

## ¿Qué Sucedió en Argentina?

por Mark Weisbrot y Dean Baker<sup>1</sup>

31 de enero de 2002

Los autores quisieran agradecer a John Schmitt por sus comentarios y a Marya Murray Díaz, y Andrea Blatchford, por su investigación, ayuda editorial, y traducción.

Center for Economic and Policy Research - 1611 Connecticut Avenue, Suite 400  
Washington, D.C. 20009 (202) 293 – 5380 – [www.cepr.net](http://www.cepr.net) – Email: [cepr@cepr.net](mailto:cepr@cepr.net)

---

<sup>1</sup> Mark Weisbrot y Dean Baker son los co-directores del Center for Economic and Policy Research (el Centro para la Investigación Económica y Política) en Washington, D.C.

## INTRODUCCIÓN

El 20 de diciembre, Fernando de la Rúa, presidente de Argentina dimitió, después de semanas de manifestaciones y saqueos que dejaron 27 personas muertas. Dentro de 14 días el gobierno oficialmente entró en mora con respecto a su deuda internacional, el valor por defecto más grande de un gobierno nacional en su historia reciente.

Según lo señalaron en los Estados Unidos y la prensa internacional, la situación era la de un gobierno sin disciplina que no podía contener su gasto, ni tomar las "decisiones difíciles" para construir la confianza necesaria a inversionistas y prestamistas, incluyendo los acreedores oficiales encabezado por el Fondo Monetario Internacional. De hecho, el fondo precipitó la crisis final rechazando desembolsar un préstamo programado de \$1,3 mil millones el 5 de diciembre de 2001, debido a la "deficiencia de Argentina para resolver las blancos bajo ley de cero déficit."<sup>2</sup>

Pues millones lo entienden, la tarjeta de crédito de la Argentina fue cortada porque se ejecutó una cuenta demasiado grande y no podía pagar sus cuentas. Pero los números oficiales cuentan una historia muy distinta. Esta es la historia de una deuda, heredada del pasado, que pudiera ser manejable hasta que -- por ninguna culpa del deudor -- el tipo de interés de los préstamos argentinos aumentaron. Pagos de interés más altos, en vez de un gasto creciente, llegó a un déficit más alto. Entonces un déficit crecienete creando dudas sobre el tipo de cambio supervalorada, que empujaron los tipos de interés aún más alto, creando un déficit más grande, en un desesperado espiral que terminó en en mora y la devaluación.

Como será visto a continuación, fallas en la política desencadenaron el derrumbamiento económico de la Argentina. El error más importante era el tipo de cambio fijo, que ató el peso argentino al dólar de los EEUU. Pero la causa inmediata de la crisis de Argentina era una serie de impactos externos que estaban fuera de su control, comenzando con la decisión de la Junta Directiva de la Reserva Federal de los EEUU de levantar los tipos de interés en febrero de 1994. El efecto de cada uno de estos impactos era mucho peor que habría estado de otra manera, debido al cambio fijo. Pero la historia comúnmente creída era que el gobierno no podía aceptar una dosis suficiente de medicina dolorosa de austeridad, o gastaba hasta llegar a caer en un poso, no es apoyada por los datos.

---

<sup>2</sup> portavoz del FMI, Thomas Dawson, el 20 de diciembre de 2001, informe de la prensa (en [www.imf.org](http://www.imf.org)).

## POLÍTICA FISCAL

La Tabla 1 muestra los ingresos del gobierno de Argentina, el gasto, y los pagos de intereses por los años 1993-2000. Si uno mira solamente el equilibrio total del presupuesto, los números señalados por la prensa, parecen mostrar un aflojamiento significativo de la política fiscal durante este período. El presupuesto va de un superávit de \$2,7 mil millones de pesos<sup>3</sup> (1,2 por ciento del PBI) en el año 1993 a un déficit de \$6,8 mil millones (2,4 por ciento del PBI) en el año 2000. Esto es un cambio significativo en la posición fiscal del gobierno, aunque vale notar que un déficit de 2,4 por ciento del PBI, el más grande de este período,<sup>4</sup> sigue siendo relativamente modesto para una nación en una recesión profunda, con más de 16 por ciento de desempleo. Para hacer la comparación, los Estados Unidos enjugaron un déficit presupuestario que ascendía a 4,7 por ciento de nuestra economía (o del PBI) saliendo de la última recesión; en el año 1983, al final de un descenso más serio, el déficit era 6 por ciento del PBI.<sup>5</sup>

No obstante, incluso este déficit modesto, y la eliminación del superávit al principio de este período, no representa la política fiscal del gobierno exactamente. Para ver esto debemos mirar al equilibrio primario -- es decir, el gasto del gobierno con excepción de los pagos de interés, restados de ingresos. Esto aparece en la Tabla 1. El balance primario se mueve desde un superávit de \$5,6 mil millones (2,4 por ciento del PBI) en el año 1993 a \$2,9 mil millones (cerca de 1,0 por ciento del PBI) en el año 2000, una deterioración muy modesta.

Además, el deterioro no tuvo nada que ver con gastos del gobierno. El gasto, excluyendo el pago de intereses, cayó levemente durante el período. Era 19,1 por ciento de PBI en 1993, y 18,9 por ciento de PBI en 2000, a pesar de la recesión severa de los últimos años, como muestra en Figura 1. Toda esta deterioración ocurrió en el lado de ingreso, pues las colecciones de impuesto cayeron durante la recesión, un desarrollo normal y económicamente deseable.

En luz de este camino del gasto, es difícil discutir que el gobierno de la Argentina contribuyó a la crisis económica a través de gastar más que la cuenta. Ni es probable que, aunque fuera posible políticamente, el gobierno habría podido evitar la mora y la devaluación con un ajuste fiscal adicional durante la recesión.

<sup>3</sup> Todos los números en el texto son pesos corrientes si no está notado. Durante este período, el peso también se cambiaba por el cambio un peso = un dólar estadounidense.

<sup>4</sup> El déficit de \$4.7 mil millones en 1999 hubiera sido \$7.3 mil millones sin el ingreso de la privatización ese año. Sin embargo, todavía había un superávit primario (\$876 millones) por ese año. Ingresos de privatización no alteran excesivamente el balance de cuentas primarias por otros años (anota abajo).

<sup>5</sup> El FMI anotó que las medidas de austeridad de Argentina en el año fiscal de 2000 eran iguales a 2 por ciento de PBI, el equivalente de una reducción de \$200 mil millones del déficit en los EEUU ("Article IV Consultation and First Review," December, 2000, p 17).

## PAGOS DE INTERÉS

Como muestra en Tabla 1, los pagos de interés por la deuda que estaban aumentando eran lo que condujo al presupuesto del gobierno del exceso al déficit. Los pagos de interés aumentaron de \$2,5 mil millones en 1991 a \$9,5 mil millones en 2000, o de 1,2 a 3,4 por ciento del PBI. Esto por sí mismo es una sangría significativo para la economía, puesto que casi todos estos pagos están en moneda extranjera, y la mayoría del dinero sale del país. Pero en el contexto del cambio fijo de la Argentina (y entonces supervalorado), el efecto de estos tipos de interés crecientes es mucho más perjudicial a la economía. El déficit presupuestario causado por estos pagos de intereses crecientes aumentó la incertidumbre en los mercados financieros acerca de la viabilidad del tipo de cambio. Tal incertidumbre lleva a los tipos de interés incluso más arriba. Las tentativas del gobierno de eliminar el déficit, por cortar el gasto primario durante una recesión, empeoró la situación económica: primero por reducir directamente la demanda, y también por causar la inestabilidad y la incertidumbre política, que alimentaron los miedos de la devaluación y/o de la mora.

Debe ser enfatizado que todo el espiral hacia abajo que llevó a Argentina a un derrumbamiento económico ocurrió sin ningún préstamo nuevo del gobierno para financiar el gasto primario (no-pago-de-interés). Es decir los tipos de interés aumentados, y los consiguientes pagos de interés y la deuda creciente, resultó por una combinación de impactos externos, y de la dinámica del sistema de cambio fijo en si.

El largo traspí comenzó cuando la Consejo de Gobernantes de la Reserva Federal de los EEUU inició una serie de alzas en el tipo de interés en febrero de 1994, que doblarían los tipos de corto plazo de los EEUU (a partir 3 a 6 por ciento) durante el próximo año. La Argentina fue golpeada inmediatamente con el primer aumento del tipo, debido a la incertidumbre que creó en mercados emergentes financieros. Así que el costo del préstamo del gobierno, de solo postergar la deuda del pasado, creció 3 por ciento por la Consejo de Gobernantes de la Reserva Federal estadounidense, y también la separación creciente entre los bonos del gobierno argentino y los bonos del Tesoro de los EEUU de la misma madurez.

La situación se empeoró drásticamente con la devaluación del peso mexicano en diciembre de 1994.<sup>6</sup> Durante esas semanas, el sistema de actividades bancarias de Argentina perdió 18 por ciento de sus depósitos. La economía, que había crecido con índice anual de promedio 8 por ciento desde la segunda mitad de 1990 a la segunda mitad de 1994, bajó en una recesión profunda. El producto bruto interno contrajo por 7,6 por ciento del último trimestre de 1994 al primer trimestre de 1996. Como se ve en la Tabla

---

<sup>6</sup> Esto también fue instigado en parte, por lo menos, por las alzas aumentadas del tipo de interés del Consejo Gobernante de la Reserva Federal Estadounidense, que atrajeron mil millones de dólares de bonos mejicanos a los de EEUU.

1, la carga del interés del gobierno creció en más que 50% a partir de 1994 a 1996. Había una salida masiva de capital y una reducción de las reservas extranjeras.

La recuperación comenzó en la segunda mitad de 1996, y los flujos de capital hacia el país, tantos públicos como privados, aumentaron nuevamente. Pero no era mucho antes que la economía fue golpeada con la crisis financiera asiática, que comenzó con la devaluación del baht tailandés en agosto de 1997. Esto envió hasta arriba el premio por riesgo de la Argentina y el costo de préstamo. Durante este período entero, por lo menos desde las alzas aumentadas de la Consejo de Gobernantes de la Reserva Federal de EEUU del tipo de interés de 1994, el peso argentino también se supervaloró cada vez más -- puesto que fue atado al dólar de los EEUU, que también se supervaloró (conduciendo a déficits rápidamente ampliados de la cuenta corriente de los EEUU).

El peso supervalorado dañó a la economía por quitar la confianza en el régimen del cambio, y también por empeorar la cuenta corriente, especialmente en los servicios. Vale observar que los pagos de interés crecientes de la Argentina a partir de 1993 a 2000 también llegó a la cuenta corriente, llevando también allí al deficit. Por ejemplo, en 1998, el déficit de la cuenta corriente llegó al tope de \$14,6 mil millones, o 4,9 por ciento del PBI; más de la mitad de este déficit era debido a los pagos de los intereses. La crisis económica asiática llegó primero a Rusia y después a Brasil, en donde trajo el derrumbamiento del *real* brasileño en enero de 1998. Por este tiempo el derrumbamiento del cambio fijo de la Argentina era inevitable, y era solamente una cuestión de cuánto tiempo tomaría, y de cuánto más sería sacrificada la economía para evitar la devaluación y/o mora. La economía caducó a una recesión por la segunda mitad de 1998 y nunca se recuperó. Las tentativas relanzadas para restablecer la confianza en el peso supervalorado a través de cortes de gasto, y los préstamos dispuestos con el FMI -- incluyendo un conjunto de préstamos de \$40 mil millones en diciembre del 2000 -- no podrían invertir el espiral hacia abajo. En 2001 aceleraba el retiro del sistema de actividades bancarias, llegando a los alborotos, a la crisis política, al derrumbamiento del gobierno, a la mora, y a la devaluación.

## CONCLUSIÓN

Este trabajo se ha centrado estrechamente en ciertos aspectos macroeconómicos del derrumbamiento económico de Argentina, para corregir un extenso malentendido de sus causas. Hay otros cambios estructurales y económicos en los años 80 y los años 90 que los críticos han citado como indicadores de los problemas de Argentina.<sup>7</sup> Sin

---

<sup>7</sup> Entre los que se menciona a menudo incluyen: la aceleración rápida de la liberalización de comercio y de quitar el poder de la industria doméstica, el alto desempleo incluso durante (los 1990-94) períodos del crecimiento rápido, la privatización al por mayor de las empresas del estado (a veces involucrando la corrupción u otros problemas), y del vuelo de capital (que fue mencionado abreviadamente en este trabajo).

embargo, dentro del enfoque estrecho de este trabajo, hay ciertas conclusiones que pueden ser trazadas.

Muchos deducirán indudablemente que el problema principal era el cambio fijo, y que los cambios fijos son intrínsecamente dañados. La experiencia de Argentina ciertamente es un caso fuerte para este argumento. La vulnerabilidad extrema de la economía argentina a las alzas del tipo de interés de la Junta Directiva de la Reserva Federal en 1994 es la razón básica de no elegir un cambio fijo, y dejar a la economía en las manos de un banco central extranjero.

También vale notar que otros impactos a la economía argentina durante este período vienen del sistema global financiero, y no fueron conectados directamente a ningún factor verdadero en la economía argentina. Esto es la verdad del " efecto tequila " de la crisis del peso mexicano, y quizás más llamativo, de la transmisión de la crisis financiera asiática a Rusia, y después a Brasil y a Argentina. En estos casos los inversionistas respondieron a una crisis generalmente huyendo de los mercados emergentes, muchas veces simplemente porque supusieron que los otros inversionistas harían lo mismo. El cambio fijo de Argentina hizo que todos estos impactos externos fuesen peores, porque hizo que el ajuste fuera difícil o imposible, y los intentos de mantener el cambio terminaron de sacrificar la economía. Pero la experiencia de Argentina -- incluyendo una cantidad considerable de vuelo de capital durante este período -- plantea preguntas sobre el funcionamiento de los mercados de capitales internacionales sin regulaciones en el nivel nacional. Plantea la cuestión de cuántos países desearía ponerse a merced de tales mercados volátiles?

El papel del FMI y de los organismos de crédito internacionales también es importante aquí. El Fondo utilizó la política del cambio fijo hasta el abismo,<sup>8</sup> absorbiendo, junto con otros acreedores oficiales, una parte de aumento de la deuda floreciendo de Argentina. A partir de diciembre de 1995 a septiembre 2001, la deuda argentina de estas instituciones se duplicó y más, de \$15 mil millones a \$33 mil millones. Durante el período, el Fondo insistió que un ajuste fiscal más era el clave de restablecer confianza y de la recuperación económica. Pero está claro que ninguna cantidad de corte del presupuesto, o el aumento de impuestos, habría podido salvar a Argentina de la mora y de la devaluación inevitable. Y según lo observado arriba, las políticas de austeridad ciertamente lastimaron a la economía argentina.

Se debe tener esto presente mientras que los nuevos acuerdos se negocian en medio de las llamadas renovadas para la austeridad del presupuesto. Aunque se va el tipo de cambio fijo, ahora igual que antes no es probable que la austeridad ayudará a la

---

<sup>8</sup> Los funcionarios del Fondo ahora demandan que desde el principio estaban en contra de la política de cambio fijo en Argentina, pero lo apoyaron por la petición del gobierno argentino. Vale observar que en 1998 el FMI utilizó, con los conjuntos masivos de préstamo así como cambios monetarios y fiscales de ajuste, cambios fijos supervalorados en Rusia y el Brasil. En ambos casos el argumento del Fondo era que una devaluación conduciría a la inflación incontrolada. Pero ambas monedas derrumbaron, el efecto inflacionista era controlado y temporal, y ambas economías respondieron positivamente a la devaluación -- con Rusia mostrando su crecimiento más alto (8,3 por ciento [verdadero] en 2000) durante los últimos 20 años.

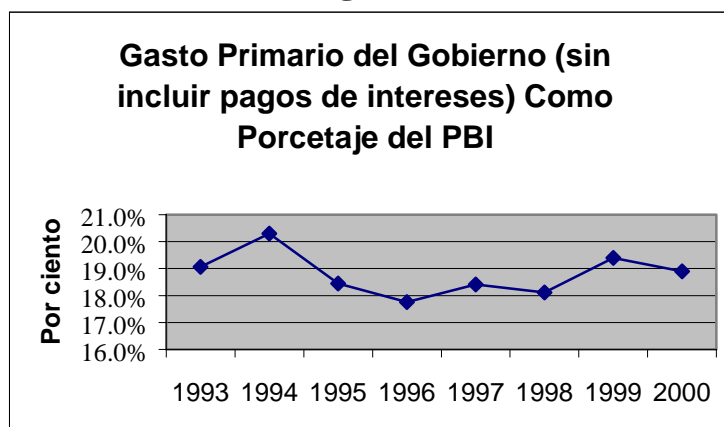
recuperación económica argentina. Y el gobierno necesitará cancelar deuda suficiente para que nunca se repita la situación que enfrentó en los años recientes, en los cuales el aumento de las tasas de interés produjo un proceso de endeudamiento del cual no había salida.

**Tabla 1****Argentina, Gasto e Ingreso del Gobierno Nacional (1993-2000)***En millones de pesos corrientes*

	Año							
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Ingresos Totales</b>	<b>50,726.5</b>	<b>51,078.2</b>	<b>50,293.6</b>	<b>47,668.9</b>	<b>55,376.7</b>	<b>56,726.1</b>	<b>58,455.4</b>	<b>56,570.5</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>47,996.0</b>	<b>51,364.3</b>	<b>51,666.9</b>	<b>52,933.3</b>	<b>59,653.3</b>	<b>60,799.6</b>	<b>63,223.8</b>	<b>63,362.1</b>
- Gasto Total como % del PBI	20.29%	19.95%	20.07%	19.45%	20.37%	20.34%	22.30%	22.29%
- Pago de Interés (incluido en Gasto Total)	2,914.0	3,150.3	4,083.5	4,607.9	5,745.0	6,660.3	8,223.6	9,656.0
- Pago de Interés como % de PBI	1.23%	1.22%	1.58%	1.69%	1.96%	2.23%	2.90%	3.40%
<b>Deficit or Surplus (Revenue-Spending)</b>	<b>2,730.5</b>	<b>-285.9</b>	<b>-1,373.3</b>	<b>-5,264.4</b>	<b>-4,276.6</b>	<b>-4,073.5</b>	<b>-4,768.4</b>	<b>-6,791.6</b>
<b>Gasto Primario (sin incluir intereses)</b>	<b>45,082.0</b>	<b>48,214.0</b>	<b>47,583.4</b>	<b>48,325.4</b>	<b>53,908.3</b>	<b>54,139.3</b>	<b>55,000.2</b>	<b>53,706.1</b>
<b>Superávit Primario o Déficit</b>	<b>5,644.5</b>	<b>2,864.2</b>	<b>2,710.2</b>	<b>-656.5</b>	<b>1,468.4</b>	<b>2,586.8</b>	<b>3,455.2</b>	<b>2,864.4</b>
<b>Gasto Primario como % del PBI</b>	<b>19.06%</b>	<b>20.29%</b>	<b>18.44%</b>	<b>17.76%</b>	<b>18.41%</b>	<b>18.11%</b>	<b>19.40%</b>	<b>18.90%</b>

*Fuente: Secretaría de Hacienda. Ministerio de Economía, Argentina***PBI en Precios Corrientes***En millones de pesos corrientes*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999 (*)	2000 (*)
<b>PBI Precios del Mercado</b>	<b>236,504.98</b>	<b>257,439.96</b>	<b>258,031.89</b>	<b>272,149.76</b>	<b>292,858.88</b>	<b>298,948.36</b>	<b>283,523.02</b>	<b>284,203.74</b>

*(\*) Estimaciones**Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, Argentina***Figura 1**



**Figura 2**

