

El plan de convertibilidad en Argentina: Límites de la política monetaria

The convertibility plan in Argentina: Limits of monetary policy

Matarí Pierre Manigat*

Resumen:

La economía argentina entre 1989-2002 ilustra la reestructuración de las condiciones de valorización del capital que caracterizan las principales economías de América Latina durante los años noventa. Más que ninguna otra política monetaria, el Plan de Convertibilidad puso de relieve el papel específico de una legislación bancaria en la reproducción de esas condiciones y en su crisis que llevan en germen. Una serie de dificultades y errores en la conducción de la política económica llevó a que se impusiera el Plan de Convertibilidad el cual generó un cuadro de mayores limitaciones a la marcha de la economía, hasta que finalmente concluyó en una crisis de gran profundidad y extensión en la economía argentina. El contexto de la financiarización de economía y una política monetaria subordinada llevó a la quiebra de una de las economías más destacadas de América Latina poniendo a la sociedad en su conjunto, y en particular a los trabajadores, en condiciones de total vulnerabilidad.

Palabras Clave: Liberalización Financiera, Crisis Financiera, Organización de los Bancos Centrales

Abstract:

Between 1989-2002, the Argentine economy highlighted the restructuring of the conditions of capital valorization that characterized the largest Latin American economies during the nineties. More than any other monetary policy, the Convertibility Plan brought into focus the specific role of banking sector legislation within the reproduction of these conditions and within the subsequent crisis. A series of difficulties and errors in the implementation of economic policies brought about the imposition of the Convertibility Plan, which generated a set of greater limitations to economic activity, until finally ending in a sharp and deep crisis throughout the Argentine economy. The process of the financialization of the economy and a subordinated monetary policy led to the collapse of one of the largest Latin American economies, leaving the Argentine society, and in particular its workers, in conditions of heightened vulnerability.

Key Words: Financial Liberalization, Financial Crisis, Central Banks Organization

Introducción

La historia económica argentina entre 1989 y 2002 ilustra de forma radical la reestructuración de las condiciones de valorización del capital que caracterizan las principales economías de América Latina (AL) durante los años noventa. Más que ninguna otra política monetaria, el funcionamiento del Plan de Convertibilidad (PC) pone de relieve el papel específico de una legislación bancaria en la reproducción de esas condiciones y en su crisis que

* Universidad de Paris 13, Francia. Correo electrónico: mataripierre@gmail.com

llevan en germen. Si innumerables estudios han puesto de relieve el papel del PC en la explicación de la crisis, la crítica dogmática de las políticas monetarias ortodoxas subyacente en estos estudios esconde muy frecuentemente una concepción unilateral de la moneda, y por tanto, de las posibilidades de un banco central para hacer frente a la crisis. En esas interpretaciones el PC aparece implícita o explícitamente como causa de la crisis. Pero ni el PC ni, de manera general, una forma determinada de política monetaria explican por ellas mismas una crisis capitalista.

En cambio, en razón de la severa disciplina que aquel impone a toda la economía, el funcionamiento del PC va a unificar el conjunto de mecanismos que determinan el proceso de acumulación; de ahí la violencia particular de la explosión en 2002. Los dilemas que plantea el PC a las autoridades a partir de 1998 ponen de relieve la imposibilidad de detener la crisis a través de la política monetaria sea cual sea la orientación de esta última. Se destacarán estos dos aspectos reconstruyendo las relaciones entre el y la acumulación de capital en Argentina en tres secciones. La sección I considera las condiciones históricas de adopción del PC así como sus características concretas. La sección II aborda las condiciones de valorización del capital que impone. La parte III aborda el lugar del PC en el desenvolvimiento de la depresión entre 1998 y 2002.

Plan de Convertibilidad y condiciones de adopción

La idea de una caja de conversión encuentra su filiación en la *currency school* británica del siglo XIX. Desde el punto de vista histórico habría que remontarse a los sistemas monetarios de las colonias europeas de mediados del siglo XIX. De hecho la historia

de las cajas de conversión está sobre todo asociada a la historia colonial.¹ El *currency board*

“emite moneda y piezas a una tasa de cambio fija con la moneda extranjera [...] El *board* es constreñido por esta regla a ofrecer moneda local a cualquiera que le ofrece en cambio divisas extranjeras, por una parte, y de ofrecer éstas a quien ofrezca moneda local. De tal suerte, el *currency board* satisface de manera pasiva la demanda de moneda local” (Schwartz 1992:10).

Un *board* evacúa toda posibilidad de política monetaria discrecional. Las reservas en excedente son sometidas a una regla. Éstas sirven de “cordón sanitario” en caso de pérdida de valor de los activos. El objetivo es mantener constantemente un nivel de reserva superior al 100% de la moneda en circulación. En la historia de los *board* este ratio máximo varía en la práctica entre el 105 y 115%. Existen dos consecuencias de la definición de un *board* en las condiciones monetarias contemporáneas, es decir desde la desmonetización del oro:

a) el *board* no detiene activos domésticos como títulos de la deuda pública, por ejemplo. En su pasivo solamente aparecen los elementos de la base monetaria. Este punto constituye la piedra angular de todo el edificio. Contrariamente a un banco central, el *board* no puede efectuar “operaciones de esterilización”. Ésta es una regla estricta ya que contrariamente, las autoridades monetarias estarían posibilitadas de utilizarlas en caso de una reducción de las reservas para evitar una contracción de la base monetaria.

b) Un *board* constituye el exacto contrario de un sistema de control de cambio. Las fluctuaciones de la base monetaria son tributarias de la demanda y de la oferta de divisas. Al imposibilitar formalmente un desequilibrio de la balanza de pagos, el

¹ El primer *board* fue instaurado por los británicos en la Isla Mauricio en 1849. Encontramos este sistema en todas las colonias británicas. En la primera mitad del siglo veinte los *board* se extienden a varios países soberanos. A partir de los años cuarenta se observa un reflujo de estos sistemas. Hoy, fuera de algunos vestigios del imperio británico o danesas lo encontramos- con el marco alemán y luego el euro como divisa pivot- en muchos antiguos territorios del antiguo bloque socialista (Estonia, Lituania, Bulgaria.)

funcionamiento del *board* se asemeja a un sistema de moneda unificada (Friedman 1973).

A partir de esas consideraciones generales sobre un *currency board*, examinemos la coyuntura económica y política de la reforma monetaria argentinas y la organización concreta del nuevo sistema.

A) La coyuntura económica y política

Las reformas monetarias y financieras argentinas refieren dos problemas inmediatos: la hiperinflación y el servicio de la deuda externa. Desde un punto de vista general, se inscriben en la definición de las políticas económicas solidarias de las nuevas condiciones de acumulación surgidas de la superación de la fase de la economía mixta. Los años ochenta se caracterizan por la hiperinflación y la deuda exterior. Entre 1980-1989 la inflación acumulada alcanza 35 636 960%. En este contexto, una nueva moneda es creada en 1985 para reemplazar el peso desahuciado: el austral (Machinea y Fanelli, 1988). El fracaso del “plan austral” constituye una causa mediata de la adopción del PC. Luego de una estabilización temporal, el proceso hiperinflacionario se reanuda y la nueva moneda es destruida. Al finalizar la década, con un balance global que registra el fracaso de cuatro planes antinflacionarios la posibilidad misma de existencia de una moneda nacional parece estar en cuestión. Similar a otros casos, la hiperinflación y el endeudamiento público crean las condiciones para una restructuración general del conjunto de las instituciones monetarias y financieras. Si Argentina es la que adopta la reforma más radical, esta tendencia es típica de situaciones financieras comparables. El conjunto de los grandes deudores de AL (que registran también procesos de fuerte o hiperinflación) se encaminan hacia una reorganización completa de sus sistemas monetarios. Detrás de las diferencias de estos planes, encontramos

las mismas concepciones teóricas en cuanto a las relaciones entre capital, interés y estabilidad del valor de la moneda. De hecho es en este sentido que lo entienden con entusiasmo, en aquel momento, las máximas autoridades de las instituciones monetarias de Estados Unidos (US) (Greenspan, 2006: 438).

La dolarización completa del sistema monetario local aparece para muchos como la solución más sensata. Finalmente este proyecto no será adoptado: una nueva moneda nacional -el peso- es emitida. Es esta nueva reforma monetaria la que va a dar nacimiento al PC, concebido para hacer frente a la hiperinflación y al problema de la deuda pública. A partir de 1989, Argentina -así como otros treinta y nueve países- es invitada a sumarse a la solución a la crisis de la deuda propuesta por Nicholas Brady (Plan Brady). Una condición para Argentina es la erradicación de la hiperinflación. Si bien el vigor del proceso hiperinflacionario argentino condiciona el carácter radical de la reforma con respecto a otros países de AL, otras causas inmediatas de la adopción del proyecto son las condiciones políticas.

El fracaso del plan Austral y la reanudación de la hiperinflación favorecieron la caída del gobierno de la Unión Cívica Radical. Este partido perdió las elecciones presidenciales de 1989 frente al neoperonista Partido Justicialista (PJ) de Carlos Menem. La posición singular del PJ, históricamente anclado en las diferentes fracciones de la burguesía y en amplios sectores de las clases trabajadoras, será esencial para hacer efectivo el PC. Las reformas económicas de este período en Argentina y el conjunto del subcontinente tuvieron lugar en situaciones de intensificación de la lucha de clases.² La mayor parte de los equipos gubernamentales “reformadores” que toman las riendas de los Estados de AL

² Sobre la coyuntura política inmediata en Argentina durante este período puede consultarse Carlos Gabetta “Mutineries, conspirations, élections. Tant d’espairs déçus en Argentine » en *Le monde diplomatique*, mayo 1989. A propósito, conviene observar a escala continental, que las sangrientas revueltas populares de febrero de 1989 en Venezuela, conocidas como *El Caracazo*, originaron directamente la preparación del plan Brady por parte de la administración estadounidense.

presentan ese rasgo distintivo del PJ: una base social heterogénea y una fuerte presencia en el mundo sindical. Estos dos elementos hacen de esas organizaciones lugares privilegiados de reconfiguración de las relaciones políticas entre las clases. De tal suerte que el PJ deviene la correa de transmisión que necesita la burguesía para imponer nuevas condiciones de acumulación al conjunto de la nación.

B) Características de la reforma monetaria argentina

El PC adopta una forma de política monetaria cuyo objetivo es obligar a las autoridades monetarias a seguir reglas estrictas (Della Paolera y Taylor, 2001:17-18). La Ley de Convertibilidad (LC) de 1991 y la reforma del estatuto del banco central de 1992 definen un nuevo régimen monetario, el *currency board* clásico. Las reservas internacionales del país deben corresponder al monto de la moneda fiduciaria en circulación.³ Al reemplazar el peso al austral, a un valor de 1 por 10000, la LC define una tasa de cambio de un peso por un dólar.⁴ El peso circula a la par del dólar y los contratos se realizan en una de las dos monedas, según acuerdo de los agentes. La expansión o contracción de la base monetaria sólo es posible en caso de entrada o salida de dólares.⁵

La LC apunta directamente hacia dos prioridades: la lucha contra la inflación y el equilibrio fiscal. En el primer caso, tal arquitectura permite neutralizar las causas de la hiperinflación. El diagnóstico de la inflación por parte de los reformadores -entre ellos el Ministro de Economía Domingo Cavallo- se deriva de la concepción monetarista del dinero: el alza nominal del nivel general de los precios proviene de un exceso de emisión de moneda (aquí el concepto de moneda es confundido con el de base bancaria). La

³ Artículo 4 de la *Ley de convertibilidad del Austral*, Diario oficial de la República Argentina, Buenos Aires, 28 de marzo de 1991.

⁴ Artículo 1, *Ibidem*.

⁵ Artículo 2, *Ibid*.

LC permite imponer una estabilidad monetaria y prevenir la distorsión de los precios relativos debido a la hiperinflación. Lo esencial de la responsabilidad del exceso de emisión incumbe al financiamiento de los déficit públicos, por lo tanto es necesario que la reforma introduzca nuevas reglas en la Hacienda. La LC impone una disciplina fiscal rigurosa. Ésta, al posibilitar la creación de un superávit primario, es presentada como la condición indispensable para hacerle frente a los plazos regulares del servicio de la deuda. Hasta el momento, nada permite distinguir el PC de un *board*.

Sin embargo, la estructura del balance del Banco Central de la República Argentina (BCRA) permite a éste conservar algunas de sus prerrogativas nominales. ¿Cómo es posible? El Banco conserva en su balance activos domésticos que son esencialmente obligaciones sobre la deuda pública. El artículo 4 de la ley de 1991 y dos leyes complementarias de 1992, autorizan poseer al BCRA títulos de la deuda del gobierno federal como cobertura parcial de la base bancaria (30%). Por otro lado, el BCRA puede incrementar su adquisición de títulos públicos por un máximo de 10% anual. En suma, solamente las dos terceras parte de la base monetaria son garantizadas por dólares. Por otra parte la LC establece un piso pero no un techo para las reservas de cambio. Si la base bancaria debe ser cubierta al 100%, no existe ninguna restricción concierne el monto de reservas que el Banco pueda acumular. La utilización de los excesos de reservas internacionales es por lo tanto, sometida a la buena voluntad del BCRA. La presencia de títulos domésticos en el balance así como la ausencia de reglas a la acumulación de reservas excedentarias abren la posibilidad de efectuar operaciones de esterilización. Jurídicamente la reforma del BCRA salvaguarda algunas de sus prerrogativas, en los hechos, es un verdadero conflicto que las dos leyes tratan de enmascarar. Como se observará más adelante, el *efecto tequila* (1995) y sobretodo, el inicio de la gran depresión a partir de 1998, van a revelar las contradicciones del sistema monetario.

Condiciones de valorización del capital en Argentina

Al mismo tiempo que ultimaba los detalles del Plan, Cavallo introducía las dos principales reformas de este nuevo sistema monetario. La primera apuntaba a liberalizar el comercio exterior y la segunda, la ley de emergencia económica, que suprimía todo control a la circulación del capital-dinero con el resto del mundo. Greenspan, actor indirecto y observador atento de este proceso, resume así el éxito de la adopción del proyecto:

“Esta estrategia peligrosa habría podido volar en pedazos algunas horas apenas haber sido puesta en vigor. Pero su audacia y su credibilidad aparente, galvanizaron los mercados financieros mundiales. Las tasas de interés cayeron repentinamente y la inflación, que se había elevado a 20 000% en marzo de 1990, recayó también a una tasa anual inferior al 10% a finales de 1991. Yo quedé maravillado y lleno de esperanza” (Greenspan 2006: 440-441).

La entrada neta de dólares es la condición *sine qua non* del funcionamiento del nuevo sistema monetario. Por sus características, más que cualquier otra forma de política monetaria “ortodoxa” aparece como una correa de imposición de condiciones determinadas de valorización del capital. Tres aspectos de esas condiciones son: la forma y la orientación de la inversión extranjera; situación del mercado laboral que implica el funcionamiento de este sistema monetario; y el lugar del endeudamiento público en el funcionamiento del Plan.

A) Forma y orientación de las inversiones extranjeras

La ley de “emergencia” suprime toda autorización administrativa previa a las inversiones extranjeras, elimina los impuestos sobre la repatriación de ganancias hacia las casas matrices y finalmente, liberaliza el acceso de las empresas extranjeras al mercado financiero nacional. En ese nuevo contexto, la privatización de las empresas a cargo de la producción de las condiciones colectivas de

acumulación (agua, electricidad, telecomunicación, correos, etc.) deviene el núcleo del análisis de la entrada de capital-dinero extranjero en el período en Argentina y de manera general en AL.

Los ingresos de las privatizaciones son supuestamente utilizados para acelerar el reembolso de las deudas públicas. Si consideramos el período 1990-1995 se constata la importancia de estos ingresos en el gasto público: los ingresos de las privatizaciones en Argentina representa el 12% del gasto público en 1990, 5% en 1991, 12% en 1992 y 10% en 1993 (Thorp, 1998: 230). A partir de la adopción de la LC este proceso deviene particularmente breve: “en 1991 la producción de noventa y tres empresas públicas representaba 15.3% del PIB. El Estado no poseía más que ocho firmas en 1994” (Larraín y Winograd 1996: 1374).

La adquisición de las empresas privatizadas por capitalistas extranjeros nos permite subrayar un rasgo característico de *la orientación* de estas inversiones. A lo largo de la fase de la economía mixta estas inversiones se orientaban esencialmente hacia los sectores que producían para el mercado interno (Peralta Ramos, 1978). Aunque la tendencia subsiste, ya no es predominante. Las inversiones extranjeras durante la fase de la economía mixta contribuían a:

“la extensión de las relaciones de producción capitalista así como a la formación de una clase obrera en el país [...] Hoy en día este no es el caso. Las exportaciones de capital, bajo la forma de inversiones de cartera, es decir las colocaciones en obligaciones y en acciones en los mercados financiero, han recobrado el paso sobre las IED, no solamente en el plan cuantitativo sino también desde un punto de vista cualitativo” (Chesnais 1999: 109).

Entre 1991 y 1997 las inversiones de cartera predominan en Argentina y en el resto del subcontinente (Vidal, 2001). Si bien la compra de las empresas públicas por los conglomerados extranjeros inicia este proceso, éste se extiende también a empresas

del sector privado. En Argentina “la mayor parte de estas [inversiones extranjeras] corresponden a transferencias [de capital-acciones] de empresas nacionales, públicas y privadas. Hasta 1993, la [compra] de las primeras predomina” (Rapoport 2000:108). Es así que cuando se dio la privatización de YPF, la empresa petrolera del Estado, Wall Street registro el llamado de oferta más importante de la historia del *New York Stock Exchange*. El segundo movimiento, la adquisición de empresas del sector privado, se confunde con el proceso de centralización del capital que se acelera en Argentina durante los años noventa (Basualdo: 2000) y especialmente en el sector bancario (Moguillansky y *al* 2004; Stallings y Studart, 2001).

Es bajo la égida de estas inversiones extranjeras que interviene una relativa modernización de las técnicas de producción en ciertas ramas del capital industrial. Este fenómeno es sobre todo perceptible en algunos servicios de las empresas que pertenecían al Estado, más exactamente aquellos donde la tasa de inversiones neta así como el reemplazo *in natura* del capital fijo había caído al nivel más bajo durante la crisis de los años ochenta. Sin embargo, la evolución del ratio (ganancias reinvertidas sobre ganancias totales) de las multinacionales marca una tendencia al aumento de la parte de las ganancias repatriadas. Entre 1992 y 1997 la parte de las ganancias de las multinacionales capitalizadas desciende regularmente del 72.1% al 32.4%. Paralelamente se observa una subida absoluta de las ganancias de 1127 a 2435 millones de dólares (mdd) y una caída absoluta de las ganancias capitalizadas (Rapoport 2000:1009). Estos hechos ilustran un movimiento marcado por la relativa modernización del proceso de producción de algunas ramas y en consecuencia de la elevación de la productividad media sin que por lo tanto esté acompañada de una subida constante de la tasa de acumulación (Salama, 2000).

Estas inversiones se orientan principalmente, al igual que en el período primario-exportador (1850-1930), hacia los sectores exportadores. El PC, al atar el peso al dólar, multiplica los efectos de la liberalización del comercio exterior sobre la industria que produce para el mercado nacional. La presión sobre las ramas que producen bienes susceptibles de comercio internacional acelera la recomposición del conjunto de la infraestructura productiva así como una orientación de las transferencias de capital hacia el sector de los servicios. Las inversiones extranjeras se orientan por lo tanto cada vez más hacia los sectores exportadores. En Argentina, esas ramas son aquellas del sector primario tradicional. Lo mismo sucede con algunas ramas del sector secundario, como los productos químicos derivados de los hidrocarburos y el material de transporte (Rapoport, 2000:1000). Sin embargo, a diferencia del período primario-exportador, estas inversiones tendrán lugar en una fase del capitalismo en el cual los diferentes procesos de producción nacionales están imbricados. En la fase contemporánea de desarrollo capitalista, las inversiones para la producción de exportaciones y para la producción del mercado interno se entrelazan.

B) Relación trabajo asalariado-capital

Cual sea la esfera de las inversiones extranjeras, el PC exacerba la elevación de la productividad del trabajo social. Esto aparece como una fuerza particular en los sectores exportadores. La presión sobre los salarios reales aparece como condición primaria del aumento del rendimiento capitalista del trabajo. Los salarios son, especialmente en los sectores exportadores, expuestos a la competencia mundial, ya que cumplen el papel de variable de ajuste. Es el sentido y la orientación de las reformas orientadas a asegurar una “flexibilidad” del mercado laboral, ya sea mediante la supresión de antiguas formas de gestión de la reproducción de la fuerza de trabajo individual y social (seguro de desempleo, financiamiento de los sistemas de jubilación y seguridad social). La orientación

general de estas reformas y las limitaciones particulares que recaen sobre cada rama y cada sector de la economía (privado y público), explican los efectos diferenciados de la presión sobre los salarios en Argentina. La disciplina salarial sobre la cual reposa el PC y que exacerba a su vez, permite elevar la tasa de explotación de los trabajadores.⁶

Cuadro 1: Evolución del índice de los salarios 1988 -1998 (1988=100)					
Año	Obrero de calificación media o elevada	Obreros menos calificados	Profesores	Profesores universitarios	% de salarios en el PIB
1988	100	100	100	100	23.7
1989	81.3	80.3	65.5	69.6	19.6
1990	87.8	87.3	79.1	66.6	23.4
1991	78.6	78.7	84.4	59.3	25.3
1992	69.7	69.9	83.7	57.2	27.7
1993	68.4	68.8	89.2	61	29.4
1994	73	73.5	84.8	58.6	28.5
1995	72.3	73	83	56.7	27.4
1996	72.3	72.9	82.9	56.6	24.7
1997	71.9	72.6	82.8	56.3	23.7
1998	70.7	71	80	55.6	24

Fuente : BCRA y Ministerio de economía en Rapoport (2000: 1012)

Pueden percibirse algunas tensiones que determinarán desenvolvimiento y formas de la crisis a fines de la década. La primera se remite a las relaciones entre el sector público y el sector privado. El rol asignado al Estado en las nuevas condiciones de acumulación impone la baja autoritaria de los salarios de los funcionarios como variable constante a lo largo del período. Es el aparato de Estado argentino -uno de los más desarrollados de América Latina- el que proporciona una parte substancial de los “nuevos pobres”, es decir, los elementos pauperizados de las capas

⁶ Sobre la tendencia a la estagnación de los salarios medios durante este período en Argentina y en el Mercosur puede consultarse (Saludjan, 2004: 29-46).

medias,⁷ un fenómeno cuya amplitud domina las transformaciones sociológicas de la Argentina durante todo el período.

Paralelamente, al interior del sector privado, la austeridad salarial exacerba las tensiones entre los sectores que producen para el mercado mundial y para el mercado nacional. Para los primeros toda alza del valor del dólar supone un esfuerzo de crecimiento superior de la productividad de sus ramas. Para ello, las medidas deflacionarias que los sectores exportadores reclaman son necesariamente soportadas, al menos parcialmente, por los otros sectores, lo que implica ganancias de las ramas que producen para el mercado interno y desde luego los salarios de los trabajadores de estas ramas. De esta manera, en caso de dificultades para exportar, el PC, por un lado, genera antagonismo entre sectores exportadores y no exportadores, y entre éstos y los importadores, por el otro. Los importadores aparecen como uno de los segmentos más favorecidos. El valor internacional del peso, siguiendo las fluctuaciones del dólar, les permite acrecentar sus partes del mercado. En la medida en que el monto de las importaciones crece más rápidamente que el tamaño del mercado nacional,⁸ la ampliación de las primeras se opera mediante la evicción en algunas empresas locales (Rapoport, 2000:1004) y/o a expensas de sus ganancias. En este sentido el mecanismo del PC es formalmente parecido a los efectos del funcionamiento del patrón-oro durante el período primario-exportador (Prebisch, 1991).

C) Financiamiento del gasto público y deuda pública externa

Una de las contradicciones fundamentales de la fase contemporánea del capitalismo yace en el lugar teórico atribuido al Estado en el sistema económico por los ideólogos liberales, por un lado, y la imposibilidad de comprimir el nivel global de los gastos públicos, por el otro. Esta contradicción -arraigada en la naturaleza

⁷ Anónimo "Los pobres de siempre y los nuevos pobres clase media" in diario *Clarín* 1ro de febrero 2003.

⁸ Entre 1990 y 1998 el valor de las importaciones crece de 320% y las exportaciones de 115%.

misma del Estado capitalista- encuentra en Argentina durante el PC una ilustración paradigmática:

Primo. En Argentina la reforma tributaria tiene como eje el aumento de los impuestos indirectos sobre el consumo, complementado con reducción de cargas patronales e impuestos sobre el patrimonio. En cuanto a los impuestos sobre la renta, la reforma establece un tope para las tasas que gravan los ingresos superiores. Recíprocamente, la reforma prevé una ampliación de la base social tributaria “con el objetivo de [hacer pagar a] los individuos de menores ingresos” (Rapoport, 2000: 982). Si desde el punto de vista macroeconómico la carga fiscal global se eleva ligeramente, desde el punto de vista de clase, la estructura de la carga deviene cada vez más regresiva. La carga fiscal como su composición son sejanas al resto de AL, que son de las más bajas del mundo, excepto Brasil (CEPALC, 2005: 70, 74). Estos sistemas tributarios desde el punto de vista de clase reposan esencialmente sobre los impuestos indirectos (CEPALC, 2005: 70 y 74).

Cuadro 2: Estructura tributaria en Argentina en % del PIB, 1989-1998

	Impuestos sobre la renta	Impuesto sobre patrimonio	Impuestos indirectos (incluido IVA)	Aranceles aduanales	Contribuciones al seguro social	Carga fiscal
1989	1.66	0.66	5.26	2.84	2.29	13.35
1990	0.56	0.63	5.76	1.51	3.74	12.51
1991	0.63	0.68	7.25	0.94	4.29	14.36
1992	1.15	0.39	8.66	0.97	4.95	16.59
1993	1.71	0.24	8.23	0.98	5.12	16.76
1994	2.12	0.2	7.96	1.02	4.94	16.58
1995	2.28	0.17	7.9	0.76	4.39	15.83
1996	2.35	0.26	8.01	0.79	3.67	15.07
1997	2.63	0.17	8.36	0.89	3.42	15.49
1998	2.91	0.25	8.28	0.86	3.28	15.57

Fuente : Rapoport 2000: 982

Es entre 1991-1993 que “la política de las cajas vacías”, es decir uno de los métodos de transformación de las formas de Estado asociadas a la fase de la economía mixta del capitalismo mundial, adquiere toda su fuerza. La crisis financiera de estas formas estatales “tiene como función crear un terreno propicio poner en discusión la estructura de la carga fiscal. En síntesis, se trata de transferir parte de la carga tributaria de los poseedores de capitales a la gran mayoría de los asalariados” (Guex, 2003: 158).

Secundo. Además de encarar el problema del servicio de la deuda, las condiciones estipuladas por la LC le restan al Estado toda posibilidad de utilizar el poder de emisión monetaria para financiarse. Un turiferario de las reformas de Menem, Javier Santiso, resume así *la gran transformación del Estado*:

“No pudiendo monetizar el déficit [...] el Estado se vio forzado a transformarse radicalmente y rápidamente: en pocos meses, gracias al uso sistemático de decretos de necesidad y de emergencia (226 decretos tomados entre julio 1989 y agosto 1994, frente a 35 en la historia constitucional anterior a Menem), lo esencial de las reformas es terminado. La burocracia es aliviada, varios servicios siendo pura y sencillamente suprimidos [...] El nivel del empleo público fue reducido con una importante compresión de los efectivos.” (Santiso: 33).

Paralelamente a los recortes salariales de los funcionarios la reducción masiva de empleados públicos constituye otro aspecto de esa “gran transformación.” Es únicamente durante este breve periodo de reformas del aparato burocrático, coincidente con el de las privatizaciones, que el equilibrio fiscal es alcanzado (Cuadro 3).

Año	Gastos totales del Estado federal	Ingresos del Estado federal	Déficit	Déficit fiscal en % del ingreso
1992	27272	27833	561	2.0%
1993	34613	35711	1098	3.1%
1994	39158	38263	-895	-2.3%
1995	40645	36188	-4457	-12.3%
1996	41867	35482	-6385	-18.0%
1997	44697	39808	-4889	-12.3%

1998	45930	41105	-4825	-11.7%
1999	48057	39718	-8339	-21.0%
2000	48225	40293	-7932	-19.7%
Fuente : cálculos hechos a partir de los datos propiciados por el <i>Oxford Latin American Database</i>				

Tercio. Si, por un lado, el PC impide formalmente al banco central financiar los déficits públicos, por otro lado, el funcionamiento mismo del PC convierte el endeudamiento público exterior en una necesidad. Ésta se hace sentir especialmente cuando las exportaciones y las inversiones extranjeras, es decir las fuentes “normales” de divisas, disminuyen. Un aumento del déficit de la balanza comercial o un saldo negativo de los flujos de capitales implican mecánicamente un endeudamiento externo creciente del Estado; al evitar o al menos amortiguar la contracción de la base monetaria. Es así que después del periodo conocido como el del “milagro argentino” (1991-1994), los efectos de la crisis mexicana de diciembre 1994 ponen de manifiesto el carácter pro-cíclico del PC. De todos los países de la región es Argentina la que recibirá de lleno el golpe del *efecto tequila*. Bajo las condiciones del PC, la repatriación masiva de capitales extranjeros como la salida de capitales nacionales privados exacerban la contracción de la base monetaria, el crédito bancario y, con éste, el conjunto del proceso de acumulación. En 1995 los retiros bancarios alcanzaron 18% de los depósitos, las tasas de interés se elevaron y el PIB se contrajo -4,5%, es decir más de 12 puntos si tomamos en cuenta que el año anterior el crecimiento había estado por encima del 8% (CEPALC, 2003). Los empréstitos estatales en el extranjero fueron la única herramienta para evitar una contracción completa de la base bancaria: “El gobierno contrae nuevos empréstitos para poder enfrentar esta demanda especulativa. No solamente intenta satisfacer la demanda de divisas, pero también [trata] de evitar la caída de las reservas ya que ésta acrecienta la desconfianza de los mercados y, a su vez, refuerza la demanda de dólares” (Schvarzer, 2001: 5).

El PC, debido a que no distingue la circulación monetaria interna de la externa, somete al conjunto del sistema de crédito a las fluctuaciones de la circulación externa. En una economía en la cual la producción capitalista es poco desarrollada, esta amalgama es aún posible, en la medida en que la circulación fiduciaria se confunde en la práctica con las transacciones realizadas por los sectores de importación y exportación. En cambio, en condiciones capitalistas desarrolladas, como en la Argentina de finales del siglo XX, la identificación entre los dos tipos de circulación conlleva automáticamente la posibilidad de una parálisis completa del conjunto de las transacciones monetarias. Es esta última razón que hace inevitable, en caso de hemorragia de divisas, un crecimiento de la deuda pública externa so pena de destrucción del sistema bancario.

El problema es que este papel atribuido a la capacidad del Estado de contraer préstamos con el fin de asegurar el funcionamiento del PC en periodo de crisis, es contradictorio. El pago del servicio de la deuda externa representa -a diferencia del servicio de la deuda interna que solamente afecta la distribución de los ingresos entre las clases sociales nacionales- una salida neta de divisas. Los efectos del servicio de la deuda externa sobre el PC son semejantes a los que tiene la balanza comercial deficitaria. De esta manera, los contextos de crisis sólo permiten llevar a cabo operaciones de consolidación. Pero resulta que, independientemente de los límites intrínsecos a esta técnica, una de las características de las épocas de crisis, es precisamente contraer esos límites. En momentos de crisis el límite del Estado de contraer empréstitos es doble: de un lado, por los efectos de la desaceleración del volumen de los intercambios comerciales y del ritmo de la producción sobre los ingresos estatales, y del otro, por los efectos de la salida de capitales sobre las reservas del banco central. Este problema explicará el fracaso del “megacanje” de Cavallo de mediados del 2001. Lo anterior subrayó los mecanismos del PC y algunos

efectos sobre las condiciones de valorización del capital, ahora se abordará el lugar del PC en el proceso que conduce a la crisis.

El PC y contradicciones de la acumulación de capital

La LC enuncia las características fundamentales de un *board*, mientras que la reforma de la BCRA rescata parcialmente algunos de sus prerrogativas. Hasta el momento la oposición entre liberales y neo-keynesianos domina el debate sobre la caída del PC. Los primeros, en particular su ala “dura”, rechaza la responsabilidad de la caída del sistema sobre la falta de “pureza” del sistema. Del otro lado, están los que definen el PC como un *currency board*. Estos autores, entre los cuales la mayoría son críticos de las políticas económicas “ortodoxas”, subrayan cómo la experiencia argentina puso en evidencia el carácter falaz de la teoría monetaria subyacente a la práctica del PC. Debido al carácter híbrido del sistema, en la mayoría de los casos, todos encuentran argumentos en apariencia irrefutables desde el punto de vista de sus enfoques teóricos respectivos; ello a costa de una concepción unilateral de la moneda y del papel del banco central. Estas discordias revelan las contradicciones propias a un *currency board* y al llamado sistema de banco central.

El *efecto tequila* revela muy rápidamente las contradicciones de sistema híbrido. Ese año el sistema bancario sobrevivió de milagro. Dadas las características de la LC, “choques exógenos”, como el de 1995, provocan *ipso facto* una contracción severa de la base bancaria. El sistema monetario se encontró en una situación paradójica: la BCRA debió asegurar la convertibilidad de la moneda en circulación y cumplir su rol de prestamista en última instancia con sus reservas. Cuando los retiros alcanzaron 16% de los depósitos bancarios, la utilización para operaciones de “esterilización” de las reservas excedentarias acumuladas entre 1991 y 1994 (auxiliadas con un préstamo de emergencia del Fondo

Monetario Internacional (FMI) de 7 mdd) serán decisivas para impedir un quiebre general del sistema bancario. Pero será a partir de 1998-1999, con la crisis brasilera, que la pregunta se vuelve imperiosa: ¿Qué hacer del PC? Para responder en un primer momento se considera el significado de la circulación monetaria en una coyuntura de crisis. La transformación de los motivos de demanda de moneda de los agentes durante esas coyunturas críticas nos permite poner en relieve cómo el PC se torna en garante de las condiciones usurarias del capital financiero (A). En un segundo tiempo consideraremos sus contradicciones y, a través de éstas, la aporía de la política monetaria durante la crisis (B).

A) El sistema de crédito argentino en periodo de crisis

Con su PC el país ostenta una envidiable estabilidad de precios. En el mercado mundial, los precios de las mercancías exportadas siguen las variaciones del dólar. El “milagro argentino” (1991-1994) se confunde con el fin de la década de baja constante del valor internacional del dólar. A partir de 1995, a raíz del “acuerdo del Plaza inverso”,⁹ la divisa estadounidense comienza a apreciarse sistemáticamente en los mercados de divisas (Brenner, 2002: 145-149). Para ello, la flexibilidad de los precios del mercado laboral cumple su rol de variable de ajuste. En Argentina, a pesar de un alza importante de la productividad del trabajo social, del recorte del 25% de los salarios de los funcionarios, recorte presupuestal y privatización de empresas, la economía registra contracción del PIB, desempleo masivo y las mercancías se mantienen sobrevaluadas. Para conservar la misma tasa de cambio y asegurar la competitividad de los sectores exportadores, el recorte general del nivel de precios y salarios se vuelve imprescindible. Para los exportadores, el único margen de maniobra consistiría en bajar sus precios en el mercado mundial. Una solución semejante implica el recorte de costos y salarios de los trabajadores so pena de exponerse a una compresión de la tasa de ganancia. Según la teoría

⁹ Así bautizados por suscitar una evolución contraria a los acuerdos de Plaza de 1985.

monetaria de la mayoría de los economistas liberales -la teoría cuantitativa del dinero- un ajuste deflacionista debería de suceder sin causar trastorno alguno en los precios relativos y por lo tanto en las relaciones entre grupos sociales. Sin embargo, la inexistencia de semejante mecanismo en una economía en la cual las decisiones económicas son descentralizadas es una de las aporías subrayadas por Keynes en un contexto comparable (Keynes, 1925). Por lo tanto la instrumentación de medidas para salvar el PC significaría sacrificar ramas del aparato productivo nacional. Los únicos que se aprovecharían económicamente de una deflación serían los que obtienen sus ingresos del pago de las deudas contraídas en el pasado. En efecto la deflación aumenta el valor real de los títulos financieros mediante el aumento de la tasa de interés real. Paralelamente, los acreedores son también favorecidos por la caída del precio de las mercancías.

A este problema hay que añadir otro más. La devaluación brasilera de 1999 es el elemento decisivo en la aceleración de la marcha de los eventos que conducen al estallido argentino de 2001. Durante la devaluación del real de 35 a 40%, Brasil absorbía 30% de las exportaciones argentinas contra 15% en 1990. (Santiso, 1999: 71). Con semejante sobrevaluación de las mercancías con destino a su principal socio comercial, mengua el principal flujo de entrada de divisas. Los exportadores enfrentan dificultades crecientes en recobrar su capital-dinero y su capital-mercancía exportado es demasiado caro, y los importadores enfrentan dificultades crecientes para cumplir con los vencimientos cortos de los créditos que obtuvieron en el pasado para financiar sus importaciones. De ambos lados, empieza una carrera para obtener medios de pago. La ampliación del proceso de reproducción gracias al crédito comercial aparece cada vez más artificial y la situación real del proceso de reproducción se manifiesta brutalmente. Para los exportadores, parte de sus existentes supuestamente vendidos a

plazo, habían permanecido en realidad en algunos containers o se encontraban aún en curso de producción en las fábricas. En este contexto una política monetaria restrictiva o una imposibilidad formal de obtener liquidez suplementaria por parte del banco central, como es el caso del PC, sirve de catalizador de la crisis. La contracción de la base monetaria y la restricción del crédito (*credit crunch*) que la situación supone, exagera a su vez la contracción de la producción en el conjunto de los sectores. El “milagro” se transforma en su contrario. Este encadenamiento se expresa de la siguiente manera. Si la contracción comienza en 1998, la caída brutal llega en 2001 y 2002. Ésta se observa de manera particularmente brutal si consideramos la inversión en las ramas productoras de medios de producción (sector I), (Cuadro 4). Paralelamente, en el frente internacional los vencimientos de la balanza de pagos siguen llegando con la misma regularidad.

Año	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Inversión total (FBCF)	52960	56531	49402	46043	38831	24800	34097	45836	56233
Inversión en medios de producción	21947	23615	20061	18262	13688	7757			
Consumo final	19585 6	20178 2	19606 6	19714 2	18622 1	15915 0	17215 1	18850 6	20532 7

Fuente: Cálculos realizados a partir de CEPALC, *Annuaire statistiques*, (1999, 2003, 2004)

Esta etapa marcada por tensiones económicas internas y externas, la restricción del crédito no limita la demanda de empréstitos de dinero. Los deudores públicos y privados deben honrar sus compromisos a como de lugar, es decir cual sea las condiciones vigentes en el mercado monetario. En periodo de crisis, los préstamos no representan una demanda de “capital real” así como lo presuponen los economistas neoclásicos para quienes la moneda constituye la simple traducción de intercambios reales. En tales

momentos, los empréstitos para ampliar la producción son la última preocupación de industriales y comerciantes. Si éstos continúan presentándose como demandantes en el mercado del dinero, es de medios de pago para liquidar viejas deudas. Para ello están dispuestos a firmar contratos a tasas leoninas. Recíprocamente, desde el punto de vista de los banqueros una demanda de préstamo sigue representando una demanda de capital. Las dificultades de los demandantes permiten imponerles tasas usureras. El PC, en la medida en que exacerba la contracción de la base monetaria y sirve de catalizador al alza de las tasas de intereses del mercado, revela su esencia: garantizar a las instituciones financieras el poder de desangrar a su antojo a los prestamistas.

Año	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Argentina	71.33	15.11	6.31	7.66	9.46	6.23	6.63	6.81	6.99	8.15	24.9	41.35

Fuente: OCDE

La contradicción -entre capital industrial y financiero- significa que en momentos en que las instituciones financieras tienen ventajas para imponer condiciones a los industriales corresponden a momentos en que se desvanecen las posibilidades de creación excedente y por tanto de riqueza. En esos momentos, la especulación internacional sobre el peso, lejos de representar la causa de la crisis, representa sólo la anticipación de la misma.

La salida masiva de divisas que marcan las etapas de crisis exacerba un aspecto fundamental de la distinción entre el capital como generador de riqueza y sus formas funcionales.¹⁰ Acostumbrados a considerar cualquier flujo monetario como un

¹⁰ Por *forma funcional* o *forma* del capital designamos los tres momentos que atraviesa el ciclo del capital, es decir el *capital-dinero*, el *capital-productivo* y el *capital-mercancía*. Estos tres elementos considerados aisladamente (dinero, factores de producción y mercancía) no son capital en sí mismos. Lo devienen únicamente en cuanto se los considera en el seno del ciclo de valorización del capital D-M-D'.

movimiento de “capital,” los agentes económicos y algunos economistas, son víctimas de la confusión, propia a las etapas críticas, entre las funciones de la moneda: capital-dinero para las instituciones financieras y medio de pago para los deudores. Desde el punto de vista de los financieros (extranjeros y nacionales), el flujo de dólar representa un adelanto de capital del cual esperan el reflujo bajo la forma dinero. Mientras la reproducción ampliada del capital social argentino tenía lugar sin problemas, Argentina exportaba fácilmente, los financieros extranjeros no se preocupaban de las posibilidades de recuperar sus adelantos en dólares. Sin embargo a partir de 1998, el capital-productivo y el capital-mercancía argentino enfrentan problemas de realización. Las empresas argentinas no tienen nada que ofrecer, más que mercancías y un aparato productivo momentáneamente sobrevaluados. Para los financieros, la liquidación de títulos y su repatriación en dólares aparece como el único modo de recuperar su capital bajo la forma dinero. De tal suerte que, en periodo de crisis las “fugas de capitales” traducen las dificultades crecientes de convertir hoy en moneda universal los capitales invertidos ayer.

“La balanza de pagos difiere de la balanza comercial en el sentido que es una balanza comercial a vencimiento preciso. Las crisis tienen entonces como efecto reducir a un breve intervalo la brecha que separa la balanza de pagos de la balanza comercial; son entonces los fenómenos particulares que se manifiestan en la nación en donde estalla la crisis, en donde los pagos llegaron a vencimiento, que provocan semejante abreviación del periodo en el cual deben equilibrarse los pagos. Es inicialmente la exportación de metales preciosos [el patrón de la moneda], el alza de la tasa de interés, la denuncia de créditos, la caída del [valor] de los títulos, la liquidación de valores extranjeros” (Marx, 1893: 476).

La generalización de la moneda fiduciaria, característica del capitalismo desde 1971, sólo transforma la expresión de la oposición entre mercancía y dinero pero no su contenido. En efecto, la “hambruna monetaria” es siempre la misma independientemente de la forma del equivalente general, sea el oro o una moneda

fiduciaria de curso forzoso como el dólar. Así, la especulación sobre el peso, es decir la hemorragia de dólares que vive la economía argentina, sólo anticipó las tensiones del proceso de producción real. El PC, al operar como un corsé del sistema de crédito, excita la especulación que, a su vez, se torna desenfrenada. A partir de 1998 la especulación, si bien iba a precipitar la caída del PC, solo representaba los síntomas de una crisis de las condiciones de valorización del capital. Con la salida masiva de dólares, la cantidad de pesos en circulación disminuye en el mismo monto y la economía se seca. El PC limita la capacidad de intervención del BCRA y crea condiciones propicias para una divergencia creciente entre las tasas de intereses entre peso y dólar, brecha que deviene usurera en la crisis. Con el desmoronamiento del sistema bancario, la contracción de la base monetaria llega a rebasar el límite de lo que Hilferding designaba como el “mínimo de la circulación socialmente necesaria” (1910: 133). Esta escasez absoluta de pesos favorece la aparición “espontánea” de medios de circulación privados que substituyen a la moneda nacional. Varios gobernadores de diferentes provincias decretan el curso legal de estas cuasi-monedas dentro del límite de sus territorios respetivos; ello con el objetivo de pagar a los funcionarios, cobrar los impuestos y mantener un cierto grado de circulación monetaria para efectuar los pagos del comercio de menudeo (Clerc 2002: 683-697).

Esta situación revela la realidad de las numerosas reformas del Estado. Lejos de desaparecer, muchos gastos del Estado federal fueron simple y sencillamente transferidos a las diferentes provincias sin un aumento correspondiente de sus ingresos (Rapoport 2000: 986-987). En la medida en que las provincias disponen de cierta autonomía financiera, éstas pudieron pedir prestado dinero al extranjero para financiar sus déficits. Los empréstitos fueron facilitados por el buen estado del crédito

público que goza Argentina hasta 1998 (Bustillo y Beloso 2000: 35). La crisis corta esta posibilidad. El reembolso de las deudas de las provincias viene ahora a engrosar la ya colosal deuda pública federal. La búsqueda de una salida deviene imperativa: ¿Dolarizar o salir del PC?

B) Los límites de la política monetaria

Para los ultra liberales inicialmente entusiastas del proyecto de ley de 1991, el objetivo era instaurar definitivamente un *currency board* pleno que pueda restablecer la paridad entre las tasas de interés y frenar el ataque especulativo sobre el peso. Bajo el brusco aumento de la presión a partir de 1998, el gobernador de la BCRA milita a favor de la dolarización. Para estos economistas, la solución consiste en pasar a un sistema de dolarización completa y definitiva. En efecto, la dolarización tiene la virtud de reforzar las características de un *currency board*. Una medida tal, equivalente a un sistema de moneda unificada, constituiría para estos economistas el resultado lógico del PC. El único costo del pasaje del PC a una dolarización completa sería la pérdida del derecho de acuñación. Dicho de otro modo, el único agente que padecería la dolarización sería la autoridad monetaria que, de todas formas, desaparecería formalmente. La dolarización permitiría quebrar el espiral especulativo sobre el peso y abolir la brecha entre las tasas de interés sobre las dos monedas.¹¹ La brecha se debe, según los defensores de la dolarización, al carácter híbrido del PC. La heterogeneidad de la cobertura de la base bancaria introduce un sesgo en el régimen monetario argentino. A pesar de las condiciones previstas por la ley de 1991 el peso no es exactamente la imagen del dólar como lo hubiese sido en un “verdadero” *board*. La consecuencia es la existencia de tasas de interés diferentes sobre los activos, según la moneda en la cual está estipulado el contrato. Un *board* verdadero haría imposible la existencia de tal

¹¹ Para Steve Hanke, Kurt Schuler así como para Robert Barro, la dolarización permitiría de anular la brecha entre las tasas de interés e impedir toda devaluación. Para los dos primeros, cercanos al *free banking*, habría que decretar el curso legal de todas las monedas internacionales existentes (Barro, 2002), (Hanke, 1999) y (Hanke y Schuler, 1999).

divergencia entre el peso y el dólar e inmunizaría el sistema monetario de los ataques especulativos. Es precisamente este problema el que surge en Argentina bajo el PC durante la crisis: la tasa de interés rebasa la tasa de interés en dólares. La brecha nominal entre el primero y el segundo es medida por el *spread*. Sin embargo, en un sistema de moneda unificada en el cual sólo existen dólares, en el territorio estadounidense por ejemplo, el banco central y el crédito del Estado federal son los garantes del valor de la totalidad de los dólares en circulación dentro del espacio nacional. Con el PC, si bien el peso argentino está atado al dólar, el sistema monetario argentino solamente reposa *indirectamente* sobre el crédito del Estado federal norteamericano. Greenspan ya manifestaba sus temores al respecto (Greenspan, 2006: 441). Si la Fed no es responsable de la suerte del sistema de crédito argentino, por lo tanto la brecha existente entre las dos tasas de interés no tiene nada que ver con el carácter híbrido del sistema argentino. La solución de la dolarización como es defendida por los liberales es falaz.

Por otro lado, están los defensores de la flotación del peso. Detengámonos un instante sobre la posición de Cavallo. Para el arquitecto del PC, la LC fue una medida necesaria para estabilizar el valor de la moneda, pero en el fondo constituye una etapa intermediaria para llegar a la instauración de un sistema de tasa de cambio flexible manejado por un banco central independiente. El carácter híbrido del PC traduce para Cavallo, la voluntad de conservar los frutos de la estabilidad de los precios siempre y cuando esta medida deje una puerta de salida para alcanzar la etapa final:

“Hemos explicado en varias oportunidades que [el PC] era únicamente temporal. La ley de convertibilidad establecía un techo para la tasa de cambio del peso con el dólar pero no preve un piso. Por lo tanto, el peso pudo haber flotado y apreciarse en tiempos de fuerte entrada de capitales. Estas características creaban un mecanismo natural de salida del sistema de tasa de cambio fija, sin por tanto abandonar el sistema de

convertibilidad [...] Durante la fase inicial, el *currency board* respaldó todos los pesos con dólares a una tasa de cambio fija [era necesario para recuperar la confianza de la gente en el peso]. Sin embargo, cuando las entradas de capital se volvieron [más importantes], el *currency board* devino innecesario en la medida en que el peso pudo haber devenido una moneda fiable en manos del manejo responsable de un banco central independiente” (Cavallo y Cavallo, 2003.)

Como subrayan los autores, esta hipótesis es únicamente concebible en periodo de “capital inflow”. Sin embargo ¿Cómo eliminar el carácter fijo de la tasa de cambio en periodo de “capital outflow” sin poner en peligro todo el sistema monetario?

Observaciones finales: Fin del PC

A partir de la crisis brasilera, tanto para un bando como para otro es la misma constatación: el sistema es insostenible. Entre 1998 y 2001, el PIB argentino registra una contracción acumulada de 17%. La contracción de la base monetaria pone al desnudo el sistema bancario. Éste necesita liquidez para hacer frente a la demanda creciente de retiros. Los depositantes liquidan sus depósitos a plazo y reclaman la devolución de su dinero en dólares. A finales del 2001 la pregunta es ¿Habrà que ampliar las atribuciones y los márgenes de maniobra de la BCRA?

Para ello, hay que liberar el Banco Central de su bozal (la ley de 1991) y proceder a la reforma de la ley bancaria de 1992. Cavallo, de regreso al ministerio de economía en abril del 2001, toma medidas que amplían *de facto* las prerrogativas de la BCRA. La legislación de 1991 la relajan: el peso es anclado a una canasta de 50% de dólares y 50% de euros. Fue un fracaso. Las tensiones se exacerbaban y el *spread* alcanza niveles históricos (de 340 en enero de 1999, sobrepasa los 4000 puntos de base en 2001). Las agencias calificadoras otorgan a los títulos argentinos un *rating* cercano a una situación de *default*. Para enfrentar el problema de los vencimientos inmediatos del servicio de la deuda pública Cavallo

propone una consolidación de la deuda: el “megacanje”. Paralelamente promete la erradicación del déficit presupuestal para el año fiscal entrante. Salvo que a partir de 2001 ningún título argentino goza de confianza alguna: el nivel del endeudamiento estatal es insostenible y, peor aún, nadie cree en la capacidad del Estado de reducir el déficit fiscal en una coyuntura de desplome económico, de reducción drástica de las entradas fiscales y de extrema tensión sociopolítica. El “megacanje” fracasa a su vez. El impasse es total.

Cuadro 6: Ratio deuda publica/ PIB (1990-2004)								
Año	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2002	2004
Argentina	46	30	29	42	49	52	156	114

Fuente: Banco Mundial

Cuadro 7: Servicio de la deuda /Exportaciones de mercancías (1990-2006)															
Año	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Argentina	37.0	33.6	27.5	30.9	25.1	30.1	39.3	49.8	57.3	75.0	69.6	41.6	16.4	37.8	29.3

Fuente: Banco Mundial

La BCRA que otorga préstamos de emergencia a algunos bancos, se encuentra ella misma desangrada: la salida de divisas del país ha esfumado la casi totalidad de sus reservas. Su intervención activa, en calidad de prestamista en última instancia, tiene lugar precisamente al momento en el cual ya está desprovista de todo margen de maniobra. Para que pueda actuar libremente, habría que abrogar el PC. Sin embargo debido a su defensa a toda costa, una salida inmediata conlleva el riesgo a corto plazo de anular una parte de los márgenes de maniobra que podría recobrar. Cualquier paso en el sentido de una salida del Plan reforzaría la presión sobre el peso así como la corrida del público hacia los bancos para reclamar en *cash* la conversión en dólares de sus depósitos en peso. Innumerables críticos se apoyan en esta situación para defender la tesis según la cual el PC fue el culpable de la crisis. Según ellos, la

posibilidad de una política monetaria soberana y discrecional, una inyección masiva de la liquidez que los agentes demandaban, habría permitido evitar la debacle. A este argumento hay que oponer el hecho de que si la BCRA hubiese podido actuar libremente, nunca hubiera podido recapitalizar la totalidad de los bancos y agentes al borde de la bancarrota y mucho menos parar la crisis.

“En un sistema de producción en el cual todo el edificio complejo del proceso de reproducción reposa sobre el crédito, si [éste] cesa bruscamente y que solo permanezcan los pagos en especie, vemos como una crisis debe producirse, una carrera sobre los medios de pago. Por lo tanto toda crisis se presenta a primera vista como una simple crisis del crédito y del dinero. En los hechos solo se trata de la convertibilidad de las deudas en dinero. Sin embargo en su mayoría, estas deudas representan compras y ventas reales cuyo volumen sobrepasa mucho las necesidades de la sociedad, un fenómeno que en definitiva se encuentra en la base de toda crisis. Paralelamente, una cantidad enorme de estas deudas solamente representan negocios especulativos que, llegando a la luz del sol, estallan como burbujas. ; o bien son especulaciones hechas con el capital de otro que tornaron mal ... Todo este sistema artificial de extensión forzada del proceso de reproducción no podría restablecido en sus pies por el hecho de que a un banco [central] se le ocurriera de darle a todos los especuladores, en papel-dinero emitido por él, el capital que les hace falta, es decir de comprar a su antiguo valor nominal la totalidad de las mercancías desvalorizadas.” (Marx 1893: 452).

Hay que comprender bien este último punto, ya que es a ese nivel que se sitúa el debate sobre los márgenes de la política monetaria en sus vínculos con el movimiento de la producción y del comercio. El origen de la debacle no es la ausencia de capacidad de intervención en el mercado monetario y el sistema de crédito. La ausencia de un PC y la utilización plena de los poderes del banco central habría, en el mejor de los casos, permitido impedir una contracción tan severa de la producción (15% los seis primeros meses de 2001 y 10% en 2002) pero no solucionar el problema en sí. En el caso contrario habría que llegar también a la conclusión

teórica de que un banco central, mediante su rol de prestamista en última instancia, siempre tiene la posibilidad de hacer creíble la sobrevaluación de las mercancías, dicho de otro modo de sustituir la ley del valor. Es precisamente la opinión de aquellos que consideran el PC y la ausencia de una política monetaria “soberana” como causa de la crisis. Esta opinión es generalmente la de los economistas críticos de la teoría cuantitativa de la moneda, más exactamente de la concepción estrecha de los mecanismos de creación monetaria y del rol de crédito que esta teoría supone. Sin embargo, al igual que la teoría cuantitativa de la moneda, esta crítica reposa a su vez sobre una concepción unilateral de las relaciones monetarias. Esta opinión reposa sobre la identificación entre moneda y crédito, fundamento de lo que vale designar como el *fetichismo de la función de prestamista en última instancia*. Cuando llevada a sus últimas consecuencias lógicas, esta identificación conduce a considerar sistemáticamente las crisis bancarias y financieras como crisis de liquidez. La función de prestamista en última instancia aparece dentro de esta concepción como el *Deus ex machina* del sistema de crédito.

Bibliografía

- Barro R.: “Argentina’s Cavallo may not play the hero this time”, *Business week*, 7 de mayo de 2002.
- Basualdo, E.: Concentración y centralización del capital en Argentina durante la década de los noventa: una aproximación a través de la reestructuración económica y el comportamiento de los grupos económicos y los capitales extranjeros, Universidad nacional de Quilmes, Buenos Aires, 2000.
- Brenner, R.: La expansión económica y la burbuja bursátil, Akal, Madrid 2002.
- Bustillo I. y Belloso, H.: “Bonds market for Latin America in the 1990’s”, CEPALC, serie temas coyuntura, numero 12, Santiago du Chili, noviembre 2000.

- Cavallo D. y Cavallo E.: “Argentina 2002 : when the attempt to set ‘the right prices’ destroyed property rights”, Columbia University press, N.Y, septiembre 2003..
- CEPALC: La protección social de cara al futuro. Acceso, financiamiento y solidaridad, 2005, www.cepalc.org
- Clerc, Jean Marc : « La question de la légitimité monétaire : le Patacón argentin » in *Tiers Monde*, número 171, juillet-septembre 2002, t. XLIII.
- Chesnais, F. : « Etats rentiers dominants et contraction tendancielle. Forme contemporaines de l’impérialisme et de la crise », in Duménil et Levy (Coords.) Le triangle infernal. Crise, mondialisation, financiarisation, PUF, Paris, 1999.
- Chesnais F. y Divès, J-P. : Que se vayan todos. Le peuple d’Argentine se soulève, Nautilus, Paris, 2002.
- Della Paolera G. y Taylor, A.: Straining at the Anchor. The Argentine Currency Board and the Search of Macroeconomic Stability, 1880-1935, The Chicago University Press, Chicago 2001.
- Friedman, M. : Inflations et système monétaire, Calmann-Levy, Paris, 1973.
- Greenspan, A. : Le temps des turbulences, Hachette, Paris, 2007.
- Gabetta C. : “Mutineries, conspirations, élections. Tant d’espoirs déçus en Argentine » in *Le monde diplomatique*, mayo 1989.
- Guex, S. : « La politique des caisses vides. État, finances publiques et mondialisation » in *Actes de la Recherche en Sciences sociales*, num. 146, marzo 2003, pp. 51-62.
- Hanke, S.: « How to make de dollar Argentina’s currency”, *The Wall Street journal*, febrero 1999.
- Hanke, S. y Schuller, K. : « A dollarization blue print for Argentina Friedberg’s commodity and currency comment expert’s report”, Cato institute, 12 de marzo de 1999.
- Hilferding, R.: El capital financiero, Ed. Instituto cubano de libro, La Habana, 1971.
- Diario oficial de la Republica Argentina : *Ley de convertibilidad del Austral*, Buenos Aires, 28 de marzo de 1991.

- Keynes, J. M. : « Les conséquences économiques de Mr. Churchill » in Essais de persuasion, Gallimard, Paris, 1933 (1925).
- Larraín, G. y Winograd C. : « Privatisation massive, finances publiques et macroéconomie Le cas de l'Argentine et du Chili » in *Revue économique*, No. 6, Vol. 47, novembre 1996.
- Marx, K. : Le Capital, III, Ed. Sociales et Nouvelles Frontières, Paris, 1976 (1893).
- Machinea J. L. y Fanelli, J. M.: « Stopping hyperinflation : the case of the Austral plan in Argentina, 1985-1987 » in Inflation stabilization the experiences of Israël, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico, MIT press, 1988.
- Moguillansky G. y *al*: “Comportamiento paradójico de la banca extranjera en América Latina”, Revista de la CEPAL abril 2004
- Peralta Ramos, M.: Acumulación de capital y crisis política en Argentina, Siglo XXI, 1978.
- Prebisch R.: « El patrón oro y la vulnerabilidad de nuestros países » in Prebisch, Obras 1919-1948, tomo III, Fundación Raúl Prebisch, Buenos Aires, 1991.
- Rapoport, M. : Historia económica, política y social de la Argentina, Macchi, Buenos Aires, Argentina, 2000.
- Salama, P. : « Du productif au financier et du financier au productif en Asie et en Amérique latine », miméo, 2000.
- Saludjan, A. : « De la Volatilité des Salaires à la Croissance Excluant Dans le Mercosur 1991-2003 : une Etude Statistique » in *Cuadernos PROLAM/USP*, année 3, vol. 2, 2004, pp. 29-46.
- Santiso J. : « L'Argentine face à la crise brésilienne » in *Problèmes d'Amérique latine*, num. 33, avril-junio 1999.
- Schwartz, A. J. : Do currency boards have a future?, Institute of economics affairs, London, 1992.
- Schvarzer, J. : « Argentine : la longue agonie de la convertibilité », in *problèmes d'Amérique latine*, la documentation française, numéro 42, juillet-septembre 2001.
- Stallings B. y Studart R.: “Financial regulation and supervisión in emerging market”, in CEPAL, serie macroeconomía del desarrollo, número 9, Santiago de Chile, septembre 2001.

- Thorp, R. : Histoire économique de l'Amérique latine au XXe siècle, BID, Baltimore, 1998.
- Vidal, G.: Privatizaciones, fusiones y adquisiciones. Las grandes empresas en América latina, Anthropos, Barcelona, 2001.

Fecha de entrega: junio 2009

Fecha de aprobación: agosto 2009