

CESPA

Centro de Estudios de la Situación
y Perspectivas de la Argentina

La Larga Recesión Argentina (1998 / 2002)

Ricardo Aronskind
Julio de 2003

Documento de Trabajo n° 3 (DT3)



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Instituto de Investigaciones económicas



Indice

Introducción.....	3
Explicaciones.....	3
El comienzo de la contracción.....	5
La evolución de la demanda agregada	9
La ausencia de mecanismos equilibrantes dentro del esquema vigente.....	16
En el año 2001 convergen todos los factores contractivos	20
Conclusiones:.....	21

Introducción

La "década de la convertibilidad" está aún demasiado cercana y el debate sobre los logros y debilidades de esa estrategia no sólo se mantiene sino que presenta posiciones que se despliegan entre ambos extremos del espectro. No aparecen elementos de consenso, salvo la constatación de que se mantuvo una estabilidad prolongada de precios que contrasta con los niveles históricos y sistemáticos de inflación registrados en el país. Hay menos claridad y escasas coincidencias (cuando las hay) en el balance de los avances y retrocesos en materia de crecimiento y de inserción productiva en el mercado internacional. Los logros de aquella estrategia están sujetos a fuertes controversias pero, parecen evidentes, en cambio, los problemas sociales abiertos en la década, y que han dejado graves herencias económicas ya a fines de 2001.

Dentro de las peculiaridades del proceso económico argentino en todo ese largo período aparece, en un lugar destacado, la larga recesión iniciada hacia mediados de 1998 y que "tocó fondo" hacia comienzos de 2002. Su inusual prolongación y seseveridad, ha llevado a algunos autores a considerarla como una depresión económica, en la medida en que se extendió más allá de lo que podía esperarse, y con una caída final mayor a lo imaginable, respecto a lo que ocurre en un ciclo económico "normal".

Este estudio se propone presentar las razones que provocaron el ingreso del país en este largo período de contracción económica, y los mecanismos que prolongaron -y acentuaron- la caída de la actividad. El cierre del análisis coincide con el desencadenamiento de los sucesos que determinaron el colapso financiero, el fin de la convertibilidad, la devaluación acelerada de la moneda, el default parcial de la deuda externa argentina y la expresión abierta de la crisis manifestada hasta ese momento en el sector real de la economía y en repercusiones sociales como el ingreso y la ocuación.

Explicaciones

La explicación de la crisis argentina tiene interés académico y también relevancia política, ya que del diagnóstico de lo ocurrido se desprenderán las recomendaciones para revertir los problemas presentes. Por lo tanto, las versiones sobre los noventa estarán atravesadas por los marcos conceptuales utilizados y los posicionamientos ideológicos y políticos de quienes los enuncian.

Situados en el marco del análisis del período de vigencia de la convertibilidad, las explicaciones más frecuentes acerca de los problemas sufridos pueden ser clasificadas según cuales sean las causas que señalan como prioritarias. Estas

categorías agrupan a argumentos representativos de las visiones predominantes, los que pueden ser mutuamente contradictorios.

Se pueden resumir en los siguientes enfoques temáticos:

1) Factores económicos externos. Entre estos, se mencionan con distinto grado de importancia, variables como la reversión de los flujos financieros, el incremento de la tasa de interés internacional, el aumento de la sobretasa de "riesgo país" para los países periféricos, la contracción de la demanda internacional y su impacto en el deterioro de los precios internacionales de los bienes primarios que forman la oferta exportable del país, el fortalecimiento del dólar frente al resto de otras monedas claves, la continuidad de prácticas proteccionistas en el mundo desarrollado, el comportamiento de los organismos financieros internacionales, etc. El riesgo de un análisis basado únicamente en estos elementos es que pierde de vista los grados de libertad locales para realizar políticas económicas alternativas, y desperdicia la variedad de información internacional disponible sobre respuestas frente a estos fenómenos.

2) Factores económicos internos. Entre estos se mencionan con igual criterio de generalidad variables como el establecimiento de un set de precios relativos incorrectos, falta de políticas comerciales externas, persistencia de déficit fiscal, inadecuada reforma del sistema previsional, grave deterioro del mercado laboral, insuficiencia de las reformas estructurales "pro-mercado", mala calidad de las instituciones públicas -y del gasto público-, ausencia de políticas que estimulen la producción de bienes exportables, deficiente inversión en investigación y desarrollo, etc. En este caso, el riesgo del análisis sería perder de vista la importancia de las tendencias económicas y financieras globales, y dejar de lado los intereses sectoriales que inciden en las definiciones de las políticas implementadas.

3) Factores sociales internos con fuerte énfasis sobre la conducta de los actores políticos locales. En este caso se supone que, debido a ciertas lógicas corporativas o a limitaciones ideológicas, esos actores no avanzaron o no consolidaron las reformas necesarias para dotar de un marco institucional estable al país, de modo que éste fuera elegible y confiable para atraer las inversiones y el crédito internacionales, variables que serían la palanca, o el motor, del crecimiento económico. Al centrar excesivamente la explicación en estos elementos, se pueden perder de vista los determinantes económicos estructurales, y la relación entre actores políticos, fuerzas económicas e instituciones sociales.

4) Factores psico-sociales que han sido destacados en diversos análisis. En esta perspectiva, las expectativas de los actores económicos relevantes, tanto locales como externos, serían el factor decisivo para entender la evolución negativa de los principales indicadores. Las señales que estos actores perciben desde el ámbito político y económico los llevarían a tomar decisiones que, a su vez, tienden a impactar sobre los agregados macroeconómicos, provocando las consecuencias observadas. La literatura no es homogénea en cuanto a la asignación de racionalidad al comportamiento de los mismos. Un análisis que derive la crisis exclusivamente de esta dimensión corre el riesgo de interpretar arbitrariamente los "estados de ánimo" de los mercados, asignando lecturas económicas propias, sin información rigurosa sobre los determinantes de comportamientos de numerosos agentes.

No hay duda que la variedad de los diagnósticos resumidos más arriba se correlaciona con la complejidad de lo ocurrido en Argentina en la segunda mitad de los noventa y comienzos del nuevo siglo. Su conocimiento detallado exige articular con equilibrio los elementos de la realidad. El orden de causalidad no será de importancia menor a la hora de pensar vías de salida a la crisis. Por eso, esta presentación se inicia con un análisis de diversos elementos fácticos que permitan revisar aquellos argumentos y contribuir a una mejor comprensión del fenómeno.

El comienzo de la contracción

La mayoría de los indicadores relevantes en materia de actividad económica, coinciden en mostrar una reversión de la tendencia ascendente en algún momento de 1998. La fecha no se puede precisarse por dos razones distintas. En primer lugar, por problemas de información, puesto que las estadísticas disponibles están registradas con frecuencias diferentes (que puede ser diaria, mensual, trimestral, etc), de modo que no siempre permiten una comparación adecuada. En segundo lugar, por un problema de sincronización, porque se puede apreciar que el despliegue de la crisis no tuvo un ritmo similar en los distintos sectores de la economía

Si se analiza el período de la convertibilidad, se pueden considerar diversos años en los cuales se encuentran elementos que pueden mostrar antecedentes claros del comienzo de la crisis. Por eso, para una presentación sintética, conviene tomar algunos años clave y señalar algunos elementos locales e internacionales que interactuaron con resultados negativos sobre la actividad y las perspectivas económicas locales.

1994: el fuerte ritmo de incremento del consumo ocurrido a partir de los muy bajos niveles de esta variable a comienzos de 1991, y que se mantuvo casi tres años, comenzó a desacelerarse en esta etapa. Este efecto se observa con claridad ya en el III trimestre de 1994, es decir, con anterioridad al episodio financiero que produjo la primera crisis conocida como "efecto tequila". El comportamiento del consumo a mediados de aquel año indicaba que seguía una dinámica propia, que podía encontrar sus propias restricciones aún antes de sentir abiertamente la crisis externa. La evolución de esta variable puede ser analizada en sí misma, como una función independiente, o relacionarse con la disponibilidad de crédito externo, que se derivaba de la propia estrategia de la convertibilidad, y que comenzó a sentirse en esos momentos. Al mismo tiempo, durante el año se observó un fuerte incremento en la tasa de interés de los Estados Unidos, que pasó del 6% a comienzos del año, al 8,5% en noviembre, provocando un fuerte movimiento de capitales en dirección a dicho mercado, Esto provocó una brusca disminución de la oferta de fondos en detrimento de los "mercados emergentes" que repercutió en el mercado local. En el caso mexicano este efecto se combinó con desequilibrios externos que llevaron a una crisis cambiaria.

1995: la devaluación mexicana de fines de 1994 contribuyó a que la Argentina sufriera una corrida bancaria y cambiaria, ya que los inversores financieros encontraron similitud entre ambos experimentos. Esto impulsó una brusca contracción del crédito –en especial, el orientado hacia las pequeñas empresas-, y la elevación de las tasas de interés hasta niveles intolerables para la actividad productiva. El impacto de esta crisis financiera fue la caída del consumo y un nuevo y fuerte salto del desempleo abierto, que superó el 17%. Transitoriamente, la sobretasa que pagaba la Argentina, para acceder al crédito internacional (riesgo país) se elevó drásticamente (hasta superar los 2500 puntos). El modelo de la Convertibilidad sobrevivió al episodio, pero tanto por los costos afrontados como por los efectos observados, mostró su elevada vulnerabilidad externa, y obligó al gobierno a seguir una política de demanda masiva de divisas, que se agregaban a la deuda externa, para sostenerlo¹. A partir de ese momento se tomaron medidas para incrementar la solidez del sistema bancario –mediante altos niveles de reservas, crecientes requisitos patrimoniales, y otras decisiones puramente financieras-, que afectaron de modo negativo la actividad productiva, impulsaron la concentración económica y no resolvieron la fragilidad estructural del sector.

¹ El endeudamiento externo permitió, a partir de 1995, suministrar fondos frescos a un sistema financiero al borde del colapso; en los años posteriores, impulsó la expansión del crédito y de la producción, y hasta llegó a mejorar el equilibrio fiscal, amenazado por la contracción de la actividad que reducía los ingresos del Tesoro.

1997: a mediados del año se desató una grave crisis financiera en Tailandia, que se difundió rápidamente en toda la región del este asiático. Las corridas cambiarias y bancarias provocaron la contracción generalizada de los niveles de actividad de estas naciones, hasta entonces consideradas como modelo “milagroso” de economías emergentes². El impacto recesivo de la crisis asiática se advirtió en el mercado mundial donde se registró un débil crecimiento de la producción y de la demanda; esa caída de la actividad impulso a la baja a los precios internacionales de los bienes primarios y commodities, que afectaron a la oferta exportable de la Argentina. El país sufrió un nuevo deterioro de sus términos de intercambio, con efectos negativos sobre su sector externo, pero que trasladaba progresivamente sus efectos a los ingresos de los productores locales de esos bienes. En el ámbito financiero, se observó una fuerte caída de la bolsa, el incremento del riesgo país (que tocó los 1500 puntos en julio-agosto de ese año), y la pérdida de reservas por parte del Banco Central entre julio y octubre.

1998: es el año en el que se quiebra definitivamente la tendencia ascendente de la economía en el marco de la "convertibilidad". El consumo agregado comenzó a mostrar una caída desde el primer trimestre del año. A ello se sumaba que la continua caída de los precios de las commodities iniciada el año anterior ya tenía fuerte impacto sobre los ingresos de los productores agrarios locales debido a que el tipo de cambio fijo transmitía esos efectos de manera directa e inmediata³. Adicionalmente, el default de Rusia (ocurrido en agosto) provocó una fuerte contracción en los flujos financieros internacionales que se orientaban hacia los "mercados emergentes"; en consecuencia cayó la bolsa, se perdieron reservas, se detuvo el crecimiento productivo (la desaceleración se observó en el III trimestre y en el IV ya se registró una caída). Las importaciones -medidas en volumen-, comenzaron a caer en el IV trimestre reflejando la contracción de la actividad interna. La demanda global, luego de dos trimestres expansivos, comenzó a frenarse en el tercer trimestre y cayó en el cuarto. El riesgo país creció bruscamente -llegó a 1800 puntos a fin de agosto- y la tasa doméstica (la tasa activa para empresas de primera línea) avanzó en setiembre hasta el 15% anual, aunque había

² El término de “milagro” figura en el título de un Informe del Banco Mundial sobre el desarrollo del sudeste asiático que se publicó hacia 1994.

³ Las cifras son muy claras respecto a esta caída. Si se toman los precios internacionales de los mayores bienes agrarios que exporta la Argentina con un valor igual a 100 para 1997, resulta que el precio del trigo equivalía, dos años después a 71, el de la soja a 63, el del maíz a 86, el del aceite de soja a 92 y el del petróleo a 63. Es decir que la caída en esos dos años era equivalente a 30% de los precios anteriores en algunos bienes claves.

partido del 7% a comienzos del año. El BCRA perdió reservas, que luego recuperó. El crédito hipotecario se contrajo fuertemente el cuarto trimestre del año (23%) y el total de los préstamos creció sólo 3,9%. Los recursos tributarios, que mostraban una expansión sostenida desde la crisis de 1995, tuvieron una primera caída en setiembre de 1998, en relación a igual período del año anterior.

1999: a comienzos de año se produjo una importante devaluación en Brasil, luego de un año de crecientes turbulencias financieras. Esto modificó drásticamente los precios relativos, y afectó negativamente la demanda de un socio comercial relevante y principal destino de las exportaciones manufactureras de Argentina. Los indicadores convencionales de endeudamiento externo mostraban que el país había ingresado en una zona de riesgo de insolvencia. Numerosos indicadores de actividad económica real mostraban tendencias negativas. Sin embargo, los depósitos bancarios continuaron creciendo. En general, los picos de riesgo país y de incertidumbre coincidieron con traspasos de los depósitos en pesos, a dólares. Se produjo la transición de una gestión gubernamental a otra, que prometió continuar con la convertibilidad.

En el cuadro N° 1 se observa el proceso de endeudamiento externo ocurrido durante el período de la convertibilidad, y se presentan algunos indicadores para evaluar el peso de este endeudamiento en términos de producto y exportaciones. La deuda se mantiene en niveles relativamente estables en 1991 y 1992, mientras tienen efecto las privatizaciones (que permiten cancelar pasivos) pero toma un nuevo impulso ascendente poco después. Se observa un crecimiento acelerado de la deuda (pública y privada) entre 1993 y 1998; a partir de 1999 dicho incremento se modera por diversas causas, entre las que se cuentan las dificultades crecientes de acceso al crédito internacional del país y la revaluación del dólar (que permitía reducir el valor en esa moneda de los pasivos contraídos en otras divisas). La caída observada en 2001 obedece a la disminución de pasivos externos del sector financiero, debido a una serie de maniobras financieras, entre los que se incluyen bonos y títulos, líneas de crédito y depósitos. El coeficiente deuda externa/exportaciones muestra a mediados de la década una leve caída, desde niveles extremadamente altos, para retomar y superar los niveles de inicio al final de la convertibilidad.

La velocidad de crecimiento de la deuda externa superó a la del producto, como se refleja en la columna 3; eso explica que la deuda externa, que equivalía aproximadamente al 30% del producto, llegara a superar el 50% hacia el fin de la convertibilidad. Apreciarse el crecimiento de los intereses

Cuadro N° 1: Evolución de la deuda externa y su impacto sobre exportaciones y PBI

Año	Total Deuda externa (1) millones	Deuda ext / Expo (2) coef.	Deuda ext / PBI (3) %	Intereses Devengados (4) millones	Intereses pagados/ exportaciones (5) %	Saldo Balanza Comercial (6) millones
1991	61,337	5.1	29.7			3,743
1992	62,972	5.1	28.0	3,494	28.2	-2,583
1993	72,425	5.5	30.6	3,609	27.2	-3,603
1994	85,908	5.4	34.3	4,774	29.8	-5,652
1995	99,146	4.7	40.8	6,375	30.1	962
1996	110,614	4.6	43.1	7,353	30.6	188
1997	125,051	4.7	45.1	8,826	33.4	-4,019
1998	141,929	5.4	49.3	10,347	39.1	-4,944
1999	145,289	6.2	52.2	11,329	48.6	-2,200
2000	146,575	5.6	53.1	12,352	46.8	1,167
2001	140,273	5.3	53.1	12,205	45.9	6,289

Nota: valores en millones de dólares y cifras en porcentajes.

Fuente: MEyOSP - Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

devengados por la deuda (columna 4), debido a la acumulación de ésta y al efecto de las tasas aplicadas, lleva a que se cuadruplicuen en el período; eso explica, a su vez, que la relación de los servicios de la deuda con las exportaciones haya pasado del 28 al 46% (columna 5). Finalmente, la columna 6 muestra la evolución de la balanza comercial del país; se verifica que sólo en los períodos de recesión se obtiene saldo comercial positivo. Dentro de ese panorama, resulta especialmente significativo el año 2001, cuando, a pesar del estancamiento en las exportaciones, se registra el superávit más importante de la convertibilidad, debido al derrumbe de los niveles de absorción interna.

La evolución de la demanda agregada

La demanda agregada agrupa a las diversas fuentes de impulso a la actividad económica: el consumo privado y público, la inversión y las exportaciones (demanda externa). Su evolución en el período permite observar algunos datos

relevantes. En el año 1998, por ejemplo, durante el cual se registran claras señales de reversión del ciclo económico, su composición era la siguiente:

Consumo:	62%
Inversión:	19 %
Consumo público:	10%
Exportaciones:	9%

El gráfico N° 1 muestra la evolución de los componentes de la demanda agregada entre 1994 y 2002. Las variables están expresadas en millones de pesos de 1993, lo que permite observar la magnitud relativa de cada una de las mismas. El rubro más importante, el consumo privado, muestra incrementos decrecientes durante 1994, cae durante la crisis de 1995, se recupera en 1996 y 1997, hasta que en el segundo semestre de ese año comienza nuevamente una tendencia declinante que vuelve al crecimiento negativo a fines de 1998. Es importante señalar que es el primer agregado que muestra una tendencia declinante, precediendo al resto. A partir de ese momento, el consumo privado abandona el papel decisivo que tuvo en las fases ascendentes de la convertibilidad como motor de la demanda agregada. La inversión bruta interna fija muestra en general un comportamiento cíclico similar al consumo privado, pero desde 1998 la contracción será aún más pronunciada en términos relativos (Ver Cuadro N° 2.)

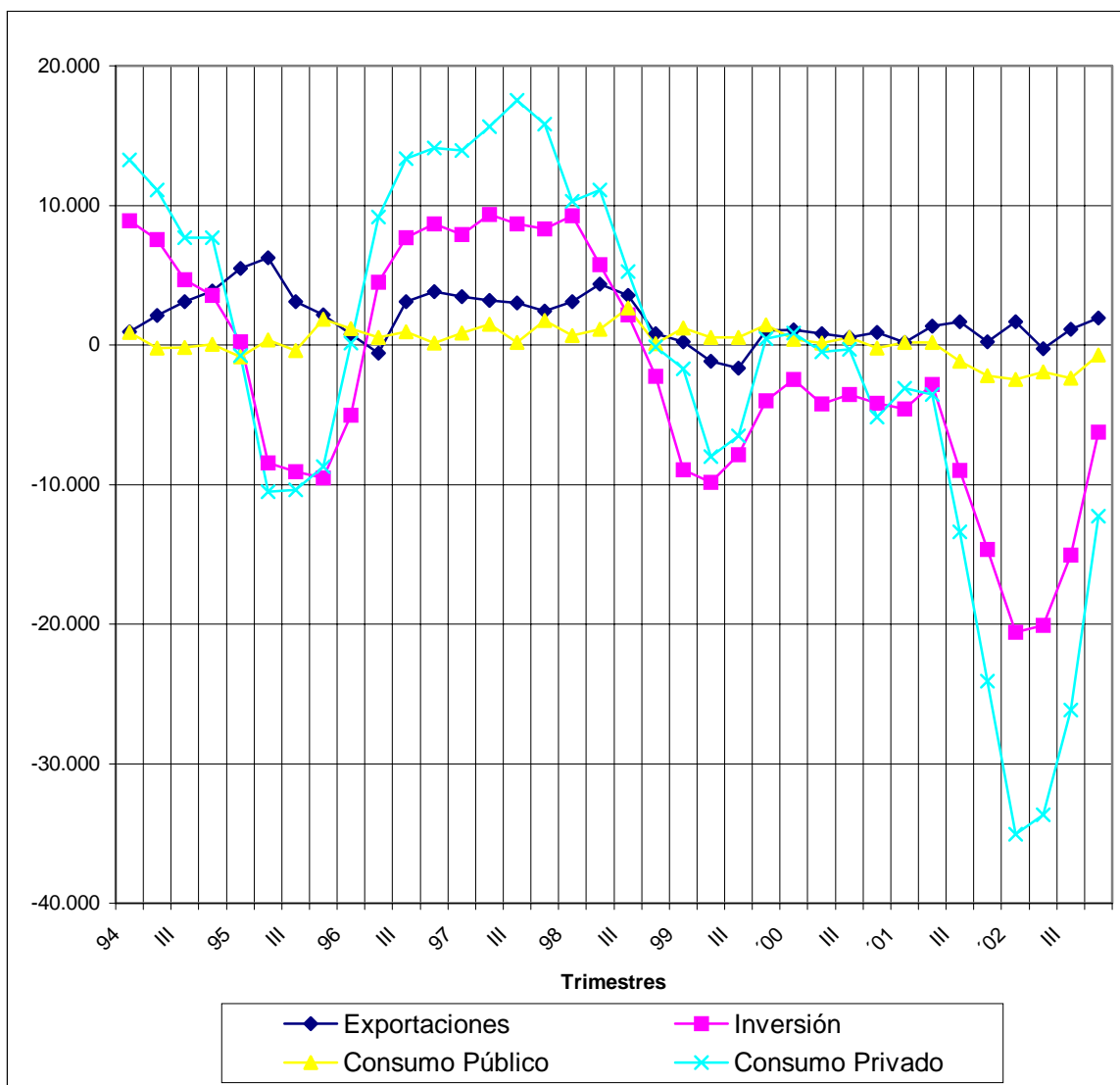
Cuadro N° 2: Evolución de agregados macroeconómicos seleccionados en %

Cuentas Nacionales	1998	1999	2000	2001
PBI	3,9	-3,4	-0,8	-4,4
Consumo privado	3,5	-2,0	-0,7	-5,7
Consumo público	3,4	2,6	0,6	-2,1
IBIF	6,5	-12,8	-6,8	-15,7
Construcción	5,8	-10,8	-5,3	-9,4
Exportaciones	10,6	-1,3	2,7	2,7

El comportamiento del **consumo privado** fue el factor dinámico de la economía en los primeros años de la década, pero encontró una restricción creciente a una expansión sostenida en el estancamiento de los ingresos

de vastos sectores de la población, la saturación de la capacidad de consumo y la restricciones de oferta crediticia derivadas de los ciclos financieros. La

Gráfico N° 1: Evolución de la demanda agregada en millones de Pesos de 1993



reducción de los aranceles externos, combinada con una política de atraso cambiario, el ingreso masivo de capitales para financiar importaciones y la inacción oficial en cuanto al uso de instrumentos de protección como mecanismos antidumping y de salvaguardia, contribuyeron a la disrupción de diversas actividades productivas.

Una parte de la caída del consumo se puede explicar por la evolución de los salarios. En particular, debe recordarse que a partir de la crisis de 1995 el

mercado laboral aceleró una dinámica expulsora, que debilitaba la capacidad de consumo de vastos sectores de la población y tendía a achicar, por lo tanto, la capacidad de absorción interna.

El número de trabajadores ocupados plenos pasaron de 6.850.000 en 1991 a 6.385.000 en 2001. Es decir que en el curso de esos diez años se perdieron medio millón de puestos de trabajo a tiempo completo en una clara indicación de lo que estaba ocurriendo en el mercado laboral. En cambio, los subocupados horarios treparon de manera continua durante el mismo período, de 610.000 a 1.380.000 mientras que los subocupados “no horarios”, subieron de 2.940.000 a 3.360.000.⁴ A ese panorama difícil se le agrega el hecho que la incertidumbre laboral creciente debe haber afectado adicionalmente la propensión al consumo de los trabajadores ocupados⁵.

Cuadro N° 3: Remuneración bruta promedio mensual en la industria en pesos corrientes

Año	Remuneración
1994	833
1995	821
1996	837
1997	805
1998	805
1999	800
2000	807
2001	801*

(*:estimado)

Fuente: CEPAL

En el cuadro N° 3 se observa que luego de recuperar en 1996 los niveles previos a la crisis del "efecto tequila", y hasta los valores del año “de auge” de 1994, las remuneraciones industriales descendieron un escalón del orden de 4% hasta situarse levemente sobre los 800 pesos mensuales. Ellas se mantuvieron desde entonces en esos montos mientras que la evolución económica posterior a 2000 permite presumir una contracción adicional de los ingresos de los asalariados fabriles.

⁴ Alfredo Monza hace estas estimaciones en base a la EPH en, "Los dilemas de la política de empleo en la coyuntura argentina actual". CIEPP/OSDE, 2002.

⁵ Algunas encuestas privadas realizadas en 2000 indicaban que cerca del 50% del personal en relación de dependencia temía por la continuidad en el corto plazo de su fuente de trabajo.

Los indicadores de pobreza e indigencia continuaron creciendo de modo continuo desde 1998 y comenzaron a abarcar, incluso, a gente que estaba entre la población ocupada. Esta profunda transformación en el mercado laboral estuvo estrechamente relacionada con:

- a) la reestructuración del sector de empresas estatales, que implicó el despido de miles de empleados públicos, tanto por cambios en los métodos de trabajo en algunos sectores como por el cierre de algunas actividades vendidas al sector privado;
- b) la reacción defensiva de la mayor parte del sector productivo frente a la apertura y el retraso cambiario, consistente en una reducción de los puestos de trabajo y recortes salariales para reducir costos, cuando no ocurría el cierre liso y llano de la planta fabril⁶;
- c) los cambios en la legislación laboral y en las relaciones laborales que dieron paso a múltiples formas de contratación y a la aparición de una gran franja de trabajo precarizado y mal pago.

La dinámica que imprimieron las reformas estructurales socavó el principal motor de la expansión económica, que había sido el consumo privado, alimentado por los ingresos de asalariados y no asalariados. Es cierto que al comienzo de la convertibilidad esa expansión del consumo permitió disimular la erosión de la actividad productiva y aumentar los ingresos públicos pero, a medida que se profundizaba el endeudamiento externo y los indicadores de solvencia externa se complicaban, creció la necesidad macroeconómica de contraer la absorción interna para reducir por esa vía las importaciones, como una forma de aliviar las tensiones sentidas en el balance de pagos. En otras palabras, en la medida en que el consumo privado continuaba con su tendencia expansiva, tendría un correlato inevitable en un alto nivel de importaciones, como ocurrió hasta 1994, primero, y a partir de 1997, después. Dado el débil comportamiento exportador registrado a partir de 1996, eran previsibles que los fuertes desequilibrios comerciales obligarían a un endeudamiento adicional en un mercado de capitales cada vez más rígido y desconfiado. De allí la relación estrecha entre la recesión interna que debía reducir la demanda de bienes externos, la baja de las importaciones y las necesidades financieras derivadas del desequilibrio externo. Los insistentes reclamos del sector financiero pidiendo que se aplicaran políticas contractivas en esa etapa, sólo pueden explicarse como una estrategia tendiente a postergar la crisis externa.

⁶ La actividad manufacturera redujo su personal aproximadamente un 15% entre 1991 y 1998. A esa cifra se agregó otra caída adicional de 17% entre 1998 y 2001. Por otra parte, la tasa de población ocupada de tiempo completo se redujo 10% entre el primer semestre de 1998 e igual período de 2001.

La **inversión** se frenó claramente en el segundo cuatrimestre de 1998. Su principal componente, la construcción, que explica cerca del 60% del agregado de este rubro, mostró el efecto combinado del encarecimiento del crédito –o, directamente, su ausencia- y la caída del valor del metro cuadrado de oficinas y viviendas, debido a la retracción de la demanda, que desalentó la construcción al contraer su rentabilidad potencial respecto a la observada en los años previos. La actividad constructora acumuló una caída cercana al 30% hasta el colapso final de la convertibilidad.

Cuadro N° 4: Evolución anual de los saldos de préstamos otorgados por el sector financiero

Año	Hipotecarios	Totales
1998	-1,8	14,7
1999	-28,1	-2,8
2000	10,1	-13,1
2001	-26,4	-9,3

Fuente: MEyOSP

En el cuadro N° 4 se observa un comportamiento diferenciado entre el crédito hipotecario y el crédito total debido, probablemente, a las relaciones del primero con la actividad de la construcción. Ambos se contraen de manera significativa en el período, pero el crédito hipotecario muestra una contracción acumulada cercana al 50% en cuatro años, con una señal llamativa en 1999, año en el que se reduce drásticamente la actividad de la construcción.

Las obras públicas, a su vez, tuvieron escasa relevancia debido a la estrategia oficial de contención de gastos que se sintió particularmente en las áreas relacionadas con la infraestructura. Esa política, originada en el mayor margen de maniobra del gobierno para modificar el presupuesto (frente a las áreas tradicionales) implica que se desaprovechó un instrumento que podría haber dotado de mayor estabilidad a la inversión.

La inversión en material rodante siguió la evolución de la coyuntura económica general, mientras que la realizada en equipos de producción se orientó de modo dominante hacia los bienes importados, de manera que una fracción de la demanda local se mantuvo desviada hacia los mercados externos, como ocurría desde comienzos de la década. El proceso de privatizaciones ofrece una de las razones de ese proceso en la medida en que cedió buena parte de las actividades de servicios a empresas operadoras

extranjeras, cuya lógica de abastecimiento en sus países de origen, determinó ese resultado.

Se debe señalar que los dos incentivos principales para la inversión extranjera directa fueron en los años '90 la adquisición de empresas con atractivas rentas vinculadas a la demanda interna, y el posicionamiento estratégico en relación al Mercosur. A medida que la demanda local comenzó a menguar, y que el Mercosur mostró dificultades institucionales y posteriores crisis económicas, el flujo de inversión directa también declinar

El **consumo público** se mantuvo relativamente estable en el período. Esto significa que el sector público no acompañó la contracción del sector privado, aportando de esa manera un tímido elemento contra-cíclico a pesar de las demandas de influyentes sectores que pedían su contracción. Recién en 2001 se votó una ley llamada de "Convertibilidad fiscal" que apuntaba a producir una convergencia entre el gasto y la recaudación, y se lanzó un intento de recorte de erogaciones para alcanzar el "déficit cero" que tampoco logró éxito en un momento en que la recaudación caía por efecto de la propia recesión. Recién en el último trimestre de 2001, cerca del fondo de la crisis, se observa una primer caída del consumo público. En cualquier caso, las reducciones logradas impulsaron aún más a la economía por la senda de la recesión. Sin embargo, el comportamiento de toda la serie permite descartarlo como factor contractivo adicional.

Las **exportaciones** habían mostrado una expansión constante desde 1993 hasta 1996, luego del cual se estancaron visiblemente. Las causas de ese nuevo estancamiento pueden detectarse en diversos problemas locales y externos. En primer lugar, porque a partir de mediados de 1997, los mercados internacionales mostraron una demanda debilitada y precios de los exportables argentinos a la baja. Por otra parte, el fuerte impulso hacia el mercado brasileño, alentado por el Plan Real, que estimuló el consumo en el país vecino durante los años 94/95, ya no podía repetirse en los años sucesivos; peor aún, la devaluación de fines de 1998 del real contribuyó a reducir las posibilidades de colocar bienes allí. En general, la Argentina careció durante todo el período de estrategias concretas, así como de la oferta de nuevos bienes producidos en condiciones competitivas, que le permitiera diversificar su oferta exportadora e ingresar a nuevos mercados. La política cambiaria fue un elemento disuasorio negativo, que se agravó a partir de la crisis financiera internacional de 1998, cuando el retorno de grandes capitales especulativos a Estados Unidos contribuyó a fortalecer la moneda norteamericana, a la cual el peso estaba directamente vinculado.

Las composición de las exportaciones reflejó el impacto de las políticas implementadas en los '90 sobre el aparato productivo con presencia creciente

de materias primas y dependencia de las grandes fluctuaciones de precios en los mercados de esos bienes. Pero la relativa constancia de las magnitudes que salieron al exterior a partir de 1997 sugiere que esa dinámica decepcionante no fue un factor que impulsara la contracción de la demanda agregada.

La ausencia de mecanismos equilibrantes dentro del esquema vigente

La convertibilidad mostró incapacidad para contrarrestar la dinámica recesiva instalada desde 1998. Los factores que impidieron superar los desequilibrios pueden agruparse en:

a) Políticas públicas pasivas:

Los shocks externos frecuentes en los '90 respondieron a la lógica de un sistema financiero internacional desregulado e inestable. Si bien este dato estaba fuera del alcance de las políticas locales, la reiteración de dichos episodios aconsejaba adoptar formas de regulación que redujeran el impacto de los desequilibrios globales sobre el mercado local. Sin embargo, a medida que crecían las dificultades de financiamiento internacional, la necesidad imperiosa de divisas alejaba la posibilidad de introducir regulaciones en el movimiento de capitales.

Por otra parte, era necesario acotar el endeudamiento externo y mejorar las relaciones técnicas que comparaban dicho endeudamiento y el pago de servicios con el producto y las exportaciones locales.

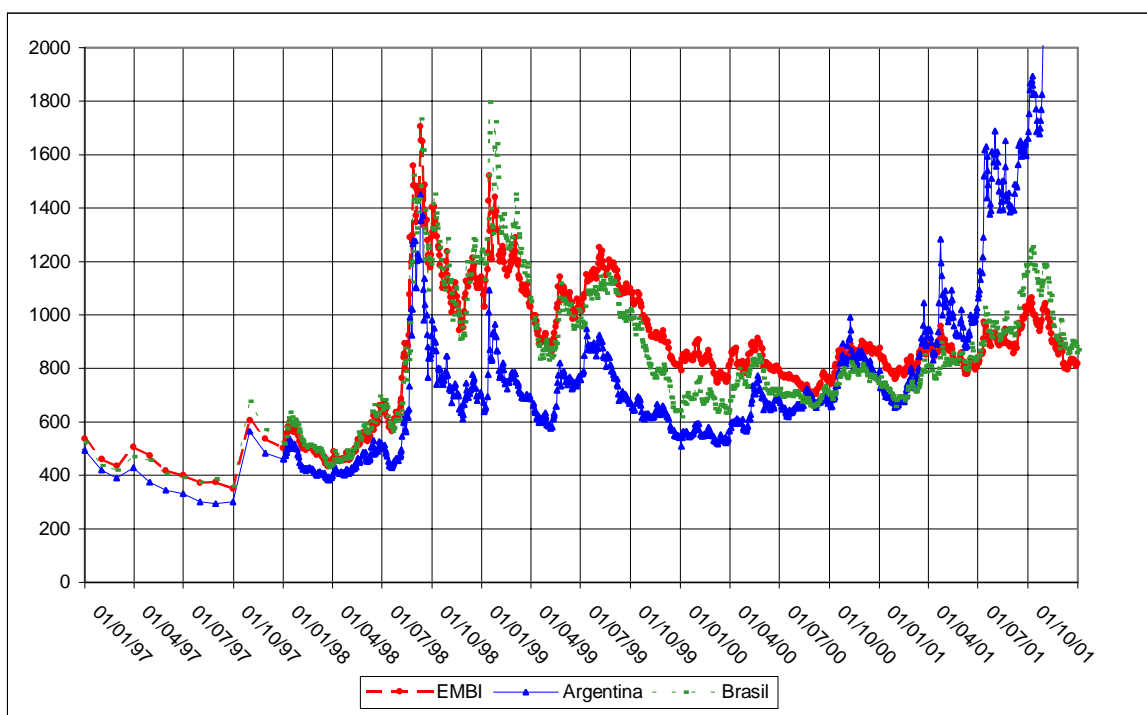
Finalmente, era necesario estimular el consumo y la inversión, para redinamizar el mercado doméstico, lo que indirectamente mejoraba el equilibrio fiscal. Era especialmente importante invertir en fortalecer la competitividad en el sector productor de bienes transables, para reducir la brecha en la balanza comercial. Sin embargo, no se pusieron en marcha políticas efectivas que reorientaran la evolución de la actividad económica.

b) Contexto externo desfavorable:

Se produjo una sucesión de "malas noticias" en el mercado mundial: contracción de precios de commodities, tasas de interés internacionales crecientemente elevadas debido a la política monetaria norteamericana -que temía un "recalentamiento" inflacionario en los EEUU-, un incremento en la sobretasa aplicada a los mercados emergentes, caída en la tasa de crecimiento global, importante devaluación (y contracción de la demanda) en el principal socio comercial argentino, y en el 2000 inicio de la caída del mercado bursátil norteamericano y una incipiente contracción de la economía "locomotora" del sistema internacional.

En el gráfico N° 2 se observa que la sobretasa por "riesgo país" crece para el conjunto de países deudores desde el último trimestre de 1997. El EMBI, que refleja el promedio de los riesgos de los países emergentes, muestra con claridad el fuerte impacto del default ruso (setiembre 1998), donde sube más de mil puntos y el de la devaluación brasileña (comienzos 1999), donde sube más de seiscientos puntos. Argentina, a pesar de mostrar el impacto sobre su propia tasa, se mantiene por debajo del nivel general hasta el 2000, en que por primera vez supera el promedio general en el último trimestre del año. Brasil, cuya situación repercutió en todo momento en el país, muestra serios problemas en 1998, que se atenúan a partir de la devaluación. El

Gráfico N° 2: Sobretasa para préstamos a "países emergentes".
Puntos adicionales a la tasa internacional



Fuente: MEyOSP

comportamiento de este indicador muestra que los inversores en bonos de deuda externa argentina, evaluaban el horizonte económico local mejor que al resto de mercados emergentes, y recién consideraron con preocupación el caso argentino cerca del 2001.

c) Las "reformas estructurales":

Las mismas no modificaron las vulnerabilidades de la economía nacional, y en ciertos aspectos las profundizaron. La estructura productiva local mostró cambios significativos, que no estuvieron asociados centralmente al incremento de la productividad y competitividad internacionales. Mientras las actividades de servicios orientadas al mercado interno gozaban de altas tasas de rentabilidad, aquellas sometidas a la competencia internacional enfrentaban condiciones de funcionamiento sumamente desfavorables.

El sector privado, especialmente el que se estructuró a partir de las privatizaciones y la concentración del sistema financiero, mostró una elevada propensión al endeudamiento externo⁷. El proceso de concentración y extranjerización inducido por las autoridades del momento en el sistema financiero local no mejoró la provisión de crédito hacia la producción y las actividades exportadoras. Si bien el incremento de activos dentro del sistema financiero continuó su expansión hasta 2001, la restricción del crédito hacia la producción, y especialmente hacia el empresariado mediano y pequeño se acentuó, lo que revela problemas institucionales que exceden el marco de un análisis formal de los agregados monetarios.

La inversión extranjera directa, se reorientó en la segunda mitad de la década hacia la compra de empresas privadas locales⁸. Este proceso también mostró sus límites, tanto por la creciente desconfianza internacional en relación a la evolución económica argentina, como porque buena parte del aparato productivo local pasó a manos extranjeras⁹. Esta transformación aumentó potencialmente la presión sobre la balanza de pagos, debido al conjunto de transferencias (utilidades, royalties, servicios de consultoría, etc) que los nuevos propietarios realizan hacia sus casas matrices.

En el sector público, la reforma del sistema previsional acentuó los desequilibrios presupuestarios, lo que en el marco de la ley de convertibilidad agregó un impulso adicional al endeudamiento. En 1999, la mitad del déficit público se explicaba por el efecto de la caída de la recaudación previsional. También los estados provinciales iniciaron un proceso de endeudamiento externo acelerado, que ascendía a fines de 2001 a 25.000 millones de dólares. El agotamiento de los ingresos por privatizaciones, marcado por la venta de la participación estatal en YPF en 1999, mostró con transparencia una situación

⁷ Cerca de dos tercios de la deuda externa privada, correspondía en 2001 a empresas privatizadas y bancos extranjeros.

⁸ En 1998, la IED ascendió a 6.150 millones de dólares. De ellos, 5.200 fueron "Aportes y Cambios de Manos", es decir, el 85% del total.

⁹ Según el INDEC, el 75% del producto de las 500 grandes empresas no financieras es producido por firmas cuyos propietarios son no residentes.

deficitaria, que el estado intentó paliar a partir de 2000 con instrumentos impositivos que afectaron negativamente al consumo privado.

Se reforzó así una contracción que se estaba produciendo debido al estancamiento de los ingresos de la población¹⁰, el incremento del desempleo, la distribución regresiva del ingreso y por efecto de las expectativas negativas en materia de estabilidad laboral.

La combinación de la desaceleración internacional y local seguramente actuaron sobre las decisiones de inversión, dado que parte de la IED estuvo motorizada por el interés en un mercado local que mostró una fuerte expansión de consumo entre 1991 y 1994.

La abstención del gobierno iniciado a fines de 1999 de iniciar políticas de estímulo a la actividad (por ejemplo, un plan de construcciones que fue anunciado en diversas oportunidades, pero nunca concretado), y un incremento de la presión impositiva sobre los ingresos de sectores medios, consolidaron en cuadro de estancamiento.

Cuadro N° 5: Componentes seleccionados del gasto público expresados como porcentaje del gasto público nacional.

AÑO	Gasto Público en Servicios Económicos	Servicios de la Deuda Pública
1990	24	8
1991	15	11
1992	13	15
1993	13	11
1994	8	10
1995	8	13
1996	6	13
1997	6	17
1998	6	17
1999	5	21
2000	4	26
2001	4	32

Cálculos propios en base a datos del MEyOSP

¹⁰ En 1998, según el Ministerio de Economía, el salario promedio era igual al de 1994, luego de haber caído en los años previos.

En el cuadro N° 5 se puede observar el cambio estructural y de prioridades políticas en la asignación de los recursos presupuestarios. La transformación de la economía tuvo su correlato en la disminución del porcentaje de recursos públicos destinados a impulsar la actividad económica, en contraposición con aquellos destinados a servir los crecientes compromisos externos. En parte, el proceso de privatizaciones permitió en algunos casos transferir una serie de egresos al sector privado. Pero esto fue acompañado por una renuncia explícita a la utilización del gasto público como herramienta movilizadora de la economía. Al mismo tiempo, el endeudamiento acelerado impactó sobre las finanzas públicas comprometiendo una porcentaje creciente de recursos en el pago de los servicios de deuda.

En el año 2001 convergen todos los factores contractivos

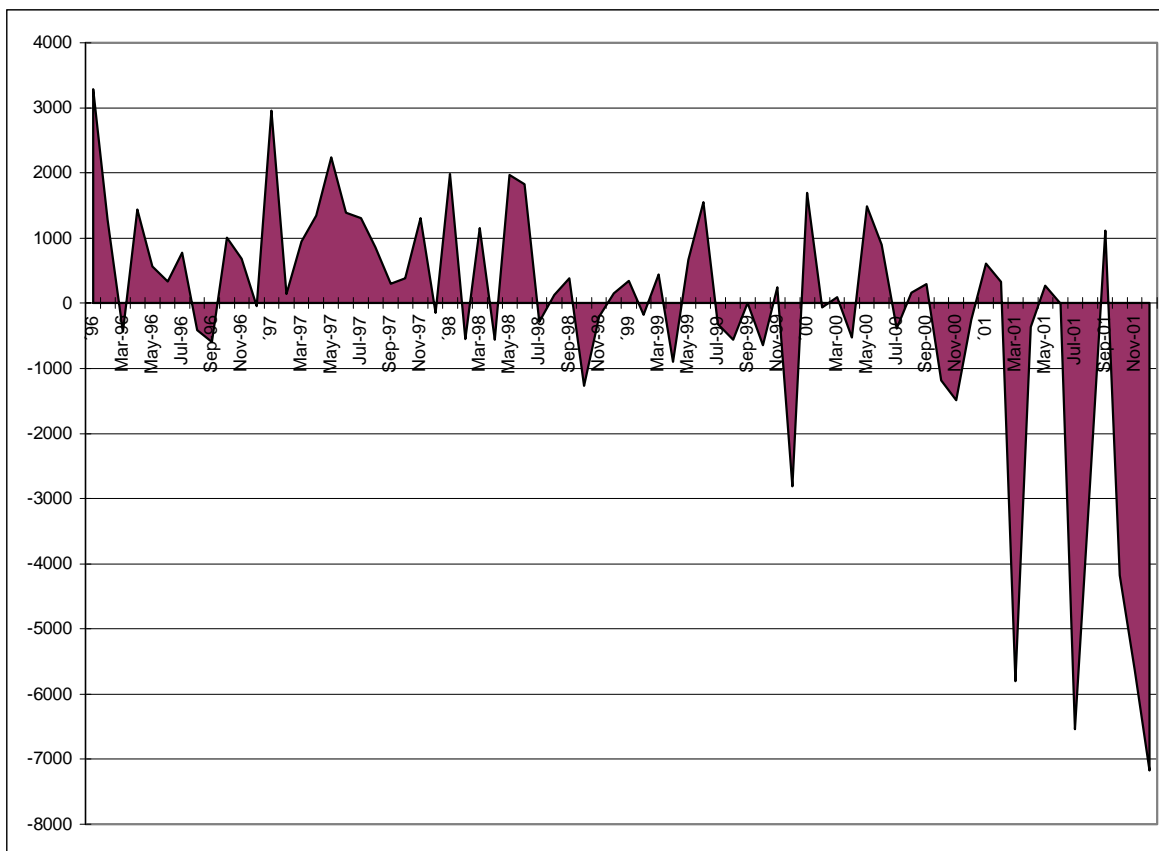
La característica distintiva de 2001 en relación al período anterior fue la significativa fuga de depósitos del sistema financiero y la caída paralela de reservas del Banco Central, que comienza en el primer trimestre del año. Estos dos fenómenos reflejan una acentuada desconfianza de actores económicos importantes en la continuidad de la política cambiaria y en la capacidad del sistema bancario para afrontar una corrida de proporciones. Sin embargo, esta corrida se suma al escenario previo: contracción de la demanda, caída tendencial de la actividad, incremento de la tasa de desempleo, seria reducción de la inversión, e incremento acelerado del endeudamiento desde 1995.

En el gráfico N° 3 se pueden observar, en períodos mensuales, los ingresos o egresos de depósitos al sistema financiero local. Hasta comienzos de 1998, predominaron claramente los ingresos de fondos al sistema, pero desde aquel año la tendencia se debilitó, apareciendo caídas con mayor frecuencia. Se observa un comportamiento inestable, dentro de una tendencia claramente declinante, que se acentúa dramáticamente en 2001, año en el cual se refleja con claridad la magnitud de los egresos de fondos del circuito bancario.

El corte del crédito internacional, expresado en una sobretasa de "riesgo país" que pasó de 1000 a 4000 puntos anuales en los últimos meses del año, precipitó la crisis. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional exhibió una llamativa prescindencia en relación al derrumbe de un modelo económico que había sido reiteradamente elogiado por el organismo. En el segundo semestre de 2001 se observa la contracción dramática del crédito, la caída en picada de la actividad, el consumo y la inversión, en un contexto en el cual el gobierno intenta eliminar el déficit fiscal, para el cual ya no obtiene financiamiento externo ni doméstico, mediante la reducción del gasto público. La generalización de las expectativas negativas a partir del corte del crédito

internacional desata una masiva corrida bancaria y cambiaria, que deriva en la imposición del "corralito", que restringe aún más la circulación monetaria y paraliza la actividad productiva.

Gráfico N° 3: Evolución mensual de los depósitos bancarios. Ingresos o egresos de fondos del sistema
millones de pesos/dólares



Fuente: MeyOSP

Nota: el gráfico muestra la diferencia entre el nivel de depósitos efectivamente registrados y el debería haberse registrado de no existir retiros de fondos

Conclusiones:

Es indudable que en el desarrollo de la larga recesión incidieron factores económicos y políticos, externos e internos. Sin embargo, lo hicieron con distintos niveles de importancia.

La economía argentina fue reiteradamente golpeada por crisis internacionales, que no siempre tuvieron impacto sobre otras economías regionales (por

ejemplo, Chile y Brasil). En 1995 se pudo observar la desconfianza de los inversores financieros en la rigidez del esquema cambiario argentino. Esta situación se volvió a repetir en menores proporciones en cada uno de los episodios financieros que se sucedieron en otras "economías emergentes". Esta desconfianza reflejaba una duda creciente en cuanto a la sustentabilidad de los "mercados emergentes", y luego de la devaluación brasileña (1999), en el futuro de la economía argentina.

Paralelamente las políticas locales, que rechazaron cualquier intento de estabilización del ciclo económico, tendieron a maximizar la volatilidad financiera y a incrementar la necesidad de divisas para sostener la actividad interna.

Los cambios en la inserción internacional impactaron negativamente sobre la estructura de producción y ocupación.

El motor de la actividad económica, el consumo interno, sufrió la erosión de los ingresos provenientes de actividades productivas que tendieron a ser reemplazadas por emprendimientos cuya rentabilidad estaba basada en la persistencia de una cotización del dólar insostenible en el largo plazo. La contracción del consumo privado reflejó las limitaciones del esquema para generar ingresos genuinos, no dependientes del financiamiento externo. No puede atribuirse la causa del quiebre del esquema a las turbulencias del mercado financiero internacional -que pudieron haber sido neutralizadas parcialmente-, ni a equivocaciones de los inversores internacionales, que más allá de prejuicios o desconocimiento sobre la realidad local, manejan una serie de criterios estandarizados en cuanto a los niveles de solvencia tolerables para cada economía.

Tampoco el viraje de las expectativas empresarias desde 1997, puede desvincularse de los datos que la economía local e internacional suministraron desde 1995. En ese sentido, debería considerarse el llamativo comportamiento vendedor de sus empresas por parte de los hombres de negocios locales, especialmente en el segundo quinquenio de los '90. No parece posible separar el proceso de extranjerización ocurrido en dicho período y las expectativas que se formaron los empresarios locales en relación al futuro de sus negocios en el contexto macroeconómico vigente.

¿Fue la evolución de los indicadores locales un mero efecto de las negativas variables internacionales?. La respuesta es negativa, ya que en los primeros años de la década, con un contexto externo sumamente favorable, comenzaron a incubarse los problemas centrales de la convertibilidad: en el sector externo, el déficit comercial acompañado por el endeudamiento creciente, y en el mercado interno, la erosión productiva y el desempleo.

Sin negar las evidentes relaciones e influencias con otros factores, la dinámica del mercado interno fue seriamente afectada por la evolución del mercado laboral, que al debilitar los ingresos de amplios sectores de la población, redujo el efecto dinamizador del consumo sobre numerosas actividades productivas¹¹. La amplia apertura importadora agregó, adicionalmente, una importante filtración a la demanda interna, reduciendo aún más su capacidad multiplicadora. Esto se expresó no sólo en la demanda de bienes finales, sino en el conjunto de la cadena productiva, que reemplazó insumos y equipos locales por sus equivalentes importados.

Se han ensayado luego de la debacle diversas explicaciones en las que se intentó atribuir un papel central en el fracaso de la convertibilidad al mal desempeño de los actores políticos. Sin embargo, los elementos económicos - y de política económica- arriba analizados, son lo suficientemente sólidos y consistentes como para rechazar la hipótesis que asigna al comportamiento político de determinadas figuras, o fuerzas políticas, un rol decisivo en la ruptura de la convertibilidad. A la inversa, se puede sostener que la creciente fragilidad del esquema económico lo hacía vulnerable a cualquier turbulencia más allá de quien detentara el control político de la situación.

La fuga de recursos del sistema financiero y cambiario durante el año 2001 muestra que fueron grandes actores económicos, locales y extranjeros, quienes precautoriamente comenzaron a tomar posiciones líquidas en divisas. Estos movimientos, que fueron realizados en función de un cuadro que percibían como altamente riesgoso, aceleraron el deterioro de la convertibilidad.

Era de esperar que los defensores del modelo, aún en el momento de agonía del experimento, hayan preferido buscar explicaciones que eviten encontrar causas estructurales del fracaso. Así, pusieron énfasis en contingencias tales como el contexto externo negativo, o los actores políticos insuficientemente comprometidos con el modelo.

Por lo expuesto más arriba, parece que la insustentabilidad de la convertibilidad se encontraba en el terreno de la realidad económica, en los desequilibrios productivos, financieros y laborales acumulados, y no en el de la subjetividad y las expectativas volátiles.

¹¹ Algunos autores han sostenido que la falta de una legislación que implementara una reforma laboral para flexibilizar el mercado fue causa de rigideces de precios que restaron competitividad a la economía. Sin embargo, deberían considerar el impacto del desempleo y el subempleo sobre las condiciones reales -más allá de la legislación- imperantes en el mercado de trabajo, que forzaron una flexibilización de hecho.