de ese momento dos elementos dominarían las políticas económicas hasta 1983: en primer lugar, los intentos de reequilibrar el balance de pagos mediante fuertes devaluaciones y la utilización de diversos mecanismos que significaron masivos subsidios al endeudamiento externo privado; en segundo lugar, las acciones orientadas a reducir el sobreendeudamiento de importantes sectores de empresas privadas que había resultado de la fase anterior y que fuera agravado por el efecto de las devaluaciones sobre las posiciones deudoras en moneda extranjera. Ambos conjuntos de políticas repercutieron fuertemente sobre las finanzas públicas. Los 'shocks' tarifarios orientados a paliar este problema, combinados con las masivas devaluaciones nominales, tensaron el régimen de alta inflación colocando a la economía permanentemente al borde de la hiperinflación y llevando a la reversión del proceso de monetización que se había producido a partir de la reforma financiera de 1977. La duración de los contratos indexados tendió a acortarse. Se generalizó la práctica de indexación mensual, es decir, con una extensión igual al período mínimo para el cual se cuenta con información oficial sobre precios.

El Banco Central soportó grandes pérdidas como consecuencia de las políticas de subsidio al endeudamiento privado externo y también al crédito privado interno. A mediados de 1982 se produjo una nueva reforma financiera de signo contrario a la de 1977: la misma reintrodujo las regulaciones de tasas de interés y facilitó una masiva liquidación de las deudas de las empresas privadas en relación con el sistema financiero.

7. Los nuevos desequilibrios.

Los desequilibrios externo y fiscal adquirieron ciertos rasgos novedosos a partir del fracasado intento de liberalización y apertura. En relación con el balance de pagos, se produjo en esa fase un cambio estructural. Como consecuencia de los nuevos niveles de endeudamiento del país, la cuenta

corriente pasó a ser crónicamente deficitaria. La deuda externa neta pasó de 6459 millones de dólares a fines de 1978, a 35671 millones en 1981.

Las tasas de interés internacionales subieron considerablemente como resultado de las políticas monetarias contractivas de la Reserva Federal de los EE.UU. a partir del inicio de la gestión Volcker, constituyéndose en una de las fuentes del agravamiento de ese desequilibrio. El déficit de cuenta corriente, a diferencia de los desequilibrios característicos hasta 1975, no se origina ahora en un exceso de la absorción doméstica sobre el ingreso nacional. Se debe en esencia a que la contrapartida del fuerte endeudamiento estatal y privado del lapso 78-81 fue principalmente la salida de capitales hacia el exterior. Mientras que los retornos que los residentes reciben por sus activos externos no son objeto de ningún cómputo en las cuentas nacionales (ni, naturalmente, de control o tasación alguna), los intereses de la deuda externa pesan decisivamente sobre el resultado del balance de pagos. A diferencia de los desequilibrios de flujos que las políticas de ajuste tradicional permitan revertir con cierta rapidez, este desbalance, en tanto se deriva del desajuste entre el 'stock' de deuda del país y su capacidad de generación de divisas, es decir, es un desequilibrio de 'stock-flujo', no puede corregirse de la misma forma mediante la contracción del gasto doméstico.

A fin de reducir el desequilibrio externo se efectuaron masivas devaluaciones a lo largo de 1981-82. El impacto recesivo de las mismas (junto con la continuidad de la tendencia expansiva de las exportaciones agropecuarias) permitió generar un superávit comercial aproximadamente equivalente, en promedio, a la mitad de los intereses devengados por la deuda externa. La mejora del balance comercial se debió en parte a una re-sustitución de importaciones. La economía se 'cerró' nuevamente y la relación importaciones/pbi retornó a los niveles previos a la crisis. La generación de fuertes superávits comerciales tuvo como contrapartida, en un contexto de estancamiento y aún retroceso del producto, la caída de las tasas de inversión, que de 22.3% del producto en 1976-80 descendieron a 16.8% en 1981-82 y continuarían cayendo en los años subsiguientes. La baja de la inversión privada fue tan intensa que la efectuada por el sector público, a pesar de una importante reducción, incrementó su participación en la inversión total, superando el 55%.

Pese a la importancia de la mejoría lograda en las cuentas externas, el carácter parcial del ajuste dió lugar a una tendencia al exceso permanente de demanda de divisas, por un lado, y a la acumulación de atrasos en los pagos al exterior, por otro. Debido al retraimiento de las corrientes

financieras externas, particularmente a partir de 1982, a consecuencia de la guerra de Malvinas primero y de la crisis mexicana después, ese desequilibrio no podría financiarse mediante préstamos voluntarios de los acreedores. El nuevo financiamiento 'forzado' de la banca internacional, además del obtenido de organismos multilaterales, se expresa en un aumento del ahorro externo a partir de 1980. De los muy bajos niveles previos, el ahorro externo pasa a promediar 5.1% del producto en el lapso 1981-83, y algo más de cuatro puntos anuales a lo largo de los ochenta en su conjunto. El consumo, entre tanto, cae en proporción mucho menor que la inversión, por lo que la relación consumo/pbi aumenta, superando el 80% a lo largo de los últimos diez años. Como contrapartida, la caída del ahorro nacional es vertical. En 1981-83 el mismo se ubica en 11,7% del pbi, diez puntos por debajo de sus niveles de la segunda mitad de los años setenta.

Las dificultades para estabilizar el tipo de cambio en el contexto que se ha descrito fueron notorias. Los problemas en relación con los pagos externos y las frecuentes negociaciones con los acreedores fueron un permanente factor de incertidumbre. En una economía dolarizada, la 'brecha' entre los tipos de cambio oficiales y las cotizaciones en los mercados marginales se convirtió en un sensible barómetro de cambios de opinión, reaccionando ante noticias, rumores, versiones, y reduciendo los márgenes de maniobra del Banco Central en relación con la política monetaria y con el manejo de la paridad cambiaria.

Algunas rasgos adicionales de esta nueva situación estructural del sector externo deben ser destacados. Hasta fines de los años setenta, la diferencia entre el ingreso nacional y el producto bruto interno fue del orden de un punto porcentual, poco más o menos. Luego, al peso de los intereses de la deuda ya comentado se agregó una importante caída (tendencial) de los términos del intercambio comercial con el resto del mundo a lo largo de los ochenta. Como consecuencia, la relación 'ingreso nacional/pbi' se redujo sustancialmente. A mediados de la década el cociente entre ambas magnitudes era inferior a 92%. Es decir que, en un contexto de estancamiento tendencial de los niveles de actividad, el ingreso global de propiedad de los residentes estaba en realidad contrayéndose en términos absolutos (con la salvedad de que los retornos obtenidos por una parte de la población en relación con los activos que posee en el exterior no están computados en esas estimaciones de ingreso nacional, aunque conceptualmente deberían incluirse en esa magnitud).

Un segundo efecto permanente de la apertura cambiaria y financiera fue la dolarización de

la economía. Las divisas pasaron a integrar las carteras de activos financieros del sector privado en proporciones muy superiores a las de períodos previos. Esto hizo a la economía mucho más abierta financieramente, dando lugar a mecanismos de arbitraje entre los mercados financieros domésticos y externos que, como ya se indicó, limitan considerablemente los márgenes de maniobra de las autoridades monetarias y cambiarias, así como de las políticas de ingresos³.

Si se enfoca la problemática fiscal desde la misma perspectiva agregada seguida hasta aquí, una primera observación se deriva de las transformaciones operadas en el sector externo: una proporción importante de la deuda externa acumulada a comienzos de los ochenta era deuda pública y la misma tendió a crecer aceleradamente luego, como consecuencia de los devengamientos de intereses por un lado, y de la progresiva nacionalización de la deuda privada por otro. Como resultado de este hecho, el incremento de las necesidades de financiamiento fiscal a comienzos de los ochenta fue muy significativo. El desequilibrio promedio de las finanzas públicas en el lapso 1981-83 prácticamente duplica al observado entre 1976 y 1980 y es de un orden de magnitud comparable al del crítico año 1975: 14,6% del pbi.

Ahora bien, al problema que significa la transferencia de recursos reales al exterior por pagos de intereses de la deuda se adiciona un problema de 'transferencia doméstica'. Este puede describirse sucintamente del siguiente modo. Si bien el grueso de los intereses de la deuda recarga las cuentas fiscales, las divisas requeridas para hacer frente a los correspondientes pagos, o a parte de ellos, son generadas por el sector privado. De este modo, el estado debe contar con recursos (de naturaleza tributaria, por ejemplo) para comprar las divisas a los exportadores, o debe obtenerlas a cambio de instrumentos financieros, en la forma de deuda pública remunerada o dinero. Cualquiera de estas posibilidades presenta, naturalmente, sus propios problemas. La colocación de deuda interna remunerada es dificultosa en un contexto de fuerte incertidumbre y de preferencia marcada por activos financieros externos por parte de los agentes capaces de absorberla. Las tasas de interés requeridas para la absorción de deuda pública en forma voluntaria por el sector privado resultan muy elevadas dada la escasa disponibilidad de crédito doméstico. Por otro lado, la creación de dinero gravita, debido a la baja demanda de ese activo, sobre los mercados de divisas, generando presiones inflacionarias. La carga tributaria adicional necesaria para cubrir el desequilibrio de las finanzas

³ Este último aspecto es destacado por Centrot (1983).

públicas presenta, por su parte, dificultades de naturaleza política para su implementación y puede crear problemas de incentivos. Las políticas del lapso 1981-83 combinaron en distintas proporciones las diversas alternativas mencionadas, y variaron a lo largo del tiempo. No sólo no se intentó una solución más permanente para el problema del financiamiento fiscal, sino que el progresivo debilitamiento del gobierno militar y de la capacidad de gestión administrativa, particularmente después del conflicto de Malvinas, tendió a agravar la situación.

En el plano político institucional, el intento de apertura insinuado durante 1981 resultaría también, como ya se indicó, en un fracaso. En diciembre de 1981 la suerte del régimen le fue confiada al general Leopoldo F. Galtieri, quien concentró los cargos de presidente, miembro de la Junta y comandante en jefe del Ejército. A través de este mecanismo de concentración de poder se esperaba neutralizar los efectos negativos sobre el sistema de decisiones de la fórmula institucional aplicada en la etapa precedente. De la mano de Galtieri los militares esperaban revertir el cuadro crítico y el desgaste provocado por el interregno de Viola y volver al punto inicial, reestableciendo el control de la vida política y devolviendo a prestigiosos economistas ortodoxos el manejo de la economía. En su óptica, nuevas realidades del escenario mundial obraban a favor de ese intento: la llegada de Ronald Reagan a la Casa Blanca auguraba un tipo de relación con Washington muy lejano de la hostilidad de los años anteriores. Esto mitigaría el aislamiento internacional en el que se había debatido el país.

De todos modos, Galtieri y sus seguidores imaginaron que para recuperar el prestigio militar, restaurar la legitimidad del régimen y colocarse en mejores condiciones para preparar su sucesión política se necesitaba un gesto más audaz. Esta convicción alentó la decisión de invadir las Islas Malvinas, ocupadas por Gran Bretaña desde 1833. En rigor, la invasión había sido concebida para ejercer presión sobre Londres. Se esperaba que la comunidad internacional obligara al gobierno de Thatcher a iniciar negociaciones firmes. Una vez que éstas comenzaran, las tropas argentinas retornarían a sus bases. Sin embargo, muy pronto quedaron en evidencia los errores de apreciación que sobre las actitudes de los principales actores involucrados habían hecho las autoridades argentinas; a la vez que el fervor nacionalista que habían despertado en la población acortaba el margen de maniobra de los jefes militares y los empujaba más allá de sus planes originales.

En definitiva, Argentina se encontró embarcada en una corta guerra contra una de las

principales potencias de Occidente, al cabo de la cual las Islas Malvinas retornaron a manos británicas. El desenlace del conflicto bélico precipitó la descomposición del régimen militar. Este sobrevivió todavía durante un largo año durante cuyo transcurso las rencillas entre sus integrantes emergieron abiertamente. La Junta Militar se disolvió en los hechos con el retiro de la Armada y la Fuerza Aérea. El Ejército quedó a cargo del gobierno, y designó al general Bignone para ocupar la presidencia, con la misión de transferir el poder lo más rápidamente posible.

Las fuerzas armadas fueron llevadas a alejarse de la conducción del Estado en las condiciones que menos hubieran deseado. No sólo en el plano económico dejaban una herencia excesivamente onerosa que limitaba sensiblemente su margen de maniobra: la derrota de Malvinas y el saldo de la represión pesaban fuertemente sobre el ánimo de la opinión pública y en la imagen que ésta se forjaba de la corporación militar. Todo esto hizo que no estuvieran en condiciones de negociar su retirada e influir sobre la dinámica de la transición democrática.

Convocadas las elecciones para octubre de 1983, los partidos salieron a competir tomando distancia del régimen militar. De las dos fuerzas políticas más importantes, el peronismo y el radicalismo, fue ésta última la que mejor supo hacerlo. Su nuevo líder, Raúl Alfonsín, acuñó un mensaje innovador mejor sintonizado con las expectativas del electorado. Los resultados de los comicios no dejaron de sorprender a muchos: la Unión Cívica Radical se impuso con el 50% de los sufragios y el peronismo perdió la primacía electoral que había mantenido durante varias décadas.

PARTE 3. LOS PROBLEMAS DEL AJUSTE ECONÓMICO EN DEMOCRACIA.

8. Del diagnóstico benigno al primer fracaso.

En las secciones precedentes se han descrito los pronunciados desequilibrios estructurales, la inestabilidad de corto plazo y el alto grado de incertidumbre que presentaba la economía argentina luego de la fase de crisis y 'ajuste caótico' de comienzos de los años ochenta. El desequilibrio externo y el fiscal, combinados con la vigencia del régimen de alta inflación y una situación de notoria fragilidad financiera interna (desmonetización, dolarización), determinaban un comportamiento macroeconómico marcadamente inestable, con cambios de precios relativos de inusitada magnitud en

breves períodos, fuertes aceleraciones de las tasas de inflación asociadas a los intentos de devaluar e incrementar las tarifas reales, intensas variaciones de los niveles de actividad, aumento permanente de las tasas de desempleo abierto y subempleo.

A los efectos derivados de los sucesivos 'shocks' de política se sumaban, hacia 1983, las intensas demandas de distintos sectores sociales por recomponer ingresos y compensar al menos en parte las pérdidas de riqueza y la desacumulación originada en un largo período de bajas tasas de inversión, tanto a nivel de sectores productivos como de las familias.

Algunos datos económicos básicos componen un panorama elocuente al momento de iniciarse la transición: el producto bruto interno de 1983 resultó prácticamente igual al de 1975; sin embargo, el ingreso nacional era muy inferior al de ese entonces. Mientras que en 1975 la relación 'pbi/ingreso nacional' fue de 99,2%, en 1983 había descendido a 90,2%. La inversión bruta total era 25% inferior a la de aquel año (la contrapartida fue el importante incremento de exportaciones, que alcanzó a casi 100% en ese período). El ahorro nacional, que en los años setenta promediara un nivel de aproximadamente 21 puntos del pbi, había descendido dramáticamente a menos de 11 puntos. El déficit fiscal del año 1983 fue equivalente a 15,6% del producto, el más alto de los registros disponibles, superior aún al 15,4 del caótico año 1975. La tasa mensual promedio de inflación en 1983 fue del orden de 15%, pero mostraba una importante aceleración en los últimos meses del año, en parte como resultado de aumentos de precios anticipados por las empresas privadas en prevención de eventuales controles al comienzo del gobierno democrático. El grado de monetización de la economía había descendido abruptamente. Los activos monetarios privados totales se redujeron de 28,4% del pbi en 1980 a 11,2% en el año 83, mientras que el cociente M1/pbi se encontraba en 3,8% del producto, de modo que el déficit fiscal resultaba cuatro veces mayor que la cantidad de billetes y monedas más depósitos en cuentas corrientes en poder del público. Por otro lado, a pesar del saldo comercial favorable del país, de más de 3300 millones de dólares, la cuenta corriente del balance de pagos de 1983 presentaba un déficit superior a 2400 millones de esa moneda, debido a la carga de los intereses devengados por el endeudamiento externo. La relación 'intereses de la deuda/exportaciones', que hasta 1979 se había mantenido por debajo de 15%, era en 1983 de 69%. La deuda externa neta equivalía por entonces a poco menos de 70% del producto bruto anual, y los correspondientes servicios financieros a ocho puntos del producto.

Por otra parte, en los meses previos a la asunción del nuevo gobierno se estaba produciendo (sin que esto fuera adecuadamente percibido) un importante cambio en la distribución del ingreso. Los salarios reales -los industriales, en particular- se encontraban a comienzos de 1984 en un nivel relativamente elevado en términos de la historia reciente. Habían recuperado en realidad, luego de una acelerada suba a lo largo de 1983, los niveles medios de 1974. El salario real industrial medio en 1984 habría de ubicarse 46% por sobre el promedio del lapso 1976-83. Además, en el mercado de trabajo se encontraba profundamente arraigada la práctica de indexación a la inflación pasada, que de trimestral hacia fines de los setenta pasó progresivamente a una periodicidad mensual en función de las aceleraciones inflacionarias de los primeros años ochenta. La vigencia de la indexación y la recuperación salarial previa al inicio del período democrático estrechaban aún más los márgenes de maniobra del nuevo gobierno y las posibilidades de negociación con la dirigencia sindical. Esta última se veía en cierta forma consueñada a demandar 'algo más' que ajustes salariales determinados según las reglas implícitas de indexación, mientras que la elevada inflación llevaba a las autoridades económicas a intentar, por el contrario, desindexar los precios básicos de la economía.

Pese a este panorama de graves dificultades y restricciones para la política económica, el diagnóstico predominante hacia la época del retorno a la democracia, particularmente en los partidos populares, era optimista. Frente a tal optimismo y a las expectativas de 'reparación distributiva' acumuladas, las propuestas de política económica que se llevaron inicialmente a la práctica resultaron dramáticamente ineficaces. Las dificultades se consideraban manejables a partir del capital político que un gobierno democrático lograría, tanto internamente cuanto en el plano internacional, en virtud de la 'reinserción de la Argentina en el mundo'. Dominaba, por ejemplo, la idea de que los problemas derivados del endeudamiento externo podrían ser aliviados considerablemente por la combinación de dos elementos: una actitud favorable de los gobiernos del norte desarrollado hacia la nueva democracia y una posición negociadora menos concesiva por parte del país que la atribuida a los funcionarios del régimen militar. En materia fiscal existía, en general, poco conocimiento de los problemas estructurales heredados y predominaba la idea de que las restricciones no eran tales como para impedir que la economía, reorientado su rumbo en un sentido más redistributivo y dirigido a recomponer el mercado interno, evolucionase favorablemente. La idea del 'éxito' esperado era, vista en la perspectiva de los últimos años ochenta, ambiciosa. Se aspiraba al crecimiento económico (lo que en ese contexto significaba algo más: mover a la economía fuera del pantano de un largo período de estancamiento), con redistribución del ingreso hacia los sectores postergados en la fase anterior

y con mayor estabilidad económica.

Muchas de las condiciones que habían hecho posible el éxito de Raúl Alfonsín también suponían difíciles desafíos para su desempeño en el gobierno. Por un lado, el autoritarismo se alejaba del poder sin un pacto con los sectores civiles en relación con el retorno a la constitucionalidad. Como resultado de esto, los líderes democráticos estaban libres de compromisos, pero al mismo tiempo cargaban sobre sus espaldas el legado de una cuestión no resuelta, exacerbado por la memoria fresca de las violaciones de los derechos humanos en el período dictatorial.

Por otro lado, las lecturas que vencedores y vencidos hicieron de los resultados electorales tampoco facilitaron la concreción de acuerdos que permitieran aligerar las arduas tareas de la transición. El radicalismo interpretó erróneamente el sentido de su triunfo y ponderó mal el poder que quedaba en manos de su rival. Creyó percibir que el fracaso del peronismo anunciaba su eclipse definitivo y el fin de una era de la política argentina. Coincidentemente con ello, se sintió tentado a preparar la formación de una nueva y gran fuerza política bajo el liderazgo de Alfonsín que le asegurara un ciclo de preeminencia. Independientemente de otras legítimas justificaciones, una importante iniciativa legislativa lanzada a principios de 1984, destinada a renovar las estructuras sindicales, no era ajena a aquella estrategia, ya que podía servir como un instrumento para que la nueva fuerza política que se quería construir contara con una base gremial de cierta importancia. En el peronismo, el impacto de una derrota difícil de digerir agravó la crisis abierta en los años setenta tras la muerte de su fundador. Golpeado por la ofensiva lanzada por el gobierno, procuró contrarrestarla, recomponer sus líneas y preservar su identidad, acentuando sus perfiles opositores.

El problema más inmediato de la nueva administración en el plano económico fue lidiar con una tasa de inflación que rondaba el 20% mensual. Luego de un movimiento inicial basado en una política de ingresos gradualista, centrada en la fijación de pautas decrecientes de corrección de los precios básicos de la economía (tipo de cambio, tarifas, salarios, tasas de interés), que fracasó a los pocos meses, el gobierno tendió a una línea de manejo económico asimilable a la tradición populista del partido. Se mantuvo la tendencia ascendente de los salarios, el producto se expandió moderadamente como resultado del crecimiento del consumo, mientras que la inversión seguía la trayectoria descendente de los años previos. El déficit fiscal se mantuvo por sobre los doce puntos del pbi. La política inicial del gobierno democrático, sin atacar ninguno de los problemas estructurales domésticos y frustrada a poco de andar en cuanto a las expectativas de una exitosa renegociación

externa, llegó rápidamente a su fin, en setiembre de 1984. En ese momento se produjo un nuevo 'shock' devaluatorio y de tarifas, "IMF inspired", acompañado por una fuerte restricción monetaria. Este paquete ortodoxo generó los resultados del signo conocido, pero de gran intensidad debido a la magnitud de los desequilibrios que mostraba la economía: llevó a una nueva aceleración de la inflación, caída salarial, desmonetización, y produjo una intensa y rápida contracción de la actividad económica. La situación fiscal no mejoró en la medida prevista porque la reducción del gasto público, que se produjo merced a la caída de los salarios reales, de los pagos de jubilaciones y de las erogaciones militares, fue en parte compensada por el efecto deletéreo de la aceleración inflacionaria sobre la recaudación tributaria real.

9. El plan Austral y los factores de erosión de sus resultados iniciales.

El intento ortodoxo de estabilización de fines de 1984 no sólo mostraba un elevado costo en términos de caída del producto y de intensificación del grado de conflicto socio-económico, sino que además resultaba manifiestamente ineficaz. El creciente descontrol del curso de la economía llevó entonces al gobierno a intentar la estabilización mediante un complejo programa de 'shock', lanzado a mediados de 1985, el plan Austral. El mismo no apuntaba a profundizar el ajuste del balance de pagos, sino fundamentalmente a recuperar ciertos equilibrios internos y parte de la capacidad de maniobra gubernamental en el campo de la política económica.

El plan tenía fuertes componentes de política de ingresos (como habrían de tener, más adelante, sucesivos 'shocks' intentados por el gobierno radical y, al comienzo de su gestión, por el gobierno de Menem), combinados con un conjunto de medidas fiscales y monetarias⁶. La política de ingresos consistía en el congelamiento de los precios básicos de la economía (tipo de cambio, tarifas, salarios, precios industriales). Previamente al plan se había producido un fuerte reacondicionamiento de precios (en parte inducido por el gobierno) tendiente a establecer una estructura de precios relativos que, a juicio de las autoridades económicas, tuviese condiciones de sostenerse en el tiempo. Este primer componente del plan apuntaba a quebrar la inercia inflacionaria, interrumpiendo las prácticas de indexación de los contratos a la inflación pasada. Tenía también el objetivo de servir como instrumento de coordinación de las decisiones descentralizadas de los agentes privados, al

⁶ Una descripción detallada del contenido del plan y sus efectos se encuentra en Faneli y Freski (1987a). Cf. también, por ejemplo, Gerchunoff y Cetrángolo (1989) y Machuca (1990).

umentar el grado de confianza de cada agente en relación con la conducta que los demás adoptarían como respuesta al 'shock'. Es decir, tornaba más creíble el supuesto de que seguir la pauta de 'inflación cero' fijada por el gobierno no produciría fuertes pérdidas ya que competidores, proveedores etc., serían inducidos por la autoridad a seguir la misma conducta.

La política de ingresos constituyó el eje de la acción antiinflacionaria, pero sólo podía sostenerse con un comportamiento fiscal y monetario muy distinto al observado en el período precedente. El déficit fiscal y el ritmo de creación de dinero deberían reducirse abruptamente. En este plano, el gobierno se comprometió a no emitir para financiar el desequilibrio de las cuentas públicas. El cambio del signo monetario y la fijación de una tabla de conversión de la vieja a la nueva moneda permitió evitar las fuertes transferencias de riqueza de deudores a acreedores que se habrían producido debido a las elevadas tasas de interés pactadas antes del 'shock'. Las tasas de interés reguladas, vigentes para ciertos tipos de depósitos, fueron fijadas en 4% al mes inicialmente, muy por debajo de los niveles previos. Por otro lado, se encaró una serie de medidas fiscales. Se incrementaron los impuestos al comercio exterior y se definió una reforma impositiva que sería enviada al parlamento. Esto, sumado a la mejora esperada de la recaudación impositiva por la caída de la inflación (con la consecuente reducción del efecto 'rezago fiscal') llevaría el déficit, según las previsiones iniciales, en torno de 2,5% del pbi hacia fines de 1985.

El tercer componente del paquete provino de la negociación externa. Ese nivel de déficit resultaría compatible con la disponibilidad prevista de financiamiento del exterior, por lo cual, de cumplirse las metas, el estado no requeriría financiamiento doméstico adicional.

Si bien algunos sectores rechazaron el plan -particularmente los sindicatos- el público en general demostró expectativas favorables y confianza. Los certificados de depósitos en el sistema financiero fueron renovados, el dólar en los mercados marginales cayó, el congelamiento de precios fue respetado en líneas generales, sin una acción de coerción significativa por parte del gobierno. El efecto-impacto sobre las tasas de inflación fue contundente, en especial en relación con los precios industriales, que comenzaron a registrar variaciones mensuales inferiores a 1%. La baja de la inflación permitió una importante recuperación de los niveles de monetización. La relación M1/pbi se duplicó en un lapso de nueve meses, situándose en torno de 6%. Por otro lado, el déficit fiscal bajó sustancialmente. El estado comenzaba a recuperar así cierta capacidad de 'hacer política monetaria'.

A pesar de que las oposiciones políticas y los sindicatos tildaban al plan de 'recesivo', se produjo una acelerada recuperación de los niveles de actividad industrial, impulsada en parte importante por la mejora del poder adquisitivo de los salarios asociado a la baja de las tasas inflacionarias. El producto manufacturero se expandió alrededor de 20% en los doce meses siguientes al 'shock'. Se observó además una incipiente recuperación de la inversión. En comparación con los frecuentes y fallidos intentos ortodoxos de estabilización que le habían precedido, el plan Austral mostraba una efectividad mucho mayor en relación con el control de la inflación, y permitía además evitar los fuertes costos en materia de pérdida de producto y empleo, desmonetización y desintermediación financiera generados por dichos planes.

El Austral tuvo, además, importantes efectos en el plano político. En la oposición al mismo se alinearon no sólo los sectores tradicionales del peronismo, sino también una franja del partido radical que, desde adentro o afuera del gobierno, no ocultaba su disconformidad con fórmulas que se apartaban del clásico esquema distribucionista. En parte como respuesta a esta situación, pero también como consecuencia del éxito inicial de la política económica, la corriente "alfonsista" tomó formas más definidas, produciéndose un cierto distanciamiento respecto del propio partido. De todos modos, merced a los logros económicos del gobierno, el oficialismo sorteo favorablemente su primera prueba electoral. En noviembre, las elecciones destinadas a renovar parcialmente la Cámara de Diputados le dieron al radicalismo el 43% de los votos, contra el 34% del peronismo. Este resultado, que significaba un nuevo contraste para una oposición a la que le costaba hallar su identidad, fortaleció la confianza en el rumbo emprendido por la administración Alfonsín y consolidó la tendencia hacia lo que ha dado en llamarse la etapa de "gobierno del presidente", en contraste con la anterior, caracterizada por una mayor gravitación del partido⁷. La impronta de este nuevo ciclo estaría dada, entre otras cosas, por la presentación de iniciativas de repercusión institucional, tales como la reforma de la constitución o el traslado de la capital de la República hacia el sur del país.

-Persistencia de la inflación.

Si bien el ritmo inflacionario cayó sustancialmente, los precios al consumidor siguieron aumentando a un ritmo promedio de entre 2 y 3% mensual, pese a la efectividad del congelamiento

⁷ En relación con la distinción entre estas etapas. Cf. por ejemplo Casrozi, M. y Grossi, M. (1989).

de los precios industriales. Las subas se concentraron en sectores de difícil control, como algunos de servicios, y en otros de 'precios flexibles', como es el caso de los alimentos frescos. Los precios relativos se modificaron progresivamente en favor de este tipo de bienes; a pesar de que los aumentos fueron reducidos en comparación con las tasas inflacionarias que venía mostrando la economía argentina con anterioridad, la inflación 'residual' contribuyó a reactivar los mecanismos indexatorios.

En efecto, un elemento importante de erosión de los resultados del plan Austral se deriva de la persistencia que mostró el régimen de alta inflación. No se trata simplemente de un fenómeno de memoria inflacionaria asociado al proceso de formación de expectativas, sino también de la inercia de las prácticas defensivas, de las normas e instituciones desarrolladas a lo largo del prolongado lapso de inflación elevada como respuesta al contexto de incertidumbre. Transcurridos pocos meses desde el inicio del plan, esta persistencia podía observarse principalmente en dos planos: los contratos financieros continuaron concentrados en plazos muy cortos, en general de no más de un mes (y en elevada proporción en operaciones a sólo siete días); por otro lado, en el mercado de trabajo se reiniciaron rápidamente las prácticas de indexación a la inflación mensual pasada, a pesar del congelamiento exitoso de los precios industriales. Pudo comprobarse entonces que las tasas relativamente bajas de inflación observadas a lo largo de un período de varios meses, acompañadas además por un desempeño fiscal y monetario no expansivo, no resultaron suficientes para transformar esas prácticas ni aún para extender los períodos de reajuste de los contratos. Parece poco probable que la reversión del régimen de alta inflación pueda resultar de negociaciones descentralizadas, en especial en un lapso de expansión económica. Una acción de coordinación más intensa por parte del gobierno hubiese requerido una mejor evaluación 'ex ante' de este fenómeno, que sólo fue adecuadamente percibido cuando ya las tasas de inflación habían recuperado el sendero ascendente. La persistencia del régimen de alta inflación explica la rapidez y la violencia de la respuesta de la economía ante la pérdida de los equilibrios iniciales del programa.

-'Shock' externo desfavorable.

La situación del balance de pagos se deterioró rápidamente después de 1985 como consecuencia de una combinación de factores, entre los que predominó el fuerte empeoramiento de las condiciones comerciales que debió enfrentar la economía argentina. Durante los primeros cuatro años del gobierno radical, los términos del intercambio completaron una caída de casi 40%,

concentrada particularmente en 1985-86. A esto se sumó la reducción del volumen físico de las exportaciones de base agrícola, por el efecto-precio pero también como resultado de grandes inundaciones de tierras en la región pampeana que produjeron una significativa contracción del área cosechada. Como al mismo tiempo las importaciones tendieron a aumentar debido a la recuperación económica, el balance comercial arrojó, en 1986, un superávit que fue 55% inferior al de 1985, y la cuenta corriente mostró el mayor déficit desde 1981. El deterioro se acentuaría en 1987, año en que el déficit corriente del balance de pagos superó los 4200 millones de dólares. En este contexto las presiones del sector agropecuario pampeano sobre el gobierno en demanda de un mayor tipo de cambio efectivo y menor carga tributaria se hicieron particularmente intensas.

La estabilización bajo presión.

Así, a lo largo de 1986, el plan de estabilización, que hasta entonces venía mostrando resultados muy favorables, fue sometido a fuertes presiones sectoriales. Frente al relativo aislamiento político que el gobierno enfrentaba y al bajo 'entusiasmo' en relación con la política de estabilización dentro del propio partido radical, se tendió a una línea de negociación de las presiones sectoriales, lo que en muchos casos significó moverse más allá de los márgenes del programa antiinflacionario. El gobierno parecía confiar, sin embargo, en su capacidad de manejo de la coyuntura, que podía permitirle 'absorber' ciertas concesiones sin comprometer el conjunto de la política o bien tomar medidas compensatorias, que frecuentemente fueron -cuando se tomaron- recursos 'ad hoc', transitorios, de emergencia.

En primer lugar, el gobierno trató de amortiguar el impacto del 'shock' externo sobre la economía doméstica preservando el nivel de actividad y el ingreso disponible del sector privado. Esto se hizo al costo de un mayor déficit fiscal. Los impuestos a las exportaciones tradicionales se redujeron, al tiempo que tendían a incrementarse los beneficios impositivos a las exportaciones industriales. El impacto negativo del 'shock' externo sobre las cuentas públicas puso en evidencia la fragilidad del ajuste fiscal logrado. Este había sido, con todo, muy significativo. De un déficit de 11.9% del pbi en 1984 se había pasado a 6,0% en 1985 y a 4,7% en el año siguiente. Este es el registro de déficit más bajo desde 1971 y constituye, en consecuencia, un logro llamativo en el contexto de graves dificultades económicas en el que se produjo. El mismo se logró en gran medida, sin embargo, avanzando por las líneas de menor resistencia. El ajuste se concentró en las erogaciones

flexibles en el corto plazo, como los sueldos y jubilaciones y en las inversiones de mantenimiento. En cambio, fueron menos afectados (o siguieron aumentando) los subsidios impositivos, tarifarios y presupuestarios a las empresas privadas, y los gastos relativos a ciertas grandes obras públicas ya contratadas. También sectores de proveedores del estado, protegidos por una legislación difícil de remover y por su capacidad de cubrirse con altos márgenes, sufrieron en mucho menor grado la crisis del estado y las medidas de austeridad. La reducción del gasto no se guió principalmente por consideraciones de equidad ni de eficiencia en la asignación, sino por la urgencia de impedir la hiperinflación con los escasos instrumentos disponibles. El ajuste fue más equitativo por el lado de los ingresos. Los impuestos legislados aumentaron en más de 6% del pbi y sustituyeron a la carga indiscriminada del 'impuesto inflacionario'⁴.

La fragilidad del ajuste fiscal resultó también de que instrumentos de emergencia (como mecanismos de 'ahorro obligatorio' aplicados en varias oportunidades) no fueron reemplazados por formas más permanentes de financiamiento. Los intentos de reforma tributaria chocaron contra el bloqueo legislativo del peronismo. Este se opuso sistemáticamente, además, a la reducción de los subsidios a la promoción industrial y buscaba 'canjear' las iniciativas tributarias del ejecutivo por mayores aportes de la Nación a las provincias. Por otro lado, no hubo avances visibles en la administración tributaria que permitieran un mejor control de la evasión, la que adquiere grandes proporciones.

La fragilidad e inestabilidad del ajuste fiscal terminó potenciando el conflicto distributivo dentro mismo del sector público. El acervo de capital estatal y la eficiencia de la economía pública tendieron a caer como consecuencia del racionamiento de las inversiones. Esto contribuyó a que el ajuste fiscal perdiera consenso y llevara consigo en su deterioro a buena parte del caudal político del partido oficial. Por otra parte, los problemas fiscales se combinaron con dificultades en el interior del aparato administrativo estatal. No pocos sectores dentro de la fuerza política gobernante se oponían a la prioridad que el poder ejecutivo daba a la lucha contra la inflación. Por otra parte, ni las provincias ni las empresas públicas acompañaron fielmente las iniciativas gubernativas. En un estado complejo, con responsabilidades políticas y de gestión muy fragmentadas, la aparente centralización de las decisiones de política no fue tal: diversos sectores fueron capaces de desplazar su restricción

⁴ Se ha estimado la 'recusación de impuesto inflacionario' a lo largo del lapso 1980-87, en una magnitud equivalente, en promedio, a algo más de 6% del pbi por año. (Dornik *et al.*, 1989, cap.3).

presupuestaria más allá de los límites compatibles con el programa antiinflacionario.

También la política monetaria tendió progresivamente a una mayor laxitud. Se expandieron los redescuentos al sector privado, inicialmente por problemas de las entidades financieras (que habían perdido depósitos indexados como consecuencia de la baja de las tasas inflacionarias) y luego orientados a economías regionales y al financiamiento de exportaciones industriales. Por otro lado, el gobierno enfrentó problemas con los bancos oficiales de provincia. Estos contribuyeron a financiar los desequilibrios presupuestarios de los gobiernos locales, incumpliendo las normas establecidas por el Banco Central en materia de encajes. Poner 'en caja' a los bancos provinciales se convertía en una complicada operación política, dado que acciones del Banco en ese sentido llevarían a conflictos con gobiernos correspondientes a otros partidos. En algunos casos las presiones de las provincias se ejercían a través del peso de su presencia en el Senado, especialmente en momentos de votaciones clave.

Si, por un lado, la política fiscal y monetaria comenzaron a operar 'sobre los márgenes', comprometiendo la estabilización, también la política de ingresos estaba sometida a fuertes presiones. Desde marzo de 1986 el esquema de congelamiento fue flexibilizado a fin de permitir correcciones de precios relativos que se habían alterado en la fase precedente. Se intentó mejorar el nivel de las tarifas y del tipo de cambio, al tiempo que se definían esquemas de corrección de precios industriales y de salarios según pautas trimestrales establecidas por el gobierno tomando en consideración la inflación 'esperada' y no la pasada. A mediados de 1986 se puso en funcionamiento un esquema de negociaciones paritarias limitadas, en las que el gobierno buscó establecer un techo a los incrementos de salarios nominales. Sin embargo, como consecuencia de una importante huelga del gremio metalúrgico, éste consiguió negociar aumentos superiores a los pautados por el gobierno, estableciendo un punto de referencia importante para las negociaciones de los restantes sindicatos. Los incrementos otorgados en ese momento a los metalúrgicos formaron parte de una negociación entre los líderes sindicales y el gobierno, que fue de hecho un prelude de la posterior incorporación de un dirigente gremial como ministro de trabajo. Por entonces parte de la dirigencia sindical (en particular un conjunto de sindicatos de peso que conformaban el llamado 'grupo de los 15') buscaba mejorar sus relaciones con el gobierno, en tanto que éste trataba de ampliar su poder político acercándose a algunos sectores corporativos con los que tradicionalmente había estado en conflicto.

La combinación de los factores de erosión del intento estabilizador se hizo evidente en la segunda mitad del año 1986. La inflación tendió a acelerarse, se produjo el primer movimiento cambiario especulativo desde el inicio del plan, expresado en un aumento de la brecha entre el dólar oficial y el negociado en los mercados paralelos. A partir de entonces, a lo largo del resto de la administración radical, el gobierno intentaría nuevamente, en varias oportunidades, recuperar el control de la inflación en condiciones cada vez más desfavorables. Este deterioro progresivo se debió en parte a la forma de respuesta de los agentes económicos ante los sucesivos planes de estabilización. Las expectativas de congelamiento aceleran las remarcaciones 'preventivas' de precios y tienden a neutralizar anticipadamente las políticas de ingresos; se intensifican las actividades de 'lobby' para resistir probables modificaciones tributarias desfavorables, la incertidumbre lleva a una profundización de la dolarización, reduciendo el efecto favorable a la monetización posterior a los 'shocks', de modo que los 'cujchones' de la política de estabilización son cada vez menores.

10. Emergencia y reformas económica.

Ya desde mediados de 1986 el gobierno radical, ante la evidencia de la fragilidad creciente del programa antiinflacionario se enfrentaba al dilema de profundizar la política de estabilización al costo de un mayor aislamiento político, o moverse en el sentido de recuperar espacio político mediante alianzas con distintos sectores de intereses, a cambio de concesiones cuyo costo para la estabilización, aún siendo potencialmente elevado, se confiaba en poder 'manejar' o compensar. Una tercera alternativa, la de intentar el avance hacia una coalición política estabilizadora-reformista, parecía bloqueada tanto por cierta propensión hegemónica en sectores del gobierno, que dificultaba la búsqueda de acuerdos con la oposición, cuanto por los obstáculos derivados de los conflictos internos del peronismo y del 'doble discurso' de los sectores peronistas renovadores. Estos combinaban en dosis comparables un nuevo discurso democratizante con críticas (más consistentes en público que en privado) a la política económica del gobierno radical, tildada de 'recesiva', 'monetarista', adscripta a los postulados del FMI, 'continuista' de las políticas del gobierno militar, etc. Ese juego entre los sectores entonces más importantes en los dos grandes partidos resultaba polarizador, antes que favorable a la colaboración en torno a un acuerdo estabilizador-reformista.

Es más, los temas de la reforma económica, centrada en la restructuración de la economía pública y en la apertura comercial, que aparecían planteados desde el gobierno en forma fragmentaria

e impuesta por la emergencia (y eran resultado de acciones orientadas a resolver problemas puntuales antes que parte de una estrategia global) recibían de hecho el rechazo del discurso opositor. Eran resistidos también activamente en las cámaras legislativas, donde los proyectos de privatizaciones de empresas públicas, por ejemplo, fueron duramente cuestionados y no resultarían aprobados durante la gestión radical. En realidad, tanto la apertura comercial cuanto la reforma del estado aparecían como temas nuevos en el seno de los partidos populares y no se tenía frente a ellos un discurso reformista de sentido popular, que no redujese la reforma estatal, por ejemplo, a la contracción del empleo público y a la privatización más o menos integral de las empresas productoras de bienes y servicios de propiedad estatal. Sin embargo, es bastante claro que esta ausencia de concepción y de discurso reformista propio en el seno de los partidos populares y la relativa improvisación con la que estos problemas fueron, en consecuencia, encarados, facilitó el avance de la ideología simplista liberal-conservadora sobre ese terreno, de modo que el radicalismo primero y, mucho más marcadamente, el gobierno peronista de Menem después, fueron penetrados por una visión privatista antiestatista poco matizada, a la cual se cedió primero por razones 'de emergencia' (en particular, por la presión de los organismos financieros multilaterales como el Banco Mundial), para luego abrir espacio a quienes impulsaban una reducción 'salvaje' del rol del estado por convicción.

El espacio de la ausente coalición política estabilizadora fue entonces precariamente ocupado por la acción del gobierno, intensa desde mediados de 1986, orientada a una tarea de cooptación sectorial y política que implicó, como se señalara, la licuación parcial del precario equilibrio fiscal-monetario alcanzado con anterioridad. Los intereses empresarios de la industria y del agro pampeano lograron obtener representación en el seno del gobierno, como lo lograría luego el sindicalismo del 'grupo de los 15' con la incorporación al gobierno del ministro Alderete, en marzo de 1987. De cualquier modo, las concesiones sectoriales no tuvieron un resultado político positivo para el gobierno. Eso se debió, al menos en parte, al sesgo que adoptó la política fiscal. Los beneficiarios de las concesiones fueron fundamentalmente los exportadores y algunos grupos de clase media que accedieron a préstamos para adquisición de viviendas, por ejemplo, mientras que los empleados públicos y los jubilados recuperaron muy modestamente sus ingresos reales entre 1986 y 1987.

El año 1987 resultaba crucial para el desenvolvimiento del gobierno dado que en el mes de septiembre debía hacer frente a otro riesgoso compromiso electoral en el que sería renovada la mitad de la Cámara Baja y la totalidad de los gobiernos provinciales. Esta perspectiva no podía dejar de

influir fuertemente sobre sus cálculos y decisiones. Por otra parte, en los primeros meses de ese año se reabrió un peligroso frente de tormenta al reaparecer en el centro de la escena la cuestión militar. Primero, la sanción de la ley denominada de "punto final", en relación con los juicios a por violaciones de derechos humanos en el período dictatorial, fue acompañada de trabajosas tramitaciones y dió lugar a fuertes remezones que repercutieron en el interior del propio partido oficial, muchos de cuyos miembros se resistían a limitar la acción de la Justicia en ese plano. Poco más tarde, en el mes de abril, un centenar de oficiales de la guarnición de Campo de Mayo encabezados por el teniente coronel Aldo Rico se insubordinaron reclamando una "solución política" de los juicios a los militares involucrados en la represión y la remoción del comandante en jefe del Ejército, al que acusaban de haber sometido los intereses de la institución a los proyectos presidenciales. Alfonsín logró sortear la crisis contando con una importante movilización popular en respaldo de la legalidad y una actitud solidaria de las fuerzas políticas pero, naturalmente, no pudo neutralizar muchos de los rastros negativos dejados por el episodio.

La elección de setiembre, convertida por el gobierno y la oposición en una especie de referendun, cambió sustancialmente el escenario político, proyectando su influencia sobre lo que quedaba del mandato constitucional. El peronismo, que había recuperado la legitimidad como alternativa democrática en buena medida gracias a la acción de la dirigencia renovadora, pudo rehacerse luego de las dos derrotas anteriores: logró el 41% de los sufragios contra el 37% del radicalismo. Este triunfo no sólo fortalecía su posición en el parlamento sino que le permitía controlar la casi totalidad de los gobiernos provinciales. El tono plebiscitario que había rodeado a las elecciones hizo que la derrota afectara la legitimidad política del gobierno y, consecuentemente, su capacidad para administrar la crisis, aunque estos componentes negativos fueron compensados fugazmente por una actitud un tanto más colaborativa de la oposición peronista. Aquellos de sus dirigentes más convencidos de la necesidad de renovar las prácticas del partido (renovación que, por otra parte, ya les había permitido recoger los frutos de una victoria) parecieron dispuestos a inaugurar un estilo político nuevo con un tono menos signado por la confrontación y la obstrucción que el del pasado reciente. Esta circunstancia permitió que entre fines de 1987 y principios de 1988 se gestara el espacio necesario para una tímida cooperación entre sectores del oficialismo y de la oposición, que se reflejó en la sanción de algunos proyectos de ley largamente postergados.

En el contexto de dificultades que se ha descrito, el gobierno intentó profundizar las reformas, particularmente en la esfera pública, buscando reanimar los mecanismos bloqueados del crecimiento. En la segunda mitad de 1987 propuso al parlamento un amplio conjunto de medidas, que incluían una nueva ley de coparticipación de impuestos entre la Nación y las provincias, propuestas de desregulación de servicios públicos, de venta de 40% de la empresa estatal de aeronavegación, de reforma de los regímenes de promoción industrial, medidas orientadas hacia la desregulación de la actividad petrolera, reducciones de las restricciones cuantitativas a las importaciones, desregulación comercial en algunas industrias básicas (siderurgia, papel, petroquímica) tradicionalmente protegidas con altos aranceles o prohibiciones al comercio, etc..

Se pensaba que este esfuerzo reformista permitiría desarticular verdaderos 'feudos' enquistados en el interior del estado, permitiendo que el ajuste fiscal se consolidara y ganase en transparencia y en equidad. Se esperaba además que la desregulación pudiera movilizar inversión privada autónoma, al abrir nuevos espacios de negocios al sector privado, reservados hasta entonces al sector público. Por otro lado, la apertura comercial debía contribuir a mejorar la eficiencia global de la economía y a la reducción de las cuasi-rentas monopolísticas derivadas de los mecanismos de protección. Sin embargo, este conjunto de lineamientos chocó con la debilidad política del gobierno por un lado, y con las debilidades -crecientes, por otra parte- de la capacidad de gestión administrativa del sector público, que no se intentó seriamente reconstruir. Carente de un proyecto reformista articulado y asimilado por su propio partido, y acuciado por la estrechez de los márgenes de maniobra de las políticas de estabilización, el gobierno radical se vio forzado a moverse hacia un ajuste fiscal parcial y desordenado. Comprímido por la emergencia, por la oposición interna y externa originada en parte en la acción de los 'lobbies' asociados al esquema proteccionista y al estado feudalizado, y por la crítica liberal que apuntaba 'demoras' y 'vacilaciones', el gobierno avanzó, en efecto, en forma vacilante y consiguió enunciar mucho más de lo que pudo concretar².

Por otro lado, también las políticas de ingresos enfrentaron limitaciones crecientes. Un paquete de leyes laborales impulsadas bajo la gestión Akierete en el Ministerio de Trabajo y aprobadas a fines de 1987, llevó a la puesta en funcionamiento de convenciones colectivas de trabajo desde comienzos de 1988. El gobierno perdió entonces capacidad de actuar de manera directa en la

² Algunos aspectos de las complejas relaciones entre reformas y estabilización son discutidos, a partir del análisis de este período del gobierno radical, en Gerchunoff y Cetrángolo (1989).

determinación de los salarios nominales en el sector privado. Además, las tasas de interés fueron completamente desreguladas y se creó un tipo de cambio libre para las transacciones de capital, aunque se mantuvo el régimen de cambio fijo para las transacciones comerciales.

11. Hacia la hiperinflación.

En el primer semestre de 1988, con paritarias funcionando y flexibilizados los controles de precios, el gobierno intentó ajustar las tarifas públicas con el objetivo de reducir el financiamiento del Tesoro a las empresas públicas, por un lado, y en algunos casos para dar cumplimiento a disposiciones legislativas orientadas a financiar al sistema previsional. Esto derivó en una fuerte aceleración inflacionaria, agravada por las subas, en ese lapso, de los precios internacionales de los productos agrícolas y por la caída de la demanda de dinero. El déficit fiscal tendió a aumentar como resultado de la mayor inflación.

Por otro lado, las perspectivas de cooperación política que se habían insinuado después de las elecciones de septiembre se fueron diluyendo rápidamente. En el segundo trimestre de 1988, radicales y peronistas iniciaron el proceso de selección de candidatos para las elecciones presidenciales del año siguiente, de manera que la lógica de la competencia política volvió a presidir la relación entre ambas fuerzas.

El resultado de las elecciones internas del justicialismo, (cuyos afiliados tuvieron, por primera vez en su historia, la oportunidad de elegir a la fórmula presidencial) repercutió decisivamente sobre el curso de los acontecimientos. El triunfo de Carlos Menem, con el 53% de los votos, contra el 47% obtenido por Cafiero, enfrentaba dos visiones y estilos que coexistían en el partido. El primero encarnaba algunas de las tradiciones más cuestionadas del peronismo, mientras que Cafiero se presentaba como un hombre más consustanciado con las instituciones republicanas y el sistema de partidos.

Este escenario económico y político es fundamental para interpretar el último intento de estabilización del gobierno radical: el plan Primavera. Duda la imposibilidad de adoptar un esquema integral de política de ingresos como lo fuera el Austral, el nuevo plan, lanzado en agosto de 1988, se basó en un acuerdo desindexatorio con las empresas líderes. Se efectuaron además anuncios sobre

la evolución futura de los precios públicos. El intento de mejorar la recaudación fiscal no se basó en nuevos tributos (que tenían que pasar por la aprobación parlamentaria) sino en el nuevo mecanismo cambiario. Este esquema consistía en un doble mercado: las exportaciones se liquidarían a un tipo de cambio comercial fijado por el Banco Central, mientras que las operaciones financieras y las importaciones se harían en un mercado libre con paridad flotante, que el gobierno trató de mantener en torno de 25% por sobre el dólar comercial. El esquema fue duramente cuestionado por el sector agropecuario, que lo entendió como la reimplantación, en forma 'encubierta', de impuestos a las exportaciones originadas en el mismo.

La fragilidad de ese intento estabilizador deriva en parte del contexto de intensas presiones en el que se gesta. Si bien los signos de debilidad del gobierno se manifestaban ya en 1987 y se acentuaron luego de la derrota electoral de setiembre de ese año, se perciben con nitidez en la factura del plan Primavera. La pieza del programa correspondiente al sector externo era la más precaria desde 1985, dada la moratoria de hecho con los bancos (no se efectuaban pagos desde abril del 88) y la evolución desfavorable de las relaciones con el Fondo y el gobierno norteamericano. La fragilidad y las inconsistencias del plan se debieron en buena medida a las concesiones realizadas a grupos de presión, a cambio de apoyo político para lanzar el programa. El régimen cambiario resultó de descartar la imposición de impuestos a la exportación (manteniendo el control de cambios; alternativa que se había utilizado en el plan Austral) porque el gobierno la consideró políticamente inviable. Si bien el sector rural cuestionó el programa, redujo su oposición a las retenciones implícitas en el doble mercado de cambios al precio de la promesa gubernamental de una próxima unificación cambiaria. Los empresarios industriales sólo apoyaron el plan luego de conseguir reducciones en el impuesto al valor agregado (en el contexto de un programa que tenía como principal objetivo incrementar la recaudación). El parlamento no votó o recortó significativamente las leyes que significaban costos para las provincias. El plan no contenía ningún elemento coordinador de la política de ingresos en el lado salarial porque, como ya se indicó, este elemento había sido cedido a la presión sindical meses atrás. Sin embargo, los sindicatos sostuvieron su crónico repudio a la política económica del gobierno pese a que, en este caso al menos, la política antiinflacionaria era ostensiblemente favorable a su capacidad de negociación. La debilidad del gobierno se conjugó con cierta urgencia de los sectores de interés empresario por obtener concesiones y dejar establecidas conquistas frente a la incertidumbre política. Este escenario de exacerbación de la puja distributiva fue el sustrato sobre el que se montó la hiperinflación.

Si bien el plan Primavera computó (inicialmente) a su favor el temor que provocaba en los medios empresariales el discurso populista que por entonces sostenía el candidato presidencial peronista, enfrentaba dos importantes amenazas. Una derivaba de la escasez de reservas, unida a la falta de apoyo externo que los atrasos en los pagos de intereses que venían acumulándose había generado. La otra resultaba precisamente de la incertidumbre producida por la proximidad de las elecciones y de planteos de Menem que arrojaban dudas sobre el futuro manejo de las negociaciones externas y de los compromisos de la deuda interna pública.

El FMI se negó a respaldar este último intento antiinflacionario del gobierno de Alfonsín. El Banco Mundial, en cambio, comprometió un conjunto importante de créditos que aminoró un tanto la penuria de reservas. Sin embargo, a fines de enero, el Banco Mundial comunicó informalmente que no habría de desembolsar una parte significativa de dichos créditos. La decisión fue en parte consecuencia de la entrada de la nueva administración Bush, con la consiguiente salida del Departamento del Tesoro de los EE.UU. de funcionarios que habían dado apoyo al lanzamiento del plan. Las noticias negativas provenientes del frente externo dieron pie para que un grupo importante de operadores, entre ellos agencias locales de los bancos acreedores, empezaran a desprenderse de sus tenencias en australes y a comprar dólares al Banco Central. Así, el día 6 de febrero, ante la caída de reservas, éste resolvió retirarse del mercado libre. El régimen cambiario vigente fue sustituido por otro en el que la autoridad monetaria se abstenía de vender divisas que no estuvieran destinadas a la importación, y éstas pasaban a cursar por un mercado controlado (llamado especial), según una paridad fijada en un nivel superior al vigente para las exportaciones agropecuarias. Cuando el Banco Central dejó de intervenir, el dólar libre comenzó a subir aceleradamente. La evidencia de que el Banco tendría grandes dificultades para mantener la paridad en el mercado comercial alentó esa suba, dando lugar a una burbuja especulativa en el mercado libre. En un clima de fuerte incertidumbre se inició, en marzo, un masivo retiro de depósitos en dólares del sistema bancario (estos depósitos, aún siendo de magnitud reducida, eran significativos en relación con el menguado nivel de reservas del Banco Central). Los exportadores retaceaban liquidaciones de divisas, alentados incluso a hacerlo por las promesas de unificación cambiaria que aparecían por entonces en los discursos de los tres principales candidatos a la presidencia, incluyendo al representante del partido gobernante, Eduardo Angeloz. Diversas acciones de política monetaria orientadas a contener la escalada cambiaria resultaron estériles. Importantes emisiones de instrumentos 'dolarizados' de deuda pública (Letras Ajustables del Tesoro Nacional) mediante las

cuales se pretendía proteger el nivel de reservas suministrando al sector privado sustitutos próximos del dólar fueron ineficaces en un contexto de generalizada desconfianza en relación con la deuda pública de todo tipo. La posición de reservas del Banco Central siguió deteriorándose, realimentando la burbuja por su efecto sobre las expectativas. La escalada del dólar libre se trasladó a precios (ante la evidencia, ya señalada, de las dificultades del Banco Central para sostener, en ese contexto, la paridad comercial fijada), y éste fue el detonante del primer episodio hiperinflacionario, que habría de extenderse a lo largo del segundo trimestre de 1989. La inflación minorista, que había sido del orden de 7% mensual en promedio en el último trimestre de 1988, fue de 9.6% en febrero, 17% en marzo, 33.4% en abril, 78.4% en mayo y 114.5% en junio²⁹.

Los últimos meses de 1988 y la primera mitad de 1989 transcurrieron, por otra parte, en un clima político tenso y enrarecido que estrechaba el margen de maniobra de un gobierno que tenía los días contados y era cada vez más vulnerable a las presiones. En diciembre de 1988 se produjo un nuevo alzamiento militar, reclamando de Alfonsín decisiones que legitimaran política y moralmente la lucha contra la subversión. El levantamiento fue de corta duración, pero puso de manifiesto otro conflicto que conmovió a la institución militar. Los rebeldes, en su mayoría tropas de elite, cuestionaban igualmente a los altos mandos del Ejército, a quienes acusaban de corrupción y de falta de espíritu militar, poniendo de manifiesto así la creciente fractura del arma que tenía su origen en la guerra de Malvinas. Un mes más tarde, un inesperado y prontamente anulado ataque a un cuartel militar por un pequeño grupo de izquierda vino a traer el ominoso recuerdo de tiempos no muy lejanos, que las fuerzas armadas supieron explotar para reivindicar retrospectivamente sus antiguas hazañas y condenar implícitamente el pacífico desarmado de Alfonsín.

A medida que se acercaba el día de las elecciones presidenciales, los mayores interrogantes giraban, no sobre el eventual triunfo de Menem, sino sobre el tipo de combinaciones que habrían de producirse si, como se esperaba, el candidato justicialista no lograba reunir los votos necesarios para tener mayoría en el Colegio Electoral. Todas estas especulaciones se desvanecieron el 14 de mayo, cuando se supo que la fórmula encabezada por el gobernador de La Rioja había obtenido el 49% de los sufragios contra el 37% de Angeloz. Con estos resultados, la futura administración peronista gobernaría en condiciones más favorables que las que había enfrentado el radicalismo; contaba con la mayoría en la Cámara de Diputados, con el control casi absoluto del Senado y con 17 de los 22

²⁹ El proceso hiperinflacionario, así como de los planes de estabilización que lo sucedieron al inicio del gobierno Menem, analizados más adelante en el texto, se analizan en Dattoli y Frenkel (1990).

gobiernos de provincia.

Pero estos no eran tiempos de celebraciones. A fines de mayo, la creciente tensión social, agravada por el violento efecto deletéreo de la hiperinflación sobre los ingresos reales de los asalariados y sobre el nivel de empleo, desembocó en saqueos a comercios en barrios populares. A mediados de junio, luego de una infructuosa tentativa de comprometer al presidente electo en una acción conjunta frente a la emergencia, y sin capacidad alguna para controlar la economía, Alfonsín anunció que resignaba el cargo a fin de acortar el período de la transición, que debía durar hasta diciembre. El 8 de julio de 1989 Alfonsín transfirió los atributos de la presidencia a Menem. Por primera vez en 60 años un presidente electo era sucedido por otro que también había sido electo democráticamente. Este notable logro de la reconstrucción de la democracia argentina pareció diluíse, empero, en la atmósfera general de crisis que envolvía al país.

Una vez en el gobierno, Menem produjo un drástico giro político al reemplazar la prédica populista que utilizara en la campaña electoral por lo que dió en llamar la 'economía popular de mercado', que consistía en la exaltación de políticas impugnadas por la ideología tradicional del peronismo: el fin del intervencionismo estatal, la privatización de empresas públicas, el ajuste fiscal, la condena al capitalismo protegido y la apertura de la economía. Simultáneamente, Menem confió el manejo del Ministerio de Economía a los directivos de una gran empresa multinacional de origen argentino, Bunge y Born.

Comprensiblemente, el giro político de Menem llevó desorientación al movimiento peronista, despertó repentinos entusiasmos en la comunidad de negocios, provocó el estupor del radicalismo, en particular de su candidato presidencial, Angeloz, quien había denunciado a su rival como la encarnación del atraso y la decadencia y ahora veía que éste retomaba y profundizaba el programa por el que se batiera sin éxito en las elecciones.

Juzgado en retrospectiva, el giro político de Menem debía mucho a las condiciones creadas por la coyuntura hiperinflacionaria en la que accedía al poder. Dichas condiciones convertían a la política económica populista en una alternativa inviable, si el nuevo presidente no quería contemplar impotente a los mercados arrasando los atributos de un poder que había perseguido tenazmente a lo largo de su carrera política. De hecho, el objetivo de reducir en forma abrupta la incertidumbre

que había estado en el origen del estallido hiperinflacionario requería que las promesas que habían sido útiles para obtener los votos fueran sustituidas, también en forma abrupta, por promesas de signo opuesto. Por cierto, el recuerdo de la popularidad de Alfonsín en los tiempos del apogeo del plan Austral proveyó, además, incentivos positivos que facilitaron la reconversión de Menem a la lógica de la emergencia.

Sin embargo, que el nuevo presidente hiciera suya desde el gobierno una orientación económica distinta a la que preconizara en la campaña electoral no bastaba para satisfacer las exigentes condiciones que imponía la crisis para su mantenimiento en el poder. El anuncio de su nueva política se producía en un país que había conocido la frustración de sucesivos intentos de controlar la amenaza hiperinflacionaria y ni su trayectoria ni la de las fuerzas que lo apoyaban parecían exhibir las credenciales apropiadas para conquistar la confianza de los grupos económicos y de la opinión pública en general. La inclusión de Bunge y Born en el gobierno fue, así, un recurso al que debió apelar para dotar inicialmente a sus decisiones de política de la credibilidad que él mismo no estaba en condiciones de ofrecer.

Menos sorprendente que sus definiciones en materia económica (porque la había anticipado implícitamente en la campaña electoral) fue la decisión que Menem adoptó en relación con los problemas judiciales que afectaban a los militares: concedió el perdón presidencial a los oficiales enjuiciados por la violación de los derechos humanos y que aún no tenían sentencia definitiva, y también a aquellos otros sancionados por actos de insubordinación durante el anterior gobierno. Esta decisión fue presentada como la primera parte de una política de reconciliación nacional que incluiría, en un futuro próximo, el compromiso de alcanzar con los beneficios del perdón presidencial también a los altos jefes militares que habían gobernado el país entre 1976 y 1982, procesados y condenados por tribunales civiles. Con estas medidas, destinadas a satisfacer las demandas de la corporación militar y a apaciguar el frente de conflictos que había asediado a la administración de Alfonsín y a su gestión de la emergencia económica, Menem prosiguió ampliando el arco de sus alianzas.

Con sus nuevos aliados, con la compañía de los grandes sindicatos (que ocuparon el Ministerio de Trabajo y obtuvieron el control de las obras sociales), con la aquiescencia aunque no con el fervor de su partido, Menem congregó alrededor de su presidencia una poderosa coalición y dió comienzo a su gobierno.

12. El plan BB.

El cambio de gobierno, en julio de 1989, fue precedido por un giro favorable de las expectativas económicas, asentado en la reconstitución de poder político posibilitada por el recambio institucional y en la perspectiva de la instrumentación de un plan de estabilización que contaría con el apoyo de importantes sectores empresarios. Ya en junio, cuando Alfonsín anunció su renuncia y la entrega anticipada del gobierno a las nuevas autoridades electas, la burbuja en el mercado de cambios se contuvo espontáneamente. Diversas declaraciones de los futuros funcionarios reafirmando que los compromisos contraídos por el Tesoro serían respetados operaron también favorablemente sobre las expectativas, y esto se reflejó en alguna mejora en las paridades de los títulos públicos.

Las nuevas autoridades habrían de enfrentar una compleja situación marcada por el descontrol inflacionario, la penuria de reservas de divisas y los atrasos acumulados en los pagos externos, el aumento del desequilibrio financiero fiscal (agravado por la erosión de los ingresos durante la hiperinflación), el creciente peso de la deuda interna en una economía con un grado de monetización muy bajo que se había contraído aún más, abruptamente, en los meses previos, la aguda recesión y el desempleo. Frente a ese panorama de fuertes perturbaciones macroeconómicas de signo negativo cabe destacar, sin embargo, como una de las 'condiciones iniciales' para el gobierno entrante, el cambio favorable que venía operándose, desde 1988, en las cuentas de comercio externo de la economía.

Durante el período expansivo 1986-87, que siguió al plan Austral, las cuentas externas se habían deteriorado con rapidez. Sin embargo, esa tendencia negativa se revirtió a partir de entonces. En 1989 se alcanzaría un superávit comercial récord próximo a 5300 millones de dólares. Esto permitió reducir el saldo negativo de las transacciones corrientes a un nivel comparable al de 1985, el más bajo obtenido en los años ochenta.

Esta mejora se origina, en primer lugar, en la reversión parcial del 'shock' externo desfavorable del lapso 1985-87. Se destaca, en particular, la recuperación de los precios unitarios de

las exportaciones, que fue de aproximadamente 22% entre 1987 y 1989¹¹. En ese lapso, las exportaciones totales se expandieron casi un 50% medidas en dólares corrientes, mientras que en volumen físico se aproximaban, en 1989, a los 20 puntos del producto, muy por encima de los registros precedentes. El desempeño de las ventas externas de bienes industriales no tradicionales pesó significativamente en ese resultado: éstas pasaron de 1960 a 3600 millones de dólares en dos años, alcanzando una participación de casi 40% en el valor total de las exportaciones. Esta expansión fue en parte resultado de la contracción de la demanda interna, compensada por algunas industrias mediante incrementos en las colocaciones en el exterior.

El segundo elemento favorable para las cuentas externas resulta de la inversión de la tendencia expansiva del nivel de actividad. El producto industrial mostró una evolución negativa ya en el segundo semestre de 1987, que fue seguida por el pbi agregado en el año siguiente. Este movimiento recesivo se acentuaría a lo largo de 1989 como consecuencia del episodio hiperinflacionario que siguió al derrumbe del plan Primavera, y habría de profundizarse aún más a comienzos de 1990. Las importaciones, en volumen físico, acompañaron esa tendencia declinante del producto, aunque a un ritmo algo mayor, ubicándose por debajo de 10% del pbi. Su valor en dólares decreció casi 28% entre 1987 y 1989.

La mejora en la cuenta de comercio con el resto del mundo genera, sin embargo, algo paradójicamente, algunas dificultades para el manejo macroeconómico de corto plazo. Haciendo en principio abstracción de los movimientos de capitales originados en decisiones de cambio de la estructura de los portafolios financieros, el incremento del superávit comercial debe reflejarse en una mayor oferta neta de divisas por parte del sector privado, dado que es éste el propietario del grueso del excedente del comercio internacional. El sector público debe comprar esa oferta excedente de divisas para hacer frente a los pagos de intereses de su deuda externa, mediante la generación de superávit operativos o la colocación de deuda interna, remunerada o no. Los márgenes para el manejo de este problema, el problema de la transferencia financiera doméstica, tendieron a estrecharse en los últimos años. En efecto, mientras que los saldos comerciales se incrementaban hasta prácticamente equilibrar la cuenta corriente del balance de pagos, el grado de fragilidad financiera de la economía se acentuaba. Los agregados monetarios reales declinaron tendencialmente

¹¹ Cf. CEPAL, *Indicadores Macroeconómicos de la Argentina*, abril de 1990.

a partir de los niveles alcanzados en 1986 (aunque con altibajos asociados a los sucesivos intentos estabilizadores). Esta situación dificulta el financiamiento de la demanda de divisas del sector público mediante la colocación de instrumentos de deuda doméstica.

Sin embargo, hacer abstracción de las decisiones de cambio de composición de los portafolios financieros privados, como se hizo en el párrafo anterior, es probablemente dejar de lado el principal determinante de las variaciones de los flujos netos de divisas en el corto plazo. Incluso la distribución en el tiempo de los flujos de divisas generados por el comercio depende de las decisiones financieras de exportadores, importadores y bancos intermediarios. Estos flujos, que resultan esencialmente del arbitraje de tasas de interés entre el mercado financiero doméstico y el internacional, han dado lugar a una sucesión de períodos de ingresos y salidas de capitales, pautados por los reiterados intentos de estabilización encarados, particularmente a partir del plan Austral. En líneas generales, las estabilizaciones del tipo de cambio que tales programas lograron inicialmente, favorecieron el ingreso de capitales de corto plazo atraídos por la posibilidad de obtener, mediante colocaciones transitorias a interés en moneda doméstica, una rentabilidad importante en dólares. En ausencia de superávit fiscales operativos de magnitud suficiente para financiar la compra de la oferta excedente de divisas, la monetización de ésta puede crear dificultades para el manejo monetario. Este problema se presentaría también en 1989, promediando el breve lapso a lo largo del que estuvo vigente el primer intento estabilizador del nuevo gobierno.

-Las medidas del plan BB y sus efectos.

En los anuncios del nuevo plan, instrumentado a partir del 9 de julio de 1989, se puso gran énfasis en las 'reformas estructurales' que el gobierno pretendía encarar a la brevedad. El acento recayó, en particular, en las privatizaciones de empresas públicas, que serían acompañadas por medidas de descentralización y desregulación de la actividad económica. Las autoridades asumían así el diagnóstico, tan difundido cuanto vago, de que la razón básica del fracaso de los sucesivos planes de estabilización de la administración precedente residía en la inconsecuencia que la misma había mostrado en la puesta en práctica de tales reformas. El conjunto de medidas de aplicación inmediata del 'BB' se asemejó, sin embargo, al contenido de los planes de estabilización de 'shock' que le habían precedido.

La mejora de las cuentas fiscales, uno de los objetivos centrales del programa, debía resultar básicamente de la recomposición inicial del nivel tarifario y de la reimplantación de los derechos de exportación, que había sido establecida durante el último mes de gestión del gobierno anterior. Se anunció, por otra parte, que se enviaría al parlamento un proyecto de ley de reforma tributaria a la brevedad.

Se resolvió además suspender diversos beneficios recibidos por el sector privado como consecuencia de las desgravaciones contempladas en los regímenes de promoción industrial (que ya estaban suspendidos en forma parcial por resoluciones adoptadas recientemente por la administración anterior). Las medidas relativas al ajuste fiscal de corto plazo que requerían aprobación parlamentaria fueron reunidas en una ley denominada 'de Emergencia Económica'. Las orientadas a regular la transferencia de activos públicos al sector privado constituyeron la Ley de Reforma del Estado. Ambas fueron aprobadas por el Congreso dentro de los primeros sesenta días de la nueva administración. La Ley de Reforma Tributaria, en cambio, recién resultaría aprobada en diciembre.

Además del ajuste inicial de tarifas, la política de ingresos contempló el establecimiento de un tipo de cambio único que fue fijado en 650 australes por dólar. Esto significó una corrección del tipo de cambio comercial del orden de 170%. El gobierno intentó además influir sobre el curso de los salarios nominales privados, que continuarían negociándose en convenciones colectivas, mediante pautas indicativas. En materia de precios, se descartó un congelamiento por decreto; en lugar de ello, y con el mismo objetivo, la conducción económica negoció un acuerdo con representantes de empresas líderes, adoptando el compromiso de 'anclar' el tipo de cambio (que, se dijo, permanecería fijo hasta marzo de 1990 en 650 australes) y las tarifas públicas. El gobierno se comprometió también a llevar las tasas de interés nominales, negociadas sin embargo libremente en el mercado, a niveles de un dígito mensual.

En materia monetaria las nuevas autoridades manifestaron la intención de dar autonomía al Banco Central, modificando su Carta Orgánica. Anunciaron también que se reducirían gradualmente los elevados encajes remunerados vigentes en el sistema financiero. Resolvieron, por otra parte, reprogramar los vencimientos de las Letras Ajustables del Tesoro Nacional que la administración anterior había emitido en los últimos meses, trasladándolos al año siguiente.

Se anunció asimismo que se iniciarían en breve negociaciones con el Fondo Monetario Internacional y con la banca acreedora. En el frente externo la situación presentaba un panorama contradictorio, dado que si bien el saldo comercial era elevado y creciente, venían acumulándose atrasos por pagos de intereses desde abril de 1988 y las negociaciones estaban interrumpidas.

El programa encontró su primera dificultad importante en la negociación del acuerdo de precios. La devaluación y el ajuste tarifario fueron anunciados el 9 de julio, pero el acuerdo con el sector privado recién se firmó unos diez días más tarde. Los precios industriales, que habían crecido por encima del IPC durante el desarrollo de la hiperinflación, se incrementaron fuertemente mientras se desarrollaban las negociaciones. La determinación inicial del primer ministro de economía de la nueva administración fue que los precios industriales debían retrotraerse a los niveles de comienzos de julio. La negociación con los sectores empresarios estaba en desarrollo cuando, a pocos días del lanzamiento del plan, el ministro falleció. Su reemplazante continuó con las tratativas, en tanto los precios no sólo no desandaban su camino ascendente de los últimos días sino que continuaban aumentando. Finalmente, el gobierno dejó de lado, a cambio del apoyo empresarial, el objetivo inicial de retrotraer los precios. De esta manera, el 'colchón' inicial de tipo de cambio y tarifas se redujo, comprimiendo los márgenes de maniobra que tendría en adelante la política de estabilización. Este episodio fue revelador de algunos de los límites del apoyo de los sectores empresariales al programa.

Los precios industriales (excluyendo alimentos industrializados) se ubicaron en julio, el mes del plan, casi 240% por sobre su nivel promedio del mes precedente, creciendo muy por encima del tipo de cambio comercial. Luego de este importante 'desajuste' inicial, el acuerdo de precios resultó efectivo, y combinado con el congelamiento del tipo de cambio y de las tarifas, determinó una caída progresiva de las tasas de inflación, que del pico de julio, próximo a 200%, descendió a 5.6% en octubre.

La inflación 'residual' resultó (según el patrón observado también luego de los planes de estabilización que antecedieran al BB) del comportamiento de los bienes de precios flexibles, pero muy especialmente de los servicios privados, que tendieron a crecer muy por encima de los restantes componentes del IPC.

El éxito antiinflacionario inicial del programa fue uno de los factores que afectaron en forma

favorable la recaudación fiscal. Los ingresos del Tesoro aumentaron visiblemente a partir de julio, y en el lapso setiembre-noviembre fueron superiores en más de 70% a los generados en el mismo período del año anterior. Pero el aporte decisivo a la mejora de la recaudación provino de los recientemente reimplantados impuestos a la exportación. Esto hizo que la Aduana generara desde entonces alrededor de 25% de los ingresos tributarios totales. El gobierno se comprometió, sin embargo, a reducir progresivamente los derechos de exportación. Esta perspectiva, combinada con el progresivo atraso tarifario inducido por el plan y con la relativa inelasticidad del gasto público hacía que la situación fiscal pudiese calificarse como frágil, aunque evolucionaba claramente en sentido positivo.

Así, en el mismo período setiembre-noviembre de 1989, aún cuando los gastos del Tesoro crecían alrededor de 16%, se obtuvieron superávits operativos crecientes, superiores a los 100 millones de dólares mensuales. Estos resultados financieros fiscales son los mejores obtenidos desde el Plan Austral.

El aumento del grado de monetización de la economía fue muy rápido a lo largo de los cuatro meses que siguieron al lanzamiento del plan. El agregado M1 real, por ejemplo, aumentó a una tasa promedio del orden de 30% mensual en ese lapso.

Si bien la deuda pública interna, particularmente la deuda remunerada del Banco Central, creció en términos reales a partir de julio como consecuencia de las medidas de absorción, su nivel promedio en el segundo semestre de 1989 resultaba 6% inferior en términos reales al del semestre que antecedió a la aplicación del plan Primavera y era equivalente al nivel medio de endeudamiento registrado en el año 1987. Sin embargo, aunque su valor absoluto no resultaba particularmente importante, la relación entre la deuda pública y el total de activos financieros de particulares era más elevada en 1989, y sus condiciones de rendimiento y plazo se habían tornado cada vez más desfavorables para el sector público. De cualquier modo, la relación entre la deuda interna y los activos financieros de particulares cayó con rapidez durante la vigencia del plan BB.

Hacia octubre de 1989, en consecuencia, el panorama macroeconómico se definía por una inflación que había caído por debajo de 6% mensual, la Tesorería alcanzaba un superávit del orden de 130 millones de dólares y los principales indicadores monetarios mostraban una evolución

favorable. La expansión monetaria de origen interno, y particularmente fiscal, se había reducido en forma sustancial. La expansión por sector externo se había moderado también, en parte porque las autoridades monetarias trataron, desde setiembre, de reducir el ritmo de liquidación de divisas, acortando los plazos de pagos de importaciones y suspendiendo las prefinanciaciones de exportaciones. En agosto-setiembre la brecha cambiaria había caído hasta hacerse levemente negativa. Si bien la situación fiscal y monetaria tendía a mejorar, cabe considerar que el progresivo retraso cambiario en un contexto de mayor liquidez creaba condiciones que podían favorecer el surgimiento de una brecha positiva entre el dólar paralelo y el 'único'.

A pesar de que los indicadores macroeconómicos mostraban una evolución relativamente favorable (a lo que se sumaban las buenas perspectivas de la negociación externa, que llevaría a la firma de un acuerdo stand-by con el FMI en noviembre), ya en octubre se observaban problemas en el mercado de cambios, que ponían en evidencia la relativa fragilidad del intento estabilizador. La brecha cambiaria, que había sido negativa en setiembre, se expandió progresivamente y fue superior a 10% en la última semana del mes. La suba del dólar paralelo se aceleró durante la primera mitad de noviembre. Las marchas y contramarchas que caracterizaron entonces a la política monetaria se combinaron con complicaciones políticas para el gobierno, y con la evidencia de desavenencias en el seno del mismo, dando lugar a un movimiento de cambio en los portafolios privados. Se dieron en este lapso algunos conflictos gremiales de importancia y gran impacto público, ante los cuales las autoridades no tuvieron la política 'dura' que sectores conservadores aliados del gobierno reclamaban. Paralelamente, en las negociaciones paritarias los gremios estaban alcanzando aumentos importantes, en particular en noviembre. La división de la Confederación General del Trabajo producida unos meses antes (que dio lugar a una CGT de tono 'menemista' y a otra, encabezada por el dirigente cervecero Saúl Ubaldini, que tomó mayor distancia del gobierno) y la competencia intergremial a la que daba lugar contribuía a acentuar la puja por salarios. Por otro lado, los desacuerdos entre la conducción económica y sectores empresarios en relación con las características de la reforma impositiva pusieron nuevamente en duda la solidez de la coalición empresarial en torno al programa.

Cabe mencionar también que las presiones sectoriales en favor de la flotación cambiaria, que habían quedado asordadas por la experiencia hiperinflacionaria y por el peso de Bunge y Born, estuvieron operando dentro y fuera del gobierno. Se sintieron con mayor intensidad, probablemente, cuando se fue haciendo evidente que el ministro de economía actuaba con relativa autonomía y el propio Jorge Born (cabeza del grupo económico del que derivó el apelativo público del programa,

BB) manifestó públicamente diferencias con el gobierno.

En el contexto de fuerte volatilidad de expectativas, acentuada por la reciente experiencia hiperinflacionaria, las indecisiones de política parecen haber resultado particularmente contraproducentes. Los sucesivos intentos del Banco Central por controlar el aumento de la brecha cambiaria se revelaron infructuosos, pasieron en evidencia divergencias y vacilaciones y generaron varios cambios de rumbo. En un primer momento, las autoridades trataron de contenerla mediante la colocación de instrumentos financieros en australes, buscando elevar las tasas de interés. Al poco tiempo esta acción reveló su ineficacia. El dólar paralelo continuó aumentando. Hacia fines de octubre las autoridades monetarias decidieron intervenir mediante licitaciones de letras del Banco Central en dólares, cuyos intereses y amortizaciones serían pagaderos en esa moneda. Se colocaron inicialmente títulos por valor de 600 millones de dólares, en condiciones muy favorables para los tomadores, con vencimientos a 90 y 180 días. Como sucediera en febrero de 1989, la emisión de sustitutos domésticos del dólar fue ineficaz para impedir el incremento del tipo de cambio. Así, a fines de la primera semana de noviembre se abandonó ese recurso. El día en que las licitaciones de letras cesaron el dólar paralelo subió alrededor de 10%. Algo después el Banco Central decidió establecer un mecanismo de reconversión 'voluntaria' de la deuda en letras en dólares, recientemente adquirida, por Bonos Externos, de diez años de período de maduración, a fin de extender los cortos plazos de vencimiento de las mismas. Ya desde noviembre se perdían reservas y a un ritmo creciente. Promediando ese mes la brecha cambiaria llegaba al 50%. En este contexto, la disposición mencionada sobre las letras en dólares contribuyó a acentuar las dudas sobre su cobro efectivo en moneda extranjera a su vencimiento, debilitando aún más la credibilidad de la política cambiaria. Pese a ello, algunos funcionarios continuaban afirmando que el valor del dólar en el mercado único se mantendría fijo en 650 australes hasta marzo del 90.

Cuando se hizo evidente que se estudiaba un reajuste en el programa, el que sería intentado a la brevedad, el mercado cambiario respondió con rapidez. La "brecha" tendió a reducirse desde los primeros días de diciembre. Al mismo tiempo los títulos públicos indexados por dólar oficial recuperaban paridad, indicando se esperaba una corrección del tipo de cambio y, probablemente, la estabilización de la brecha en un nivel más bajo, según la secuencia conocida en los anteriores paquetes estabilizadores temporalmente exitosos.

El día 10 de ese mes el ministro Rapanelli anunció un nuevo plan. Este no consistió, sin embargo, en reajustes 'marginales' en relación con el esquema vigente. El mercado cambiario fue desdoblado en uno oficial, en el que la paridad sería de 1000 australes por dólar, con lo que se convalidaban los niveles alcanzados previamente por la divisa en el mercado paralelo, y un mercado libre. La devaluación del tipo de cambio comercial fue del orden de 53%. Las tarifas fueron también aumentadas entre 60 y 70%, y se dispuso un incremento salarial de suma fija. El gobierno dispuso que los precios continuarían dentro del acuerdo voluntario, admitiéndose el traslado a los mismos de los porcentajes correspondientes al impacto de las medidas sobre los costos. Se decidió también, sin embargo, liberar un conjunto importante de precios de productos comercializados en mercados competitivos, que se encontraban previamente comprendidos en el acuerdo con los empresarios.

A esto se agregó una medida financiera que tuvo indudablemente un gran impacto sobre el curso futuro de la economía. Se resolvió reprogramar a dos años los vencimientos de capital de la deuda interna del Tesoro. Esta medida resulta de difícil explicación si se piensa que la misma afectó sólo a aproximadamente 25% de la deuda interna pública remunerada, a un costo seguramente muy elevado en términos de credibilidad. Diversos anuncios relativos a medidas de 'austeridad fiscal' y monetaria que formaban parte del 'shock' del 10 de diciembre fueron absolutamente inefectivos frente al impacto de la devaluación y el aumento de tarifas sobre las expectativas de inflación, y de la reprogramación de la deuda sobre la confianza. Al abrirse los bancos, al día siguiente del plan, la brecha cambiaria saltó por encima de 40% sobre el nuevo dólar oficial y las tasas de interés subieron a niveles del orden de 50% efectivo mensual, revelando las expectativas de aceleración. Las medidas del 10 de diciembre, que trajeron remembranzas del 'shock' de mediados de 1975, un hito en la historia inflacionaria del país, fueron el detonante de un nuevo episodio hiperinflacionario, extendido desde entonces hasta marzo de 1990 (debe destacarse que, hasta ese momento, pese al aumento de la brecha cambiaria operado desde octubre, no se observaban indicios de aceleración inflacionaria).

Transcurrida una semana desde ese intento de 'reajuste', un nuevo ministro, ajeno al grupo empresario que había apoyado el plan anterior, anunciaba un nuevo conjunto de medidas, que constituyeron un cambio drástico en relación con las orientaciones hasta entonces predominantes.

13. La revolución cambiaria.

El 18 de diciembre el ministro Erman González anunció la eliminación del control de cambios, la flotación, y la supresión de todo control de precios. Refiriéndose a estas medidas, poco después, uno de los principales referentes del conservadurismo argentino calificaría a ese día de 'histórico', señalándolo como un momento de cambio revolucionario en la historia económica del país, un punto de ruptura con las políticas dominantes a lo largo de 'los últimos cincuenta años'. La flotación cambiaria no fue acompañada de precisiones sobre cuál sería la participación de los organismos públicos en el mercado. A partir de entonces el gobierno abandonó el intento de establecer un conjunto consistente de medidas de política de ingresos que complementaran las acciones en materia fiscal y monetaria, confiando en éstas últimas como recursos antiinflacionarios prácticamente excluyentes.

Ante los efectos de la reciente reprogramación de parte de la deuda pública y la creciente desconfianza en todo tipo de deuda en australes, el gobierno se comprometió a respetar los depósitos en moneda doméstica y manifestó la intención de adelantar los pagos de los títulos recientemente reprogramados si la situación fiscal lo permitía.

La suerte de este nuevo conjunto de medidas no fue mejor que la del precedente. En un clima de acentuada desconfianza y expectativas de aceleración inflacionaria, la 'calma' cambiaria con que se inauguró la flotación duró sólo unos pocos días en los que se produjeron liquidaciones de divisas con cuentagotas, aparentemente resultado del cumplimiento remoto de un pacto oral entre sectores exportadores y el gobierno. Luego de ese brevísimo paréntesis, el tipo de cambio volvió a crecer fuertemente y las tasas de interés subieron en forma vertical, incidiendo sobre el ritmo de crecimiento de la deuda pública interna. En estos días trascendía, por otra parte, que en el gobierno se estudiaba un esquema de dolarización de la economía, que podía consistir en la fijación del tipo de cambio con libre convertibilidad. Estos rumores acentuaron el ritmo de depreciación del austral (entre otras razones porque el tipo de cambio que igualaba la base monetaria al volumen de reservas del Banco Central resultaba muy superior al vigente), de modo que la situación se tornó inmanejable.

14. El plan Bonex.

A fin de evitar una corrida generalizada contra los bancos, el gobierno optó entonces por una 'solución' drástica que, además de reducir en forma sustancial el acervo de recursos monetarios en poder del público permitió prácticamente eliminar la carga de intereses a corto plazo sobre la deuda pública. El llamado 'plan Bonex' (también designado como 'Erman II' por el periodismo), del primero de enero de 1990, dispuso que los depósitos a plazo fijo en el sistema financiero serían restituidos a sus propietarios en títulos de la deuda externa a diez años (Bonos Externos -serie 1989- a la par, y convertidos a un tipo de cambio de 1830 australes por dólar, próximo al dólar paralelo de fines de diciembre). Los tenedores de depósitos (excepto los constituidos en cuenta corriente y caja de ahorro, que serían íntegramente respetados) podrían retirar hasta un millón de australes (algo más de 500 dólares) en efectivo, y el resto sería convertido. Los intereses devengados desde el 28 de diciembre no serían reconocidos. Quedaba además transitoriamente suspendida la operatoria bancaria a plazo fijo. Diversos depósitos indisponibles de las entidades financieras en el Banco Central (formas de deuda pública remunerada 'forzosa') serían también canjeados por Bonex/89, del mismo modo que los títulos de la deuda interna. Estas medidas significaron una importante pérdida de capital para los tenedores de plazos fijos, dada su conversión por Bonex a la par, mientras que el valor de estos títulos en el mercado secundario habría de resultar muy inferior a su valor de frente.

Como sucediera con los paquetes precedentes, el plan Bonex incluyó también un conjunto de medidas y de enunciaciones de objetivos en materia fiscal, aunque en este caso centradas principalmente en el gasto. El gobierno resolvió prohibir por 4 meses las licitaciones para compra de bienes e inversiones del estado, y en la tentativa de aumentar el control sobre las empresas públicas se estableció que las compras y contrataciones de los organismos del estado deberían ser autorizadas por el Ministerio de Economía. Se decidió también la creación de un fondo unificado de las empresas del estado y se anunció que la banca oficial sería reestructurada.

El plan provocó una importante caída de la liquidez. La fuerte contracción de las tenencias de activos domésticos en los portafolios privados logró incidir sobre el nivel del tipo de cambio, que cayó desde su nivel próximo a 2000 australes a fin de diciembre, a aproximadamente 1300 australes en la segunda semana de enero. Pese al contexto de fuerte recesión (el producto industrial del primer trimestre de 1990 se ubicaría 15% por debajo del correspondiente al mismo período de 1989) y a la

expectativa oficial de que los precios acompañarían la caída del tipo de cambio, nada de eso se observó, aunque los datos de inflación semanal indican una desaceleración dentro del mes. En la segunda mitad de enero, entre tanto, el dólar retomaría su curso ascendente.

Las tarifas públicas no fueron modificadas en el plan Bonex, y hacia fines de enero mostraban un considerable atraso. El gobierno decidió entonces aplicar un nuevo 'shock' tarifario. Los aumentos, decididos a comienzos de febrero, promediaron un 97%. Este ajuste operó nuevamente como coordinador de expectativas inflacionarias y contribuyó a una nueva aceleración.

El gobierno respondió con una fuerte restricción monetaria, exigiendo a los bancos, que perdían depósitos, la cancelación de redescuentos por iliquidez concedidos en los meses previos, y fijando límites estrechos para el endeudamiento de las entidades financieras con el Banco Central. Se produjo entonces un hecho significativo y novedoso (particularmente en ausencia de un plan de estabilización consistente): presionados por el gobierno para encuadrar sus cuentas dentro de las regulaciones establecidas por la autoridad monetaria, los bancos liquidaron divisas (o forzaron a su vez a sus clientes a cancelar créditos, lo que hicieron también reduciendo sus posiciones netas en moneda extranjera) y se produjo, al inicio de marzo, un exceso de oferta en el mercado cambiario. Si hasta aquí, a lo largo de sucesivos episodios, la política monetaria se había revelado ineficaz para incidir sobre el curso del tipo de cambio (libre o paralelo, según el momento), en este caso, operando sobre los bancos prácticamente al borde de la quiebra, forzados por las regulaciones institucionales a 'demandar dinero', la acción del Banco Central contribuyó a contener la burbuja cambiaria.

A comienzos de marzo, por otro lado, el gobierno anunció un nuevo conjunto de medidas fiscales de emergencia (reunidas en el decreto 435/90, que el periodismo designara como 'plan Erman III'): se suspendió por sesenta días el pago a contratistas de obras públicas y el reconocimiento de mayores costos, se suspendieron todos los trámites de contrataciones y licitaciones, como también los reembolsos a las exportaciones. Se prorrogó la suspensión de las desgravaciones y demás beneficios de los regímenes de promoción industrial y se anunció que se procedería a reestructuraciones en áreas de la Administración Central, con supresión de secretarías, subsecretarías, etc.

En relación con el sistema financiero, se declararon de plazo vencido los redescuentos

adecudados por las entidades al Banco Central. Las mismas deberían presentar un plan de cancelación a la brevedad. Se decidió también reorganizar la banca oficial, cesando la operatoria minorista del Banco Hipotecario e interviniendo el Banco Nacional de Desarrollo. En adelante, por otra parte, el otorgamiento de redescuentos u otras acciones del Banco Central que generaran emisión requerirían autorización previa expresa del Ministerio de Economía. El decreto 435 (combinado con el efecto, ya señalado, de la restricción monetaria y de la presión sobre los bancos) pareció incidir favorablemente sobre las expectativas y logró nuevamente reunir en torno del gobierno un amplio conjunto de apoyos de los sectores empresarios y de figuras políticas de extracción liberal-conservadora.

El efecto de las medidas fiscales de enero y marzo de 1990 fue perceptible en las cuentas del Tesoro. A diferencia del plan BB, en el que la mejora fiscal se debió fundamentalmente al repunte de los ingresos, a principios de 1990 se asentó en la drástica caída del gasto operativo, que se ubicó un 46% por debajo, en el primer trimestre, del registrado un año atrás. Esta caída, centrada en la reducción del nivel real de las remuneraciones y en la suspensión y el no pago de compras de insumos, afectó en forma perceptible a la economía pública, generando un mayor deterioro de los servicios, desmoralización del trabajo y alta conflictividad laboral en ciertas áreas, como en la administración de justicia y en la de educación. El estado de 'represión' del gasto que llevó a la mejora alcanzada en las cuentas fiscales a comienzos de 1990 plantea serias dudas en relación con las posibilidades de mejorar los resultados fiscales obtenidos (incrementando el superávit operativo hasta aproximarlos al superávit comercial esperado, según se ha comprometido en las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional) y aún de preservar lo ya alcanzado en el futuro próximo.

La contención de la burbuja cambiaria operada en marzo de 1990 se reflejó en una caída de las tasas inflacionarias en los meses siguientes. Luego del 'shock' monetario-fiscal de febrero-marzo las tasas de inflación tendían a oscilar en una banda entre 10 y 15% al mes, con un importante componente inercial resultante de la recomposición de mecanismos propios del 'régimen de alta inflación'. En ese contexto, la demanda de dinero se recuperó de manera importante, desde los muy deprimidos niveles de febrero. El aumento de la demanda monetaria permitió que el Banco Central adquiriera divisas sin generar presiones alcistas sobre el tipo de cambio. Por el contrario, aunque las reservas se incrementaron en más de 1000 millones de dólares entre marzo y abril (acumulándose en un nuevo Fondo de Estabilización cambiaria), y continuaron aumentando en mayo y junio, la paridad

real tendió a caer con cierta rapidez, llevando al tipo de cambio libre a niveles inferiores al de enero de 1989, el mes previo al derrumbe del plan Primavera. Las dificultades de las autoridades monetarias para regular el curso del tipo de cambio bajo el régimen de flotación eran evidentes hacia mediados de 1990. Sin embargo, en ausencia de 'shocks' que generen expectativas de aceleración inflacionaria, y en tanto las fuentes de expansión monetaria de origen interno están relativamente controladas, tiende a generarse un exceso de demanda de dinero, con contrapartida en un exceso de oferta de divisas, que lleva a la apreciación del austral. Estos efectos pueden ser reforzados por el impacto de algunos importantes avances en el proceso de privatización de empresas públicas, concretados hacia mediados del 90, sobre las expectativas empresarias.

La capacidad de intervención de las autoridades monetarias se encuentra condicionada, además, por la imposibilidad de regular la liquidez mediante instrumentos de deuda interna, luego de la experiencia del plan Bonex, cuyos efectos sobre la confianza en los títulos de deuda pública serán sin duda de difícil reversión. Tras algunos intentos de mover el tipo de cambio al alza para evitar una mayor apreciación, sin conseguir sostenerlo, el Banco Central parecía adoptar una actitud de mayor pasividad, motivada por el temor de expandir la base monetaria, y probablemente a la espera de una 'convergencia' entre las tasas de inflación y la evolución del tipo de cambio. El problema dinámico planteado a mediados del año noventa gira en parte en torno a este problema. En tanto la convergencia no se produce o lo hace con lentitud, da lugar al ya referido y sostenido proceso de apreciación del austral. De modo que aún cuando las tasas inflacionarias y la tasa de depreciación cambiaria pudieran confluir, resta saber a qué paridad real se harían eventualmente semejantes. La misma sería seguramente muy inferior al dólar 'fijo y estable' que fue uno de los elementos presentes en el discurso del nuevo gobierno desde un inicio, como una línea de política clave. El movimiento hacia una mayor apertura económica, que también forma parte central del discurso económico gubernamental, en un contexto de paridad cambiaria real deprimida (e incierta, dada la erraticidad del tipo flotante), tendría efectos marcadamente negativos sobre diversos sectores productivos, particularmente sobre los exportadores y en especial sobre la exportación industrial, por lo que las presiones sectoriales, derivadas incluso de grupos empresarios que están o han estado próximos al gobierno, tenderán sin duda, en tal caso, a hacerse notorias, debilitando la posición de fuerzas que el gobierno ha logrado paulatinamente articular. De cualquier modo, la fragilidad del ajuste fiscal alcanzado y la volatilidad de las expectativas en una economía que ha atravesado recientemente dos procesos hiperinflacionarios plantean muy serias dudas sobre la posibilidad de una

'convergencia' sin sobresaltos, particularmente en ausencia de un esquema consistente de política de ingresos que complemente el esfuerzo fiscal y monetario. En estas circunstancias, son muy grandes las exigencias sobre el manejo de la de la política económica, manteniéndose en un rango de probabilidad muy elevada la posibilidad de una reaceleración inflacionaria que comprometería la continuidad de la línea de política económica inaugurada a fines del año 89. Los temas de corto plazo, en torno a la compleja cuestión de la estabilización, siguen constituyendo el núcleo central de problemas de los que depende la evolución de la escena macroeconómica argentina a comienzos de los años noventa.

BIBLIOGRAFIA

CANITROT, A. (1975). "La experiencia populista de redistribución de ingresos", *Desarrollo Económico*, Vol.15, Nro. 59, Buenos Aires.

----- (1980). "La disciplina como objetivo de la política económica. Un ensayo sobre el programa económico del gobierno argentino desde 1976", *Desarrollo Económico*, vol. 19, Nro.76, Buenos Aires.

----- (1981). "Teoría y práctica del liberalismo: Política antiinflacionaria y apertura económica en la Argentina", *Desarrollo Económico*, Nro. 82, Buenos Aires.

----- (1983). "El salario real y la restricción externa de la economía", *Desarrollo Económico*, vol. 23, Nro. 91, Buenos Aires.

CARCIOFI, R., (1990). "La desarticulación del pacto fiscal. Una interpretación sobre la evolución del sector público argentino en las dos últimas décadas". CEPAL, *Documento de trabajo número 36*, Buenos Aires.

CAVAROZZI, M. Y GROSSI, M.(1989),"De la reinención democrática al reflujo político y la hiperinflación (La Argentina de Alfonsín)", Buenos Aires, *mimeo*.

DAMILL, Mario y José M. FANELLI, (1988). "Decisiones de cartera y transferencias de riqueza en un período de inestabilidad macroeconómica", *Documento CEDES número 12*, Buenos Aires.

----- (1989). "El Impuesto Inflacionario. Metodología de cálculo y estimaciones para la economía argentina". *Documento CEDES número 18*. Buenos Aires.

DAMILL, M., J.M. FANELLI, R. FRENKEL, y G. ROZENWURCEL, (1988). *Las Relaciones Financieras en la Economía Argentina*, Ediciones IDES, Buenos Aires.

----- (1989). *Déficit fiscal, deuda externa y desequilibrio financiero*. Editorial Tesis, Buenos Aires.

DAMILL, M. y R. FRENKEL, (1987). "De la apertura a la crisis financiera. Un análisis de la experiencia argentina de 1977-82", *Ensayos Económicos*, nro. 37, Buenos Aires.

DAMILL, M. y R. FRENKEL, (1990). "Hiperinflación y estabilización. La experiencia argentina reciente", CEDES, *mimeo*, Buenos Aires.

DAMILL, M. y JELIN, E. (1990). "Sociedad, economía y política en Argentina: piezas para armar un nuevo tablero", CLACSO, *mimeo*.

DÍAZ ALEJANDRO, C., (1970). *Ensayos sobre historia económica argentina*, Amorrortu, Buenos Aires.

FANELLI, J.M. y FRENKEL, R. (1987a). "El plan Austral un año y medio después", *el Trimestre Económico*, Nro. especial. México.

----- (1987b). "La Argentina y el Fondo en la década pasada", *El Trimestre Económico*, Vol. LIV, Nro.1, México.

----- (1989a). "Argentina's Medium Term: Problems and Prospects", *Documento CEDES*, nro. 28, Buenos Aires.

----- (1989b). "Desequilibrios, políticas de estabilización e hiperinflación en Argentina", *Documento CEDES*, nro. 31, Buenos Aires.

FANELLI, J.M.; R. FRENKEL y J. SOMMER, (1987). "El proceso de endeudamiento externo argentino", *Sistema Económico Latinoamericano*. Caracas.

FELDMAN, E. y J. SOMMER, (1983). *Crisis Financiera y Endeudamiento Externo*, ET/IPAL, Buenos Aires.

FRENKEL, R., (1983). "Mercado financiero, expectativas cambiarias y movimientos de capitales", *El Trimestre Económico*, Nro. 200, México.

----- (1984). "Salarios industriales e inflación. El período 1976-1982", *Desarrollo Económico* Nro.95. Buenos Aires.

----- (1985). "Salarios e inflación en América Latina. Resultado de investigaciones recientes en la Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica y Chile", *Desarrollo Económico*, nro. 100. Buenos Aires.

----- (1989). "El régimen de alta inflación y el nivel de actividad", *Documento CEDES*, Nro. 26. Buenos Aires.

FRENKEL, R. y M. DAMILL, (1988). "Política de estabilización y mercado de trabajo: Argentina 1985-87". *Documento CEDES*, Nro. 8. Buenos Aires.

GERCHUNOFF, P. Y CETRANGOLO, G. (1989), "Reforma económica y estabilización en democracia política. Examen de una experiencia frustrada". Buenos Aires, Instituto Di Tella, mimeo.

HEYMANN, Daniel, (1986). "Tres ensayos sobre inflación y políticas de estabilización", CEPAL. Buenos Aires.

MACHINEA, J.L. (1990). Stabilization under the Alfonsín's government: a frustrated attempt. *Documento CEDES* número 42, Buenos Aires.

MALLON, R. y J. SOURROUILLE, (1975). *La política económica en una sociedad conflictiva: el caso argentino*, Amorrortu. Buenos Aires.

PORTO, A., (1975). "Un modelo simple sobre el comportamiento macroeconómico argentino en el corto plazo", *Desarrollo Económico*, Vol.15, Nro.59, Buenos Aires.

ANEXO ESTADISTICO

Cuadro 1. Indicadores socioeconómicos

Año	Tasa de crecimiento PBI (en %)	Tasa de inflación (a) (en %)	Balance de pagos (millones de dólares)	
			Saldo comercial	Cuenta corriente
1960	7.9	12.1	-170	-197
1961	7.1	18.8	-496	-572
1962	-1.6	31.8	-140	-268
1963	-2.4	27.6	385	234
1964	10.3	18.1	333	36
1965	9.2	38.2	295	195
1966	0.6	29.9	468	216
1967	2.6	27.3	369	135
1968	4.4	9.5	199	-43
1969	8.5	6.6	16	-222
1970	5.4	21.7	79	-156
1971	4.8	30.1	-128	-389
1972	3.1	64.1	36	-223
1973	6.1	43.7	1037	711
1974	5.7	40.0	296	128
1975	-0.5	335.1	-985	-1289
1976	-0.5	349.0	833	650
1977	6.3	160.0	1490	1290
1978	-3.3	169.0	2566	1834
1979	6.5	160.1	3110	-550
1980	1.0	87.5	-2519	-4768
1981	-7.0	131.2	-287	-6714
1982	-5.8	209.7	2288	-2458
1983	2.6	433.6	3332	-2438
1984	2.2	686.8	3523	-2391
1985	-4.6	385.4	4351	-953
1986	5.8	81.9	1555	-2899
1987	1.8	174.8	257	-4236
1988	-3.0	387.7	3555	-1572
1989	nd	4923.3	5290 (b)	nd

(a) Entre diciembre de cada año e igual mes del año anterior, medido por el Índice de Precios al Consumidor (IPC).

(b) Estimado.

FUENTE: Banco Central e INDEC.

Cuadro 2
Ingreso nacional, ahorro e inversión (% del pbi)

Período	pbi	Ingreso nacional	Consumo nacional	Ahorro nacional	Ahorro externo	Ahorro total-Inversión	Export.	Import.	Participación de la inversión pública en el total
1961-65	100	99.4	80.1	19.3	0.5	19.8	10.9	10.7	34.8
1966-70	100	90.3	78.6	19.7	-0.2	19.5	11.3	9.2	36.4
1971-75	100	109.0	79.5	29.5	0.6	21.1	8.2	8.9	40.0
1976-80	100	97.7	75.9	21.7	0.6	22.3	11.8	11.2	52.8
1981-83	100	92.6	80.9	11.7	5.1	16.8	13.9	12.8	55.5
1984-86	100	91.4	82.4	8.9	3.0	11.9	15.3	9.9	62.6
1987-88	100	90.2	81.9	8.4	4.5	12.9	15.4	10.2	nd
1989(a)	100	nd	80.3	nd	nd	9.7	19.2	9.6	nd

(a) Primer semestre, datos provisionales.

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del Banco Central y de la Secretaría de Hacienda.

Cuadro 3

Ahorro externo, déficit fiscal y superávit privado (% del pbi)

Período	Ahorro externo	Déficit fiscal	Superávit financiero privado
1961-65	0,5	5,9	5,4
1966-70	-0,2	2,5	2,7
1971-75	0,6	8,2	7,6
1976-80	0,6	7,4	6,8
1981-83	5,1	14,6	9,5
1984-86	5,0	7,8	4,8
1987-88	4,5	6,8	2,3

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de datos del Banco Central y de la Secretaría de Planificación.

Cuadro 4

Tipo de cambio real y salario real (1980=100)

Período	Salario real (a)	Tipo de cambio real de exportaciones
1971-75	115,4	149,2
1976-79	82,4	157,6
1980	100,0	100,0
1981	90,8	136,1
1982	80,8	165,8
1983	106,5	155,3
1984	129,5	146,4
1985	104,1	167,6
1986	106,3	186,0
1987	99,9	213,0
1988	95,0	192,4
1989	86,2	212,6

(a) Salario medio en la industria manufacturera.

FUENTE: Elaboración propia sobre datos de INDEC y CEPAL.

Cuadro 5
Deuda externa total y pública

Año	Total (millones de dólares)	Deuda Pública Sobre Total (%)
1976	8279	62.7
1977	9678	62.5
1978	12406	66.8
1979	19034	53.3
1980	27162	53.2
1981	35671	56.1
1982	43634	65.5
1983	45069	70.4
1984	46905	77.1
1985	49326	80.8
1986	51422	85.6
1987	54700	nd
1988	57000	nd

FUENTE: BCRA.

Cuadro 6
Deuda externa sobre pbi y sobre exportaciones

Periodo	Deuda/PBI (%)	Deuda/exportaciones (%)
1980-81	25	392
1982-83	68	480
1984-86	67	527
1987-88	66	590

Cuadro 7
Sector público. Ahorro, inversión y financiamiento
(% del pbi)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988(2)
TOTAL RECURSOS	38.43	35.78	39.97	34.59	33.46	41.52	38.38	38.82	35.74
Recursos Corrientes	35.53	34.86	33.25	34.12	33.03	40.33	38.24	35.88	34.39
Tributarios	23.36	20.35	18.71	18.40	18.18	22.05	22.34	21.14	19.18
No Tributarios	12.27	14.32	13.54	15.71	14.84	18.48	15.90	14.84	15.21
Recursos de Capital	0.31	0.25	0.49	0.23	0.24	0.25	0.21	0.20	0.51
Financ. Exter. Económicos (1)	--	--	--	--	--	0.88	0.36	0.11	0.72
Ciclo Recursos	0.59	0.87	0.23	0.24	0.18	0.08	0.33	0.32	0.89
TOTAL EROGACIONES	43.90	49.03	48.18	49.75	47.38	47.53	44.09	44.51	42.85
Erogaciones Corrientes	34.39	39.39	38.82	40.06	37.56	40.47	38.81	38.11	36.43
Erogaciones de Capital	9.51	9.85	8.56	8.88	7.62	7.06	7.48	6.41	6.42
NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO	7.47	13.25	15.11	15.15	11.92	6.01	4.73	7.89	8.11

Notas: (1) Ahorro obligatorio.

(2) Estimado.

FUENTE: Secretaría de Hacienda (1988).

Cuadro 8
Activos monetarios en poder del público
(% del pbi)

	M1 Privado (B y M+Dep. a la vista)	M2 (M1+Dep. a Plazos)
1980	7.5	28.4
1981	6.2	28.0
1982	4.8	19.6
1983	3.8	11.2
1984	3.6	10.3
1985	3.5	10.9
1986	5.6	17.1
1987	5.1	18.5
1988	3.2	14.7
1989	2.7	10.6

FUENTE: 80-87 Banco Central,
1988 CEPAL.