

Estrategia de supervivencia y tácticas de disuasión. Los procesos políticos de la política económica después de las reformas estructurales

Alejandro Bonvecchi¹

“El momento de sobrevivir es el momento del poder”.

Elías Canetti

Luego del triunfo de la Alianza en las elecciones legislativas de 1997, numerosos observadores de la política argentina prefiguraron el advenimiento de una nueva etapa: la de la política “post-crisis”.² Debilitado el temor al retorno de la hiperinflación, otros asuntos – como la lucha contra la corrupción, la defensa de los derechos del consumidor y la independencia del Poder Judicial- adquirieron creciente saliencia en el debate público. Y dado que el Partido Justicialista, que había construido su coalición de apoyo en torno del logro y la conservación de la estabilidad económica (Starr, 1997; Gervasoni, 1998), carecía de credibilidad para hacerse cargo de las nuevas demandas, la oposición –que había introducido y venía intentando representar esas posiciones- contaba con una oportunidad inmejorable para hacerse de la Presidencia e impulsar políticas que dieran cuenta de aquellos desafíos. La victoria de Fernando de la Rúa (DLR) y Chacho Álvarez en Octubre de 1999 pareció confirmar lo ajustado de la predicción. Pocos meses después, sin embargo, no solo las dimensiones constitutivas de la política “post-crisis” habían perdido su centralidad: las dificultades fiscales y financieras, la disminución de cuya urgencia durante la década pasada había permitido el desplazamiento de las cuestiones institucionales al corazón de la discusión política, estaban otra vez a la orden del día, marcando la dinámica de la gestión. Se trata aquí de dar cuenta de la consistencia de esa dinámica.

Quienes estudian políticas económicas desde la ciencia política o la sociología suelen establecer, implícita o explícitamente, una tajante distinción entre las dimensiones políticas y económicas de su objeto. Esta distinción, que puede resultar de utilidad en trabajos de estática descriptiva, constituye sin embargo un obstáculo para la comprensión de fenómenos procesuales. Aquellos estudios acostumbra mostrar cómo los ciclos electorales o los arreglos institucionales proveen incentivos para manipular la macroeconomía (Alesina et al., 1997) o demorar y/o moderar programas de ajuste y estabilización que resultan técnicamente necesarios (Persson y Tabellini, 1994). Dichos enfoques suponen que los políticos manipulan variables económicas con el exclusivo propósito de maximizar sus chances de reelección o – lo que parece un equivalente funcional de lo anterior- disminuir los eventuales daños que determinadas medidas puedan infligir a sus bases electorales. Semejantes presupuestos dejan de lado la posibilidad de que los gobiernos diseñen su política económica en virtud de preferencias de política económica –es decir, de preferencias acerca de cómo organizar y manejar la economía del país.³ Obturar esta posibilidad genera obstáculos para la

¹ CONICET-UBA-Universidad de Essex. El autor agradece a David McKay, Christian Anglade y Sebastián Dellepiane de la Universidad de Essex, Guillermo Cruces de LSE, Pablo Gerchunoff y Juan Carlos Torre de la Universidad Torcuato Di Tella, Carlos Bonvecchi del Centro de Estudios para el Cambio Estructural, a Vicente Palermo, Marcos Novaro y Hernán Charosky, y cinco ex funcionarios del gobierno argentino –que optaron por el anonimato- por sus valiosos comentarios e informaciones.

² La expresión es de Levitsky (2000), pero similares argumentos pueden encontrarse en Llach (1997), Novaro y Palermo (1998) y Acuña y Tommasi (1999) –bajo los rótulos de “reformas de segunda generación” o “reformas institucionales”.

³ Los modelos que incluyen el análisis de las motivaciones partidarias tras los diseños de política económica (Garrett, 1998) constituyen una excepción parcial a esta afirmación. Parcial, porque si bien tratan de dar cuenta de las preferencias de política económica de las distintas coaliciones gobernantes, lo hacen de manera estática, asociando tipos de coalición con conjuntos de medidas a los que asignan determinado efecto distributivo – cuando el interés reside en establecer cómo consiguen los gobiernos articular sus propias preferencias con las de aquellas coaliciones –propias o ajenas- de cuyo concurso no pueden prescindir sin costos.

comprensión, ya que no permite entender acabadamente por qué los gobiernos pueden impulsar políticas técnicamente riesgosas cuando –como ha sido el caso de Argentina- la percepción de riesgo constituye un elemento fundamental en la formación de las expectativas y de las preferencias de los actores económicos y cuando –como ha sido también el caso aquí- actores clave cuentan con recursos para ejercer inmediatas sanciones sobre los gobiernos propensos al riesgo.

Este trabajo presupone, en cambio, que los gobiernos diseñan sus políticas económicas en función de criterios acerca de la organización y el manejo de la economía, y que es sobre la base de estos criterios que elaboran las estrategias políticas para su implementación. La elaboración de estas estrategias incluye el cálculo de los costos de transacción de esa implementación, que se realiza de acuerdo con aquellos criterios. Calculados esos costos, los gobiernos definen una serie de jugadas tácticas orientada a lograr el objetivo de encauzar el funcionamiento económico del país bajo los criterios antes mencionados. Esta serie de jugadas conforma la estrategia de la política económica, que en su prosecución se encuentra con las estrategias de diversos actores económicos y políticos. De la articulación –conflictiva o cooperativa- de estas estrategias están hechos los procesos políticos que informan la dinámica de la política económica.

El argumento que se intenta desarrollar aquí sostiene que el gobierno de DLR debió hacerse cargo de una crisis financiera cuyas causas estructurales se gestaron durante la década pasada. Enfrentado a una situación de gobierno dividido, y decidido a asegurar la supervivencia de la convertibilidad como si fuera la propia, el gobierno desarrolló una serie de iniciativas de política económica que los mercados financieros y los proveedores de ayuda externa consideraron inconsistentes y que los actores políticos internos, por diversas razones y con distinta intensidad, objetaron o combatieron. El comportamiento del propio Presidente, un líder apenas tolerado por su partido y reticente a fundar su poder en arreglos cooperativos con otros actores, conspiró en ocasiones decisivas contra las políticas económicas de sus sucesivos ministros. El crecimiento de la desconfianza entre grandes inversores y pequeños ahorristas que esos vaivenes contribuyeron a generar profundizó la recesión iniciada en 1998 y terminó por afectar, a través de fuertes corridas sobre los depósitos bancarios y las reservas del Banco Central, los fundamentos mismos del régimen de convertibilidad.

El análisis procede del siguiente modo. En la primera sección se presenta a los principales actores de la política económica argentina de estos años y se describen los recursos institucionales y organizacionales a su disposición. En la segunda sección se analiza la evolución de la política económica entre Octubre de 2000 y Marzo de 2001. En la tercera sección se examinan los procesos de la política económica bajo la gestión de Domingo Cavallo. En la última sección se esboza una interpretación tentativa de la lógica política de la política económica durante la presidencia de DLR.

1. Condiciones Institucionales y Actores en la Política Económica Argentina.

Los actores que marcaron la dinámica de la política económica argentina de la última década diseñaron y desplegaron sus estrategias bajo precisas condiciones institucionales. Dichas condiciones prescribieron en qué arenas habrían de encontrarse los actores y señalaron qué aspectos habrían de ser, en cada una de esas arenas, relevantes para la organización de las jugadas (Ostrom, 1999). La elucidación de estas condiciones es, pues, un requisito previo para evaluar el peso relativo de cada actor y la eventual eficacia de sus recursos.

1.1. Condiciones institucionales: entre la flexibilidad y la rigidez.

La Argentina posee un régimen político con alta flexibilidad potencial para los cambios de política, y tuvo, entre 1991 y 2001, un régimen económico rígido que, por consiguiente, opuso una elevada resistencia a todos los intentos de modificación. Esta combinación tuvo por

efecto que los gobiernos contaran con importantes recursos para hacer frente a situaciones de crisis económica y que, simultáneamente, debieran incurrir en altos costos en términos de credibilidad por poner esos recursos en uso –y, por consiguiente, también enfrentar relevantes obstáculos potenciales para la implementación de sus políticas.

La flexibilidad del régimen político se define aquí como su capacidad para disminuir o neutralizar los requisitos institucionales para los cambios de política. Esa capacidad, que también es institucional, equivale a la existencia de previsiones legales o de mecanismos organizacionales que permiten reducir el número de puntos de veto que debe atravesar una propuesta de cambio (Tsebelis, 1995, 2000).⁴ Las fuentes que otorgan flexibilidad al régimen político son múltiples. Tres, empero, son de particular relevancia para los procesos políticos de la política económica: los poderes de legislación del Presidente; el federalismo –político y fiscal; y los mecanismos de producción de la disciplina partidaria.

Los poderes de legislación del Presidente son los decretos de necesidad y urgencia (DNU) y los vetos a las leyes sancionadas por el Congreso. Desde la reforma constitucional de 1994, los DNU permiten al Presidente legislar –salvo en materia impositiva y electoral– sobre cualquier asunto considerado “de necesidad y urgencia” *aún cuando el Congreso se encuentre en su período de sesiones ordinarias*.⁵ El veto presidencial, por su parte, puede ser ejercido de manera total o parcial –sobre determinados aspectos de una legislación– y solo puede ser contrarrestado con la insistencia de al menos dos tercios de los miembros del Congreso. Tal como ha sido documentado en los estudios más completos al respecto (Ferreira Rubio y Goretti, 1996; Mustapic y Ferreti, 1995), desde el restablecimiento del orden constitucional en 1983 el Poder Ejecutivo ha utilizado ambos recursos para imponer aquellas medidas que consideraba claves para su estrategia de política económica. Sin embargo, como ha sido observado, que tanto los vetos como los DNU puedan ser rechazados por mayorías especiales del Congreso confiere al Poder Ejecutivo Nacional un “centralismo limitado” (Mustapic, 2000: 577): el Presidente puede arrogarse potestades legislativas, pero el Congreso puede detener, demorar, modificar o rechazar sus iniciativas. La flexibilidad que introducen los poderes de legislación del Presidente es, entonces, potencialmente alta, pero sólo en la medida en que la modalidad concreta de ejercicio de estos poderes no induzca a los miembros del Congreso a coordinar una exitosa limitación de sus efectos.

La contribución del federalismo político a la flexibilidad del régimen político argentino parece, en principio, más controvertible. Por un lado, el alto número de jurisdicciones y la sobre-representación de que gozan las provincias con menor población en el Congreso generan la posibilidad de fragmentación del poder político bajo la forma de gobierno dividido: con un partido ocupando la Presidencia y la oposición controlando al menos una Cámara del Congreso (Calvo et al. 2001). Tal fue el caso de los gobiernos radicales con los partidos provinciales y conservadores entre 1916 y 1930, de todo gobierno no justicialista desde 1955, y también del propio gobierno de Menem, ya que en todos los casos se actualizó la tensión entre fuerzas políticas que reclutaban la mayoría de sus votantes en los distritos

⁴ Estos recursos legales y organizacionales se articulan, como se verá luego, con los recursos cognitivos de los actores, que permiten calcular los costos de transacción, elaborar las estrategias, y tomar las decisiones correspondientes, pero estos últimos ya no son recursos *del régimen político* (Epstein y O’Halloran, 1999). Sin los recursos cognitivos que informan esos cálculos y elaboraciones, los recursos legales e institucionales solo tienen efectos potenciales. Examinar la cuestión de la flexibilidad de un régimen político ocupándose únicamente de estos recursos implica no tomar en cuenta que si las matrices cognitivas de los actores no permiten a éstos calcular los costos de transacción de manera tal de volver relevantes a esos recursos, ellos podrían no ser utilizados en absoluto.

⁵ Vale la aclaración: durante el período de sesiones extraordinarias, que solo puede convocar el Poder Ejecutivo, el Congreso puede tratar únicamente aquellos asuntos que el Ejecutivo ha indicado en su convocatoria. Por consiguiente, solo durante las sesiones ordinarias podría el Congreso autónomamente discutir y eventualmente derogar un DNU. Podría hacerlo también en sesiones extraordinarias si y sólo si estuviese constituida la Comisión Bicameral para la revisión de los DNU, lo cual no fue el caso en el período aquí considerado.

grandes y aquellas que lo hacían en distritos pequeños (Gibson y Calvo, 1997).⁶ Por otro lado, la organización también federal de los principales partidos políticos parece, en principio, reflejar –cuando no profundizar– los problemas de coordinación emergentes de la fragmentación institucional; de ahí la relevancia de los mecanismos productores de disciplina partidaria (Mustapic, 2000: 574).

El federalismo fiscal, por su parte, también puede ser entendido como contribuyente a la flexibilidad del régimen político, al menos por dos motivos. Uno, que, en virtud de la Ley de Coparticipación de 1988 y de los sucesivos acuerdos fiscales celebrados entre la Nación y las provincias, el gobierno federal es el encargado de recolectar y distribuir los impuestos que constituyen el grueso de los recursos de todos los niveles de gobierno: el IVA y el Impuesto a las Ganancias. El otro motivo es que, de acuerdo con la Resolución 1075/93 del Ministerio de Economía de la Nación, es su Secretaría de Programación Regional la encargada de autorizar a las provincias a endeudarse en moneda extranjera y/o a afectar recursos coparticipables como garantías de préstamos con entidades bancarias (Sanguinetti, 2001: 95). Estas disposiciones otorgan al Poder Ejecutivo una significativa capacidad de negociación, ya que el control sobre parte del financiamiento de los gobiernos provinciales puede contribuir a debilitar la disciplina partidaria de los legisladores nacionales.⁷

Entre los mecanismos que producen la disciplina partidaria hay algunos institucionales, como las ya mencionadas capacidades legislativas del Presidente. Con éstas, el Ejecutivo puede no solo reafirmar su criterio en determinadas cuestiones sino también imponer altos costos a las expresiones de disidencia dentro del partido de gobierno –en tanto la insistencia frente a los vetos o la derogación de los DNU exigen mayorías calificadas y, por ende, acuerdos con la oposición. Los mecanismos organizacionales productores de disciplina partidaria derivan de la réplica en los partidos de la estructura federal del Estado, por la cual cuentan entonces, también, con tres niveles: nacional, provincial y municipal. Esta forma organizacional descentraliza el control de las nominaciones para cargos públicos y partidarios e impone al liderazgo nacional la necesidad de apoyarse “en una coalición de líderes provinciales que descansan, a su vez, en coaliciones de líderes locales” (Mustapic, 2000: 579; Jones et al., 2001). La fortaleza de estos líderes, por su parte, depende de su habilidad para producir triunfos electorales. El hecho de que la ocurrencia de tales triunfos sea incierta hace que los legisladores tiendan a obedecer la línea partidaria que los líderes nacionales hacen circular a través de los dirigentes provinciales y locales: de no hacerlo, los legisladores arriesgarían no solo la posibilidad de nuevas nominaciones para el Congreso sino también la de un futuro dentro de la organización partidaria (Mustapic, 2000: 574). Además, los líderes partidarios son quienes negocian la distribución de puestos en el Ejecutivo y presionan por cargos en las comisiones del Congreso, con lo cual cuentan con recursos que influyen sobre la visibilidad pública de los legisladores y, en esa medida, sobre su futuro político.

Estas dimensiones sugieren que, al contrario de lo que sostiene la crítica tradicional de los sistemas presidenciales (Linz y Valenzuela, 1994), el régimen político argentino está potencialmente bien preparado para hacer frente a coyunturas críticas. Los recursos institucionales y organizacionales disponibles facilitan la concentración de poder en el

⁶ Las dificultades propias del gobierno dividido emergieron, entre 1989 y 1999, particularmente cuando el Poder Ejecutivo ligó la negociación de las reformas estructurales a cuestiones de política fiscal como modificaciones al régimen tributario o a la coparticipación federal. El tratamiento de estas cuestiones permitió obtener o solidificar apoyo para las reformas estructurales, pero simultáneamente incentivó la competencia entre las provincias e incrementó, por esa vía, en el corto plazo, los problemas de coordinación.

⁷ Debe destacarse que el federalismo fiscal otorga flexibilidad al régimen político sólo para construir coaliciones de apoyo a determinadas medidas, ya que como dimensión del régimen económico, opone una alta rigidez al cambio. Véase más abajo.

Ejecutivo, la delegación de poderes por parte del Congreso,⁸ y la centralización de la toma de decisiones a través de los medios de producción de la disciplina partidaria –todo lo cual permite reducir el número de puntos de veto e incrementar, por ende, la posibilidad de que el Ejecutivo imponga cambios de política.⁹

El régimen económico argentino, empero, supo hasta 2001 balancear con su alta rigidez la flexibilidad potencial del régimen político. Al fijar por vía legislativa el tipo de cambio y al prohibir tanto la emisión de dinero sin respaldo en reservas líquidas internacionales como la utilización de las reservas para financiar déficits del gobierno, la Ley de Convertibilidad despojó a las autoridades de la posibilidad de hacer política cambiaria, les impuso estrechos márgenes de maniobra en la política monetaria, y confinó la posibilidad de la discreción a una política fiscal limitada, en rigor, por la capacidad de contraer deuda. Estos márgenes fueron cruciales, porque la Ley de Convertibilidad *no impedía* financiar los déficits fiscales con mayor endeudamiento, lo cual abría la posibilidad de que el gobierno se abstuviera de recortar sus gastos en la medida en que consiguiera crédito en los mercados de capitales. Sin embargo, esta importante fuente de flexibilidad encontraba su contraparte en la Carta Orgánica del Banco Central sancionada en 1992. Esta normativa garantizaba la independencia y la estabilidad de la autoridad monetaria, regulaba la medida en que las reservas internacionales que –de acuerdo con la Ley de Convertibilidad- respaldaban el circulante podían incluir bonos del gobierno emitidos en moneda extranjera, y otorgaba al directorio del Banco Central la potestad de establecer cómo debían constituir los bancos sus requisitos mínimos de liquidez –o encajes. El Banco Central contaba así con el poder para manejar la liquidez del mercado financiero y para determinar la calidad del respaldo de la convertibilidad. Si el Banco Central se negaba a rebajar esta calidad ampliando la porción en bonos del respaldo de las reservas, podía forzar al Estado a realizar drásticas reducciones de gasto.¹⁰

El federalismo fiscal ha constituido otra fuente de rigidez en el régimen económico, aunque potencialmente inconsistente, en términos operativos, con la Ley de Convertibilidad. Al imponer al gobierno federal la mayor responsabilidad en la tarea recaudatoria, el esquema de coparticipación introduce un desequilibrio fiscal vertical (Saiegh y Tommasi, 1998) costoso para el conjunto de las jurisdicciones: relevadas del esfuerzo de recaudar, y contando con sumas fijas mensuales garantizadas por el gobierno federal, las provincias pueden actuar como si no enfrentaran una restricción presupuestaria dura; aún cuando sus economías y sus capacidades organizacionales para recaudar resulten insuficientes para cubrir sus gastos, las provincias pueden evitar reducir sus erogaciones haciendo cargo al gobierno federal por no haber recaudado lo necesario. En tiempos de recesión, la estructura del federalismo fiscal muestra su inconsistencia operativa respecto de la Ley de Convertibilidad: mientras el congelamiento o la reversión del flujo de capitales, al impactar en la actividad económica y en los recursos tributarios, fuerza al gobierno federal a reducir sus gastos, éste no cuenta con capacidades institucionales para forzar a las provincias a reducir los suyos, con lo cual debe permitir que incrementen su endeudamiento o incrementar el propio para financiar las transferencias por coparticipación. Las provincias, por ende, cuentan con escasos incentivos para reformar el federalismo fiscal, y cualquier iniciativa de política económica encaminada a

⁸ Tanto implícitamente, a través de DNU no rechazados, como explícitamente, por medio de leyes específicas – como las de Reforma del Estado y Emergencia Económica en 1989, la de “superpoderes” en 1995, y la de “poderes especiales” en 2001.

⁹ En una comunicación personal, Juan Carlos Torre ha observado que lo decisivo es si el Ejecutivo puede sostener los cambios de política impuestos. Sobre este punto, véase la última sección.

¹⁰ Pero el Ministerio de Economía también cuenta con otro recurso para incrementar su propia capacidad de endeudamiento: aumentar el requerimiento de invertir en bonos del gobierno que la legislación previsional impone a las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJPs). En Diciembre de 2001, ese requerimiento fue expandido al 90%.

ello típicamente enfrenta la oposición de un importante número de legisladores y gobernadores.¹¹

El régimen económico argentino cuenta, entonces, con instituciones que imponen numerosos puntos de veto a eventuales pretensiones de cambio por parte del Poder Ejecutivo. Esta rigidez, que ha sido repetidamente considerada una virtud por contraste con la flexibilidad que, antes de 1991, permitió a los gobiernos disponer devaluaciones y confiscaciones del dinero de los particulares de manera completamente discrecional, ha sido vista como un potencial obstáculo para el control de una situación de emergencia en la cual los propios fundamentos materiales del régimen económico –es decir, las reservas internacionales que respaldan los pesos circulantes- se encuentran en peligro.¹² Este, como se verá, ha sido el caso en 2001.

1.2. Los Actores.¹³

Cuatro grupos de actores han sido los principales jugadores en los procesos de la política económica argentina desde 1999: el gobierno, la oposición, los mercados financieros, y los proveedores externos de ayuda financiera. A continuación se describen sus recursos institucionales y organizacionales, su definición de la situación, y sus preferencias entre la victoria electoral de la Alianza (Octubre de 1999) y el comienzo de la crisis financiera (Octubre de 2000).¹⁴

El Gobierno

Los principales actores dentro del gobierno han sido el Presidente y el ministro de Economía. Otros actores, como el jefe de Gabinete y el secretario de Finanzas, también han cumplido papeles relevantes, pero para simplificar la exposición se prescindirá de mencionarlos por separado.

La administración de DLR debió enfrentar, desde el comienzo de su gestión, una situación de gobierno dividido. Las elecciones de Octubre de 1999 confirieron a la Alianza la Presidencia y la primera minoría en la Cámara de Diputados, pero otorgaron al Partido Justicialista 14 de las 24 gobernaciones y la mayoría en el Senado.¹⁵ Por su parte, tanto el Presidente como el ministro de Economía cargaban, en rigor desde antes de las elecciones, con serios constreñimientos de su propia cosecha.

DLR había sido elegido Presidente en nombre de una coalición de partidos cuyo liderazgo no detentaba. Dirigente con escasas huestes propias dentro de la UCR, el Presidente construyó su capital político en relación directa con la opinión pública, y solo cuando esa construcción comenzó a rendir sus frutos se largó a anudar alianzas internas. En un partido ideológica y organizativamente marcado por la figura de Alfonsín, los sucesivos éxitos electorales de DLR solo alcanzaron para generar un liderazgo tolerado, carente de la penetración de liderazgos carismáticos como el de aquel. Este débil poder dentro de su propio partido, sumado al hecho de que su compañero en la Vicepresidencia era, en cambio, líder –y carismático- de su propia organización, creó en DLR la predisposición para permitir que se constituyera un entorno de cuadros exclusivamente leales a su conducción. Este entorno,

¹¹ Aunque no necesariamente de todos, porque el desequilibrio fiscal vertical implica, de hecho, que las provincias de mayor tamaño económico financian, a costa de recursos de otro modo proporcionales a sus dimensiones, los déficits y/o la insolvencia estructural de las provincias de menor tamaño.

¹² Para una interpretación de la Ley de Convertibilidad como dispositivo de auto-atamamiento, ver Palermo (1995). Para una defensa de la rigidez de la norma en situaciones de crisis, ver Broda y Secco (1997). Para una ponderación de ambas perspectivas, ver Dellepiane (2000).

¹³ Lo que sigue está basado parcialmente en A. Bonvecchi (2000) y A. Bonvecchi y Palermo (2001).

¹⁴ Sobre esta periodización, véase más abajo.

¹⁵ A estos recursos institucionales cabe añadir el control de la Auditoría General de la Nación, obtenido de manera controvertida entre las elecciones y el cambio de gobierno, y la mayoría en la Corte Suprema de Justicia de la Nación.

decisivo en la conformación de todos los gabinetes de DLR y en muchas de las evaluaciones que precedieron a esos cambios de ministros, permitió al Presidente poner distancia respecto de un conjunto de funcionarios y dirigentes cuya presencia en el gobierno era producto del mantenimiento de los equilibrios internos de la coalición antes que de las preferencias personales del jefe de Estado.¹⁶

El ministro de Economía, José Luis Machinea, integraba decididamente el grupo de los funcionarios aliancistas y no el entorno del Presidente. Asesor económico principal de la coalición desde su formación, Machinea fue el primero en proponer que la Alianza respetaría la Ley de Convertibilidad y las reformas estructurales introducidas durante el gobierno de Menem,¹⁷ y fungió de organizador de los equipos de trabajo que diseñaron el programa económico del gobierno. Sin embargo, el ministro contaba con una fuerte desventaja inicial: su reputación de economista y funcionario creíble para los mercados financieros arrastraba aún el daño infligido por su participación como presidente del Banco Central en el comienzo de la hiperinflación de 1989. Aunque desde entonces Machinea había desplegado, en numerosos trabajos e intervenciones públicas, una incansable estrategia de construcción de confianza, el no haber regresado nunca a la función pública inducía a los mercados financieros a adoptar frente a él una actitud de cautela y espera, antes que de abierto apoyo. El hecho público y notorio de que su ascenso al ministerio había sido impulsado por Álvarez y Alfonsín antes que por DLR incrementaba esa cautela, y colocaba a Machinea ante poderosos incentivos para tomar medidas que señalaran de la manera más intensa posible la congruencia entre sus preferencias de política económica y la de esos mismos mercados.

Estos incentivos comenzaron a surtir su efecto durante la transición hasta la asunción de DLR, cuando tras algunos encuentros con los funcionarios salientes el equipo de Machinea manifestó haber encontrado que el déficit fiscal de 1999 superaba considerablemente el techo impuesto por la Ley de Responsabilidad Fiscal sancionada en Agosto de ese año.¹⁸ Este “hallazgo” dio lugar a importantes cambios en el diagnóstico y la estrategia de la política económica.

En su *Guía de Políticas*, el programa de gobierno presentado al electorado el 25 de Mayo de 1999, la Alianza caracterizaba al desempleo como “el mayor problema de la Argentina” y se proponía “instrumentar una política de generación de empleos productivos, estables y de calidad”, basada en “el crecimiento sostenido, el impulso a las Pequeñas y Medianas Empresas de todos los sectores, el desarrollo de las economías regionales” y “políticas específicas de empleo” (*Guía de Políticas*, 1999: 3). El estado de las cuentas fiscales solo era referido en los siguientes términos:

¹⁶ DLR otorgó a dirigentes o técnicos vinculados con el alfonsinismo o el FrePaSo el control de los ministerios de Economía, Interior, Trabajo, Desarrollo Social y Justicia. Designó, en cambio, a miembros de su entorno o a técnicos de su exclusiva preferencia en los ministerios de Defensa, Relaciones Exteriores, Salud y Educación, en las presidencias del Senado y de la Cámara de Diputados y en la Secretaría de Inteligencia del Estado.

¹⁷ Esta definición resultaría decisiva al menos en dos sentidos: por un lado, permitiría articular las preferencias de los líderes del FrePaSo -y en particular de Álvarez- con las de DLR, orientadas en ambos casos a la continuidad de las líneas fundamentales de la política macroeconómica, y aislar de ese modo las preferencias más rupturistas de Alfonsín y sus seguidores; por otro lado, contribuiría a solidificar la creencia según la cual el ingreso a la era de la política “postcrisis” era inminente, ya que si la convertibilidad, que para Agosto de 1997 cuando se formó la Alianza había sobrevivido con éxito al “efecto tequila”, recibía por fin el apoyo de quienes contaban con la legitimidad para encarar las reformas institucionales que el menemismo eludía, entonces la promesa de una “normalización de la política argentina” parecía al alcance de la mano.

¹⁸ La magnitud del déficit fiscal de 1999 fue objeto de duras controversias entre Octubre y Diciembre, durante las cuales justicialistas y aliancistas se acusaron mutuamente de manipular las cifras –hacia abajo unos, hacia arriba los otros. De acuerdo con las estadísticas oficiales del ministerio de Economía, el déficit del Sector Público Nacional No Financiero (sin privatizaciones) en 1999 fue de 7.100 millones de pesos, mientras que el techo permitido por la Ley de Responsabilidad Fiscal era de 6.500 millones.

“La frágil situación de las cuentas públicas incrementa el endeudamiento, compromete la estabilidad en el largo plazo y distrae recursos genuinos que podrían utilizarse para paliar los graves problemas sociales que enfrentan los sectores más carenciados de nuestro país. La Alianza aumentará el ahorro público atacando el déficit en sus dos frentes: por un lado, se dará una lucha sin cuartel contra la evasión; por el otro, la Alianza se compromete a encarar una verdadera transformación en el gasto público, a través de medidas que aseguren eficiencia y transparencia tanto en su planificación como en su ejecución” (ibid.: 3-4).

El discurso pronunciado por DLR ante la Asamblea Legislativa el día de su asunción replanteó la cuestión en dramáticos términos:

“El gobierno que hoy concluye su gestión vivió el efecto de años de crecimiento global, reformó el Estado privatizando empresas públicas, tuvo estabilidad monetaria mediante la convertibilidad y en rigor debió entregar el país con cuentas ordenadas. En cambio, hay un enorme déficit presupuestario alejado de la ley de responsabilidad fiscal votada por este Congreso.

[...] La situación es grave. El déficit presiona sobre la tasa de interés, afecta las obligaciones básicas del Estado y perjudica al conjunto de la economía. Hay que parar el déficit para disminuir el riesgo país y el costo argentino.

[...] Dejar las cosas como están significaría más desempleo, más crisis económica, menos recursos para la educación, la salud y la pobreza”.¹⁹

Consistente con esta evaluación, el gobierno propuso al Congreso una reforma tributaria que establecía, a través de una escala progresiva, mayores tasas de Impuesto a las Ganancias para todos aquellos trabajadores con ingresos mayores a \$1000 mensuales, e incrementaba las imposiciones sobre bienes suntuarios.²⁰ Esta reforma era una de las piezas centrales de un paquete más amplio que incluía otras dos medidas de alto impacto: la reducción de \$1200 millones en los gastos operativos del gobierno federal y el Compromiso Federal. Éste era un acuerdo entre el Poder Ejecutivo Nacional y los gobiernos provinciales por el cual el primero garantizaba la transferencia a los segundos de una suma fija mensual “tanto en concepto de Coparticipación de Impuestos como en virtud de los Fondos Específicos, [...] equivalente al promedio de las transferencias de 1998 y 1999 (1.350 millones de pesos por mes)” (Ministerio de Economía, 2000: 7). Dicho acuerdo implicaba que las provincias dejarían de percibir cualquier eventual incremento en la recaudación impositiva que pudiera generarse a partir de la reforma tributaria introducida, pero a la vez estarían protegidas contra eventuales disminuciones en los ingresos fiscales.

Con estas herramientas, el gobierno se lanzó a jugar el *juego de la confianza*,²¹ cuyo objetivo era intentar satisfacer las expectativas de los mercados financieros acerca del manejo

¹⁹ La Nación, 11 de Diciembre de 1999.

²⁰ Esta reforma tributaria, que el periodismo denominó “impuestazo”, ha sido criticada por la prensa y por numerosos especialistas como la decisión que abortó una reactivación que habría venido esbozándose en los últimos meses de 1999. La defensa esgrimida por el equipo de Machinea, tanto durante como después de su gestión, ha consistido en sostener que tal reactivación incipiente nunca tuvo lugar: se habría tratado de un mejoramiento transitorio en las condiciones de crédito de la economía basado en un descenso del riesgo país que reconocía como fundamento la expectativa, por parte de los actores financieros, de que DLR ganaría las elecciones y realizaría las reducciones de gasto por ellos preferidas.

²¹ Cabe señalar que el término *juego* no se utiliza en este texto en el sentido técnico que le asigna la teoría de juegos. Toda referencia a *juegos* es aquí estrictamente metafórica, y solo denota situaciones estructuradas en torno de patrones de interacción. También debe destacarse que el gobierno jugó, en esta etapa de su gestión, otros juegos, como el de la *transparencia* –en torno de las políticas de lucha contra la corrupción– y el del *consenso* –encaminado a obtener el consentimiento de propios y ajenos para cambios de política a través de la negociación legislativa. Ambos juegos fueron progresivamente subordinados al juego de la confianza, tal como

de la economía en general y de las políticas fiscal y monetaria en particular. Los pasos específicos de la estrategia del gobierno eran, de acuerdo con los propios documentos oficiales del ministerio de Economía, “revertir rápidamente la situación de insolvencia fiscal, para evitar un crecimiento descontrolado de la deuda pública, y que aumentara nuestra -ya alta- tasa de riesgo país” (ibid.: 4). Dado que esta prima de riesgo orienta las tasas de interés pagadas por los sectores público y privado argentinos en el mercado de capitales, su disminución implicaría que tanto el Estado como las empresas podrían obtener crédito más barato y así reactivar la economía sin afectar el tipo de cambio ni la estabilidad de precios. Pese a la persistencia del gobierno, que llegó a reducir entre 12 y 15% los salarios de los empleados públicos el 29 de Mayo como nueva señal de su compromiso con la austeridad fiscal, estos objetivos nunca fueron alcanzados.

La Oposición

Luego de perder las elecciones presidenciales, la conducción del PJ ingresó en un período de fragmentación. De las victorias en las provincias de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe emergieron tres líderes, pero ninguno de ellos con los recursos suficientes como para controlar la conducción nacional del partido, que permaneció –aunque resistida– en manos de Menem. Por su parte, la mayoría justicialista en el Senado comenzó a comportarse de manera crecientemente autónoma respecto de los gobernadores provinciales, amparada en el hecho de que la renovación total de la Cámara en 2001 se haría por primera vez bajo elección directa, lo cual excluía en principio la posibilidad de reelección de muchos senadores que debían su cargo a acuerdos con los líderes partidarios locales.

Esta fragmentación ha sido señalada como distintiva de la dinámica interna del PJ (Mustapic, n/d: 28). Si la fortaleza del liderazgo depende de la capacidad de los jefes partidarios para producir triunfos electorales y acceder, a través de ello, a recursos estatales, entonces las derrotas tienden a inducir el debilitamiento de los liderazgos internos. Mustapic (ibid.) observa que cuando el PJ se encuentra en la oposición “da lugar a un liderazgo nacional débil”, cuya debilidad se debe a que “no descansa en un triunfo electoral como factor de cohesión y es, por lo tanto, rápidamente desafiado por los liderazgos alternativos”, y a que “son escasos los recursos que maneja”. Esta debilidad del liderazgo nacional multiplica los problemas de coordinación tanto para el propio PJ como para el gobierno que lo tiene por oposición. Para el PJ, porque dificulta la articulación de una estrategia consistente de oposición; para el gobierno, porque genera numerosos interlocutores de peso a los que resulta necesario atender para garantizar consensos mínimamente operativos.

Los legisladores peronistas quedaron, pues, sometidos a las influencias muchas veces contradictorias de un heterogéneo grupo de gobernadores que debía enfrentar, a su vez, sus propios constreñimientos. Luego de haber sido destinatarias privilegiadas del manejo de los tiempos de las reformas estructurales por parte de Menem, lo cual permitió a las más pequeñas eludir ajustes y privatizaciones hasta 1995 y a todas gozar del incremento de la recaudación impositiva derivado del crecimiento que la economía experimentó entre 1991 y 1994 (Gibson y Calvo, 1997: 15), las provincias en su conjunto venían experimentando los más severos efectos recesivos de la devaluación del real brasileño de Enero de 1999 (Capitanich, 2001: 39). Este shock en la economía real, combinado con persistentes deficiencias estructurales para el incremento y el control de la recaudación impositiva (ibid.: 109), derivó en un brusco aumento del endeudamiento público provincial durante 1999. El resultado financiero del conjunto de las provincias experimentó en 1999 una caída respecto de 1998 del 10% en el total de ingresos y, correlativamente, un incremento de 62% en el

puede desprenderse de los análisis incluidos en los restantes artículos del presente volumen. Véase también A. Bonvecchi (2000).

endeudamiento total (Sanguinetti, 2001: 104).²² Estas dificultades financieras disminuyeron de manera significativa el poder de negociación de las provincias frente al gobierno nacional, e influyeron decisivamente en la celebración del Compromiso Federal.²³

Sin embargo, la efectiva heterogeneidad de las situaciones financieras provinciales neutralizó, en una importante medida, la ventaja del gobierno federal en las negociaciones legislativas. Aquellas jurisdicciones con el menor coeficiente de relación entre los servicios de su deuda pública y sus ingresos totales, como Buenos Aires (3,4%), La Pampa (1,4%), San Luis (0,8%) y Santa Cruz (1,0%), fueron las que más dura oposición presentaron en general a las propuestas del Poder Ejecutivo en el Congreso y, particularmente, las que más se resistieron a la firma del Compromiso Federal.²⁴ La sobre-representación de las provincias chicas en el Senado y el importante contingente de Buenos Aires en la Cámara de Diputados introdujeron fuertes obstáculos al consenso legislativo, e indujeron a otras jurisdicciones con situaciones financieras comprometidas a aprovechar la dureza de sus colegas para obtener ventajas diferenciales –tal el caso de Salta. Esta exacerbada fragmentación llevó al gobierno federal a otorgar numerosas concesiones a medida, tanto para encarrilar a estas provincias como para evitar que otras se plegaran a la confrontación.

Semejante dinámica de negociación contribuyó a deteriorar la credibilidad del gobierno –y especialmente la del ministro de Economía– ante los mercados financieros, que sistemáticamente objetaron la receptividad a las demandas provinciales como una señal de apartamiento del camino de la ortodoxia fiscal indicado en el paquete inicial de reforma tributaria y reducción de gastos. No obstante ello, el gobierno de DLR persistió en su patrón de comportamiento, inducido por la asimetría estructural en la distribución del poder institucional que implicaba el gobierno dividido y por el uso que, en tanto elemento de presión, algunos gobernadores –como los de Corrientes, Salta y Neuquén– dieron a la protesta social en sus provincias.

Los Mercados Financieros

La literatura sobre los flujos de capital a los mercados emergentes (Kahler, 1998; Maxfield, 1998; Armijo, 1999) distingue cuatro tipos de actor financiero: *organismos multilaterales o gobiernos extranjeros*; *bancos comerciales*; *inversores directos*; e *inversores financieros*. Cada tipo de actor aporta capitales bajo una forma institucional distinta (Armijo, 1999): los organismos multilaterales y los gobiernos extranjeros proveen ayuda externa, típicamente al sector público, bajo la forma de créditos o donaciones; los bancos comerciales otorgan préstamos a los sectores público y/o privado; los inversores directos crean nuevas empresas o compran empresas existentes; y los fondos de inversión (*portfolio funds*) invierten en acciones o en bonos del gobierno (ibid.: 23-25). Cada actor sigue un *esquema de decisión* diferente que depende “de sus horizontes de tiempo y de la importancia de los factores de empuje o de tracción como motores de sus decisiones” (Maxfield, 1998: 71).²⁵ Estos

²² Si bien este dato del conjunto de las provincias oculta realidades particulares bastante dispares, debe destacarse que aunque varias jurisdicciones –como La Pampa, La Rioja, San Luis, Santiago del Estero y la Ciudad de Buenos Aires– obtuvieron un resultado financiero positivo, ninguna dejó de experimentar un aumento en su endeudamiento (ibid.).

²³ Como contrapartida de la suma fija garantizada para los recursos coparticipables, el Compromiso Federal incluía la obligación para las provincias de presentar periódicamente información fiscal al ministerio de Economía y las invitaba a integrarse a un esquema de refinanciación de pasivos a cambio del cual debían realizar fuertes reducciones en sus gastos administrativos. En el curso de 2000, once provincias adhirieron a este esquema, entre ellas Buenos Aires.

²⁴ Santa Cruz, de hecho, no adhirió. La posición de Buenos Aires siguió siendo dura en 2001, pese a que su situación financiera se deterioró aún más.

²⁵ Los factores de empuje (*push factors*) son típicamente exógenos al país receptor de los flujos de capital: cambios en la tasa de interés norteamericana o una “visión colectiva” acerca de un determinado mercado. Los factores de tracción (*pull factors*) son típicamente endógenos: perspectivas acerca de privatizaciones o de la

esquemas estructuran la probabilidad de volatilidad de sus inversiones y la medida en que las decisiones de estos actores constriñen las políticas económicas domésticas.

Los bancos comerciales tienden a decidir sus inversiones de acuerdo con factores de empuje y horizontes de largo plazo; la volatilidad de sus capitales, por ello, ha sido clasificada entre baja y moderada, y su influencia sobre las políticas domésticas se ha considerado pequeña.²⁶ Los inversores directos suelen ser empresas multinacionales, compañías de seguros o fondos de inversión –atraídos a los mercados emergentes por factores de tracción y con orientación hacia el largo plazo; la naturaleza de sus inversiones reduce su volatilidad, pero incrementa su capacidad de constreñir las políticas domésticas. Todos los inversores financieros están orientados hacia el corto plazo, tienen conductas altamente volátiles y ejercen gran influencia sobre la política económica, pero sus intereses varían de acuerdo con su estructura institucional. Los fondos mutuales están constreñidos por la posibilidad de que sus clientes demanden la devolución inmediata de sus aportes, y son por ello buscadores de ganancias de plazo extremadamente corto, y están típicamente interesados en el tipo de cambio y las tasas de interés. Los fondos especulativos (*hedge funds*), por su parte, tienden a desarrollar evaluaciones más profundas acerca de las variables fundamentales de la economía del país receptor, lo cual les permite detener estampidas “si creen que el mercado ha evaluado incorrectamente las variables fundamentales” pero también provocarlas “si creen que el mercado no ha reparado en un cambio en las variables fundamentales” (ibid.: 74).

Además de estos actores financieros comunes a todos los mercados emergentes, otros dos han sido de crítica importancia en la Argentina desde la década pasada. Por un lado, las AFJPs, que –como ya se ha indicado- se encuentran legalmente obligadas a invertir gran parte del dinero que manejan en títulos de la deuda pública.²⁷ Por otro lado, el conjunto de bancos comerciales conocido como los “formadores de mercado” (*market makers*), que en virtud de un acuerdo con el gobierno se comprometieron a adquirir Letras y Bonos del Tesoro –a una tasa de interés negociada- para luego colocarlas entre sus clientes.²⁸ Cabe destacar también que numerosas AFJPs eran, en rigor, controladas por bancos, y que el sistema bancario en su conjunto había experimentado, entre 1994 y 1999, significativas transformaciones: el total de bancos se redujo de 168 a 99; el total de bancos extranjeros aumentó, en cambio, de 31 a 38; y la participación de éstos en el mercado de créditos y depósitos se incrementó del 17% al 44% (Bleger, 2000: 27). Este crecimiento de la importancia de la banca extranjera fue estimulado y saludado por el Banco Central como un modo de suplir la falta de un prestamista de última instancia –en rigor prescripta por la Ley de Convertibilidad al prohibir el financiamiento de los déficits del gobierno con emisión sin respaldo en reservas internacionales: se esperaba que las casas centrales de los bancos extranjeros cumplieran esa función, y que la “imagen de solvencia” de estos bancos alcanzara para infundir confianza en los ahorristas (ibid.: 33).

estabilidad del tipo de cambio, liberalización comercial, etc. (ibid.). Los esquemas de decisión de los proveedores de ayuda externa se examinan más abajo.

²⁶ Este esquema de decisión, empero, corresponde más bien al comportamiento de los bancos comerciales durante la década del 70, cuando el exceso de liquidez y la recesión en los países desarrollados los impulsó a volcar sus activos financieros en América Latina (Maxfield, 1998: 74-75). La influencia de los bancos comerciales sobre las políticas domésticas creció luego de 1982, cuando golpeados por la crisis de la deuda externa recurrieron a los gobiernos de sus países para que forzaran a los acreedores latinoamericanos a negociar. En la década siguiente, su influencia volvió a decrecer cuando el Plan Brady transformó sus acreencias de préstamos a bonos –cuya comercialización resultó en la fragmentación de las tenencias de deuda.

²⁷ En un trabajo publicado a principios de 2000, Bleger (2000: 24) calcula en U\$S 15.700 millones el dinero en poder de las AFJPs y en 48,4% la porción de aquel monto invertido en bonos del gobierno. Este porcentaje fue modificándose por decreto durante 2001, al ritmo de las necesidades de financiamiento del sector público.

²⁸ Los *market makers* eran: Banco de Galicia, Banco Río, BBVA-Francés, BankBoston, Citibank, JP Morgan, Chase Manhattan Bank, Bank of America, ABN Amro, Deutsche Bank, ING y HSBC. A través de ellos el gobierno se aseguraba compradores para sus títulos de deuda, aunque no, como se verá, tasas de interés necesariamente adecuadas a su capacidad de pago.

Independientemente de sus esquemas de decisión, los actores financieros repararon con preocupación en dos aspectos de la evolución de los flujos de capital a la Argentina durante la década de los 90. Uno: el hecho, establecido por Damill (2000) y C.Bonvecchi y Damill (2001), de que *el endeudamiento del sector público contribuyó a financiar no sólo su propio déficit sino también el del sector privado*. Esta conclusión se desprende de comparar las diferencias entre los déficits de cuenta corriente y los ingresos netos acumulados en la cuenta capital para los sectores público y privado –diferencias que permiten apreciar la contribución de cada sector a la acumulación de reservas internacionales del conjunto de la economía. Entre 1992 y 2000, el sector público acumuló un excedente en la cuenta capital de casi U\$S 33.000 millones, mientras que el sector privado presentó un desequilibrio de más de U\$S19.000 millones; dado que las reservas internacionales netas se incrementaron durante el período, puede deducirse que el endeudamiento del gobierno financió el desequilibrio del sector privado.²⁹ Este dato indicaba al menos dos problemas fundamentales: por un lado, que el sector privado no había conseguido desarrollar las capacidades necesarias para afrontar sus propios déficits; por el otro, que el sector público concentraba la carga de vencimientos de deuda a afrontar.

El segundo punto de preocupación de los actores financieros al comienzo de la gestión de la Alianza era la recesión, disparada por la súbita reversión del flujo de capitales a los mercados emergentes que siguió a la cesación de pagos de Rusia en 1998 y profundizada por el también brusco deterioro de los términos de intercambio inducido por la devaluación de Brasil, principal socio comercial de la Argentina, en Enero de 1999. La recesión había tenido dos efectos de relevancia a los ojos de los actores financieros. Uno, de ocurrencia casi inmediata, fue el incremento de la participación de los inversores financieros en el mercado de la deuda pública argentina, que hizo de sus expectativas, sesgadas por sus esquemas de decisión hacia las posibilidades de obtener ganancias de corto plazo, un factor clave para los diseños de política económica.³⁰ El otro efecto, de ocurrencia más lenta pero igualmente persistente, fue el deterioro de la recaudación impositiva. El segundo efecto repercutió sobre el primero, ya que ante la evidencia del descenso de los ingresos fiscales, los inversores financieros comenzaron a manifestar, de diversas maneras, sus expectativas negativas respecto de la capacidad de repago de la deuda por parte del gobierno.

Dos formas principales adquirió la voz de los actores financieros: las calificadoras de riesgo crediticio y los analistas económicos y financieros. Las primeras, como Standard & Poor's y Moody's, hicieron circular sus evaluaciones sobre la situación económica bajo la forma de fundamentos para las calificaciones de riesgo de la deuda pública y privada argentina –fundamentos basados, a su vez, en reglas específicas de interpretación. El carácter interpretativo de las calificaciones de riesgo se hizo visible de manera patente hacia Noviembre de 2001, cuando la Argentina inició el proceso de reestructuración de su deuda pública: pese a que el gobierno no había incumplido ningún pago, S&P calificó los títulos argentinos como en situación de “default selectivo”. Los analistas económicos y financieros, por su parte, funcionaron como críticos de las políticas seguidas por el gobierno y como

²⁹ De la cifra correspondiente al sector público, hasta 1998 ingresaron U\$S 12.133 millones (Heymann, 2000: 81). El resto fue aportado vía endeudamiento. Ver Tablas.

³⁰ Este incremento venía ocurriendo, de hecho, desde el ingreso de la Argentina al Plan Brady en 1992, y con particular intensidad desde 1996, cuando el país superó la recesión posterior a la devaluación mexicana. El saldo de la deuda externa en bonos y títulos públicos del Sector Público No Financiero y del Banco Central en Diciembre de 1996 fue U\$S 8.043 millones superior al saldo de Diciembre de 1995, el correspondiente a Diciembre de 1998 fue U\$S 6.643 millones superior al saldo de Diciembre de 1997 y volvió a incrementarse en U\$S 2.178 millones para Diciembre de 1999. En ese mismo período, el saldo de deuda externa en bonos y títulos públicos en manos de no residentes en la Argentina se incrementó de U\$S 43.808 millones a U\$S 54.453 millones, mientras que el saldo de bonos y títulos en manos de residentes creció de U\$S 16.682 millones a U\$S 29.018 millones. También entre 1996 y 1999 el saldo de la deuda con organismos internacionales creció de U\$S 16.150 millones a U\$S 20.167 millones, lo cual indica que la importancia de esos actores para el diseño y el manejo de la política económica estuvo lejos de decrecer. Ver www.indec.gov.ar.

abogados de medidas alternativas.³¹ Roles en los cuales recibieron ayuda de miembros del entorno presidencial, como el Secretario de Inteligencia Fernando de Santibañes, quien el 19 de Mayo de 2000 declaró por televisión que se estaba "en problemas", porque "no se cumplió con la reducción del gasto prometido [...] No se puede seguir con este déficit. Y lo que ha fallado aquí es que el Gobierno, esta administración, no bajó el gasto público y hoy nuestros ciudadanos y nuestros inversores están muy nerviosos" (Clarín, 20/5/00). Diez días después, el gobierno disponía la reducción de salarios del sector público.³²

Los Proveedores de Ayuda Externa

El Fondo Monetario Internacional ha sido por décadas un actor principal en la política económica argentina (Manzetti, 1991). Su estrategia en las negociaciones con países deudores, extensamente analizada por Kahler (1992, 1993), ha sido caracterizada como parte de un *juego de doble nivel* (Putnam, 1993; Barria, 2000). Este juego predice que el FMI impondrá un programa de "Gran Austeridad" que será luego modificado por las negociaciones entre el gobierno que debe implementarlo y los actores económicos y políticos domésticos, lo cual inducirá el FMI a suspender los desembolsos acordados para mantener su reputación como promotor de planes de "Gran Austeridad" (Barria, 2000: 12-14). Este no ha sido, sin embargo, el caso en las relaciones del Fondo con la Argentina, ni durante las políticas heterodoxas seguidas por el gobierno de Alfonsín, ni durante las más ortodoxas de Menem o DLR. Con la excepción de Enero de 1989, cuando el FMI se negó a otorgar ayuda financiera al gobierno porque éste llevaba más de ocho meses en moratoria unilateral, dicho organismo concedió en numerosas oportunidades "perdones" (*waivers*) por incumplimiento de los programas y renegoció cartas de intención para evitar que los sucesivos gobiernos debieran afrontar los costos de una cancelación de desembolsos.³³

Es probable que esta indulgencia haya sido impulsada por presiones del gobierno de los Estados Unidos, accionista mayoritario del FMI y titular de la Sub-Dirección del organismo. La administración de Clinton sostuvo permanentemente el criterio, implementado desde el Fondo por el entonces Sub-Director Stanley Fischer, de que resultaba menos costoso conceder ayudas extraordinarias a aquellos países emergentes con gran participación en los mercados internacionales de deuda pública que permitir que sus crisis financieras derivaran en contagios globales.³⁴ La administración de Bush, en cambio, introdujo una reversión de estos parámetros. Con el argumento de que conceder ayudas extraordinarias crea incentivos para que tanto deudores como acreedores comercien deuda más allá de la capacidad de repago de cada país –es decir: incurran en el riesgo moral de operar independientemente de las variables fundamentales de la economía con la confianza de que la ayuda extraordinaria de los organismos internacionales permitirá a los deudores honrar sus compromisos, el secretario del Tesoro norteamericano y la nueva Sub-Directora del FMI han propuesto la creación de un mecanismo internacional de convocatoria de acreedores, que permita organizar reestructuraciones de deudas impagables sin recurrir a contribuciones financieras de organismos multilaterales. Este cambio de política fue, como se verá, de decisiva importancia

³¹ Por caso, tómesese el de Alberto Ades, del banco de inversión Goldman Sachs, quien en Abril de 2000 criticó al gobierno por impulsar "subsidios a las PyMEs" y pretender un descenso de los encajes "para reactivar la economía", y demandó en lugar de esas medidas "un mensaje muy claro, muy directo y muy ortodoxo sobre cómo será la política económica en los próximos cuatro años" (Clarín, 2/4/00).

³² Miembros del equipo de Machinea dejaron entrever entonces que Santibañes era su "aliado cuando se trata de apurar decisiones para bajar el gasto público", pero a la vez lo reconocieron como "vocero del ala neoliberal del gobierno" (Clarín, 5/6/00), lo cual implicaba que ellos no consideraban integrarla ni seguir políticas exactamente alineadas con sus preferencias. Esta caracterización de la relación con Santibañes ha sido corroborada en sendas entrevistas con dos encumbrados miembros de dicho equipo.

³³ Barria (2000: 20-21) presenta evidencias para las negociaciones de 1996-1997.

³⁴ Este criterio guió el otorgamiento de ayuda a México en 1995, a algunos países del Sudeste Asiático en 1997, a Rusia en 1998 y –como se verá luego- a la Argentina en Diciembre de 2000.

en el desarrollo de la crisis financiera argentina, pero no integró el conjunto de alternativas disponibles durante los primeros meses de gestión de la Alianza.

Sí estuvo desde el principio, entre los objetos de preocupación de los proveedores de ayuda externa, la cuestión de la sustentabilidad del régimen de convertibilidad argentino. En rigor, el FMI había recibido con escepticismo la introducción de esta regla en 1991, y el posterior reconocimiento de su utilidad para terminar con la hiperinflación y abrir posibilidades para el crecimiento constituyó siempre una excepción a su preferencia – fundamentada en numerosos documentos oficiales y trabajos de investigación– por los tipos de cambio flotante.³⁵ Resultaba, por ende, comprensible que los funcionarios del Fondo dudaran de la sustentabilidad de los sucesivos programas presentados por el gobierno argentino: si éste continuaba sosteniendo la vigencia de la convertibilidad, las posibilidades de hacer política cambiaria para mejorar la competitividad y política monetaria para inducir la reactivación de la economía y que ésta permitiera mejorar la recaudación impositiva y así continuar honrando los compromisos de deuda y preservar la posición argentina en los mercados de capitales se reducían, para el FMI, significativamente, y con ellas también la viabilidad fiscal de los programas económicos.³⁶ No obstante ello, tanto el organismo multilateral como el gobierno norteamericano se abstuvieron de hacer públicas sus dudas, y se limitaron a negociar ayuda financiera con Argentina en los términos habituales, es decir a cambio de la implementación de ciertas medidas.³⁷ Como asegurara M. Mussa, ex economista jefe del FMI entre 1991 y 2001, el FMI reforzó su tendencia a otorgar perdones y ayuda cuando, tras haber abandonado su escepticismo inicial respecto de la convertibilidad ante la exitosa defensa argentina de su paridad cambiaria frente al shock que la devaluación de México en 1994 implicó para los mercados emergentes, Argentina devino, en el reflujó de la crisis financiera del sudeste asiático en 1997, el único país emergente en cuyo apoyo se había jugado el Fondo que aún resistía los contagios: aunque después de 1995 el país ya no se beneficiaba con la intensidad anterior del Plan Brady ni de los ingresos por privatizaciones que le permitieron financiar la expansión del gasto público tras la hiperinflación, el FMI invariablemente incurrió en renegociaciones tolerantes de modo tal de no “aguar la fiesta” de ese régimen económico que había probado su capacidad de supervivencia (Mussa, 2002).

2. Crisis Financiera: Primera Ronda.

El 20 de Octubre de 2000 comenzó otra etapa en la política económica del gobierno de DLR. Como todo hito, éste fue precedido por una serie de hechos que constituyó una anticipación de su gravedad. Dos semanas antes, el Vicepresidente de la Nación, Carlos Álvarez, renunció a su cargo como protesta por la actitud de DLR en relación con sus denuncias acerca del pago de sobornos por parte del Poder Ejecutivo a varios senadores para conseguir la aprobación de la reforma laboral.³⁸ La renuncia de Álvarez consolidó el ascenso

³⁵ Así lo consigna Santoro (1994) en su biografía de Domingo Cavallo. Véase también Baliño y Enoch (1997) y Cavallo y Cottani (1997). El escepticismo del Fondo estaba ligado a la sobrevaluación del peso que emergió cuando, pese a haber anclado el tipo de cambio, la inflación argentina permaneció por encima de la norteamericana y al riesgo de que una reversión en los flujos de capital que estaban financiando el déficit de cuenta corriente creara una crisis en el balance de pagos.

³⁶ En una comunicación personal, un importante miembro del equipo de Machinea reseñó en estos términos la posición del FMI sobre la convertibilidad: “Como sabían que con nosotros, que eramos más heterodoxos, podían plantear abiertamente el tema, nos preguntaban ‘¿Por qué no abandonan ese régimen ridículo?’”.

³⁷ En un manuscrito inédito sobre la política económica durante el gobierno de Alfonsín, Juan Carlos Torre ha argumentado que las relaciones entre el Fondo Monetario y los países deudores tienen la forma de un “juego de mutua decepción”, en el cual los primeros piden cosas que saben irrealizables y los segundos prometen llevarlas a cabo a sabiendas de su imposibilidad. La dinámica de este juego parece haber sido modificada, como se verá más adelante, por la intervención de los inversores financieros.

³⁸ Véanse, sobre este punto, los artículos de Hernán Charosky y Marcos Novaro en este volumen. Sólo cabe señalar aquí que fue Machinea el responsable de introducir la reforma laboral como prioridad para el gobierno,

de algunos miembros del entorno presidencial a posiciones de gabinete, colocó a la coalición de gobierno al borde de la ruptura y debilitó, por ende, las bases políticas de Machinea.³⁹ Los inversores financieros reaccionaron manifestando su desconfianza en la capacidad del gobierno para continuar implementando una política fiscal ortodoxa a través del precio de los bonos de la deuda pública: su marcado descenso provocó el 20 de Octubre que la prima de riesgo soberano⁴⁰ se incrementara por encima de los 800 puntos básicos, lo cual implicaba que el país debía pagar una tasa 8% superior a la devengada por los bonos del Tesoro norteamericano, entonces de 6%. La tasa resultante del 14% dejaba a la Argentina fuera del mercado internacional de capitales. Este agudo encarecimiento del crédito transformó los desequilibrios fiscales que el gobierno venía intentando controlar en una crisis financiera.

Las Causas

Por *crisis financiera* se entiende aquí una amenaza seria e inmediata a las fuentes de financiamiento del déficit de cuenta corriente. Esta definición, más restrictiva que la utilizada por Kindleberger (1996: 12), pretende dar cuenta de las especificidades del esquema financiero establecido por la Ley de Convertibilidad. Si, como se ha reseñado ya, esta norma prohibía la emisión de dinero sin respaldo en reservas internacionales, entonces el grado de monetización de la economía y –por derivación- la disponibilidad de dinero para el crédito, la inversión y el consumo internos dependían del ingreso de capitales. Éste tiene lugar a través de tres fuentes principales: las inversiones directas, las inversiones financieras –que incluyen el endeudamiento de los sectores público y privado- y las inversiones de portafolio. Lo que ocurrió en Octubre de 2000 fue la culminación de un proceso de debilitamiento de esas fuentes iniciado dos años antes por fuertes shocks externos.

Entre 1991 y 1998, con una parcial interrupción durante algunos meses de 1995 tras la devaluación mexicana, los flujos de capital externo –bajo la forma de inversiones financieras y directas- financiaron en gran medida el déficit de cuenta corriente de la Argentina. La cesación de pagos de Rusia en Agosto de 1998 disparó la reversión de estos flujos y resintió, por ello, la capacidad recaudatoria del Estado. Para compensar esas pérdidas hasta que la reversión se detuviera, el gobierno de Menem recurrió al aumento de impuestos y al incremento de la deuda pública. Pero en Enero de 1999, un segundo shock golpeó con dureza a la economía real y resintió aún más la competitividad y la productividad de las inversiones. La devaluación de Brasil, que hacia fines de 1998 concentraba el 30,5% de las exportaciones y aproximadamente el 23% de las importaciones argentinas, impuso severas pérdidas a los productores argentinos de bienes transables, lo que derivó en la caída del nivel de actividad, la profundización del descenso de la recaudación y el aumento del desempleo (Wise, 2000: 105). Con ambos shocks se combinaron el incremento de las tasas de interés internacionales, la caída de los precios de exportación y la apreciación del dólar –todo lo cual reforzó los efectos recesivos y la pérdida de competitividad del país.

probablemente como otro modo de contrarrestar los problemas de credibilidad derivados de su reputación “hiperinflacionaria” (entrevista con ex colaborador de Machinea, Julio de 2001).

³⁹ En una carta abierta publicada el 8 de Octubre, el Jefe de Gabinete de Asesores de Machinea, Pablo Gerchunoff, escribía a Álvarez: “la Alianza se verá debilitada como instrumento de transformación, y vos sabés cuánta lacra hay esperando eso. No les hagamos el juego, sería malo para todos” (Página 12, 8/10/00).

⁴⁰ La prima de riesgo soberano –o riesgo país- mide el riesgo de incumplimiento de un país deudor. Este riesgo tiene dos componentes: uno económico, que refleja la capacidad del deudor para honrar sus compromisos; y otro político, que pretende dar cuenta de la voluntad de cumplimiento (Damill y Kampel, 1999: 5). El riesgo soberano acostumbra medirse como la distancia (*spread*) de los títulos del país deudor respecto de los bonos del Tesoro norteamericano. Las cifras de riesgo soberano mencionadas en este artículo han sido extraídas del Emerging Markets Bond Index (EMBI) elaborado por J.P. Morgan, que refleja el promedio de los precios de los bonos de un conjunto de países emergentes. Puesto que los títulos de la deuda pública argentina constituían, hasta Diciembre de 2001, entre un 20% y un 30% de los bonos contemplados por el EMBI, los analistas financieros típicamente consideraron la evolución de este índice como representativa del “humor” de los mercados. Ver Gráfico 1.

Canceladas, al menos en el mediano plazo, las inversiones directas como fuente de ingreso de capitales, el gobierno de Menem impulsó, con acuerdo de la Alianza, la sanción de la Ley de Responsabilidad Fiscal, que impuso techos anuales al déficit fiscal que convergían en equilibrio en 2003. Sin embargo, en parte por tensiones internas,⁴¹ aquella administración fue la primera en incumplir dicha legislación, lo cual indujo al gobierno de la Alianza a concentrar sus esfuerzos en reducir el gasto público y mantener la confianza de los inversores financieros, de quienes dependía la única fuente ahora disponible para el ingreso de capitales: el endeudamiento. Las pujas entre los dirigentes de la Alianza, que condujeron a la renuncia de Álvarez y al debilitamiento político de Machinea, incrementaron la desconfianza de los inversores acerca de la capacidad del gobierno para mantener las cuentas públicas bajo control e implementar medidas que reactivaran la economía, y pusieron así en jaque a la última fuente de ingreso de capitales.

El Blindaje

La respuesta inicial del equipo económico a la crisis financiera combinó una devaluación fiscal gradual, una profundización de la reducción de gastos y un pedido de ayuda extraordinaria al Fondo Monetario Internacional. Las dos primeras medidas, anunciadas públicamente por Machinea el 24 de Octubre mientras se iniciaban negociaciones reservadas con el FMI, no obtuvieron la recepción esperada. La devaluación fiscal, que consistía en la disminución progresiva de una serie de impuestos considerados “distorsivos” para los productores, fue criticada precisamente por su carácter gradual, ya que –para minimizar el impacto de la medida sobre las cuentas públicas- solo se aplicaba a nuevos proyectos y contrataciones o a ampliaciones de las existentes. La profundización de la reducción del gasto público fue criticada por su modalidad de implementación, ya que su instrumento fundamental era una propuesta de extensión del Compromiso Federal entre el gobierno nacional y las provincias para congelar el gasto público total hasta 2005, cuya aceptación por éstas se consideraba difícil de conseguir.⁴² La ayuda que pudiera obtenerse del Fondo pasaba a ser, entonces, clave para la supervivencia del equipo económico y el futuro de la gestión de DLR.

El diseño del paquete de medidas acordado con el Fondo, que se conoció como *blindaje*, permite pensar que la crisis financiera era interpretada como una crisis de *liquidez*.⁴³ En la carta de intención con el FMI, el gobierno se comprometía a implementar tres medidas fiscales relevantes que resultan plausiblemente consistentes con esa interpretación: modificar la Ley de Responsabilidad Fiscal y el proyecto de Ley de Presupuesto para 2001 entonces en tratamiento para autorizar un déficit fiscal mayor; reformar las leyes de seguridad social para eliminar el sistema de reparto y reducir la Prestación Básica Universal –garantizada por el

⁴¹ Véase, al respecto, Corrales (2001).

⁴² Las dificultades previstas no pasaban solamente por la esperable resistencia de los gobernadores a semejantes medidas, sino también por la falta de incentivos de los legisladores nacionales para aprobar la ley de ratificación del convenio. Muchos de ellos se postularían para la reelección en 2001 y, como han establecido Shepsle et al. (2000), temerían la tendencia de los electores a juzgar su desempeño legislativo sobre la base de las ganancias que supieron obtener para cada distrito en el pasado más reciente.

⁴³ Por crisis de *liquidez* se entiende aquí, siguiendo a Machinea (2001: 4), al conjunto de problemas derivado “de la dificultad para hacer frente a ciertos pasivos por un desajuste temporal entre su exigibilidad y la recuperación de los activos”. Por contraste, una crisis de *solventia* sería aquella situación en que “los activos no son suficientes para hacer frente a los pasivos” (ibid.). La distinción entre crisis de liquidez y crisis de solventia puede ser, como observa el mismo autor, no del todo clara en la práctica: “cuando los pasivos son exigibles, por ejemplo, en un mes, y los activos son recuperables en varios años y no existe mercado donde descontarlos, entre otras cosas por la incertidumbre asociada a un plazo excesivamente prolongado, [...] no sólo hay un problema de liquidez sino también uno de solventia” (ibid.). Las percepciones de los actores acerca de la naturaleza de la crisis dependen, entonces, no sólo de criterios *económicamente objetivos* –como los que se utilizarían en la observación del balance de un banco- sino también de criterios *fundamentalmente políticos* –acerca de aquellos bienes que es viable enajenar para hacer frente a las deudas exigibles.

Estado a todo jubilado y pensionado; y establecer un nuevo Compromiso Fiscal Federal que congelara el gasto primario de todas las jurisdicciones hasta 2005 a cambio de un incremento en la coparticipación mensual fija garantizada. El conjunto de las medidas apuntaba a reducir el gasto público del modo menos recesivo posible: las modificaciones a la Ley de Responsabilidad Fiscal y al proyecto de Presupuesto estaban orientadas a evitar una mayor compresión de los gastos operativos del Estado en el corto plazo; la reforma de la seguridad social se proponía reducir gastos futuros y encauzar el ahorro previsional hacia el sistema financiero a través de las AFJP, lo que redundaría en un incremento de la liquidez disponible; y el nuevo Compromiso Federal pretendía incentivar mejoras en la eficiencia administrativa y financiera de las jurisdicciones al imponer un ancla a los egresos y al endeudamiento. Se trataba, así, de mantener la línea de austeridad fiscal y simultáneamente inyectar liquidez en la economía para inducir la reactivación; la ayuda financiera debía servir para soportar la transición hasta el repunte del nivel de actividad.

De acuerdo con el criterio emergente en el FMI y en el gobierno de los Estados Unidos acerca de la necesidad de hacer participar al sector privado de los costos de paquetes financieros extraordinarios, el blindaje incluía significativos compromisos por parte de algunos actores financieros relevantes. Concretamente, los formadores de mercado acordaron presentar ofertas para renovar deuda por el 100% de los vencimientos de títulos públicos de corto plazo, lo cual implicaba una inversión de U\$S 10.000 millones durante el primer año del convenio; y las AFJPs se avinieron a incrementar sus tenencias de bonos del gobierno por U\$S 3.000 millones también durante el primer año (Machinea, 2001: 71). La inclusión de estas participaciones, empero, fue precedida de una corrida contra los títulos públicos que incrementó aún más la prima de riesgo y contribuyó a reforzar, cual profecía autocumplida, las expectativas negativas de los propios inversores. Por caso, Lacey Gallagher, analista del CS First Boston Bank, aseguró a fines de Noviembre que el gobierno podría enfrentar otra crisis de liquidez porque “aun cuando el paquete sea implementado como se prevé, el marco de tiempo para la recuperación de la solvencia fiscal no es consistente con las expectativas de los mercados”. Estos, según Gallagher, consideraban que la Argentina podría cumplir sus metas fiscales solo si conseguía crecer a un 4% anual hacia 2002, pero si la expansión durante 2001 únicamente alcanzaba el 1%, “la situación podría tornarse explosiva”, porque la relación deuda/PBI –uno de los principales indicadores con que los analistas financieros evalúan la capacidad de repago de los países- podría elevarse desde 51,2% en 1999 hasta 61,9% (*Clarín*, 28/11/00). Importantes actores financieros, en suma, consideraban que el blindaje introducía un programa fiscal temporalmente inconsistente que, de fracasar, transformaría la crisis de liquidez en una crisis de solvencia.

Los restantes agentes de veto, los dirigentes políticos, no parecieron, sin embargo, compartir esas evaluaciones y persistieron en los patrones de comportamiento desarrollados hasta entonces. Los gobernadores justicialistas rechazaron el nuevo Compromiso Federal porque, en rigor tal como el acuerdo entonces vigente, otorgaba al gobierno federal el pleno disfrute de cualquier eventual incremento de la recaudación impositiva –lo cual indica que el PJ consideraba posibles tales incrementos. Los legisladores de la Alianza, por su parte, votaron los proyectos solicitados por el Ejecutivo, salvo la reforma previsional. Estas renuencias –siquiera parciales y ciertamente previsibles- realimentaron el escepticismo de los mercados financieros, lo cual mantuvo la prima de riesgo por encima de los 800 puntos.

Frente a semejante recepción de sus propuestas y demandas, el gobierno respondió recurriendo a una dinámica de negociación utilizada durante previas crisis financieras.⁴⁴ Para reducir el número de puntos de veto político, amenazó con implementar las reformas por decreto, con lo cual se apartó de la estrategia de consenso seguida desde el comienzo de la gestión. La amenaza, tal como las formuladas por Menem en 1989 y en 1995, produjo los efectos esperados: los gobernadores –con la previsible excepción del poco apremiado

⁴⁴ Véase, al respecto, Palermo y Novaro (1996) y Starr (1997, 1999).

mandatario de Santa Cruz- firmaron el nuevo Compromiso Federal y, aunque luego de su aprobación por la Cámara de Diputados la mayoría justicialista en el Senado introdujo cambios a la Ley de Presupuesto, el veto parcial del Presidente consiguió neutralizar las modificaciones más inconsistentes con la intención original del gobierno. La recepción de los mercados, empero, se mantuvo cautelosa, lo cual indujo al gobierno a mover otra vez. Como en 1995 cuando el Congreso se resistía a aprobar nuevos impuestos y reducciones de gasto, la segunda jugada del gobierno consistió en una escalada: implementar la reforma previsional por DNU. Esta medida disparó feroces reacciones en todos los bloques parlamentarios: el PJ y un importante número de legisladores de la Alianza amenazaron con cooperar para rechazar el decreto, mientras que algunos miembros del FrePaSo lisa y llanamente abandonaron la coalición de gobierno. Sin embargo, ninguna de estas reacciones resultó operativa: el Ejecutivo había emitido su DNU cuando el período de sesiones ordinarias del Congreso había terminado, por lo cual éste no podría reunirse hasta marzo para concretar su amenaza de rechazo. Los mercados financieros recibieron favorablemente este resultado: la prima de riesgo descendió y permaneció por debajo de los 700 puntos hasta fines de Febrero; también se redujeron las tasas de interés de los bonos de corto plazo (Letras del Tesoro); y crecieron las reservas internacionales y los depósitos bancarios (Machinea, 2001: 68).

Pero hacia fines de Febrero de 2001 el manejo de la crisis financiera volvió a complicarse. Tres causas fundamentales reactivaron las expectativas negativas de los mercados financieros. Dos fueron fiscales: la falta de recuperación de la recaudación impositiva y el importante aumento del déficit –que resultó no solo de lo anterior y del persistentemente bajo nivel de actividad, sino también del hecho de que el gobierno había postergado pagos correspondientes a 2000 hacia 2001 para poder cumplir con la meta acordada con el FMI (ibid.: 69).⁴⁵ La otra causa fue política: un conjunto de importantes legisladores y dirigentes de todos los partidos impulsó una ofensiva institucional contra el presidente del Banco Central, Pedro Pou, bajo la doble acusación de mal desempeño en el control del lavado de dinero e inadecuada gestión de la política monetaria. La Asociación de Bancos de la Argentina (ABA), que agrupa tanto a entidades nacionales como extranjeras y en la cual participan los doce formadores de mercado, objetó duramente esta ofensiva, advirtió que ella “pondría en peligro buena parte de la mejora del riesgo país conseguida partir del blindaje” y pidió directamente a DLR la permanencia del presidente del Banco Central (*Clarín*, 21/2/01). Esta gestión exclusiva ante el jefe de Estado contribuyó a poner de manifiesto la diversidad de preferencias entre la banca y el ministro de Economía. Si bien Machinea nunca apoyó públicamente la ofensiva contra Pou, sus diferencias con éste respecto de la política monetaria ya eran conocidas por los mercados financieros: el ministro prefería encajes más bajos para incrementar la liquidez del sistema financiero y, por esa vía, la oferta de créditos más baratos para la producción; el presidente del Central, en línea con los banqueros y los analistas financieros, prefería preservar el nivel de encajes y con éste la capacidad del sistema financiero de hacer frente a eventuales corridas.

Machinea previó que el incremento de la desconfianza en los mercados financieros redundaría en un aumento de la prima de riesgo que profundizaría las dificultades fiscales, y diseñó entonces una respuesta orientada a adelantarse a los acontecimientos. Con acuerdo de

⁴⁵ El desequilibrio de Enero consumió casi la mitad de lo permitido para el primer trimestre de 2001, y compensar esas pérdidas en los siguientes dos meses exigía nuevas reducciones de gasto. Este incumplimiento quizás podría haberse evitado negociando desde el principio una meta más holgada, pero la determinación de una meta así sólo podía tener lugar a posteriori. En una situación de inestabilidad financiera como la de Argentina a fines de 2000, las proyecciones de recaudación tienden a realizarse en condiciones de ausencia de información acerca de los efectos de esa inestabilidad en la economía real. Que la meta de ingresos del primer trimestre de 2001 fuera la que resultó ser probablemente haya estado determinado más bien por la dinámica política de la negociación con el FMI: si éste ya había consentido la violación de la Ley de Responsabilidad Fiscal y la financiación de un programa fiscal con riesgos de inconsistencia intertemporal, quizás haya presionado por objetivos trimestrales más exigentes que lo aconsejable para conservar su reputación de promotor de austeridad.

Alfonsín y de Álvarez, buscó y obtuvo la aceptación de Domingo Cavallo para sustituir a Pou en la presidencia del Banco Central e impulsar en conjunto una nueva reducción del gasto público y una disminución de los encajes bancarios. Pero la renuencia de DLR a aceptar el trato indujo a Machinea a presentar, el 1° de Marzo, su dimisión al cargo (Morales Solá, 2001: 202-203).⁴⁶

El Giro Neoliberal

Cuatro días después, DLR designó a Ricardo López Murphy como sucesor de Machinea. El nuevo ministro, hasta entonces director académico de la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL), un *think tank* tradicionalmente financiado por grandes conglomerados locales, corporaciones multinacionales y bancos extranjeros, fue recibido con entusiasmo por los mercados financieros. La prima de riesgo descendió 42 puntos el día de su nombramiento y al día siguiente López Murphy fue ovacionado por financistas y empresarios en la Bolsa de Comercio.⁴⁷ Dirigentes políticos de todos los partidos manifestaron, en cambio, cautela o rechazo; el propio Alfonsín, titular de la UCR a la cual López Murphy también pertenecía, advirtió al funcionario que no podría “hacer un ajuste que caiga sobre las espaldas del pueblo” (*Clarín*, 6/3/01).

Confrontado con el posible incumplimiento de la meta fiscal trimestral acordada con el FMI y, por ende, con la eventual cancelación de los desembolsos del blindaje, López Murphy elaboró un programa de ajuste que atacaba lo que el ministro denominó las “fuentes estructurales” del déficit público: los presupuestos de educación y salud, los subsidios al consumo del gas en el Sur y a los productores de tabaco en el Norte, las transferencias a las provincias y las exenciones impositivas. El diseño de los recortes, que el equipo de López Murphy presentó como una “reforma del Estado”, presuponía que la crisis financiera no era una crisis de liquidez, sino una crisis de solvencia, y que la raíz de la insolvencia se encontraba en la estructura del Presupuesto público.

Pero lo que eventualmente podría haber contribuido a componer el equilibrio fiscal rompió el equilibrio político. Luego de buscar infructuosamente apoyo legislativo para su programa, el viernes 16 de Marzo –cuando la prima de riesgo ya había subido 112 puntos en diez días- DLR y su ministro de Economía decidieron implementar los recortes por decreto. Los agentes de veto político reaccionaron inmediatamente: varios altos funcionarios del FrePaSo y dos ministros de la UCR renunciaron a sus cargos, y los líderes de la Alianza presionaron esa misma noche al Presidente para que rectificara la política económica y reincorporara a la coalición al gabinete. Durante el fin de semana, DLR reorganizó su gabinete, pero bajo líneas distintas de las promovidas por la conducción de la Alianza: nombró a Domingo Cavallo como ministro de Economía y llenó las demás vacantes con dirigentes afines a su entorno.

3. Crisis Financiera: Segunda Ronda.

Cavallo regresó al ministerio de Economía portando ideas distintas de las que había defendido durante su gestión en el gobierno de Menem. Pese a argumentar que era necesaria “una acción similar a lo que hicimos en el 91” para “abrir oportunidades de inversión y facilitar el aumento de la productividad” (Cavallo, 2001: 18), el flamante ministro criticaba

⁴⁶ El Presidente manifestó interés en incorporar a Cavallo como presidente del Banco Central, pero pretendió hacerlo por su propia mano antes que en virtud de un acuerdo con Álvarez y Alfonsín, para lo cual propuso que Colombo ocupara el ministerio de Economía en lugar de Machinea. Éste abortó la jugada haciendo pública su renuncia antes de que DLR pudiera obtener el apoyo de los otros líderes de la Alianza.

⁴⁷ Todos los diarios reportaron los calurosos elogios de numerosos banqueros y gerentes de empresas multinacionales a las “capacidades técnicas”, las “fuertes convicciones” y la “ejecutividad” del nuevo ministro. Véase *Clarín*, *La Nación* y *Ámbito Financiero* (6/3/01).

aspectos importantes de la política económica en curso y proponía sustanciales innovaciones. Un blanco saliente de sus críticas, además de la administración tributaria, era la política financiera: “Han empezado a desconfiar en el exterior”, sostenía Cavallo a pocos días de comenzada la crisis,⁴⁸ “porque nos ven tratando de colocar títulos de deuda y aceptando tasas de interés extravagantes y –por supuesto- empiezan a preocuparse por la posibilidad de que entremos en una cesación de pagos” (ibid.: 31). Esa preocupación, aseguraba, era compartida por el Secretario del Tesoro norteamericano, Paul O’Neill, a quien Cavallo atribuía haber declarado que “país que pague más de 300 puntos básicos sobre la deuda externa es candidato seguro a una crisis de pago” (ibid.: 30). Sobre la base de esta evaluación, Cavallo recomendaba al gobierno “no salir a buscar más financiamiento” y aseveraba que el déficit desaparecería “rápidamente si la Argentina vuelve a crecer a un ritmo del 6 o 7% anual” (ibid.).

Para alcanzar ese objetivo de crecimiento, Cavallo no recomendaba una devaluación –la cual, reconocía, resolvería el problema de competitividad “a corto plazo” pero no crearía las condiciones “para la inversión capaz de generar aumento de productividad” (ibid.: 33)- sino más bien un cambio *dentro* del régimen de convertibilidad. Dos eran los fundamentos para esta modificación: por un lado, que la economía argentina tenía “una relación muy importante con Europa, que ha pasado a tener una moneda que compite con el dólar a escala mundial”; por el otro, que la convertibilidad –y aquí el ministro se hacía cargo de críticas previamente desestimadas por él mismo- no permitía amortiguar “el impacto sobre el nivel de precios internos de los shocks reales que la economía recibe del exterior” –uno de los cuales, “el más significativo de la última década”, habría sido “la fuerte fluctuación del euro respecto del dólar” (ibid.: 93). Partiendo de este diagnóstico, Cavallo proponía, en las vísperas de su regreso al gobierno, “combinar dólares y euros como respaldo al peso argentino” (ibid.: 92), lo cual permitiría “una fluctuación amortiguada” del valor del peso, que daría a la moneda nacional la posibilidad no solo de “preservar la riqueza financiera a los ciudadanos, sino también [de] prestar buenos servicios comerciales” (ibid.).

Consistente con estas ideas, Cavallo inició su nueva gestión lanzando lo que denominó el *Plan de Competitividad*, con el cual se propuso simultáneamente estimular la reactivación de la economía real y restaurar la solvencia fiscal. Con el primer objetivo en mente, el ministro diseñó y presentó al Congreso dos proyectos de ley. Uno fue el de Ley de Competitividad, orientado a disminuir en 20% los costos de producción a través de reducciones en los aportes patronales a la seguridad social y en los aranceles a la importación de bienes de capital, algunas exenciones impositivas y un incremento en las tarifas de importación de bienes de consumo. El otro proyecto fue el de Convertibilidad Ampliada, que disponía la incorporación del euro como respaldo del peso dentro de una canasta de monedas con el dólar, pero recién cuando la paridad euro-dólar alcanzara el uno a uno. Para restaurar la solvencia fiscal, Cavallo propuso a los legisladores la creación del Impuesto a las Transacciones Financieras, destinado a gravar todos los movimientos de esa naturaleza y a la cuenta del cual podrían cargarse pagos de IVA y Ganancias.

Estas iniciativas parecían presuponer una evaluación distinta acerca de la crisis financiera. El Impuesto a las Transacciones Financieras prometía que una simplificación en los procedimientos de recaudación reduciría considerablemente la brecha fiscal, lo cual implicaba que aún había recursos por extraer de la ciudadanía y, por ende, que la crisis era, al menos en una importante medida, una crisis de liquidez. Sin embargo, las leyes de Competitividad y de Convertibilidad Ampliada sugerían que el propio régimen económico argentino estaba trabando las posibilidades de reactivación, lo cual implicaba que, también en una importante medida, la crisis financiera podía ser considerada una crisis de solvencia.

⁴⁸ Las citas de este párrafo corresponden a dos conferencias pronunciadas por Cavallo los días 24 y 25 de Octubre de 2000, compiladas en un volumen editado por la revista *Noticias* en Abril de 2001.

En cualquier caso, las reacciones de los otros actores de la política económica argentina fueron significativamente dispares. En el Congreso, todos los agentes de veto quedaron neutralizados: el PJ, la UCR y el FrePaSo aprobaron tanto las leyes de Competitividad, de Convertibilidad Ampliada y de reforma impositiva como la solicitud con que el Poder Ejecutivo acompañó esos proyectos: la de un otorgamiento de poderes especiales para legislar por decreto.⁴⁹ Aunque paralelamente a esta colaboración legislativa los líderes de la Alianza objetaron la creciente influencia de Cavallo en el gobierno y demandaron una reorganización del gabinete a favor de la coalición, la respuesta del Presidente desactivó la confrontación: nuevos nombramientos en ministerios y secretarías beneficiaron al FrePaSo y al radicalismo alfonsinista.⁵⁰ El Ejecutivo pareció encaminarse así, desde lo que inicialmente se insinuó como el intento de constituir un gobierno sin partido, a organizar la cooperación de la dirigencia política.

Pero los mercados financieros no recibieron con entusiasmo el Plan de Competitividad. Pese a ponderar el “prestigio” y la “capacidad” del ministro, algunos analistas financieros manifestaron, con cuidada prudencia, que “quizás este tipo de medidas no son las ideales, pero funcionan”, y simultáneamente advirtieron que “hay impaciencia porque el déficit fiscal no se logra controlar y por ende no disminuye la dependencia de la Argentina del endeudamiento externo” y que “a menos que el país demuestre capacidad de repago, no va poder financiarse en los mercados externos de capitales”.⁵¹ Los bancos formadores de mercado fueron menos cautelosos: una semana después de la asunción de Cavallo intentaron cobrar al gobierno una tasa de 14% por renovar Letras del Tesoro. Ante la furiosa reacción del ministro, redujeron su pretensión a 10,96%, pero protestaron que se habían violado “las reglas del juego”. La prima de riesgo, que había caído 86 puntos desde la aprobación de las leyes propuestas por Cavallo, creció otra vez y fluctuó entre 830 y 900 puntos durante los siguientes veinte días.

La respuesta del ministro fue intensificar la escalada: acusó a los analistas financieros de “miopes” y exigió al Banco Central que rebajara los encajes para aumentar la liquidez doméstica e inducir el descenso de las tasas de interés. El rechazo del titular del Banco Central a esa demanda del Ejecutivo reactivó la ofensiva en su contra iniciada en Febrero, para lo cual Cavallo obtuvo la entusiasta colaboración de la Alianza y de algunos legisladores opositores. El 24 de Abril, el Congreso recomendó la destitución de Pedro Pou, y DLR, haciendo uso de los poderes especiales delegados, reformó la Carta Orgánica del Banco Central para permitirle un manejo más discrecional de los requisitos de liquidez y designó como nuevo titular a Roque MacCarone, antiguo Secretario de Bancos y presidente del Banco Nación durante la anterior gestión de Cavallo en Economía.

Los mercados financieros condenaron estas decisiones como el final de la independencia del Banco Central respecto del Poder Ejecutivo y diseminaron rumores de que una devaluación y una cesación de pagos eran inminentes. Estos rumores dieron comienzo, el 17 de Abril, a una burbuja especulativa.⁵² El precio de los bonos públicos se derrumbó por ventas masivas, lo cual indujo un incremento de 400 puntos en la prima de riesgo en cuatro días hábiles. La estampida de las tasas de interés forzó al gobierno a cancelar las licitaciones de títulos públicos de corto plazo. Esta decisión realimentó los temores de devaluación y cesación de pagos, lo que a su vez redundó en un mayor aumento de la prima de riesgo. La

⁴⁹ La cooperación en la aprobación de estas iniciativas es por demás sobresaliente cuando se repara que ellas implicaban una cesión de eventual recaudación futura aún mayor que la consagrada en los Compromisos Federales: al tomar pagos a cuenta de IVA y Ganancias, el Impuesto a las Transacciones Financieras derivaba fondos coparticipables a la órbita exclusiva del Tesoro Nacional, lo cual también ocurriría en virtud del incremento en las alícuotas impositivas facultado por la delegación de poderes.

⁵⁰ Con todo, el Comité Nacional de la UCR advirtió al gobierno que se reservaría el derecho de criticar abiertamente cualquier medida que considerada inadecuada.

⁵¹ Entrevista a Arturo Porzecanski, de ABN AMRO Bank (*Clarín*, 2/4/01).

⁵² La lógica de esta descripción ha sido extraída de Frenkel y Fanelli (1987) y Martirena-Mantel (1998).

evolución de este indicador se transformó así en una señal no solo de la falta de confianza en las medidas de Cavallo sino también de la clausura de todo acceso a la financiación voluntaria.

El 3 de Mayo Cavallo maniobró para detener la burbuja especulativa con el lanzamiento del megacanje. Mediante esta operación, el gobierno se proponía postergar pagos de intereses de la deuda pública a través del reemplazo de los títulos de deuda existentes por otros de más largo plazo de maduración. Para incentivar la disposición de los tenedores de deuda a participar en el canje, Cavallo propuso al Congreso la Ley de Crédito Público, por la cual los nuevos bonos serían garantizados por la recaudación impositiva y sus tenedores tendrían prioridad de cobro –antes que otros destinatarios de esos fondos, como los empleados públicos, los jubilados y pensionados, y las provincias. Esta vez, la reacción de los agentes de veto político no fue monolítica. Los legisladores de la UCR y el FrePaSo saludaron la iniciativa del canje pero rechazaron con dureza la pretensión de otorgar prioridad de cobro a los tenedores de bonos. Los del PJ, en cambio, se mostraron más amigables. El presidente del bloque de senadores justicialistas, José Luis Gioja, representante de San Juan, relacionó el proyecto con uno suyo para constituir un fondo provincial de garantía de la deuda, y recordó que ya varias provincias tenían prendada la recaudación impositiva (*Clarín*, 12/5/01). Los gobernadores de las provincias grandes, como Ruckauf, supeditaron por su parte la conducta del PJ a la capacidad previa del gobierno de “convencer a sus propios legisladores” (ibid.). El proyecto de ley no prosperó, y el canje se realizó el 3 de Junio sin la garantía deseada por Cavallo.

No obstante ello, la operación tuvo su magnitud: el gobierno canjeó U\$S 29.477 millones de títulos en circulación por nuevos bonos que prorrataban el pago de U\$S 16.039 millones de intereses en los siguientes cuatro años. Pero esa magnitud tuvo significativos costos: los nuevos bonos fueron emitidos con una tasa de interés de 15,29%, levemente superior al 14,94% rendido por los títulos canjeados, y pese a haber sido entregados con descuentos de hasta 30%, el gobierno se comprometió a pagar los intereses por el 100% nominal y a devolver el capital por entero. En conjunto, estos costos implicaron un aumento de U\$S 2255 millones en el principal de la deuda (*Clarín*, 4/6/01).

La percepción de estos costos dividió las opiniones en los mercados financieros. Entre aquellos analistas que habían desempeñado recientemente funciones de gobierno, el megacanje fue evaluado como menos perjudicial que la cesación de pagos que hubiera devenido en su ausencia.⁵³ Entre los analistas más ligados a los fondos de inversión, se criticó la operación por el nivel de la tasa, que –se consideraba– resultaría en una espiral de deudas impagables. Paradigmático de esta posición fue el juicio de Walter Molano, de BCP Securities: “por más que el intento del canje fue esquivar la cesación de pagos, yo creo que, por el contrario, el fantasma es ahora más grande. La Argentina no tiene perspectivas de crecimiento como para hacer frente a los futuros vencimientos” (ibid.). Una vez más, entonces, los analistas financieros desconfiaron de la consistencia intertemporal de las medidas de Cavallo.⁵⁴

Sin embargo, los propios analistas financieros no eran inocentes respecto de los costos que denunciaban. Al alentar la burbuja especulativa que precedió al megacanje, sus evaluaciones y rumores contribuyeron a incrementar la tasa de interés base de la operación. Esta maniobra benefició particularmente a las AFJPs, a los fondos mutuales y a los bancos comerciales que participaron: les permitió adquirir, antes del traspaso, más títulos a menor precio, y luego obtener bonos a mayor tasa, con lo cual reconstruyeron siquiera parcialmente el valor de sus

⁵³ En esa línea opinaron Joaquín Cottani, antiguo Secretario de Finanzas en la primera gestión de Cavallo y actual analista de Lehman Brothers, Miguel Bein, ex Secretario de Programación Económica durante la gestión de Machinea, y Daniel Artana, vice-ministro de Economía bajo López Murphy (*Clarín*, 4/6/01).

⁵⁴ El FMI, en cambio, se alineó con la primera posición, pese al escepticismo de su conducción.

carteras –que había resultado afectado por la misma depreciación de esos bonos desde el comienzo de la crisis.⁵⁵

Quizás como recompensa por esos beneficios, los formadores de mercado decidieron refinanciar deuda pública de corto plazo a 7,89% en la primera licitación posterior al megacanje, el 12 de Junio. Pero cuando tres días después Cavallo intentó aprovechar el mejoramiento del clima para lanzar un paquete que estimulara el consumo y la exportación, la respuesta de los mercados financieros volvió a ser inequívocamente negativa. Interpretaron la introducción del factor de convergencia, que buscaba adelantar los beneficios de la convertibilidad ampliada,⁵⁶ como una devaluación encubierta, y consideraron que la reducción en la alícuota del Impuesto a las Ganancias –en rigor, la desgravación de parte de lo gravado en la reforma tributaria de Machinea- solo profundizaría el desequilibrio fiscal. Comenzó entonces una nueva burbuja especulativa, que volvió a disparar el ascenso de la prima de riesgo y a deprimir el precio de los bonos, con el añadido de que los rumores incluyeron esta vez la renuncia del Presidente.⁵⁷

El Déficit Cero

El 10 de Julio, luego de regresar sin nueva ayuda financiera de una gira por Europa, Cavallo anunció la implementación por decreto del programa que denominó *déficit cero*. El plan se fundó en la regla de que el Estado solo honraría sus compromisos de pago estrictamente en función de lo ingresado al Tesoro por vía de la recaudación: de resultar ésta insuficiente para financiar la totalidad de los créditos contraídos, los pagos –con la excepción de aquellos a los tenedores de deuda pública- se reducirían de manera proporcional a la brecha entre ingresos y gastos previstos. El decreto, concurrentemente, ordenó una reducción de 13% en los salarios de los empleados públicos, en las jubilaciones y pensiones, y en los pagos a proveedores del Estado, al tiempo que solicitó al Congreso la ratificación de la decisión por ley e invitó a las provincias a seguir idéntico curso de acción.

Previsiblemente, el número de actores de veto político se incrementó esta vez, al punto en que el gobierno pareció quedarse ya sin partido. El FrePaSo anticipó su total oposición, la UCR condicionó su apoyo al establecimiento de un piso de \$1000 para los recortes de salarios y jubilaciones, y los legisladores justicialistas, pese a apoyar en abstracto el principio de equilibrio fiscal, condenaron la reducción uniforme de todos los pagos del Estado. Sólo los gobernadores justicialistas de las provincias chicas manifestaron “comprensión” hacia la decisión del gobierno y se ofrecieron a negociar.⁵⁸ Mientras tanto, los empleados públicos entraron en huelga y multitudes de desocupados, organizadas en piquetes, bloquearon calles y rutas en todo el país.

Con el camino franqueado por la cautela que adoptaron el FMI y el gobierno norteamericano, los analistas financieros vocearon su escepticismo. El mismo 10 de Julio Alberto Ades, de Goldman Sachs, advirtió que “con un ajuste de US\$ 2000 millones” el gobierno solo obtendría “una semana de paz” (*Clarín*, 10/7/01), y los formadores de mercado cobraron una tasa de 14% por colocar bonos a un año de plazo. Tres días después, otros analistas alertaron al gobierno acerca de que “la oposición de los políticos” podría abortar el déficit cero como ya había ocurrido con el plan de López Murphy en Marzo (*Ámbito*

⁵⁵ En un informe de la Fundación Capital citado por *Ámbito Financiero* el 21 de Mayo se marcó con claridad a estos beneficiarios. Es probable que el propio reporte, publicado en un medio formador de opinión para los actores financieros, haya contribuido al aumento de la tasa y a la consiguiente presión sobre el gobierno para convalidar intereses superiores.

⁵⁶ El factor de convergencia estableció una fluctuación diaria del tipo de cambio de exportación según la diferencia entre un dólar y el promedio de la paridad dólar-euro

⁵⁷ Esto condujo a públicas expresiones de preocupación por parte del Sub-Secretario del Tesoro norteamericano (*Clarín*, 20/6/01).

⁵⁸ Véanse *Clarín*, *La Nación* y *Ámbito Financiero*, 11 al 13 de Julio de 2001.

Financiero, 13/7/01). Las expectativas negativas indujeron un aumento de 400 puntos en la prima de riesgo en tres días, provocaron el colapso de la Bolsa de Comercio e iniciaron una persistente corrida sobre los depósitos bancarios.⁵⁹

El 17 de Julio, luego de un fin de semana de intensas negociaciones, todos los gobernadores provinciales acordaron implementar el plan de déficit cero e instruyeron a sus legisladores nacionales para que ratificaran el decreto presidencial. El 20 de Julio el gobierno y la UCR acordaron un piso de \$1000 pesos para la reducción de salarios y jubilaciones, pero al día siguiente, pese a que la prima de riesgo había descendido, el mínimo fue reducido a \$500 pesos y la Cámara de Diputados aprobó el proyecto.⁶⁰ El 22 de Julio el Grupo de los Ocho países más industrializados saludó la sanción del déficit cero y manifestó su disposición a “ayudar” al país “aún si estas medidas fracasaran” (*Clarín*, 23/7/01). Los mercados financieros recibieron el resultado del trámite legislativo con un descenso en la prima de riesgo.

Sin embargo, la corrida sobre los depósitos bancarios persistía, y con ello la amenaza a las reservas del Banco Central que respaldaban los pesos circulantes. Por ello, el 10 de Agosto el gobierno inició negociaciones con el FMI para obtener ayuda financiera adicional. Durante estas conversaciones, que se extendieron por doce días, algunos miembros del Fondo propusieron, junto a los representantes del Tesoro norteamericano, que el gobierno argentino reestructurara su deuda a través de un intercambio de los bonos vigentes por otros que incluyeran una quita de al menos 30% sobre el capital adeudado y que solo pagaran intereses a tasas internacionales –para entonces de alrededor de 3%.⁶¹ Cuando la noticia de la existencia de esta propuesta se filtró a los círculos políticos de Buenos Aires, la conducción de la UCR anunció su apoyo a la reestructuración de la deuda pública como un modo de relajar la implementación del déficit cero y propuso la integración de un gobierno de unidad nacional con el PJ. Los líderes de éste, por su parte, no dudaron en apoyar la reestructuración de la deuda, pero solo Eduardo Duhalde, por entonces candidato a senador y aspirante a la presidencia del partido, acompañó la idea del gobierno de unidad.

Los negociadores del gobierno, sin embargo, rechazaron la propuesta del FMI. Pero como el Secretario del Tesoro norteamericano insistió en que la ayuda financiera incluyera fondos para reestructurar la deuda, finalmente el gobierno acordó llevar adelante el déficit cero a cambio de U\$S 5.000 millones –que vendrían en cuotas antes de fin de año- destinados en parte a la Tesorería y en parte a fortalecer las reservas del Banco Central, y de U\$S 3.000 millones para reestructuración de la deuda –que arribarían en Marzo de 2002. El acuerdo, anunciado el 21 de Agosto, fue saludado por los mercados financieros con un descenso de 201 puntos en la prima de riesgo. Pero el elevado nivel de ese índice, que superaba ya los 1400 puntos y bajo el cual el acceso al crédito permanecía indudablemente cerrado, determinó que perdiera saliencia como instrumento de los analistas financieros para interpretar la marcha de

⁵⁹ La corrida, que en rigor había comenzado el 4 de Julio, se extendió hasta el 23 de Agosto y produjo la salida de U\$S 8.546 millones del sistema financiero –4.308 en pesos y 4.115 en dólares. Sólo entre el 10 y el 13 de Julio U\$S 2.300 millones abandonaron los bancos. Ver los datos en www.bcra.gov.ar.

⁶⁰ Votaron a favor la UCR y Acción por la República, mientras que el PJ, el FrePaSo y ARI se opusieron. En el Senado, sin embargo, muchos justicialistas votaron con el gobierno, aunque no se privaron –como tampoco lo hicieron los propios senadores oficialistas- de pronunciar duros discursos en contra de la legislación que estaban aprobando.

⁶¹ Entrevista con M.S., asesor presidencial para asuntos financieros, Buenos Aires, 21 de Agosto de 2001. En *Página 12* del 8 de Noviembre de 2001 se reporta la existencia de un memo del FMI donde se argumenta extensamente la propuesta de reestructuración. Dicha propuesta fue precedida por una misión reservada ante el Departamento del Tesoro y el Consejo de Asesores Económicos de la Casa Blanca. En esta misión, los funcionarios norteamericanos manifestaron su predisposición a apoyar una reestructuración ordenada de la deuda pública argentina no solo ante el FMI sino también con créditos frescos para ayudar a la reactivación de la economía. A cambio, el gobierno argentino debía negociar con sus acreedores y transferir las reservas internacionales del Banco Central a la Reserva Federal de Nueva York, donde quedarían en custodia (Entrevista con M.S., *ibid.*).

la coyuntura. En su lugar se situó la evolución de los depósitos bancarios, que para entonces habían cesado su fuga e iniciaban un extremadamente tímido regreso.

La Reestructuración de la Deuda

La negativa del gobierno argentino a encarar la reestructuración de la deuda pública en Agosto no impidió que dicha propuesta fuera consigna central de todas las fuerzas políticas en las elecciones del 14 de Octubre. Que así fuera parecía aislar definitivamente al gobierno no solo de los partidos que fungían de oficialismo –la UCR, el FrePaSo y Acción por la República- sino también del favor de los votantes, que en las encuestas preelectorales se mostraban inclinados a favorecer a un Partido Justicialista que no cesaba de reclamar ese curso de acción. Dejando de lado el significativo porcentaje de votos nulos y en blanco, puede sostenerse que los candidatos victoriosos, tanto en el nuevamente triunfante PJ como en la propia UCR y en la oposición de izquierda, enarbolaron la propuesta de política económica que DLR y Cavallo habían rechazado implementar. La notable asimetría en la distribución del poder institucional que emergió de las elecciones⁶² alimentó la expectativa de que el gobierno terminaría por hacer suya la propuesta de reestructuración y de que abriría el gabinete a acuerdos políticos para apuntalar el maltrecho sustento de su gestión.

El gobierno, empero, solo maniobró en esa dirección dos semanas después de las elecciones, y de manera parcial. El 1° de Noviembre el Presidente y su ministro de Economía anunciaron un conjunto de medidas que incluía la reestructuración de la deuda pública, una reasignación del gasto en ayuda social y una serie de iniciativas tributarias orientadas a mejorar los salarios de bolsillo de la población, y simultáneamente convocaron a los partidos a concertar “políticas de Estado”.

El nuevo programa presuponía que la crisis financiera era una crisis de solvencia que había derivado en una depresión económica. Al proponer la reestructuración de la deuda, el gobierno reconocía que la implementación del déficit cero no había conseguido sino profundizar la recesión y debilitar aún más las cuentas públicas. Con la reasignación del gasto social –que, aunque incluyendo recortes, implicaba otorgar subsidios mínimos a sectores de la población hasta entonces no alcanzados por ayuda alguna- y las medidas tributarias encaminadas a aumentar el poder adquisitivo –reducción a la mitad de los aportes patronales a la seguridad social y devolución de 5% del IVA a quienes pagaran con tarjetas de débito- se postulaba la necesidad de actuar sobre el consumo para estimular la demanda interna. La combinación entre la reducción del gasto público derivada de la reestructuración de la deuda y el aumento de la recaudación como efecto de los incentivos al consumo debía converger en la disminución de la brecha fiscal y, ulteriormente, una vez reactivada la economía, en el crecimiento.

La reestructuración de la deuda diseñada por el gobierno proponía, inicialmente a los tenedores locales, canjear los bonos en circulación –cuya imposibilidad de pago no se admitió abiertamente- por préstamos garantizados a una tasa de 7% anual y por los cuales recién se abonarían intereses en Abril de 2002 y capital en 2004. Como en el megacanje, los bancos, las AFJPs y los fondos mutuales serían los grandes beneficiarios de la operación, puesto que ella implicaría sustituir bonos extremadamente depreciados –que llegaban a comerciarse al 35-40% de su valor- por préstamos equivalentes al valor nominal de los títulos. De este modo, las carteras de esas entidades recuperarían solvencia y se evitarían colapsos financieros. Por otra parte, de ser exitoso, el canje de bonos por préstamos garantizados permitiría al gobierno argentino obtener mayoría en una eventual asamblea de tenedores y modificar, a través del uso de la cláusula de *exit consent*, las condiciones del contrato de acuerdo con su capacidad

⁶² El PJ pasó a controlar no ya solo el Senado con mayoría propia sino también la Cámara de Diputados con primera minoría, frente a un bloque de la Alianza fracturado por la escisión de parte de los diputados del FrePaSo y un crecimiento de los representantes a la izquierda y a la derecha de los grandes partidos.

efectiva de repago.⁶³ De allí que el ministro Cavallo instara a los tenedores locales de bonos a sumarse de inmediato a la operación y canjear todas sus acreencias: la segunda fase de la reestructuración ofrecería condiciones menos ventajosas.⁶⁴

Esta vez no solo los mercados financieros sino también los agentes de veto político, el FMI y el gobierno norteamericano respondieron con escepticismo al cambio de política económica del gobierno. Los analistas financieros objetaron que el reemplazo de bonos por préstamos restaría liquidez a los tenedores de deuda y que la invitación al canje resultaba, en virtud de ello y de la ausencia de garantías adicionales, de aceptación forzada antes que voluntaria.⁶⁵ El FMI y el gobierno norteamericano objetaron que la reestructuración se hiciera en dos tramos, a una tasa de interés cuatro puntos mayor a la internacional y sin aplicar quitas al capital de la deuda: lo primero, argumentaron, permitiría a los tenedores internacionales rechazar legalmente ofertas posteriores eventualmente menos favorables, mientras que, a la luz del persistente deterioro de la recaudación, la alta tasa y la ausencia de quita sobre el principal terminarían por hacer insuficiente el ahorro fiscal.⁶⁶ Los partidos políticos retomaron estas críticas y añadieron el rechazo a la modalidad unilateral y no consensuada de plantear la propuesta por parte del gobierno –modalidad que juzgaron particularmente inadecuada luego de tan adversos resultados electorales.

Mientras prestaba oídos de modo meramente formal a estas objeciones, el gobierno avanzó en la implementación de su programa. Pero, igual que cuando el megacanje y que en las vísperas del lanzamiento del déficit cero, las expectativas negativas de los mercados financieros y los rumores y evaluaciones apocalípticas difundidos por los analistas contribuyeron a generar una ola de ventas de títulos públicos –que elevó la prima de riesgo por encima de los 3.000 puntos- y una corrida persistente sobre los depósitos bancarios. El 30 de Noviembre, fecha de cierre del canje para tenedores locales de deuda, luego de que *Ámbito Financiero* publicara en tapa una versión según la cual el gobierno se disponía a declarar feriado bancario la semana siguiente e implementar restricciones al retiro de depósitos, la fuga de capitales se intensificó de manera dramática: el sistema financiero perdió U\$S 1076 millones y el Banco Central resignó más de U\$S 1800 millones de reservas internacionales.⁶⁷ Esa misma noche, Cavallo anunció que el monto de las ofertas recibidas para el canje por parte de los tenedores locales había sido de U\$S 50.000 millones, casi un 60% de la deuda pública con acreedores privados. Al día siguiente, el ministro anunció, como lo consignaba la versión difundida por *Ámbito Financiero*, restricciones al retiro de fondos de los bancos y a las transferencias al exterior, la opción de dolarización de los depósitos en pesos y la

⁶³ El ejercicio de esta cláusula convierte al bono en ilíquido y elimina la posibilidad de ejercer la cláusula conocida como *cross-default* y reclamar el pago de otros bonos del mismo país. Previsiblemente, calificadoras de riesgo crediticio como Moody's consideraron improcedente el ejercicio de los *exit consents* y argumentaron que su uso implicaba caer en cesación de pagos y volver al país susceptible de demandas judiciales de cobro ante los tribunales de Nueva York, jurisdicción bajo la cual había sido colocada la mayoría de los bonos emitidos por el gobierno argentino (Leos et al., 2001: 5, n.16).

⁶⁴ Debe señalarse que esta operación se proponía cuando la tasa de interés norteamericana se acercaba, luego de su tope de 6,5% en Mayo de 2000, al 2% el 6 de Noviembre de 2001 y finalmente al 1,75% el 11 de Diciembre (www.federalreserve.gov). Las decisiones de política monetaria que hubieran reducido los costos financieros de la Argentina se estaban tomando, pero la intensidad de las expectativas negativas hacía que ello ya no tuviera ningún efecto sobre la prima de riesgo.

⁶⁵ De hecho, todas las calificadoras de riesgo crediticio declararon a la Argentina en estado de “default selectivo”, con el argumento de que semejante reformulación de las condiciones de la deuda importaba un incumplimiento siquiera parcial de lo pactado.

⁶⁶ Podría pensarse también, a la luz de la oferta realizada en Agosto, que el gobierno norteamericano y el FMI objetaron la reestructuración de la deuda por la perspectiva de que ella impusiera mayores pérdidas a los acreedores extranjeros y por el hecho de que, de haber tenido lugar según los planes de Cavallo, hubiera constituido la primera reestructuración compulsiva de deuda realizada por un país sin incurrir formalmente en cesación de pagos y sin la conducción de los organismos multilaterales.

⁶⁷ Ver *Página 12*, 1° de Diciembre de 2001, y www.bcra.gov.ar.

iniciación de la segunda fase de reestructuración de la deuda pública, que involucraría a los tenedores externos.

El mismo conjunto de actores que objetó el plan de Noviembre criticó la reintroducción de controles en el mercado de cambios. Los analistas financieros –así como numerosos dirigentes políticos- evaluaron que ello implicaba violar los derechos de propiedad de los depositantes y terminar con la convertibilidad, ya que los ciudadanos no podrían disponer libremente de sus ahorros en pesos para canjearlos por dólares. La misión del FMI que se encontraba entonces auditando la evolución de las cuentas públicas en el pasado trimestre se retiró de improviso, y tres días después el organismo anunció que el incumplimiento de las metas fiscales por el gobierno argentino le impediría acceder al siguiente tramo de la ayuda acordada en Agosto. Despojada de la asistencia financiera externa que era su única fuente de ingreso de capitales, al día siguiente el gobierno decidió obligar por decreto a las AFJPs a invertir hasta el 90% de sus fondos en títulos de deuda pública, lo cual permitiría al Tesoro contar con recursos para pagar vencimientos de deuda en Diciembre y poder continuar con la reestructuración de los compromisos sin declarar la cesación de pagos. En esa misma jornada, DLR ordenó a Cavallo que retomara las negociaciones con el Fondo Monetario, y dos días más tarde el ministro anunció un principio de entendimiento. Esta coincidencia preliminar se fundaba en la aceptación, por parte del gobierno argentino, de la interpretación del FMI acerca de la evolución de las cuentas públicas: que la persistencia de la recesión, el costo de las reducciones de impuestos decididas en el Plan de Competitividad y en el programa de Noviembre y el desequilibrio arrojado por el factor de convergencia como producto de la caída de las importaciones por la menor demanda impedirían que la reestructuración de la deuda permitiera alcanzar el déficit cero. En otras palabras, el FMI hacía pública su convergencia con las evaluaciones y preferencias de los mercados financieros: la inconsistencia intertemporal de la política económica argentina era una dificultad insuperable; solo una política fiscal ortodoxa, con la profundización del ajuste que implicaría, podría, aunque solo luego de tiempos duros, rescatar al país de la depresión. Consistente con esa línea, Cavallo redujo a la mitad los beneficios impositivos dispuestos en el Plan de Competitividad, puso bajo consideración la eliminación de la Convertibilidad Ampliada y anunció que buscaría, para el tramo internacional de la reestructuración de la deuda pública, una tasa menor al 7% pactado en el tramo local. Desechó, pues, con esos pasos la estrategia de política económica iniciada en Marzo.

Esta reversión estratégica resultó, empero, insuficiente para asegurar la supervivencia no tan solo del ministro, sino también la del propio gobierno. Al final de esa misma semana, el 14 de Diciembre, comenzaron a producirse saqueos a supermercados y comercios en distintos puntos del país. A partir del lunes 17, en paralelo con una sostenida y masiva corrida contra los depósitos bancarios y la propia moneda, los saqueos se multiplicaron en el Gran Buenos Aires y hasta en la Capital Federal. Tres días después, luego de una fallida declaración de estado de sitio desafiada por multitudinarias manifestaciones espontáneas, de violentos disturbios durante los cuales murieron 26 personas, y tras la negativa del PJ a integrar un gobierno de unidad, DLR presentó su renuncia a la Presidencia.

4. La Lógica Política de la Política Económica: Una Interpretación Tentativa.

La formación de coaliciones de apoyo a la política económica en América Latina requiere, tal como ha sostenido Ames (1987: 16), articular una multiplicidad de arenas y recursos cuya diversidad puede producir resultados inconsistentes. Se trata de construir una “ecuación táctica” que tenga en cuenta el poder de negociación de los actores –vinculado con sus constreñimientos institucionales y organizacionales- y las motivaciones susceptibles de inducirlos a apoyar o combatir determinadas coaliciones alternativas (ibid.: 17). Esta tarea exige reconocer que las herramientas de negociación de los actores “no tienen peso fijo ni

absoluto” y que son “las percepciones de otros actores” las que determinan ese peso (ibid.). Por ello, aunque –como se ha sostenido- resulte decisivo para los gobiernos que el régimen político provea capacidades institucionales para sostener y no solo para imponer políticas, la eficacia de estas capacidades no depende tanto de las reglas que las auspician como de las estrategias y tácticas de los actores dispuestos a utilizarlas o enfrentarlas.

Las percepciones de los actores, pues, informan las estrategias que se siguen. Pero, de acuerdo con clásicas proposiciones de teoría de juegos, para que los actores tengan estrategias es necesario que sus preferencias estén completas, y para que sus preferencias estén completas, los actores deben considerarse satisfechos con su capacidad para comparar las alternativas que perciben como disponibles. Analizar estrategias requiere entonces elucidar los fundamentos de esa satisfacción que permite a los actores completar sus preferencias, ordenarlas y organizar cursos de acción para concretarlas.⁶⁸

Para que los actores se consideren satisfechos con sus cálculos acerca de los costos y los beneficios de las alternativas disponibles, deben estar en condiciones de presuponer que la complejidad informativa puede ser reducida a un conjunto de datos representativo y manejable. Las reglas bajo las cuales los actores consideran a la información como satisfactoriamente reducida –es decir, las reglas bajo las cuales consideran representativo y manejable al conjunto de datos resultante- constituyen sus *matrices cognitivas*. Las reglas bajo las cuales se forman, ordenan y realizan las preferencias –es decir, las reglas bajo las cuales se utiliza el conjunto de datos resultante- constituyen los *etnométodos* de los actores.⁶⁹ La utilización permanente de las matrices cognitivas y los etnométodos permite a los actores actualizar el cálculo de los costos de transacción en que incurren al ingresar en, sostener o combatir una coalición. Si los costos de transacción, siguiendo a Dixit (1996: 38), son “todo aquello que impide la especificación, el monitoreo o la imposición del cumplimiento de una transacción”, entonces los actores deben contar con criterios que establezcan lo que una transacción con costos *aceptables* significa. Estos criterios constituyen lo que aquí se denomina la noción de *normalidad económica* de cada actor, y refieren –en palabras de Weber (1993: 251)- a “la distribución del poder de disposición efectivo sobre bienes y servicios que se produce consensualmente según el modo de equilibrio de los intereses” y a “la manera como esos bienes y servicios se emplean según el sentido de ese poder fáctico de disposición”. Los actores perciben y clasifican las propuestas de política económica en función de cómo afectan aquello que consideran económicamente normal, y organizan sus estrategias con el propósito de restaurar, mantener o imponer esa normalidad. Reconstruir la lógica de los procesos políticos de la política económica requiere, pues, poner de manifiesto esas nociones de normalidad y mostrar cómo estructuran las percepciones y las estrategias.

Sobre la base del relato presentado en las secciones anteriores puede inferirse que la vigencia de la Ley de Convertibilidad y la dinámica política que el gobierno de Menem puso en funcionamiento para introducirla y defenderla constituyeron elementos fundamentales de las nociones de normalidad económica de los principales actores de la política económica argentina de estos años. Que los sucesivos Presidentes y ministros de Economía hayan

⁶⁸ Algunos investigadores que trabajan con la teoría de la elección racional han indicado que es precisamente en este punto donde esa perspectiva conceptual debe ser complementada por enfoques interpretativos que permitan incorporar las creencias de los actores al análisis (Weingast, 1995; Bates et al., 1998; Schofield, 1999, 2000). Sin embargo, esa complementación suele estar acotada a dar cuenta del origen de las preferencias y no de su evolución, como si ésta ocurriera únicamente bajo las reglas de los juegos en que los actores intervienen.

⁶⁹ Los *etnométodos*, de acuerdo con Garfinkel (1994: 33), son los métodos con que los actores otorgan “consistencia” a las situaciones sociales organizadas en que participan. En sus *Estudios de Etnometodología*, Garfinkel ha investigado, por ejemplo, los métodos con que los médicos forenses catalogan una muerte como suicidio y ha establecido que, en su práctica concreta, los forenses utilizan procedimientos operativamente diferentes de los prescritos por su reglamento pero a los cuales ellos entienden y justifican como plenamente consistente con dichas prescripciones. El argumento que aquí se presenta tiene como premisa la postulación de que los etnométodos operan en el comportamiento económico al igual que en cualquier otra situación socialmente organizada.

optado, frente a las persistentes amenazas a las fuentes de financiamiento del déficit de cuenta corriente que determinaban la viabilidad económica de la convertibilidad, por introducir costosas devaluaciones fiscales y dolorosas reducciones de gasto público antes que devaluar el peso permite inferir que todos ellos consideraron la continuidad de la convertibilidad como equivalente al orden, a la normalidad económica.⁷⁰ Numerosas encuestas publicadas en el mismo período hacen suponer que la ciudadanía en general realizaba operaciones cognitivas equivalentes, en la medida en que el apoyo a la convertibilidad y el rechazo por la devaluación siempre se mantuvieron por encima del 60% (cfr. Dellepiane, 2000). Sobre esta base resulta también plausible afirmar que asegurar la vigencia de la convertibilidad devino, tanto para los gobiernos como para los demás actores involucrados, equivalente a mantener la supervivencia política, pues comportaba alinearse con las preferencias de la mayoría del electorado y de la opinión pública.⁷¹ En este sentido es que pueden caracterizarse las estrategias de política económica que colocaron el abandono de la convertibilidad entre las últimas de sus opciones como *estrategias de supervivencia*.⁷²

La dinámica política con que el gobierno de Menem impuso y sostuvo la Ley de Convertibilidad pareció haber sido internalizada por el gobierno de la Alianza. El exitoso uso por Menem de los DNU para implementar cambios o forzar al Congreso a negociar durante las crisis financieras de 1989 y 1995 parece haber inspirado el recurso a estos instrumentos en la implementación del blindaje y durante todo 2001. Y la observación del modo en que la inminencia –o la ocurrencia misma- del colapso financiero indujo a los partidos políticos y a los proveedores de ayuda externa a cooperar en el pasado también parece haber organizado las percepciones de DLR y sus ministros. Asimismo, resulta plausible inferir de lo relatado que tanto los dirigentes políticos de todos los partidos como los mercados financieros y los proveedores de ayuda externa extrajeron similares conclusiones, y sobre esas bases desarrollaron la expectativa de que el gobierno recurriría a medidas e instrumentos legales drásticos para implementar sus políticas de respuesta a la crisis financiera.

Sin embargo, que los actores hayan compartido estas expectativas de acción ruda no implica que sus matrices cognitivas hayan sido congruentes. En el caso de la Alianza, el haber obtenido la Presidencia sobre la base de un discurso que apuntaba a dar cuenta de las demandas propias de la política “postcrisis” –mejoramiento de la calidad institucional, lucha contra la corrupción, etc.- parece haber influido en su determinación de apostar al consenso antes que a la confrontación entre Ejecutivo y Legislativo y entre oficialismo y oposición –y, por ende, también en su reticencia a gobernar por decreto. Las percepciones del Presidente parecen haber estado estructuradas de manera ligeramente diversa: el consenso debía ser proclamado e intentado por los líderes parlamentarios y los ministros, pero él debía retacear la expresión clara de sus preferencias, mantener –como alguna vez dijera- “la ambigüedad hasta que resulte insoportable”,⁷³ y solo entonces intervenir, constituyendo así su autoridad como una *ultima ratio*. Las matrices cognitivas de los líderes del PJ parecieron fundarse en el acostumbramiento a lo inevitable de sus problemas de coordinación interna durante sus períodos en la oposición, lo cual indujo por igual a gobernadores y legisladores a negociar por separado con el gobierno y a hacer valer sus respectivas arenas institucionales como puntos de veto de paso irrevocablemente necesario para todo consenso. Por su parte, los mercados

⁷⁰ No se cuenta, empero, con investigaciones cualitativas con las cuales controlar esos datos.

⁷¹ Cabe recordar, en este sentido, aquel aviso de campaña donde DLR prometía: “Conmigo, un peso un dólar”. Sobre la composición y las preferencias de las coaliciones electorales de 1989 y 1995 véase Gervasoni (1998). Sobre los usos electorales de la emergencia económica por parte de Menem, véase Palermo y Novaro (1996) y Novaro y Palermo (1998).

⁷² Los gobiernos, sostiene Ames (1987: 243), “persiguen objetivos sustanciales de política cuando se sienten seguros en sus puestos, pero en momentos de crisis política el balance entre lo sustantivo y la supervivencia se desliza hacia la supervivencia”. La experiencia argentina muestra que lo mismo ocurre en momentos de crisis económica.

⁷³ Entrevista con O.H., ex colaborador del Presidente, Junio de 2000. Torre (2000) cita la misma expresión.

financieros parecen haber organizado su comportamiento a partir de la premisa de que salir rápidamente de mercados acerca de cuya especificidad es “muy difícil” tener “buena información” a tiempo hace que “el mínimo común denominador de información tienda a prevalecer” (Armijo, 1999: 33) –siendo ese mínimo la evolución de las fuentes de financiamiento que determinan la capacidad de repago de la deuda pública de cada país.

Utilizando estas matrices cognitivas, los actores calcularon los costos de transacción implícitos en diseñar, apoyar o combatir las sucesivas políticas económicas. Cabe examinar ahora cuáles fueron esos cálculos y a qué maniobras estratégicas y tácticas dieron lugar.

La Alianza: Cooperación Forzada

Los líderes de la UCR y el FrePaSo entendieron que sus costos de transacción eran altos. Al constituir la coalición de apoyo del Poder Ejecutivo en una situación de gobierno dividido, su pasaje a la oposición como rechazo al gobierno por decreto y a la reducción del gasto público hubiera forzado al Ejecutivo a buscar la inevitablemente costosa cooperación del PJ y a responsabilizar a la propia Alianza por la profundización de la crisis. Por eso se abstuvieron de romper con DLR tras la sanción de la reforma previsional por decreto en Diciembre de 2000 y apoyaron el Plan de Competitividad de Cavallo –con la expectativa de que su apoyo sería compensado por la resolución de la crisis y por el retorno de la coalición al gabinete. Tal expectativa terminó de colapsar en Julio de 2001, cuando la burbuja especulativa indujo la primera corrida sobre los depósitos bancarios y el déficit cero exacerbó la conflictividad social. Estos eventos convencieron a los líderes de la Alianza de que el gobierno de DLR estaba condenado y de que el único modo de reconstruir una autoridad capaz de implementar cambios de política económica era converger con el PJ en un gobierno de unidad nacional: con las reservas internacionales y el sistema financiero directamente amenazados y sin capacidad para disciplinar a las fuerzas políticas y sociales, ni la supervivencia de la convertibilidad ni la satisfacción de las promesas “postcrisis” serían posibles. Consecuentes con esta evaluación, los líderes aliancistas buscaron cooperación justicialista para moderar la implementación del déficit cero y, al cabo, coincidieron con la oposición en apoyar la propuesta de reestructuración de la deuda. Esta convergencia apuntó a mostrar a DLR que existían alternativas políticas y económicas al rumbo adoptado y que solo negociando podría el Presidente conducir la crisis en alguna dirección consistente.

Esta estrategia de cooperación forzada por las circunstancias no fue, empero, compartida por todos los líderes de la Alianza durante la totalidad del período. La mayoría de los líderes de la UCR mantuvo ese rumbo hasta el fracaso de la propuesta de gobierno de unidad en Agosto de 2001: acosados por el fantasma de una nueva salida anticipada del gobierno, entendieron que las disidencias debían circunscribirse a lo expresivo y no extenderse al veto institucionalmente efectivo. Tras la negativa de DLR a modificar entonces su gabinete, algunos dirigentes radicales, en especial de Capital Federal y Buenos Aires, razonaron que el Presidente no abandonaría sus orientaciones y que la fuerte resistencia social y la no menor desconfianza financiera frente a la política económica elevaban las chances de colapso de la gestión. Se decidieron entonces a impugnar al gobierno como modo de distinguirse de un fracaso que –consideraban- la cooperación forzada les haría compartir. Los dirigentes del FrePaSo recorrieron una trayectoria similar, aunque con menor coordinación interna: la renuncia de Álvarez a la conducción de la fuerza profundizó la desorientación que los cuadros partidarios venían experimentando desde la salida de su líder de la Vicepresidencia y, con mayor agudeza aún, desde el fallido intento de retornar al gobierno de la mano de Cavallo en Marzo de 2001. Esfumada esa posibilidad por la previsible resistencia de DLR, el FrePaSo pasó de la estrategia a la anarquía; quienes no marcharon a la oposición continuaron cooperando con DLR sobre la base de un cálculo análogo al de los radicales: que el colapso de la gestión arrasaría por mucho tiempo con la posibilidad de un gobierno no peronista.

El Partido Justicialista: Defección Acotada

Los líderes del PJ también entendieron que sus costos de transacción eran altos. Controlar el Senado y la mayoría de las provincias les otorgaba, desde ya, un considerable poder de negociación para obtener concesiones a medida, pero ese poder se encontraba insanablemente limitado por sus propios apremios financieros y por las capacidades institucionales en manos del gobierno federal para controlar el flujo de fondos –distribución de la coparticipación, autorización para mayor endeudamiento, etc. Por eso mostraron reticencia y pusieron altos precios a su cooperación solo en la medida en que sus restricciones financieras se lo permitieron –patrón general cuya vigencia para cada provincia en particular puede determinarse observando la medida de tales restricciones. En general, las provincias con menor deuda o con programas financieros menos apremiantes (léase con menores pagos y/o a mayores plazos) fueron las más duras en las negociaciones –como Chubut, Salta, San Luis, La Pampa y Santiago del Estero. Buenos Aires constituyó una excepción a este patrón: pese a padecer serios apuros financieros, apreció su cooperación como las más duras, probablemente sobre la base de calcular que el gobierno federal no querría compartir los costos de un caos social y político.

Esta estrategia de defección acotada fue quizás el único denominador común de una por demás fragmentada dirigencia opositora. En todo el curso de la crisis los líderes justicialistas prefirieron negociar políticas o medidas específicas antes que un programa de gobierno en su conjunto, y prefirieron hacerlo de modo tal de preservar el poder de sus distintas arenas institucionales de actuación –Congreso, gobiernos provinciales- antes que como miembros de un mismo partido que se comprometería a una conducta uniforme en todos los ámbitos. La estrategia resultó en una doble maximización de los beneficios: por un lado, cada provincia o legislador consiguió arrancar mayores concesiones cuanto mayor poder de maniobra y capacidad para ejercerlo mostró tener; por otro lado, cuanto mayor éxito en el ejercicio de su poder de maniobra logró exhibir cada dirigente, menor disposición emergió en el conjunto del partido para embarcarse en la resolución de los problemas de coordinación interna. De ahí que la propuesta de un gobierno de unidad lanzada por la UCR en Agosto de 2001 sólo recibiera del PJ un apoyo moderado: sumarse a dicha iniciativa hubiera implicado enfrentar los problemas de coordinación interna y, con ello, abandonar la doble maximización de beneficios que la estrategia de defección acotada estaba permitiendo. Mientras los líderes justicialistas estuvieron convencidos de que DLR consideraba intolerable compartir el costo del caos social, la defección acotada fue su estrategia preferida.

Pero este cálculo cambió de signo tras las elecciones legislativas de 2001, cuando el PJ entendió que DLR y Cavallo no estaban dispuestos a conceder ni tregua en la reducción de gastos ni participación en el gabinete. La dirigencia justicialista razonó entonces que la defección acotada sería poco rentable frente a un gobierno dispuesto al conflicto abierto, y optó, pues, por cambiar de estrategia y hacer efectiva la escalada.

Los Proveedores de Ayuda Externa: Dilación Preventiva

Los costos de transacción de los proveedores de ayuda externa pueden considerarse como moderados.⁷⁴ Tanto el FMI como el gobierno norteamericano contaron en todo momento con un enorme poder de negociación y una profunda influencia sobre el gobierno argentino. Pero para las conducciones de ambas organizaciones el fracaso de las políticas económicas acordadas con la Argentina significaba una derrota. Para el gobierno norteamericano, porque implicaba un revés para su nueva concepción acerca de los paquetes de ayuda extraordinaria y las reestructuraciones de deuda; para el Fondo Monetario, porque implicaba el colapso de un país cuyas políticas había alabado, y por lo tanto ponía en peligro

⁷⁴ Los costos de transacción moderados son, en rigor, una categoría residual, como se verá en el curso de la exposición.

el prestigio y la competencia técnica de las medidas incluidas como condiciones para la ayuda financiera. Ambos siguieron, entonces, una estrategia de dilación preventiva: evitaron condenar la conducta del gobierno argentino hasta que estuvieran dadas las condiciones para minimizar los daños que dicha condena pudiera ocasionar.

Por eso el Tesoro norteamericano insistió en incluir fondos para la reestructuración de la deuda en el paquete acordado en Agosto de 2001 y persistió con la idea de avanzar en esa dirección cuando Cavallo intentaba asegurar los desembolsos del FMI en Diciembre pese a haber incumplido con las metas fiscales pactadas. Por eso, a su vez, el FMI insistió en no permitirle al gobierno abandonar el objetivo del déficit cero y en forzarlo a cambiar su política económica hacia una rígida ortodoxia fiscal. Impugnar las políticas económicas argentinas antes de que el gobierno mostrara inequívocamente su incapacidad de implementarlas hubiera acarreado no sólo críticas de tipo técnico o político contra la Casa Blanca y el Fondo, sino también costos para las empresas multinacionales que operaban en la Argentina –que hubieran resultado afectadas por el shock. Condenar al gobierno si y cuando sus posibilidades políticas y económicas de remontar la crisis financiera se agotaran sería, en cambio, consistente con el objetivo de minimizar los daños que el colapso de la última fuente de financiamiento del déficit de cuenta corriente argentino acarrearía: habría entonces justificaciones técnicas y políticas para sostener la decisión y se habrían dispuesto ya las medidas para prevenir las consecuencias colaterales del estallido.

De allí que, entre Septiembre y Diciembre de 2001, el gobierno norteamericano y el FMI se hayan ocupado de consolidar el paquete de rescate para Turquía, otorgar ayuda financiera a Brasil, endurecer las condiciones para el ingreso en los programas de reestructuración de deuda –en los cuales, como repetidamente se encargó de aclararlo la Sub-Directora del Fondo y representante de los Estados Unidos Anne Krueger, Argentina “no tendría tiempo” de ser incluida- y subrayar que el país saldría de la recesión en cuanto presentara al mundo un programa económico “consistente y sustentable”, capaz de atacar de raíz las dificultades fiscales y así estabilizar las expectativas de los actores económicos e impulsar el crecimiento. La dilación preventiva funcionó: para cuando luego de la derrota electoral del gobierno el 14 de Octubre quedó claro que DLR no tendría poder político para implementar el déficit cero, los mecanismos de control de daños ya estaban en marcha, y sólo los prestamistas que habían incurrido en riesgo moral –precisamente aquellos a quienes el Secretario del Tesoro O’Neill quería castigar- serían irreversiblemente afectados por el colapso de la Argentina.

Los Inversores con Alta Exposición: Ojo por Ojo

Los costos de transacción de los bancos comerciales, las AFJPs y los inversores directos también pueden calificarse de moderados. La relevancia de sus posiciones en el mercado de capitales local y/o en la economía real les garantizó una considerable influencia sobre los diseños de política económica, pero los constreñimientos legales de rendir cuentas a sus accionistas u orientar sus inversiones en determinadas direcciones, así como los altos costos de salida de sus emprendimientos, limitaron ese poder de negociación. Ello condujo a que este conjunto de actores siguiera, en general, una estrategia de ojo por ojo: a cada medida gubernamental que afectó el valor de sus inversiones, respondieron incrementando el costo del capital que prestaban al sector público.

Por eso participaron activamente tanto de las maniobras especulativas que resultaron en los elevados costos del megacanje, en la imposición del déficit cero y en la introducción de controles de cambios, como del propio megacanje y de la reestructuración de la deuda pública. La medida en que cada entidad fue beneficiada por estas operaciones debe determinarse en función de su tenencia de bonos, de su estructura de compromisos y de sus niveles de liquidez en ese entonces. Pero en cualquier caso cabe sostener que en las dos secuencias de especulación y reestructuración de deuda bancos, AFJPs y tenedores debieron

balancear los efectos de la desconfianza de los ahorristas o accionistas contra las mejoras en la calidad de sus carteras que aquellas operaciones financieras arrojaban. Resulta, empero, prácticamente imposible inferir cuál hubiera sido su comportamiento si el perjuicio producido por estas operaciones superaba lo previsionado, ya que las restricciones institucionales y las presiones políticas para detener la salida de estas inversiones no hubieran dejado de hacerse valer. Quizás abandonar la estrategia del ojo por ojo con una amenaza de salida en el cenit de alguna ronda de la crisis financiera podría haber modificado la relación de fuerzas en beneficio de estos inversores, pero probablemente la amenaza no hubiese resultado creíble.

Los Fondos Mutuales y Especulativos: Defección Estratégica y Cooperación Táctica

Los fondos mutuales y especulativos fueron los únicos actores con bajos costos de transacción. Al estar institucionalmente constreñidos a buscar las mayores ganancias posibles en el plazo más corto posible, al operar con instrumentos financieros de sencillo intercambio y al contar con analistas capacitados para reducir sus costos de información acerca de las variables fundamentales de la economía, estos fondos pudieron en todo momento inducir al gobierno a alinearse con sus preferencias –a través de la venta masiva de bonos que estimuló el aumento de la prima de riesgo y el consiguiente incremento de las tasas de interés que impuso costos onerosos al financiamiento del sector público. Estos actores financieros consideraron que el blindaje de Machinea y el Plan de Competitividad de Cavallo eran políticas intertemporalmente inconsistentes: la reactivación de la economía que estos programas pretendían inducir demoraría más que la restauración de la solvencia fiscal que ellos preferían. Si el sector público no reducía sus gastos, la inconsistencia intertemporal de las políticas económicas lo forzaría a incrementar su endeudamiento y a hacerlo a tasas cada vez mayores, lo cual irremediamente conduciría al país a la cesación de pagos. Enfrentados con la posibilidad de desatar una profecía autocumplida más veloz que su capacidad de salir del mercado de bonos argentinos, estos actores optaron por mantener la defección como opción estratégica y utilizar la cooperación sólo como recurso táctico. Podría argumentarse, y con razón, que esta es la dinámica habitual en situaciones de elevada incertidumbre. La peculiaridad del caso argentino consistiría, pues, en que los actores financieros con bajos costos de transacción ejercieron su opción estratégica por la defección bajo la forma de una escalada.

Por eso, frente a los problemas de implementación del blindaje y a las iniciativas de la Convertibilidad Ampliada y del factor de convergencia, estos actores optaron por desprenderse de sus tenencias de bonos, con lo cual impulsaron las burbujas especulativas y las corridas sobre los depósitos bancarios, estimularon a los formadores de mercado a incrementar las tasas de interés para el sector público y empujaron a la Argentina hacia la cesación de pagos. Cuando las noticias acerca de la propuesta del FMI y del gobierno norteamericano para que Argentina reestructurara su deuda se hicieron públicas, muchos de estos inversores recompraron los bonos que habían vendido, con la expectativa ya de conservar instrumentos cuya redención completa pudieran demandar legalmente en caso de default, ya para participar de la reestructuración de la deuda y obtener una inversión más segura. La derrota electoral del gobierno y sus dificultades para organizar la cooperación de la dirigencia política en torno de un programa fiscal que hiciera sustentable el pago de la deuda reestructurada los impulsó a una nueva ola de ventas masivas, que incrementó aún más la prima de riesgo y realimentó la corrida sobre los depósitos. La opción estratégica por la defección otorgó sentido a todas esas jugadas: tanto las maniobras cooperativas como los pasos de la escalada fueron justificados, como puede desprenderse del relato precedente, por expectativas invariablemente pesimistas ante las cuales “esperar y ver” sólo quería decir dar tregua por un rato.

Los Ministros de Economía: Entre la Contención y la Reputación

Los costos de transacción de los ministros de Economía fueron los de estructura más inestable en el curso de la crisis, pese a que todos ellos siguieron una estrategia de supervivencia. Para cuando lanzó el blindaje, Machinea había logrado debilitar considerablemente los costos derivados de su reputación “hiperinflacionaria”, pero no sin adquirir otras reputaciones. Para los mercados financieros, el ministro había adquirido la reputación de la contención: por esforzarse en mantener el apoyo de la Alianza a sus medidas y en asegurar la por otra parte imprescindible cooperación del PJ, Machinea era criticado por “blando” y “permisivo” con quienes manifestaban reticencias frente a las reducciones de gasto. Para el conjunto de la dirigencia política, Machinea había adquirido la reputación de la ortodoxia: por insistir en la reducción de gastos, en los acuerdos con el FMI y el gobierno norteamericano, en las reformas estructurales a los regímenes laboral y previsional, el ministro era objetado por “duro”. Estas reputaciones de signo inverso derivaron en costos de transacción de signo también inverso: para los mercados financieros, las decisiones de Machinea resultaron invariablemente “insuficientes”, mientras para la dirigencia política resultaron generalmente “excesivas”. De ahí que Machinea haya debido oscilar, durante toda su gestión, entre contener los conflictos y preservar la reputación ortodoxa adquirida, enfatizando una u otra de las tácticas según la marcha de los conflictos abiertos por el diseño o la implementación de sus políticas.

López Murphy contaba con una probada reputación de ortodoxia, aunque ella sólo prevaleció en su comportamiento hacia el final de su brevísima gestión. Aunque debe reconocerse que el diseño mismo de su programa económico implicaba atacar directamente a los agentes de veto político que sostenían la coalición de gobierno, no puede dejar de consignarse que el ministro buscó el apoyo de dicha coalición para sus medidas (Morales Solá, 2001).⁷⁵ Ante la imposibilidad de obtener consenso, López Murphy optó por preservar su reputación, y se lanzó al abismo sin red.

Cavallo consiguió, entre su asunción y la propuesta de la Ley de Crédito Público para apoyar el megacanje, articular contención y reputación y disminuir con ello sus costos de transacción. El ministro apostó a que su reputación de “padre de la convertibilidad” daría credibilidad a políticas encaminadas a relajar la rigidez del régimen económico y a contener a los agentes de veto político cuyo concurso era necesario para implementarlas. Con el incremento de la desconfianza de todos los actores financieros, Cavallo comenzó a transitar la senda que ya había recorrido Machinea: la oscilación entre la contención y la reputación. Optó por la contención cuando luego del megacanje lanzó el factor de convergencia y las rebajas de impuestos, por la reputación cuando impuso el déficit cero, por la contención cuando anunció el primer tramo de la reestructuración de la deuda y las medidas de política social, y otra vez por la reputación cuando por el FMI y por el propio DLR desactivó los planes de competitividad y las reducciones impositivas y propuso la profundización del ajuste en las provincias. La intensidad y la velocidad de estas oscilaciones terminaron por incrementar irreversiblemente sus costos de transacción y tornar inviable la continuidad de su gestión: para los actores financieros había perdido su reputación de ortodoxo y ganado la de imprevisible; para los actores políticos había perdido cualquier reputación de contención y había adquirido la de ortodoxo irredento.

El Presidente: Disuasión Táctica

El Presidente entendió desde el principio que sus costos de transacción eran altos y que, por ende, su capacidad de negociar ventajosamente con los demás actores tendía a ser escasa. Al operar en una situación de gobierno dividido y sin contar con una densa red de lealtades partidarias que diera base a su liderazgo, DLR razonó que su capacidad para inducir

⁷⁵ Morales Solá (ibid.: 209) asegura que López Murphy tenía conciencia de que su reputación de ortodoxo era una fortaleza económica y una debilidad política: ante la alternativa de suceder a Machinea había respondido “No tiene sentido mi designación en tu lugar porque voy a tener serios problemas políticos”.

a otros actores a cooperar era directamente proporcional a las fallas de coordinación de esos actores. Por eso permitió la constitución de su entorno y alentó las incursiones de Fernando de Santibañes en cuestiones de política económica, para neutralizar el polo de poder con que Álvarez y Alfonsín sostenían políticamente a Machinea. Por eso rechazó la propuesta de Machinea de nombrar a Cavallo presidente del Banco Central con apoyo de Álvarez y Alfonsín. Por eso designó ministro a Cavallo sin atender los pedidos de restauración de la Alianza al gabinete, porque Cavallo le proveía una alternativa a compartir el poder con la coalición sin contar con una propia y –al menos inicialmente- le permitía incorporar el elevado prestigio de su figura y de su palabra ante los mercados financieros. Por eso, cuando Cavallo mostró obtener un amplio apoyo político para su Plan de Competitividad, DLR temió que el éxito de su ministro indujera a otros actores a cooperar contra su Presidencia. Consecuente con ello, adoptó –como lo hiciera con Machinea durante toda su gestión-⁷⁶ una actitud de distante cautela y permitió que Cavallo desplegara sus medidas por cuenta propia. La escalada en la prima de riesgo y la corrida sobre los depósitos bancarios luego del megacanje convencieron al Presidente de que el Plan de Competitividad había fracasado. Probablemente con el consejo de su entorno, que pretendía así ser congruente con las preferencias de los mercados financieros, DLR decidió maniobrar hacia la implementación del déficit cero. El hecho de que la resistencia popular emergente no estuviera orientada a provocar su renuncia y la comprobación de que la convergencia entre la Alianza y el PJ se limitaba a demandar la reestructuración de la deuda sin llegar a organizar un gobierno de unidad nacional indujeron a DLR a actualizar su premisa acerca de la relación entre su poder y las fallas de coordinación de los demás actores. El Presidente reflexionó entonces que cuanto más dejara crecer los conflictos, menores posibilidades habría de que los demás actores cooperaran en contra suyo. El PJ evitaría comprometerse en un gobierno de unidad nacional para no pagar los costos políticos de nuevos ajustes; la UCR quedaría atrapada entre abandonar a su Presidente y acompañar políticas que despreciaba; y los bancos comerciales y los fondos de inversión estarían crecientemente menos dispuestos a embarcarse en maniobras especulativas que podrían empujar al país a la cesación de pagos y dañar así sus ganancias de corto y –quizás también- mediano plazo. Cuando las urnas castigaron su desempeño en el gobierno dando el triunfo a candidatos que proponían la reestructuración de la deuda y el fortalecimiento del Ejecutivo a través de un cambio de gabinete, DLR insistió en profundizar las fallas de coordinación de los actores al nombrar solo radicales leales en algunos ministerios y avanzar en una reestructuración de la deuda por decreto, sin buscar consenso legislativo y sin acordar los pormenores de la operación con el FMI, el gobierno norteamericano o los acreedores financieros.

Si esta reconstrucción de las maniobras de DLR resulta plausible, puede inferirse entonces la existencia de una cierta lógica en su comportamiento que contrasta con la ostensible apariencia de un carácter errático, dubitativo, pusilánime y autista. Si la *supervivencia* fue la estrategia –política y económica- de su gobierno, la *disuasión* fue su táctica *personal*. De acuerdo con Zagare y Kilgour (2000: 76), el rasgo distintivo de una situación de disuasión es que en ella los actores ordenan sus preferencias de modo tal que, luego de ganar y mantener el *status quo*, cada uno preferiría tomar represalias contra los demás –y así provocar un conflicto abierto- antes que conceder y darle el triunfo a sus oponentes. En función de esta premisa puede conjeturarse el razonamiento táctico del Presidente: si las fallas de coordinación extendidas entre los actores impedirían que cualquiera

⁷⁶ Por caso, en relación con la política para las empresas privatizadas, con las cuales el ministro pretendía acordar una baja de tarifas, un cambio en los criterios de indexación y, en aquellas con peor índices de performance y cumplimiento contractual, forzar una renegociación completa. A estas orientaciones el Presidente otorgaba un consentimiento a medias: solicitaba que se las implementara sin incurrir en conflictos y, acto seguido, pedía que se hiciera más en favor de las PyMEs. Entrevistas con O.H., M.S. e I.N., ex funcionarios del gobierno argentino.

de ellos impusiera sus preferencias a los demás y si, en ausencia de posibles ganadores, DLR podía convencer a todos de lo dañino de su propia capacidad de represalia, entonces los restantes actores preferirían el mantenimiento del *status quo* —es decir, a DLR como Presidente tratando de conducir la crisis— antes que el conflicto abierto.⁷⁷ De ahí la lógica, si se quiere paradójica, de su comportamiento: su capacidad para profundizar las fallas de coordinación de los demás actores fue el mecanismo con que logró coordinarlos hacia la disuasión. Esa capacidad consistió, precisamente, en sobrevivir: sobrevivir a la crisis financiera y al rechazo que las sucesivas respuestas de su gobierno encontraron en la dirigencia política, en los mercados financieros y en la ciudadanía misma. Frente a actores fuertes pero incapaces de organizar su fortaleza, la supervivencia de un actor débil resulta desconcertante, porque el lugar de su poder nunca termina de quedar vacío. Cuando ese actor débil encadena su supervivencia a la de la normalidad económica, al desconcierto se suma el temor de que su caída efectivamente termine con esa normalidad. La disuasión es el efecto resultante, y para conseguirlo no es necesario, en semejantes condiciones, hacer mucho más que cabalgar con el rostro impávido entre las cargas de la tropa en medio de la masacre, con la expectativa de que la impavidez convenza a los atribulados soldados de que ese jinete será al final el único de pie en medio de los cadáveres.

Que el gobierno presidido por Fernando de la Rúa no haya sido el gobierno de la política “postcrisis” no debe atribuirse solo a los hechos aquí reseñados, sino también a los inadecuados fundamentos de la promesa que auguró esa nueva etapa. Las reformas estructurales introducidas desde 1989 quizás estuvieran, como se ha sostenido, consolidadas como un consenso mínimo entre los actores políticos y económicos, pero no lo estaban como un orden económico efectivamente operativo. La estrategia de supervivencia que el gobierno de la Alianza siguió desde el principio estaba requerida por la estructura misma del régimen de convertibilidad. La táctica de disuasión del Presidente habrá contribuido a su supervivencia personal, pero —con los problemas de coordinación que agravó y las reacciones de desconfianza que generó— sin dudas minó la eficiencia de aquella estrategia. Jamás podrá saberse si en ausencia de esa táctica de disuasión la estrategia de supervivencia hubiera tenido éxito. Observando la experiencia argentina, solo puede apreciarse que ni siquiera el orden económico basado en las más rígidas instituciones puede resistir cuando su consistencia última depende de que los actores se atengan a esa rigidez en cualquier circunstancia.

⁷⁷ Precisamente en este punto coincidían táctica y estrategia. El tipo de ajuste exigido por el régimen de convertibilidad presentaba una afinidad electiva con el estilo de conducción por defecto ejercido por DLR: proscripta, en ambos casos, la posibilidad de producir alteraciones bruscas de las reglas del juego (devaluaciones en un caso, permanente gobierno por decreto en el otro), sólo quedaba crear las condiciones para que el funcionamiento de esas reglas realizara las tareas que la conservación del *status quo* requería —acomodar los precios relativos y disciplinar a los actores políticos y económicos.

TABLA 1

DEUDA EXTERNA BRUTA / PBI		
(A Precios de Mercado)		
	1993	2000
Sector Público No Financiero y Banco Central	22.7	30.1
Sector Privado No Financiero	4.2	12.9
Sector Financiero Excepto Banco Central	3.8	8.7
Deuda Externa Bruta Total	30.6	51.6

Fuente: C.Bonvecchi y Damill (2001).

TABLA 2

Intereses de la Deuda Externa Pública y Privada sobre Exportaciones y PBI (1992-1999)		
	Intereses sobre Exportaciones (%)	Intereses sobre PBI (%)
1992	22.6	ND
1993	21.8	1.5
1994	24.5	1.8
1995	25.3	2.5
1996	25.6	2.7
1997	28.3	3.0
1998	32.9	3.4
1999	40.1	3.9

Fuente: Damill (2000).

TABLA 3

BALANCE DE CUENTA CORRIENTE				
(Por Sector Económico)				
1992-2000				
	Sector Gobierno	Sector Financiero	Sector No Financiero	Balace de Cuenta Corriente
1992	-2363	-203	-3165	-5731
1993	-1883	-319	-6039	-8241
1994	-2177	-538	-8504	-11219
1995	-2715	-748	-1845	-5308
1996	-3316	-595	-3032	-6943
1997	-3746	-568	-8111	-12425
1998	-4161	-613	-9935	-14709
1999	-4701	-723	-7020	-12444
2000	-5126	-724	-3509	-9359
1992-2000	-30188	-5031	-51160	-86379
* Incluye otras Rentas y Transferencias Corrientes				

Fuente: C.Bonvecchi y Damill (2001).

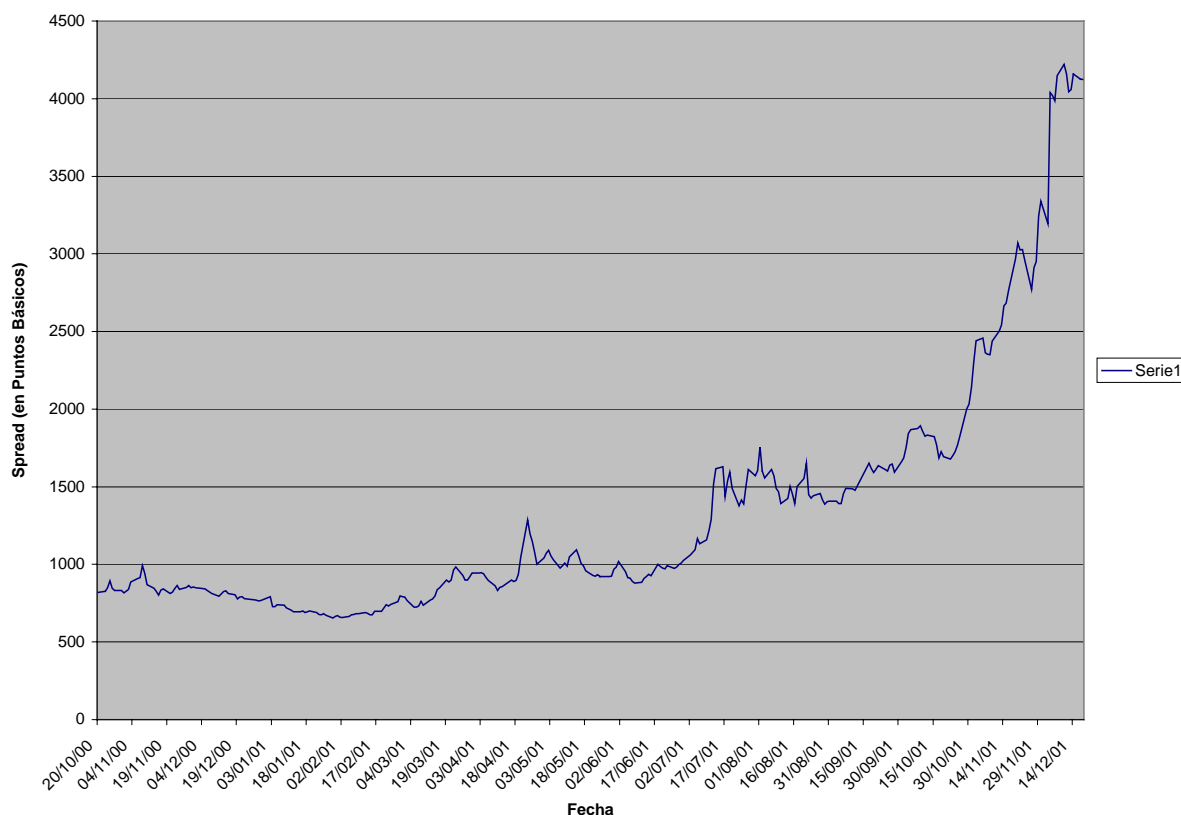
TABLA 4

	SALDOS DE LA CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA (1992-2000) (En Millones de U\$S)			
	Sector Gobierno	Sector Financiero	Sector No Financiero	Saldo
1992	1228	1016	6761	9005
1993	4010	1370	7112	12492
1994	4502	1549	5850	11901
1995	7762	2695	-5251	5206
1996	10035	-1176	1966	10825
1997	7601	-488	8584	15697
1998	8835	4125	5186	18146
1999	9811	2685	1149	13645
2000	9293	-821	449	8921
1992 - 2000	63077	10955	31806	105838
* Incluye Errores y Omisiones Netos				

Fuente: C. Bonvecchi y Damill (2001).

GRÁFICO 1

Índice de Riesgo País - Argentina entre el 20/10/00 y el 18/12/01



Bibliografía

Acuña, C., y Tommasi, M. (1999): "Some Reflections on the Institutional Reforms required for Latin America", mimeo, Universidad de San Andrés, Bs.As.

Alesina, A., y Roubini, N. (1997): *Political Cycles and the Macroeconomy*, Cambridge, Massachusetts, MIT Press.

Alianza por el Trabajo, la Justicia y la Educación (1999): *Guía de Políticas*, Bs.As.

Ames, B. (1987): *Political Survival. Politicians and Public Policy in Latin America*, London, University of California Press.

Armijo, L. (1999): "Mixed Blessing: Expectations about Foreign Capital Flows and Democracy in Emerging Markets", en Armijo, L. (ed.), *Financial Globalization and Democracy in Emerging Markets*, New York, Palgrave: 17-50.

Baliño, J., y Enoch, C, (Eds.) (1997): *Currency Boards Arrangements: Issues and experiences*, IMF Occasional Paper 151, Washington DC.

Barria, L. (2000): "Economic Stabilization and the IMF: A Two-Level Debt Game", Ponencia presentada en la International Studies Association-Midwest Annual Convention, St. Louis.

Bates, R. et al. (1998): "The Politics of Interpretation: Rationality, Culture, and Transition", en *Politics and Society*, 26, 4: 603-642.

- Bleger, L. (2000): "El proceso de concentración y extranjerización del sistema bancario argentino durante los 90", en *Boletín Informativo Techint*, n° 301: 21-39.
- Bonvecchi, A. (2000): "Los juegos que juega el gobierno", Bs.As., Ministerio de Economía, Jefatura de Gabinete de Asesores.
- Bonvecchi, A., y Palermo V. (2001): "En torno a los entornos: Presidentes débiles y partidos parsimoniosos", en *Revista Argentina de Ciencia Política*, n° 4.
- Bonvecchi, C., y Damill, M. (2001): "El Via Crucis de la Deuda", en *Mercado* (Abril), Bs.As.
- Broda, M.A., y Secco, L. (1997): "¿Caja de Conversión pura o un Banco Central con límites estrictos? Las ventajas de la flexibilidad durante la crisis del primer trimestre de 1995", en Martirena-Mantel, A.M.: *Aspectos analíticos e históricos de la convertibilidad monetaria*, Buenos Aires, Academia Nacional de Ciencias: 111-161.
- Calvo, E. et al (2001): "Las fuentes institucionales del gobierno dividido en la Argentina: sesgo mayoritario, sesgo partidario y competencia electoral en las legislaturas provinciales argentinas", en Calvo, E. y Abal Medina, J.M. (eds.), *El Federalismo Electoral Argentino. Sobre-representación, reforma política y gobierno dividido en la Argentina*, Bs.As., Eudeba-INAP: 53-98.
- Capitanich, J. (2001): *Investigación sobre el origen y naturaleza de las crisis provinciales*, Bs.As., Ágora.
- Cavallo, D., y Cottani, J. (1997): "Argentina's Convertibility Law and the IMF", en *American Economic Review- Papers and Proceedings* (May): 17-22.
- Cavallo, D. (2001): *Cómo salir de la crisis. La Argentina que viene. Euro, competitividad y heterodoxia*, Bs.As., Noticias.
- Corrales, J. (2001): *The Political Causes or Argentina's Recession*, Woodrow Wilson Center, Washington DC.
- Damill, M. (2000): "El balance de pagos y la deuda externa pública bajo la convertibilidad", en *Boletín Informativo Techint* 303, Bs.As.
- Damill, M. and Kampel, D. (1999): *Acerca de la evolución de la prima de riesgo de la deuda soberana de la Argentina*, Buenos Aires, CEDES-Universidad de Palermo.
- Dellepiane, S. (2000): *Institutions and Credibility: Some Reflections on the Political Economy of Argentina's Convertibility Law (1991-2000)*, MA Dissertation, Colchester, University of Essex-Department of Government.
- Dixit, A. (1996): *The Making of Economic Policy. A Transaction-Cost Politics Perspective*, Cambridge, MIT Press.
- Epstein, D., y O'Halloran, S. (1999): *Delegating Powers. A Transaction-Cost Politics Approach to Policy Making under Separate Powers*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Ferreira Rubio, D. and Goretti, M. (1996): "Cuando el Presidente gobierna solo. Menem y los decretos de necesidad y urgencia hasta la reforma constitucional (julio 1989-agosto 1994)", en *Desarrollo Económico*, 141, Buenos Aires, IDES: 443-474.
- Frenkel, R., and Fanelli, J.M. (1987): "El Plan Austral: un año y medio después", en Frenkel, R. and Fanelli, J.M. (1990), *Políticas de estabilización e hiperinflación en Argentina*, Buenos Aires, Tesis-CEDES: 83-176.
- Garfinkel, H. (1994): *Studies in Ethnomethodology*, Englewood Cliffs, Prentice-Hall.
- Garrett, G. (1998): *Partisan Politics in the Global Economy*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Gerchunoff, P. and Torre, J.C. (1996): "Argentina: The Politics of Economic Liberalization", in Vellinga, M. (ed.), *The changing role of the State in Latin America*, Boulder, Westview Press: 115-148.

- Gervasoni, C. (1998): "Estructura y Evolución de las Coaliciones Electorales en la Argentina: 1989 y 1995", Bs.As., Escuela de Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad Católica Argentina.
- Gibson, E.L., and Calvo, E. (1997): *Electoral Coalitions and Market Reforms: Evidence from Argentina*, Buenos Aires, Universidad Torcuato di Tella.
- Heymann, D. (2000): *Políticas de reforma y comportamiento macroeconómico: la Argentina en los noventa*, Buenos Aires, CEPAL.
- Jones, M. et al. (2001) : "Keeping a Seat in the Argentine Congress", ponencia presentada en el congreso de la Latin American Studies Association, Washington DC.
- Kahler, M. (1992): "External Influence, Conditionality, and the Politics of Adjustment", en Haggard, S., and Kaufman, R., *The Politics of Economic Adjustment*, Princeton, Princeton University Press: 89-136.
- Kahler, M. (1993): "Bargaining with the IMF: Two-Level Strategies and Developing Countries", en Evans, P. et al. (eds.), *Double-Edged Diplomacy. International Bargaining and Domestic Politics*, London, University of California Press: 363-394.
- Kahler, M. (1998): "Introduction: Capital Flows and Financial Crises in the 1990s", en Kahler, M. (ed.), *Capital Flows and Financial Crises*, Manchester, Manchester University Press: 1-22.
- Kindleberger, C. (1996): *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises* (Third Edition), New York, Wiley.
- Leos. M. et al. (2001): *Argentina's Debt Restructure: Legal Aspects*, New York, Moody's Investors Service, Diciembre.
- Levitsky, S. (2000): "The 'Normalization' of Argentine Politics", en *Journal of Democracy*, 11, 2: 56-68.
- Llach, J. (1997): *Otro Siglo, otra Argentina: Una estrategia para el desarrollo económico y social nacida de la convertibilidad y su historia*, Buenos Aires, Ariel.
- Machinea, José Luis (2001): *La Participación del Sector Privado en la Resolución de las Crisis de la Deuda*, mimeo, CEPAL, Washington DC.
- Manzetti, L. (1991): *The International Monetary Fund and Economic Stabilization. The Argentine Case*, London, Praeger.
- Martirena-Mantel, A.M. (1998): "Burbujas Especulativas, 'Noise Traders' e Hiperinflación", en Teubal, M. (ed.), *Teoría, Estructura y Procesos Económicos*, Bs.As., Eudeba: 141-161.
- Maxfield, S. (1998): "Effects of International Portfolio Flows on Government Policy Choice", en Kahler, M. (ed.), *Capital Flows and Financial Crises*, Manchester, Manchester University Press: 69-92.
- Ministerio de Economía (2000): *El Programa Económico del Gobierno Nacional*, Bs.As.
- Mussa, M. (2002): *Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy*, Washington D.C., Institute for International Economics.
- Mustapic, A.M. (2000): "'Oficialistas y Diputados': las relaciones Ejecutivo-Legislativo en la Argentina", en *Desarrollo Económico* 156, Bs.As.: 571-597.
- Mustapic, A.M. (n/d): *Del Partido Peronista al Partido Justicialista. Las transformaciones de un partido carismático*, mimeo, CONICET-UTDT, Bs.As.
- Novaro, M., y Palermo, V. (1998): *Los caminos de la centroizquierda. Dilemas y desafíos del FrePaSo y de la Alianza*, Buenos Aires, Losada.
- Palermo V., y Novaro, M. (1996): *Política y poder en el gobierno de Menem*, Bs. As., Norma.
- Palermo, V. (1995): *¡Siganme! La Política de las Reformas Estructurales: el caso argentino, 1989'1994*, Tesis Doctoral, Instituto Universitario Ortega y Gasset, Universidad Complutense de Madrid.

Persson, T., y Tabellini, G. (eds.) (1997): *Monetary and Fiscal Policy, Volume 2: Politics*, Cambridge, MIT Press.

Putnam, R. (1993): "Diplomacy and Domestic Politics: The Logic of Two-Level Games", en Evans, P. et al. (eds.), *Double-Edged Diplomacy. International Bargaining and Domestic Politics*, London, University of California Press: 431-468.

Saiegh, S., y Tommasi, M. (1998): *Argentina's Federal Fiscal Institutions: A Case Study in the Transaction-Cost Theory of Politics*, Bs. As., Universidad Torcuato Di Tella.

Sanguinetti, J. (2001): "Determinantes políticos e institucionales ligados al desempeño fiscal: el caso de las provincias argentinas", en *Revista Internacional de Presupuesto Público*, n°46: 79-114.

Santoró, D. (1994): *El Hacedor. Una biografía política de Domingo Cavallo*, Buenos Aires, Planeta.

Schofield, N. (1999): *Evolution of the Constitution*, Working Paper n° 209, Washington University, St. Louis.

Schofield, N. (2000): "Constitutional Political Economy: On the Possibility of Combining Rational Choice Theory and Comparative Politics", en *Annual Review of Political Science 2000*: 277-303.

Shepsle, K., et al. (2000): "Bargaining in Legislatures with Overlapping Generations of Politicians", mimeo, Harvard University.

Starr, P. (1997): "Government Coalitions and the Viability of Currency Boards: Argentina under the Cavallo Plan", en *Journal of Inter-American Studies and World Affairs*, 39, 2: 83-133.

Starr, P. (1999): "Capital Flows, Fixed Exchange Rates, and Political Survival: Mexico and Argentina, 1994-1995", en Starr, P., and Oxhorn, P. (eds.), *Markets and Democracy in Latin America. Conflict or Convergence?*, Boulder, Lynne Rienner: 203-240.

Torre, J.C. (2000): "El lanzamiento y el eclipse de la tesis de la emergencia", mimeo, Bs.As., Club de Cultura Socialista.

Tsebelis, G. (1995): "Decision Making in Political Systems: Veto Players in Presidentialism, Parliamentarism, Multicameralism and Multipartyism", en *British Journal of Political Science*, 25: 289-325.

Tsebelis, G. (2000): "Veto Players and Institutional Analysis", en *Governance*, 13, 4: 441-474.

Weingast, B. (1995): "A Rational Choice Perspective on the Role of Ideas: Shared Belief Systems and State Sovereignty in International Cooperation", en *Politics and Society*, 23, 4: 449-464.

Wise, C. (2000): "Argentina's Currency Board: The Ties that Bind?", en Wise, C. and Roett, R. (eds.), *Exchange Rate Politics in Latin America*, Washington DC, The Brookings Institution: 93-122.

Zagare, F., y Kilgour, D.M. (2000): *Perfect Deterrence*, Cambridge, Cambridge University Press.