

Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO)

Maestría en Ciencia Política y Sociología

Tesis de Maestría

**El papel del Estado en la distribución de los costos sociales
del colapso de la convertibilidad: la intervención en el mercado
financiero durante la crisis de 2001/2002**

Tesista: Cecilia Allami

Director: Alan Cibils

Co-directora: Karina Forcinito

Buenos Aires, mayo de 2012

El papel del Estado en la distribución de los costos sociales del colapso de la convertibilidad: la intervención en el mercado financiero durante la crisis de 2001/2002

Resumen

La crisis económica, política y social que signó el fin del régimen de convertibilidad fue uno de los procesos más traumáticos que atravesó la sociedad argentina a lo largo de su historia. Un punto central para comprender los alcances de esta crisis y el nuevo período histórico que abrió es el análisis de la intervención del Estado en el sistema financiero y su papel en términos de la distribución de costos entre los distintos actores sociales. Para ello, analizaremos los cambios normativos que fueron impulsados por el Estado con el objetivo de resolver el problema de las obligaciones pactadas en moneda extranjera y de los depósitos “acorralados” en pesos y realizaremos una estimación del impacto del esquema de medidas implementado sobre los principales actores sociales. La conclusión general que se desprende del presente trabajo es que la intervención del Estado argentino en el sistema financiero local benefició al capital concentrado (grandes empresas endeudadas y sector financiero), en detrimento de los pequeños ahorristas y de la sociedad en su conjunto, que se vio perjudicada por el incremento del endeudamiento público. Desde nuestra perspectiva, el Estado intervino en la resolución del conflicto asociado a la salida de la convertibilidad favoreciendo la recuperación de la rentabilidad empresarial y, por lo tanto, las condiciones generales para la acumulación de capital en la Argentina.

**El papel del Estado en la distribución de los costos sociales del colapso de la convertibilidad:
la intervención en el mercado financiero durante la crisis de 2001/2002**

Indice

Capítulo 1: Introducción y contenido de la tesis.....	5
1.1. Introducción.....	5
1.2. Contenido de la tesis.....	7
Capítulo 2. Marco teórico	8
2.1. Elementos básicos para la comprensión del papel general del Estado en el sistema capitalista	8
2.2. Algunas consideraciones teóricas para el estudio del caso argentino	15
Capítulo 3. La crisis del capitalismo: transformaciones a nivel internacional y nacional.....	19
3.1. La economía mundial después de la crisis de los años setenta. Principales transformaciones a nivel mundial: auge de la liberalización financiera.....	19
3.2. Argentina: el nuevo rol del Estado a partir de la década del setenta.....	24
3.2.1. La década del setenta: la dictadura militar	24
3.2.2. La década del ochenta: el retorno a la democracia.....	29
3.2.3 La década del noventa: el programa político y económico de Carlos Menem.....	32
3.2.4. El gobierno de la Alianza. Crisis y caída de la convertibilidad.....	37
3.3. El sistema financiero argentino desde la reforma de 1977: liberalización y desregulación....	42
3.3.1. La Reforma Financiera de 1977	42
3.3.2. El sistema financiero durante la convertibilidad	44
3.3.3. Resultados de la liberalización y desregulación financiera en Argentina	48
Capítulo 4. La crisis de 2001 y la intervención del Estado en el sistema financiero.....	53
4.1. La intervención del Estado en el sistema financiero: la resolución del problema de las obligaciones pactadas en dólares vía pesificación asimétrica.....	54
4.2. Una breve interpretación del esquema regulatorio.....	80
Capítulo 5. La distribución de los costos de la resolución de la crisis financiera: el impacto de las regulaciones sobre los deudores, los ahorristas, el sistema financiero y la deuda pública.....	87
5.1. Las personas físicas y las empresas endeudadas con el sistema financiero local	88
5.2. Los ahorristas	96
5.3. El sistema financiero	109
5.4. La deuda estatal.....	118
5.5. La distribución de los costos de la resolución de la crisis financiera: una visión de conjunto	122
Capítulo 6. Reflexiones finales	126
Bibliografía	130

Anexo	136
-------------	-----

Cuadros

Cuadro 1: Evolución del número de entidades financieras 1977-2008	49
Cuadro 2: Evolución mensual de los depósitos del sector privado en el sistema financiero (diciembre de 1999 a diciembre de 2001).....	55
Cuadro 3: Tratamiento de los depósitos del “corralón” (Resolución N° 6/2002 del ME)	60
Cuadro 4: Tratamiento de las obligaciones pactadas en dólares en el sistema financiero local	85
Cuadro 5: Variación de deuda medida en dólares (diciembre 2001-junio 2003)	88
Cuadro 6: Créditos otorgados por el sistema financiero: distribución por tramos*.....	91
Cuadro 7: Créditos otorgados por el sistema financiero (personas físicas y jurídicas): distribución por tramos	92
Cuadro 8: Créditos otorgados por el sistema financiero: desagregación por tipo de deudor.....	93
Cuadro 9: Principales deudores del sector privado no financiero con el sistema financiero argentino al 31 de diciembre de 2001.	94
Cuadro 10: Variación del valor del stock monetario en dólares (diciembre 2001-junio 2003).....	99
Cuadro 11: Depósitos de personas físicas como porcentaje del los depósitos totales del Sector Privado No Financiero (SPNF).....	106
Cuadro 12: Depósitos de personas físicas en el sistema financiero: porcentaje de la cantidad de depósitos por tramo.....	107
Cuadro 13: Depósitos de personas físicas en el sistema financiero: porcentaje del monto total por tramo.	108
Cuadro 14: Balance del sistema financiero agregado (diciembre 2001-diciembre 2002)	113
Cuadro 14 (cont.): Balance del sistema financiero agregado (diciembre 2001-diciembre 2002)....	114
Cuadro 15: Resultados e indicadores del sistema financiero	117
Cuadro 16: Bonos del Estado Nacional (BODEN) emitidos y colocados	119
Cuadro 17: Evolución del PBI, la deuda pública bruta y relación deuda pública bruta/PBI.	122

Anexo

Tabla 1: Resumen de las principales medidas normativas ordenadas cronológicamente.....	136
Tabla 2: Principales cien deudores del sector privado no financiero con el sistema financiero argentino al 31 de diciembre de 2001.	137

Capítulo 1: Introducción y contenido de la tesis

1.1. Introducción¹

“El corralito era clave para evitar que colapsara el sistema financiero y se perdieran todos los ahorros de la gente. El corralito era una medida que en realidad en la práctica funciona de manera natural en todos los países del mundo. La gente estaba muy asustada y retiraba dinero en efectivo, dólares o pesos, y ningún sistema bancario aguanta una corrida de esa naturaleza. Entonces cuando hay corridas contra los depósitos bancarios hay que poner algún tipo de restricción (...) en realidad el corralito era para proteger a los ahorristas”.

Domingo Cavallo, FortunaWeb, 01/04/2011.

"Para salir de esta crisis hay una corresponsabilidad y una coparticipación del Estado y de los bancos (...) Este es un punto capital porque hay algunos bancos, no todos, que tienen la visión de que todo el peso del ajuste debe ser transferido al Estado. Esto sería económicamente imposible, fiscalmente desastroso, y social y políticamente injusto: trasladar el ajuste sobre el Estado, cuando en realidad toda la sociedad argentina está sintiendo el efecto de una fenomenal crisis. En todo caso, cada cual tiene que hacer su aporte".

Roberto Lavagna, Clarín, 19/05/2002.

"No acepten los bonos inmundos que el Gobierno ofrece a cambio del dinero acorralado”.

Eugenio “Nito” Artaza, Télam, 02/10/2002.

Las transformaciones en el contexto internacional y en la reorientación de las políticas económicas nacionales desde la década del setenta generaron profundos cambios estructurales en la economía argentina. El sentido de estos cambios se profundizó en la década del noventa, durante la cual la propia dinámica económica agudizó los desequilibrios estructurales que culminaron en la crisis de diciembre de 2001 y el fin de la convertibilidad monetaria. La crisis económica, política y social que signó el fin del régimen de convertibilidad fue uno de los procesos más traumáticos que

¹ Se agradece especialmente el compromiso y dedicación de mi director de tesis, Alan Cibils, y de mi codirectora, Karina Forcinito, quienes me orientaron, acompañaron y alentaron a lo largo de todo el proceso de investigación. Asimismo, se agradecen los valiosos comentarios y sugerencias realizados por Augusto Costa a diversas versiones preliminares de este trabajo.

atravesó la sociedad argentina a lo largo de su historia. A poco más de 10 años de su desencadenamiento, todavía quedan en el inconsciente colectivo las hondas marcas de las desesperadas medidas que se sucedieron con el único fin de sostener un modelo económico que daba muestras inocultables de su inconsistencia e insostenibilidad.

Desde entonces, las ciencias sociales se abocaron a estudiar sus diversas dimensiones, sus causas, sus consecuencias sobre la estructura política, económica y social y los elementos de continuidad y/o ruptura entre los períodos pre y post 2001. Si bien esas numerosas líneas de investigación arrojaron luz sobre diversos interrogantes, entendemos que un punto central para comprender los alcances de esta crisis y el nuevo período histórico que abrió es el análisis de la intervención del Estado en el sistema financiero y su papel en términos de la distribución de costos entre los distintos actores sociales.

Desde la perspectiva teórica adoptada en esta Tesis, el Estado, como garante de las condiciones de acumulación y reproducción del capital, interviene sobre los procesos sociales con el objetivo de influir sobre su curso, asumiendo posiciones que potencialmente pueden alterar las relaciones de fuerza entre los actores (Oszlak y O'Donnell, 1995:114). El enfoque que proponemos para analizar el caso argentino considera el proceso social tejido alrededor del surgimiento, tratamiento y resolución de una cuestión socialmente problematizada y, particularmente, las modalidades particulares de intervención del Estado en el contexto de una política pública en particular, y las consecuencias generales de esta intervención. En este marco, entendemos que la *pesificación asimétrica* y las regulaciones vinculadas -enmarcadas en la devaluación del peso- fueron políticas fundamentales en términos de la distribución de los costos de la crisis derivados de la caída de la convertibilidad entre distintos actores sociales. Consideramos que esta experiencia constituye un caso de estudio relevante para comprender el rol del Estado en la sociedad capitalista, y particularmente el caso argentino.

La conclusión general que se desprende del presente trabajo es que la intervención del Estado argentino en el sistema financiero local benefició al capital concentrado (grandes empresas endeudadas y sector financiero), en detrimento de los pequeños ahorristas y de la sociedad en su conjunto, que se vio perjudicada por el incremento del endeudamiento público. Es decir, el Estado intervino en la resolución del conflicto asociado a la salida de la convertibilidad favoreciendo la recuperación de la rentabilidad empresarial y, por lo tanto, las condiciones generales para la acumulación de capital en la Argentina.

1.2. Contenido de la tesis

La presente tesis de maestría está estructurada en 6 capítulos, que a su vez se subdividen en secciones. En el capítulo 1 incluimos la introducción y el presente contenido del trabajo. En el capítulo 2 desarrollaremos el marco teórico que orienta la presente tesis: analizaremos algunos elementos centrales para la comprensión del rol del Estado en el sistema capitalista y las consideraciones teóricas generales para el estudio del caso argentino. En el capítulo 3 presentaremos el marco histórico necesario para contextualizar la política económica objeto de estudio; realizaremos una síntesis de los principales cambios políticos, económicos y sociales durante el período 1976-2001, tanto a nivel nacional como internacional y en particular, la evolución del sistema financiero desde la reforma de 1977 hasta la crisis de 2001. En los capítulos subsiguientes analizaremos la intervención del Estado en el sistema financiero durante la crisis de 2001 y la consecuente distribución de costos entre los distintos actores sociales. En el capítulo 4 desarrollaremos los principales cambios normativos que fueron impulsados con el objetivo de resolver el problema de las obligaciones pactadas en moneda extranjera y de los depósitos “acorrados” en pesos, contextualizando el marco en el que fueron implementados. En el capítulo 5 analizaremos el impacto que tuvo el esquema de medidas sobre los actores que consideraremos relevantes para el análisis: los deudores –particularmente las grandes empresas-, los ahorristas y el sistema financiero agregado. Además, estimaremos el impacto que tuvo la intervención estatal sobre la deuda pública. Por último, en el capítulo 6 realizaremos algunas reflexiones finales.

Capítulo 2. Marco teórico

2.1. Elementos básicos para la comprensión del papel general del Estado en el sistema capitalista

En primer lugar, consideramos central realizar un breve análisis sobre nuestra concepción del papel del Estado en el sistema capitalista. Para ello, tomaremos principalmente los desarrollos teóricos de O'Donnell (1977, 1984, 1993, 1996, 2010), O'Donnell y Oszlak (1983, 1995) y Thwaites Rey (1999).

Cualquier análisis sobre aspectos relacionados a políticas estatales concretas debe tener en cuenta las dimensiones específicas del tipo de Estado que las desarrolla. En el marco de una sociedad capitalista, y siguiendo a O'Donnell (1993), entendemos que el Estado es un conjunto de relaciones sociales que establece un cierto orden y que lo respalda con una garantía coactiva centralizada, sobre un territorio dado². El *Estado capitalista* puede entenderse entonces como el componente específicamente político de la dominación en un tipo de sociedad que se articula en clases sociales³.

La existencia particular de una institución política de atributos primariamente coactivos –en apariencia escindida de la sociedad- tiene su génesis y necesidad en el carácter contradictorio del modo de producción capitalista. La principal relación de dominación en una sociedad capitalista es la relación de producción entre el capitalista y el trabajador asalariado, mediante la que se genera y

² O'Donnell (2010) define al Estado como “una asociación con base territorial, compuesta de conjuntos de instituciones y de relaciones sociales (la mayor parte de ellas sancionadas y respaldadas por el sistema legal de ese estado) que normalmente penetra y controla el territorio y los habitantes que ese conjunto delimita. Esas instituciones reclaman el monopolio en la autorización legítima del uso de la coerción física y normalmente tienen, como último recurso para efectivizar las decisiones que toman, supremacía en el control de los medios de esa coerción sobre la población y el territorio que el estado delimita” (O'Donnell, 2010:76).

³ Entendemos por dominación a “la capacidad, actual y potencial, de imponer regularmente la voluntad sobre otros, incluso pero no necesariamente, contra *su* resistencia [...] La dominación es relacional: es una modalidad de vinculación entre sujetos sociales. Es por definición asimétrica, ya que es una relación de desigualdad” (O'Donnell, 1977:3). Esta asimetría surge del control diferencial de ciertos recursos (medios de coerción física, recursos económicos, recursos de información, entre otros). El control de los recursos de dominación no está distribuido al azar; existe un gran diferenciador del acceso a los recursos de dominación: la clase social, es decir, “la articulación desigual (y contradictoria) de la sociedad en clases sociales” (O'Donnell, 1977:4).

apropia el valor creado por el trabajo⁴. El oferente de fuerza de trabajo –carente de medios de producción y libre de vender su capacidad de trabajar- no participa en dicha relación mediante coacción directa (como típicamente se observa en los mecanismos de extracción del excedente en otras sociedades históricas), sino a través de una coerción económica basada en la necesidad de procurarse sus medios de subsistencia. La obligación de hacerlo no aparece impuesta formalmente por ningún sujeto o institución concreta, sino que la sociedad está articulada de tal manera que el trabajador no podría subsistir si no lo hiciera. Pero no sólo el trabajador debe estar desposeído de los medios de producción, sino que el capitalista también debe estar desprovisto de medios de sujeción directa: “la falta de coacción para vender fuerza de trabajo es condición necesaria para la apariencia (formal) de igualdad entre las partes” (O’Donnell, 1984). Por consiguiente, “la separación del capitalista del control directo de esos medios entrañaría la emergencia de un tercer sujeto social, cuya especificidad es el ejercicio de la supremacía de la coacción. Ese tercer sujeto social son las instituciones estatales” (O’Donnell, 1984). En este contexto surge el Estado como un componente co-constitutivo de las relaciones sociales y se erige como un tercer actor encargado de garantizar estos lazos de dominación encubiertos, a partir de sus instituciones y el derecho formal⁵.

De esta forma, en este modo de organización social el Estado se convierte en la máxima instancia de articulación de las relaciones sociales, volviéndose su mera existencia en condición de posibilidad de la propia reproducción del sistema. Entendemos entonces que el carácter *capitalista* del Estado moderno está dado por el hecho de que sostiene un conjunto de reglas, políticas y relaciones sociales que se arraigan en los cimientos mismos del dominio de clase (como las que

⁴ “Esa apropiación no es simplemente una relación de desigualdad. Es un acto de explotación, lo cual implica que es también una relación inherentemente conflictiva (o para decirlo en otros términos, contradictoria), independientemente de que sea o no reconocida como tal por los sujetos sociales. Este es uno de los puntos nodales del control ideológico: su vigencia encubre la inherente conflictividad de ciertas relaciones sociales. Esto sugiere que, aunque sus planos más ostensibles sean económicos, la relación que nos ocupa también está impregnada de control ideológico. Este, lo mismo que lo económico, co-constituye esa relación, no como algo que viene desde fuera a reforzarla eventualmente, sino como un componente que ya está ahí, originariamente, contribuyendo a concretar su vigencia” (O’Donnell, 1977:4).

⁵ En forma genérica, el Estado posibilita la realización de cualquier tipo de intercambio entre compradores y vendedores de mercancías: “[Las instituciones estatales] pueden ser invocadas con el propósito de que pongan para la vigencia de cierta interpretación del contrato los recursos, no sólo de coacción, que puede movilizar. Son pocos los contratos en los que es necesario acudir a esto. Pero en todos la garantía de su efectividad resulta de la posibilidad de realizar dicha invocación, tácita, pero fundamentalmente, ya que de otra manera la relación contractual no podría celebrarse y, si se celebrara, no habría posibilidad de demandar su cumplimiento” (O’Donnell, 1984).

aseguran el carácter de mercancía de la fuerza de trabajo), y no porque refleje necesariamente los intereses inmediatos de las clases dominantes. El Estado es garante y organizador de las relaciones sociales capitalistas y, por lo tanto, de la dominación que ellos concretan; esto implica que el Estado no es necesariamente funcional a los intereses de la burguesía como clase, sino del conjunto de la relación que establece a esta clase como dominante (O'Donnell, 1996).

Siguiendo esta línea de razonamiento, no es posible escindir al Estado de la sociedad porque ambos son partes co-constitutivas de la relación social capitalista y como tal, de la sociedad capitalista. Las relaciones de dominación no obedecen, entonces, a lógicas autónomas y abstractas de circulación de poder sino que hunden sus raíces en las relaciones sociales de producción (Thwaites Rey, 1999:4).

Ahora bien, el Estado no es un árbitro “neutral” en la medida en que reproduce la asimetría que está en la base de la relación social del capital, al garantizar la reproducción de la condición social de los actores sociales que participan de ellas⁶. Esto implica reproducir a las clases dominadas como tales: “no pocas veces, el interés general de reproducción de dichas relaciones lleva al aparato estatal a desempeñar un papel “custodial” respecto de las clases dominadas, incluso en contra de las demandas de la burguesía” (O'Donnell, 1996:16). Este papel “custodial” del Estado es necesario debido a que la racionalidad de cada integrante de la burguesía tendería a acentuar cada vez más las condiciones de explotación, lo cual podría llevar, en el extremo, a la desaparición de la clase trabajadora y, con ella, de la reproducción del capital:

“[...] el Estado no es sólo el garante coactivo sino también el organizador de las relaciones sociales capitalistas, porque es el momento que limita y, en diversos sentidos dirige, el interés individual de los miembros de la burguesía hacia lo que, al acolchonar las condiciones de explotación y su posible develamiento ideológico, es el interés general y de largo plazo de la burguesía en tanto clase: la reproducción de las relaciones sociales que la constituyen, precisamente, en tal clase dominante” (O'Donnell, 1996:16).

⁶ Según O'Donnell (2010), la ley es la contribución más formalizada -y efectiva- del Estado para la estabilidad y reproducción de la sociedad, en sus igualdades y desigualdades (O'Donnell, 2010:179). La ley es una dimensión fundamental del Estado, que proporciona la textura subyacente que sostienen las relaciones sociales (O'Donnell, 2010:134).

En consecuencia, el Estado capitalista tiene dos tareas contradictorias; por un lado debe asegurar las condiciones que hagan posible la acumulación y reproducción del capital mediante medidas coercitivas destinadas a las clases trabajadoras. Por otro lado, debe legitimar su dominación con el objetivo de hacerla estable, recurriendo a una serie de mecanismos que implican lógicas propias de la reproducción material, traducidas en gastos destinados a garantizar un cierto grado de consenso de las clases dominadas. La contradicción entre las funciones de coerción y legitimación genera tensiones y crisis cuya resolución dependerá de la fuerza de las clases con intereses confrontados. Esta dinámica se subordina, entonces, a la fuerza y organización de las clases trabajadoras para lograr que sus demandas sean satisfechas y también a la capacidad y posibilidad de las clases dominantes para hacer las concesiones necesarias con el objetivo de mantener un dominio hegemónico basado sobre el consenso. La articulación de estos factores en las realidades concretas especifica los tipos de dominación (dictadura/hegemonía) y las funciones estatales. Tanto la morfología del aparato estatal como el tipo de régimen político, dependen de esa dinámica (Thwaites Rey, 1999:5).

Hasta aquí hemos considerado al Estado capitalista desde un plano analítico. Otra dimensión de lo estatal tiene que ver con su expresión material: las instituciones en las que se encarna (O'Donnell, 1996:17). Las instituciones estatales son la forma en que se expresa materialmente la relación social de dominación y, a su vez, se transforman en la medida en que se modifica la relación social básica. El aparato institucional del Estado condensa así las contradicciones subyacentes en el orden social y los intereses que resultan en definitiva representados y satisfechos dependen del contenido de la agenda pública y ésta, a su vez, de la estructura de dominación social. En este sentido, la propia estructura institucional del Estado se despliega a partir de los resultados de los conflictos estructurales y, a su vez, da forma a posteriores conflictos (Thwaites Rey, 1999:6).

Una última dimensión del estudio del Estado está vinculada a un enfoque más dinámico, que estudia las políticas estatales poniendo en movimiento al Estado y a los actores (clases, fracciones de clase, organizaciones, grupos, eventualmente individuos) (Oszlak y O'Donnell, 1995).

Definimos, siguiendo a Oszlak y O'Donnell (1995:12), a una política estatal como “un conjunto de acciones y omisiones que manifiestan una determinada modalidad de intervención del estado en relación con una cuestión que concita la atención, interés o movilización de otros actores en la sociedad civil”. Siguiendo esta línea, el análisis de políticas públicas supone considerar que toda política estatal es, esencialmente, una toma de posición del Estado frente a una determinada *cuestión socialmente problematizada*⁷. Ello implica que es sólo una parte de un proceso social más abarcativo, que incluye a una multiplicidad de actores sociales, además de los aparatos del Estado, los cuales toman posición en torno al problema motivo de la política pública (Oszlak y O'Donnell, 1983). Siguiendo esta línea de análisis, para entender por qué se incluye en la agenda estatal una determinada cuestión es preciso analizar el período previo a su surgimiento como tal, a efectos de identificar en qué contexto socio-político aparece, cuáles son los actores sociales que la promueven -y cuáles se oponen-, desde qué perspectiva ideológica lo hacen ambos, y qué medios movilizan para alcanzar sus objetivos. En función de este cuadro se analiza cómo se desarrolla el proceso de resolución de la cuestión, con la movilización de actores y recursos consecuentes y la respuesta estatal concreta que resulta del entrecruzamiento de los diversos intereses y perspectivas que intervienen en su curso, y que se expresa como política estatal (Oszlak y O'Donnell, 1995 y Thwaites Rey, 1999). Así, este enfoque estudia el proceso social tejido alrededor del surgimiento, tratamiento y resolución de cuestiones ante las que el Estado y otros actores adoptan políticas específicas (Oszlak y O'Donnell, 1995:105).

⁷ “Ninguna sociedad posee la capacidad ni los recursos para atender omnímodamente la lista de necesidades y demandas de sus integrantes. Sólo algunas son "problematizadas", en el sentido de que ciertas clases, fracciones de clase, organizaciones, grupos o incluso individuos estratégicamente situados creen que puede y debe hacerse "algo" a su respecto y están en condiciones de promover su incorporación a la agenda de problemas socialmente vigentes. Llamamos "cuestiones" a estos asuntos (necesidades, demandas) *socialmente problematizados*” (Oszlak y O'Donnell, 1995:110).

Oszlak y O' Donnell plantean que de este enfoque se desprenden diversas dimensiones de análisis. En primer lugar, se concibe a la política estatal, no como un acto reflejo ni una respuesta aislada, sino un conjunto de iniciativas y respuestas -explícitas o implícitas-, que observadas en un momento histórico y en un contexto determinados, permiten inferir la posición del Estado frente a una cuestión (Oszlak y O' Donnell, 1995:113).

En segundo lugar, teniendo en cuenta que una política estatal es el producto de iniciativas y respuestas, y que las unidades y aparatos estatales involucrados en la fijación de una posición son diversas, las decisiones de las diversas instancias intervinientes resultarán a menudo inconsistentes o conflictivas entre sí. Para Oszlak y O' Donnell, el "conflicto de políticas" puede, en gran medida, atribuirse a la presencia de unidades con diverso grado de autonomía dentro de Estado, capaces de influir en distintas instancias del proceso, que entran en conflicto cuando debe definirse la posición del Estado frente a una cuestión social. Desde esta perspectiva, la ambigüedad o conflicto es producto del enfrentamiento entre algunas de las unidades del Estado que obedecen a intereses organizacionales y clientelísticos contradictorios (Oszlak y O' Donnell, 1995:113). Lo que se destaca, en definitiva, es el carácter negociado o abiertamente conflictivo que frecuentemente asumen las tomas de posición del Estado frente a una cuestión. La estructura del Estado se despliega a partir de los resultados de los conflictos estructurales y, a su vez, da forma a posteriores conflictos. En este sentido, para una comprensión acabada del proceso de formulación e implementación de una política pública, tenemos que tener en cuenta cómo funciona la trama burocrática estatal: el Estado no es un cuerpo monolítico y homogéneo que emite decisiones claras y unívocas, sino que lo constituye un complejo entramado que expresa cristalizaciones de intereses diversos de la sociedad civil.

Por último, el Estado aparece como un actor más en el proceso social desarrollado en torno a una *cuestión socialmente problematizada*: su intervención supone tomar una posición respecto de esta

última, sea por acción u omisión⁸. Existen una multiplicidad de escenarios en los que el Estado -a través de diversos aparatos e instancias- decide insertarse o no en un proceso social con el objeto de influir sobre su curso asumiendo posiciones que potencialmente pueden alterar la relación de fuerzas de los actores involucrados en torno a la cuestión, incluyendo el propio Estado (Oszlak y O'Donnell, 1995:114).

En relación a los impactos de las políticas públicas, es importante destacar que, para Oszlak y O'Donnell, “al considerar las políticas estatales como parte de un proceso social, necesariamente histórico, nuestro enfoque no se preocupa tanto por la medición exacta de ciertos impactos en un punto de ese tiempo histórico. Esos y otros impactos integran [...] un proceso más complejo, vinculado a una determinada cuestión, al que concurren actores "privados", y en el que suelen manifestarse en diferentes momentos distintas tomas de posición del estado. Cada una de ellas genera una compleja gama de impactos que a su vez realimentan aquel proceso y contribuyen a llevarlo hacia nuevos "nudos" o promontorios en los que tiene lugar la adopción de nuevas políticas estatales” (Oszlak y O'Donnell, 1995:127).

Siguiendo esta línea de razonamiento, los autores plantean que es utópico pretender conocer con precisión el impacto de una determinada política estatal: el problema fundamental radica en la gran dificultad de establecer rigurosas conexiones causales entre una política y un conjunto de impactos. Oszlak y O'Donnell (1995) plantean entonces que, dado que los impactos de las políticas no pueden ser rigurosamente cuantificables, pueden estudiarse las modalidades de intervención del Estado y las consecuencias generales de esas intervenciones, así como los actores relevantes involucrados.

⁸ “Una toma de posición activa puede implicar desde iniciar la cuestión y legitimarla, a acelerar algunas de sus tendencias, moderar otras o simplemente bloquearla. En los casos de inacción caben también diferentes posibilidades: el estado puede haber decidido esperar a que la cuestión y la posición de los demás actores estén más nítidamente definidas, dejar que se resuelva en la arena privada entre las partes involucradas o considerar que la inacción constituye el modo más eficaz de preservar o aumentar los recursos políticos del régimen” (Oszlak y O'Donnell, 1995:114).

En resumen, el enfoque propuesto por Oszlak y O'Donnell considera central para el análisis el carácter contradictorio, no lineal, del proceso de formación y redefinición del Estado (Oszlak, 1977). A partir de este análisis es posible entender el entramado de instituciones oficiales, comprendiendo el sentido funcional de su génesis, evolución y quiebre como respuesta estatal a determinadas *cuestiones socialmente problematizadas* (Oszlak y O'Donnell, 1983). Tal como lo plantea Thwaites Rey,

“En suma, para comprender porqué el aparato estatal es como es, porqué surgió y cómo cambió, para entender también el sentido y la dinámica de las políticas públicas como "puestas en acto" de cuestiones socialmente problematizadas, es necesario ir más allá tanto de la dinámica interna del aparato, esto es, su funcionamiento como burocracia y el patrón de relaciones que la definen, como de la lógica específica de la política pública. Se trata de contextualizar su funciones y sus prácticas en el marco más global de la definición básica del Estado como relación de dominación, atravesada por las luchas y contradicciones sociales, e históricamente variable” (Thwaites Rey, 1999:8).

En definitiva, nuestro análisis se orientará a estudiar una política estatal concreta -la resolución de la crisis bancaria de diciembre de 2001, y más específicamente, la resolución de las obligaciones pactadas en dólares- poniendo en movimiento al Estado y a los actores, analizando el período previo al surgimiento de esta política estatal, el contexto socio-político en el cual aparece, cuáles fueron las propuestas de los distintos actores para su resolución y cuál fue la respuesta estatal concreta que resultó del entrecruzamiento de los diversos intereses y perspectivas que intervinieron en su curso. En base a este análisis, estudiaremos las modalidades particulares de intervención del Estado en el contexto de esta política pública en particular, y las consecuencias generales de esta intervención.

2.2. Algunas consideraciones teóricas para el estudio del caso argentino

Para hacer una caracterización de la economía argentina durante el período previo al surgimiento de la política estatal concreta objeto de estudio, consideraremos el concepto de *modo, régimen o patrón de acumulación* tal como lo entiende Basualdo (2006): “la articulación de un determinado funcionamiento de las variables económicas, vinculado a una definida estructura económica, una peculiar forma de Estado y las luchas entre los bloques sociales existentes” (Basualdo, 2006:6). Según este autor, cada régimen de acumulación presenta características específicas que determinan

una dinámica específica de la sociedad, que se expresa en ciertas regularidades y causalidades. Detrás de estos fenómenos subyace una determinada estructura económica, asociada al modo de inserción del país en el esquema de división internacional del trabajo, al grado de desarrollo de las fuerzas productivas, a la composición sectorial de la actividad económica y su dinamismo, al grado de concentración económica, entre otros factores que, a su vez, se vinculan entre sí. Asimismo, a cada régimen de acumulación le corresponde un determinado tipo de conflicto entre el capital y el trabajo -y al interior de cada una de estas clases- y un bloque de poder específico que articula distintas fracciones del capital (Basualdo, 2006:8). Al interior de este bloque existen pugnas entre sus miembros y jerarquías que determinan que ciertas fracciones ejerzan un predominio económico y una hegemonía política -aunque no necesariamente ambos aspectos deben estar concentrados en la misma fracción-. Finalmente, cada régimen de acumulación presenta una forma de Estado particular con atributos específicos, que se ponen de manifiesto en el tipo políticas que desarrolla, su papel en la generación y distribución de la riqueza, su esquema de financiamiento, entre otros aspectos destacados.

Adicionalmente, consideraremos algunos ejes del análisis de Mónica Peralta Ramos (2007) que pueden aportar algunos elementos adicionales al análisis, sin entrar en contradicción con los enfoques anteriormente planteados. Según Peralta Ramos, el análisis de una sociedad concreta remite al estudio de las formas de generación, apropiación y distribución del excedente económico en ésta. La forma predominante de extracción del excedente dependerá del modo de producción dominante y el ritmo de conflicto social, del grado de antagonismo existente entre las distintas clases y fracciones de clase de esa sociedad⁹ (Peralta Ramos, 2007:16). Según Peralta Ramos, la industrialización engendró relaciones de poder y conflictos sociales que todavía atraviesan a la vida política argentina: por un lado, la confrontación entre segmentos agropecuario, industrial y

⁹ Los conflictos en torno a las formas de organización institucional se enraízan en una disputa por el poder económico y el control de los recursos económicos. Según Peralta Ramos (2007), hay dos rasgos característicos del escenario político nacional desde la organización del Estado Nacional: la incapacidad de las distintas clases y fracciones de clases dominantes para conciliar sus diferentes intereses y el recurso sistemático de la coerción para solucionar este conflicto.

financiero del capital y, por el otro, el enfrentamiento entre las clases dominantes¹⁰ y la clase obrera y los sectores populares¹¹ (Peralta Ramos, 2007:14). En este marco, el Estado es central para mantener unida la estructura de relaciones de poder que constituyó la economía mundial occidental (Peralta Ramos, 2007:19).

Adicionalmente, consideramos necesario analizar la estructura y dinámica del sistema financiero argentino durante el período previo a la crisis, debido a que las políticas de desregulación y liberalización financiera fueron centrales para explicar el desencadenamiento de la crisis bancaria de diciembre de 2001.

Por último, es importante destacar que nuestro análisis de una política estatal específica debe considerar los cambios en las relaciones de fuerza entre distintos actores (clases y fracciones de clase). Entendemos a los actores sociales como grupos de población con intereses, condiciones y características particulares que los identifican como tales. Siguiendo a Di Tella (1985), consideramos que el proceso político resulta de la interacción de diversos actores sociales que procuran imponer sus intereses y opiniones acerca de cómo debe ser manejada la sociedad, es decir, acerca de la posición que deben asumir los controles sociales. Los actores considerados como relevantes a los fines del presente proyecto de tesis se definen a partir de su posición en el conflicto de la resolución de la crisis de 2001¹², es decir, en base a intereses económicos concretos coyunturales. En consecuencia, suponemos que la constitución de los actores se realiza según la

¹⁰ Se aludirá a los sectores dominantes también como “clases o fracciones de clase dominantes” “bloque de poder” o “bloque social dominante” (Basualdo, 2006). Una definición habitualmente aceptada de estos términos es la de Poulantzas (2001): “la unidad contradictoria particular de las clases o fracciones de clase dominantes, en su relación con una forma particular del Estado capitalista. Es aquí donde el concepto de hegemonía puede aplicarse a una clase o fracción dentro del bloque en el poder. Esa clase o fracción hegemónica constituye en efecto el elemento dominante de la unidad contradictoria de las clases o fracciones políticamente dominantes, que forman el bloque en el poder... La lucha de clases, la rivalidad de intereses entre esas fuerzas sociales, está presente allí constantemente, conservando esos intereses su especificidad antagónica” (Poulantzas 2001, citado en Ortiz y Schorr, 2007).

¹¹ Poulantzas (1978) afirma que “comprender al Estado como la condensación de una relación de fuerza entre clases y fracciones de clase tales como se expresan, de forma específica, en el seno del Estado, significa que el Estado está constituido-atravesado de parte a parte por las contradicciones de clase. Esto significa que una institución, el Estado, destinada a reproducir las divisiones de clase no es (...) un bloque monolítico sin fisuras, sino que está él mismo, debido a su misma estructura, dividido”. Y agrega que estas contradicciones de clase revisten la forma de contradicciones internas entre las diversas ramas y aparatos del Estado, y en el seno de cada uno de ellos, en la medida en que constituyen el lugar privilegiado de una fracción del bloque en el poder (citado en Thwaites Rey, 1999).

¹² Específicamente en relación al tratamiento de las obligaciones (depósitos y préstamos) pactadas en dólares.

afinidad en relación a intereses económicos en el contexto de una coyuntura económica particular¹³. Siguiendo este criterio, los actores relevantes a los fines de este análisis son los deudores -y particularmente, los grandes deudores, es decir, un grupo de grandes empresas-, los ahorristas -en particular, las personas físicas- y el sistema financiero.

En síntesis, estas herramientas conceptuales nos permitirán abordar el análisis de una política pública particular en el marco de una caracterización abarcativa y consistente del período, incorporando el análisis de las relaciones entre clases y fracciones de clase, conflictos de intereses, etc. La periodización sub-divirá la etapa posterior a 1976 en cuatro períodos (1976-1982, 1982-1989, 1989-1999, 1999-2001), coincidiendo con la periodización realizada por Basualdo (2006) y Peralta Ramos (2007), y generalmente aceptada por la literatura de historia económica.

¹³ Cabe señalar que existen heterogeneidades al interior de estos grupos, según sus características económicas, psicosociales, políticas e ideológicas.

Capítulo 3. La crisis del capitalismo: transformaciones a nivel internacional y nacional

3.1. La economía mundial después de la crisis de los años setenta. Principales transformaciones a nivel mundial: auge de la liberalización financiera.

En su carácter de economía periférica, la conexión de Argentina con el mercado mundial condiciona fuertemente su estructura y comportamiento en el tiempo. En esta sección caracterizaremos las principales transformaciones que experimentó la economía mundial desde mediados de la década del setenta como referencia necesaria para dar cuenta de los procesos internos.

Hacia fines de la Segunda Guerra Mundial confluyeron diversos factores que sentarían las bases para la consolidación de un nuevo orden económico mundial a partir de los acuerdos de Bretton Woods¹⁴, que tendría a los Estados Unidos como la potencia dominante en el escenario internacional. A partir de la década del cincuenta, se inicia un periodo de crecimiento inédito en la economía mundial, que sería denominado como la “época de oro” del capitalismo¹⁵. Este nuevo orden mundial estaba estrechamente vinculado a una forma particular de Estado-nación denominado Estado de Bienestar, existente en las democracias capitalistas industrializadas después de la Segunda Guerra Mundial y que se mantuvo vigente, en sus distintas formas, hasta mediados de los años setenta. Este tipo de Estado tenía aspectos particulares que lo diferenciaban de los anteriores: además de intervenir activamente en la economía a partir de políticas keynesianas de control de la demanda, proveía una serie de servicios sociales universales vinculados a la seguridad

¹⁴ Los acuerdos de Bretton Woods fueron el resultado de la conferencia monetaria y financiera de Naciones Unidas realizada en New Hampshire en julio de 1944. En esta conferencia se pautaron las reglas para las relaciones comerciales y financieras internacionales. Específicamente, se estableció que el valor del dólar sería fijado a una paridad fija con el oro y que el resto de las monedas tendrían una paridad fija con el dólar, con posibilidad de modificaciones.

¹⁵ Según Ffrench Davis (1997), este auge fue generado por cuatro rasgos económicos de la posguerra. En primer lugar, un nuevo régimen financiero y comercial internacional erigido con los acuerdos de Bretton Woods permitió una relativa autonomía a los Estados en el manejo de la política monetaria y aislando a las economías desde el punto de vista financiero. El segundo rasgo económico relevante fue el desarrollo de instituciones que encauzaban las relaciones entre el capital y el trabajo al interior de la fábrica, en el marco de la organización fordista de la producción. El tercer rasgo fue la adopción de políticas de corte keynesiano para regular la actividad económica interna. Por último, la existencia de reglas de coordinación por las que las acciones de los agentes económicos (individuos, empresas y Estado) eran compatibilizadas entre sí, y también con las demandas de las políticas macroeconómicas y de las relaciones laborales (Ffrench Davis, 1997:86).

social (salud, educación, pensiones, etc.) y garantizaba el mantenimiento de un nivel mínimo de vida, entendido como un derecho social¹⁶. Algunas de estas características son compartidas por las formas de intervención estatal propias de los estados de América Latina, que coexistieron con el auge del Estado de Bienestar en los países centrales (Thwaites Rey, 1999).

Durante la última mitad de la década del sesenta y principios de la década del setenta comienzan a percibirse ciertos síntomas de desaceleración que preanunciaron el inicio del fin de la “era dorada” del capitalismo. Los desequilibrios fundamentales comenzaron a manifestarse en la esfera productiva: las tasas de crecimiento del producto comenzaron a caer, repercutiendo en la evolución del comercio y la producción internacional¹⁷. También en el plano financiero y monetario comenzaron a aparecer las primeras señales de alarma respecto a la continuidad del orden monetario internacional creado por Bretton Woods. El incremento del déficit de la balanza comercial y del déficit fiscal de EEUU y la consecuente caída en las reservas de ese país generaron dudas acerca de la sustentabilidad del oro como moneda de reserva, y el dólar comenzó a debilitarse. Hacia mediados de 1971, la continuidad de los desequilibrios en la economía norteamericana aceleró el proceso especulativo contra el dólar. El presidente de los EEUU, Richard Nixon, anunció en agosto de 1971 la suspensión de la convertibilidad del dólar con el oro -y, consecuentemente, del sistema de paridades fijas establecido en Bretton Woods- y devaluó la moneda. Adicionalmente, en octubre de 1973 la economía mundial sufrió otra fuerte conmoción con fuertes repercusiones a nivel mundial al iniciarse la llamada “crisis del petróleo”, originada en un incremento sustancial de los precios del crudo por parte de un grupo de países productores agrupados en la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP).

¿Cuáles fueron las transformaciones generadas en la economía mundial a partir de esta crisis?

Desde el punto de vista productivo, se consolidaron dos cambios importantes. En primer lugar,

¹⁶ Sobre las características del Estado de Bienestar, véase Esping Andersen (1993) y Rosanvallon (1995).

¹⁷ Sobre los orígenes de la crisis, véase Arrighi (1983), Harvey (1998), Hobsbawm (2005), Duménil y Lévy (2002), entre muchos otros.

surgieron nuevas formas de organización del proceso de producción sobre la base de una nueva revolución científica y tecnológica con eje en la microelectrónica, la informática y la biotecnología¹⁸. El segundo aspecto relevante fue la segmentación de la producción a nivel internacional, generando una nueva distribución territorial de la producción mundial. Esta nueva división del trabajo permitió que las grandes empresas deslocalicen sus actividades mediante la instalación de filiales¹⁹, orientando hacia la periferia aquellas intensivas en trabajo a fin de reducir costos (Arceo, 2002). Esto fue posible a partir de la desregulación de los mercados, que posibilitó la libre circulación de mercancías y capitales. En resumen, en esta nueva etapa se produce una reorganización de la producción a escala mundial, convergiendo nuevos aspectos organizacionales, tecnológicos y nuevas formas de competencia (Coriat, 1992). En el plano monetario y financiero, el vertiginoso crecimiento de las transacciones financieras fue facilitado por la desregulación de los marcos regulatorios nacionales, la integración informática de las principales plazas financieras y el crecimiento de la liquidez internacional. El aumento de la liquidez internacional se multiplicó a través de las operaciones de los nuevos intermediarios financieros, como fondos mutuos de inversión y de pensiones, compañías de seguro y bancos de inversión. Los instrumentos se diversificaron e incluyeron préstamos, derivados, opciones, títulos privados y públicos y acciones (Ferrer, 2004:292).

En este marco, tomó fuerza una lectura crítica del accionar del Estado de Bienestar, que fue realizada por la perspectiva neoliberal conservadora. Esta lectura asumió vigencia práctica a partir de la década de los ochenta con la llegada al poder de los gobiernos de Margaret Thatcher en Inglaterra y Ronald Reagan en Estados Unidos. Para esta corriente de pensamiento, el creciente déficit fiscal en la mayoría de los países era una manifestación de la inviabilidad de la continuidad del Estado de Bienestar. El diagnóstico que realizaban era que este tipo de Estado incrementó

¹⁸ Este nuevo paradigma productivo fue denominado *régimen de acumulación flexible, posfordista, postindustrial o toyotista*, entre otros (Coriat, 1992; Hardt y Negri, 2002; Harvey, 1998).

¹⁹ Los criterios que guiaron este proceso se relacionaban con las ventajas económicas que presentaba el país en el que se situaba la filial, como la existencia de salarios o insumos más baratos, la optimización de la utilización de las innovaciones tecnológicas o el potenciamiento de su capacidad financiera gracias a las diferentes tasas de inflación y de tipo de cambio (Rapoport, 2007). Véase también Arceo (2002).

excesivamente la burocracia, se vio obligado a satisfacer necesidades y provisiones que están fuera de su alcance y responsabilidad y no ha podido manejar el cúmulo de demandas diversas de distintos sectores de la población ²⁰ (Thwaites Rey, 1999). La solución sería el retorno a las políticas de libre mercado, la contención significativa del gasto público, el fomento del ahorro y la inversión privada y el establecimiento de una fuerte disciplina social que permita la reducción de las demandas dirigidas al Estado. La ofensiva contra el “tamaño” del aparato estatal y sus “excesivas” funciones fue la forma que adoptó la estrategia neoliberal que se volvió hegemónica en gran parte del mundo (Thwaites Rey, 1999). Por su parte, la lectura ortodoxa latinoamericana tenía puntos en común con la perspectiva neoliberal de las economías desarrolladas: el sistema se había tornado ingobernable por la debilidad de las estructuras políticas, la sobrecarga de demandas sobre el Estado y su excesivo intervencionismo en la economía (Canitrot, 1982:6). De acuerdo a esta visión, las políticas “populistas” que impulsaron el proteccionismo excesivo limitaron la competencia externa, que hubiera permitido “disciplinar” a los empresarios nacionales, fuertemente favorecidos por las políticas mercadointernistas del proceso sustitutivo. Además, estos empresarios cedieron fácilmente ante las presiones de los sindicatos y otorgaran aumentos salariales, que luego eran trasladados a los precios, generando presiones inflacionarias. Por lo tanto, la alianza que había dado lugar al modelo redistributivo del populismo fue responsabilizado por la crisis fiscal y el proceso de inflación. La solución estos “desbordes” sería la disciplina del mercado, que funcionaría como un instrumento eficaz de disciplinamiento de las relaciones sociales en general (Canitrot, 1982:6)²¹.

Las transformaciones en la economía mundial tuvieron un fuerte impacto en los países de América Latina. Ante las condiciones de baja rentabilidad de los países centrales y el incremento de liquidez en los mercados mundiales, la banca internacional comenzó a ofrecer abultados préstamos a los países periféricos, buscando nuevas oportunidades de inversión financiera. América Latina fue la

²⁰ Una discusión sobre esta tesis se encuentra en Rosanvallon (1995).

²¹ El nuevo discurso fue adoptado por instituciones y líderes de opinión vinculados al capital mundial, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM), los bancos de inversión y las empresas multinacionales. Estas políticas comenzaron a implementarse hacia fines de los años setenta, y fueron profundizadas durante la década del noventa. El “Consenso de Washington” -término acuñado por el economista John Williamson (Williamson, 1990)- fue el “decálogo” de los programas de reforma emprendidos por los gobiernos de América Latina durante esa década.

principal receptora de estos capitales, y su deuda externa se incrementó vertiginosamente hacia fines de la década del setenta y principios de los ochenta²². El ciclo de endeudamiento, lejos de permitir saltos en la acumulación de capital de estas economías, finalizó abruptamente en agosto de 1982, cuando México declaró la moratoria unilateral del pago de servicios de la deuda, desatando una generalizada crisis en los países de la región (Ferrer, 2004). Durante la década del ochenta, los países latinoamericanos tuvieron dificultades para generar tasas de crecimiento sostenidas, dando por resultado lo que se denominó la “década perdida”²³. El fuerte endeudamiento tornó vulnerable a América Latina a los cambios en la coyuntura económica y financiera internacional: la posibilidad de retiros de capital de forma rápida y masiva ha limitado el margen de acción de los Estados para fijar sus políticas monetarias y fiscales²⁴. Las políticas económicas nacionales quedaron así sujetas a las condiciones de ajuste impuestas por los acreedores, representados por organismos financieros internacionales y el Club de París. En este esquema, los Estados abandonan el pleno empleo como objetivo de política económica y su rol quedó limitado a la creación de las condiciones más favorables para la atracción de capitales (Arceo, 2002).

En resumen, hacia fines de los años setenta y principios de los ochenta se produjo un cambio radical de política económica con el advenimiento de un nuevo período caracterizado por el progresivo abandono de las políticas keynesianas en los países centrales y de las políticas de industrialización por sustitución de importaciones en los países periféricos, y el surgimiento de un nuevo paradigma que promulgaba la desregulación y liberalización de los mercados financieros nacionales e internacionales, la apertura comercial, la flexibilización de los mercados de trabajo y un estricto rigor fiscal y monetario en materia de política macroeconómica. Estas transformaciones se consolidaron mediante la desarticulación de los Estados de Bienestar y la construcción de una nueva institucionalidad pública a partir de la hegemonía del pensamiento neoliberal. A continuación

²² Argentina, Brasil y México recibieron, en conjunto, el 80% de los préstamos otorgados.

²³ A partir de esta crisis y durante toda la década del ochenta no se registró un incremento significativo de la deuda latinoamericana debido a las restricciones crediticias adoptadas por los bancos y los organismos financieros internacionales.

²⁴ Sobre los grados de libertad de las políticas nacionales en este contexto, véase Epstein (1996).

describiremos y analizaremos sintéticamente las principales transformaciones en la política, economía y sociedad argentina a partir de la década del setenta, vinculándolas con las transformaciones en el plano internacional anteriormente descritas.

3.2. Argentina: el nuevo rol del Estado a partir de la década del setenta

3.2.1. La década del setenta: la dictadura militar

Tal como fue desarrollado en la sección 3.1, el orden mundial de la post-guerra estuvo estrechamente vinculado a una forma particular de Estado-nación denominado *Estado de Bienestar*. En América Latina, estos Estados estuvieron estrechamente vinculados a un modelo de desarrollo orientado “hacia adentro”, que fue denominado de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI). En efecto, a partir de la década del cuarenta y hasta mediados de los setenta, el Estado tuvo un rol muy activo en la economía nacional: existía una fuerte presencia estatal en la dirección de los recursos y la distribución del ingreso orientado a desarrollar la industria. Las medidas de promoción pretendieron conformar una política orgánica de industrialización a partir de diversos instrumentos, fundamentalmente la intervención cambiaria, arancelaria, impositiva y crediticia. En este proceso, la industria pasó a ocupar el papel de núcleo central de la economía, desplazando del primer lugar a los sectores tradicionales ligados al sector agropecuario y a la explotación de recursos naturales en términos de la riqueza y el empleo generados. La orientación mercadointernista del modelo sustitutivo requería de una alta participación de los asalariados en el ingreso nacional, debido a que el sostenimiento del esquema dependía del alto nivel de demanda de los bienes producidos localmente, es decir, de un nivel de ingreso suficiente para acceder masivamente al consumo. Así, la expansión de la producción industrial sentó las bases para la construcción de la alianza social sobre la que se sustentó el modelo: la confluencia de intereses entre la clase obrera y una fracción de la burguesía industrial nacional (Peralta Ramos, 2007:54)²⁵. Sin embargo, la sistemática oposición al modelo de desarrollo dominante por parte de los sectores más poderosos de la burguesía -principalmente la fracción agropecuaria- logró erosionar la relación

²⁵ Además, las empresas transnacionales pasaron a tener un lugar central en este esquema, principalmente a partir de la década del cincuenta (Basualdo, 2006).

de fuerzas que prevalecía en esa coyuntura (Peralta Ramos, 2007:53). A partir de la década del cincuenta, se intensificó la puja dentro de la coalición de clases en el poder²⁶. Hacia fines de la década del sesenta y principios de la del setenta, las características particulares de la dinámica política, económica²⁷ y social en el país, junto a las transformaciones en el contexto internacional que siguieron a la crisis del petróleo, fueron la condición de posibilidad para la desarticulación del modelo de industrialización sustitutiva²⁸ y la instauración de un nuevo modelo de desarrollo y de inserción económica en el mercado global: el modelo de *valorización financiera* (Basualdo, 2006), *rentístico financiero o mercadocéntrico* (Cavarozzi, 2006).

El 24 de marzo de 1976, una junta militar asumió el gobierno del país²⁹. Los militares, siguiendo la lectura neoliberal conservadora, argumentaron que el Estado democrático populista-desarrollista era un Estado débil sometido a las presiones de las excesivas demandas sectoriales e incapaz de poner “límites” y que era necesario un nuevo proyecto político para evitar la disolución del “orden social”. Respecto al plano económico, los militares sostenían que los males endémicos del funcionamiento de la economía (lento crecimiento, atraso relativo, vulnerabilidad externa) y su influencia en la exacerbación de la puja distributiva y en la radicalización de la lucha política seguirían siendo inabordables en el marco de una economía dirigida bajo concepciones mercadointernistas, industrialistas y desarrollistas (Pucciarelli, 2004:110). El golpe de estado de 1976 se dio en el marco de una aceitada estrategia represiva orientada a desactivar la conflictividad social³⁰ y desarticular las formas de participación de la clase obrera en el plano político, con el objetivo de lograr una

²⁶ Véase Peralta Ramos (2007).

²⁷ Estas limitaciones se manifestaron en el particular ciclo económico de la economía argentina durante este período, que se tradujo en crisis crónicas del balance de pagos (“stop and go”), cuya primera manifestación pudo observarse en la crisis de 1949-1952. Este ciclo económico estaba determinado por la rigidez de la oferta de productos exportables y por la dependencia de importaciones principalmente por parte del sector industrial. Véase Diamand (1972).

²⁸ Sobre las causas del desmantelamiento del modelo sustitutivo de importaciones, véase Katz y Kosacoff (1989) y Mallon y Sourrouille (1976).

²⁹ A partir de 1975, los militares pudieron articular un discurso en el que se integraron tres núcleos temáticos que definieron la matriz del orden a erradicar; en primer lugar, la subversión -o todo cuestionamiento a la “autoridad”-; en segundo lugar la sociedad política populista: el peronismo, los sindicatos, las oposiciones “complacientes” y el Estado tutelar y por último, la economía urbana apoyada en la dinámica del sector industrial, y sus soportes sociales básicos, una clase obrera “indisciplinada” y un empresariado “ineficiente” (Cavarozzi, 2006:58). Los militares encontraron en las ideas liberales la filosofía fundante para una reformulada doctrina de la seguridad nacional. Sobre la vinculación entre las Fuerzas Armadas y la doctrina liberal, véase Canelo (2004) y Canitrot (1982).

³⁰ Las medidas represivas se extendieron al ámbito laboral, político, sindical, educativo y cultural. La cárcel, el exilio y el secuestro y asesinato de miles de personas fueron parte de la vida cotidiana durante este período.

transformación de base del esquema de funcionamiento de la economía y la sociedad argentina. Particularmente, si bien el objetivo del gobierno militar fue el disciplinamiento social aplicable al conjunto de relaciones sociales, adquirió un significado específico en lo que se refiere a la clase trabajadora, debilitando sus organizaciones corporativas y políticas representativas³¹ (Canitrot, 1981).

José Alfredo Martínez de Hoz asumió como Ministro de Economía y presentó, el 2 de abril de 1976, el "Programa de recuperación, saneamiento y expansión de la economía argentina". Tal como se proponía explícitamente, el objetivo era incrementar la eficiencia del sistema productivo, restablecer el papel hegemónico del mercado como mecanismo de asignación y distribución de los recursos sociales y –consecuentemente- restringir la participación del Estado en la actividad económica³². Para elevar la eficiencia se planteaba la necesidad de aprovechar las “ventajas comparativas”, para lo cual el país debía especializarse en productos primarios. Estipulaba así una estrategia económica de largo plazo, incluyendo un determinado modelo de inserción del país en el sistema mundial. Dos líneas principales de política económica fueron concebidas como instrumentos de transformación de largo plazo: la apertura de la economía y la reforma del sistema financiero (Canitrot, 1982:27)³³. Paralelamente se planteaban como metas inmediatas detener el proceso inflacionario y promover el equilibrio en las cuentas externas³⁴ (Rapoport, 2007). Este plan económico contó con el apoyo de las elites agrarias y de grandes grupos económicos y financieros locales e intermediarios de capitales externos. También contó con el soporte de un sector de la burguesía industrial local (Peralta Ramos, 2007).

³¹ Según Peralta Ramos (2006) “se trataba de poner fin a los enfrentamientos entre fracciones de la burguesía, impulsando la conformación de grupos económicos a partir de la fusión de capitales en distintos sectores de la producción bajo la hegemonía del capital financiero. Se buscaba, además, disciplinar “definitivamente” a la clase obrera, a través de una caída brutal en los salarios y de una estrategia de virtual aniquilamiento de la dirigencia política y sindical del país” (Peralta Ramos, 2006:52).

³² En el diseño de la política económica de la junta militar tuvieron una fuerte participación las "usinas de pensamiento" del liberalismo ortodoxo nacional. Véase Heredia (2004).

³³ La primera estuvo dirigida hacia el mercado de bienes y de trabajo, con el fin de fomentar la competencia externa y obligar a la industria local a bajar los costos y aumentar la eficiencia productiva. La desregulación del sistema financiero y la liberalización del movimiento de capitales tenían como objetivo permitir la asignación de recursos por medio del mercado, aumentando así el volumen de ahorro y, consecuentemente, de inversión. Véase la sección 3.3.

³⁴ La estrategia antiinflacionaria tuvo diversas etapas. Véase Canitrot (1996).

Como resultado de la desarticulación del esquema de la ISI, un nuevo patrón de acumulación denominado de *valorización financiera* implicó la reconfiguración de la estructura política, social y económica (Basualdo, 2006). Para diversos grupos económicos y grupos de capital transnacional, el endeudamiento externo operaba como masa de capital líquido que se valorizaba en el mercado interno debido a las diferencias entre la tasa de interés interna -a las cuales colocaban los fondos- y la tasa de interés del mercado internacional -a la que se endeudaban-. Esto generaba una renta financiera que luego remitían al exterior; a su vez, esta renta era utilizada para tomar nuevos créditos y el ciclo continuaba. Así, la renta financiera obtenida por el capital concentrado comenzó a predominar sobre la ganancia derivada de los emprendimientos productivos como estrategia de valorización del capital. Este fenómeno fue posible, por un lado, gracias a la abundancia de liquidez en los mercados financieros mundiales que caracterizó al período posterior a la crisis del petróleo, y, por el otro, al sostenimiento de tasas de interés locales significativamente superiores a las internacionales (Basualdo, 2006). La industria dejó de ser el eje del proceso económico y la valorización del capital a través de los mercados financieros adquirió un lugar central.

Pese al ajuste y disciplinamiento de la clase obrera, los conflictos por la apropiación del excedente de la economía no cesaron; por el contrario, la puja distributiva se trasladó a las distintas fracciones del capital, expresándose en sucesivos episodios inflacionarios que se consolidarían como uno de los rasgos estructurales de la economía. Así, las políticas de estabilización aplicadas no dieron resultado y condujeron a una fuerte devaluación de la moneda local, lo que -junto con el congelamiento de los salarios y la liberalización de los precios- produjo una inmediata caída de los salarios reales y una significativa transferencia de riqueza hacia los sectores agropecuarios exportadores y el capital más concentrado³⁵. A la vez, el endeudamiento externo se incrementaba a niveles inéditos³⁶. En la coyuntura de 1981-1982 confluyeron factores externos e internos que tornaron inevitable el estallido de la crisis. Las manifestaciones más directas de los factores

³⁵ Según Peralta Ramos, estas políticas agudizaron “los conflictos por la apropiación y transferencia del excedente tanto entre las fracciones agropecuarias e industrial del capital, como entre grupos económicos, y entre todos estos y el capital financiero” (Peralta Ramos, 2006:52).

³⁶ Sobre el crecimiento de la deuda externa, véase Basualdo (2006) y Damill et.al. (2005).

externos se vincularon a la suba de los tipos de interés a nivel internacional y a la brusca interrupción de la afluencia de nuevos capitales a la región. A su vez, los factores internos más importante fueron la acelerada deslegitimación que sufrió el gobierno militar desde 1981³⁷ y la crisis económica (Cavarozzi, 2006:67).

Los efectos de las políticas aplicadas sobre el sector industrial fueron la contracción de la producción, la desaparición de numerosas empresas y la desarticulación de las relaciones intersectoriales (Schvarzer, 2000:304). En este marco, “un grupo reducido de las principales empresas industriales, financieras y agropecuarias nacionales y extranjeras inició un proceso de concentración financiera, integración técnico-productiva, centralización decisoria y diversificación sectorial. Esto les permitió convertirse en o consolidarse como grandes grupos económicos locales o transnacionales diversificados e integrados, capaces, por su liderazgo sectorial e inserción en múltiples sectores económicos, de comandar enormes porciones de ingreso nacional uniendo múltiples ámbitos de valorización, diversificando riesgos y beneficios en la producción y el sistema financiero a escala global” (Forcinito y Tolón, 2009:25). La injerencia de estos grupos se volvió determinante en la vida económica, política y social del país a partir de entonces, habida cuenta de su poder de veto gracias a su control *de facto* sobre el aparato productivo nacional³⁸ (Forcinito y Tolón, 2009:26). Según Basualdo, los principales beneficiarios fueron un conjunto reducido de grupos económicos locales como Pérez Companc, Macri, Loma Negra, Roggio, entre otros, junto con un conjunto restringido de conglomerados y empresas financieras (Techint, Bemberg, algunas empresas automotrices, etc) y finalmente, la banca local y acreedora³⁹ (Basualdo, 2001:32).

Por último, y como producto de este proceso, se produjo una redistribución del ingreso desde los salarios hacia los beneficios empresarios: la participación de los salarios en el ingreso nacional pasó

³⁷ Además se sumaron conflictos al interior del ejército (Cavarozzi, 2006:62).

³⁸ “Iniciando una tendencia que se consolidará en las décadas siguientes, estos conglomerados concentraron su radio de acción en sectores cuya competitividad se asentaba sobre ventajas naturales, como los que integran la cadena agroindustrial, o construidas a costa del ahorro nacional durante la industrialización sustitutiva de importaciones (ISI), como el acero y la petroquímica así como otros insumos clave demandados, en una primera instancia, por las empresas estatales o por sectores fuertemente protegidos como el automotriz” (Korcinito y Tolón, 2009:26).

³⁹ Véase Azpiazu et.al. (1986).

de 45% en 1974 a 26% en 1983. Respecto a la distribución personal del ingreso, se observa una importante caída en los ingresos percibidos por los estratos más bajos, y también una reducción destacada de los medios, incrementando la pobreza (Beccaria, 1991).

En resumen, las políticas económicas implementadas transformaron sustancialmente la estructura económica, política y social y el funcionamiento de la economía argentina desarticulando el proceso el modelo sustitutivo. Su mayor repercusión fue, probablemente, modificar el peso y el balance de poder entre sectores e intereses económicos, locales y externos, dando paso a una economía que se diferenciaría claramente de la prevaleciente en la etapa sustitutiva de importaciones. Se iniciaba así un nuevo modelo económico basado en la acumulación rentística y financiera, la apertura irrestricta, el endeudamiento externo y el disciplinamiento social (Rapoport, 2007).

3.2.2. La década del ochenta: el retorno a la democracia

Raúl Alfonsín asumió la presidencia en diciembre de 1983, y se enfrentó rápidamente a diversos desafíos, principalmente vinculados a la “herencia” del gobierno dictatorial: por un lado, un Estado con escasa autonomía para fijar sus propias políticas, con sus capacidades severamente limitadas y dañadas; además, en el plano económico, el fracaso de las reformas económicas intentadas por los militares desembocaron en una situación de crisis sin precedentes. Por estos motivos, resultaba imprescindible la “recuperación” del aparato del Estado. El regreso de las instituciones argentinas al orden constitucional fue considerado como un verdadero punto de inflexión en la historia, como una “refundación” a partir de la cual la democracia se constituía en la pieza angular que reordenaría las relaciones políticas, económicas y argentinas (Novaro y Palermo, 1996). Sin embargo, el gobierno debía dar respuestas conjunto de demandas acumuladas y postergadas durante los largos años de la dictadura. Se desencadenó así una fuerte puja distributiva que se había agravado en los años previos debido al estancamiento económico y la intención de los distintos actores de consolidar el poder adquirido o recuperar los privilegios perdidos durante los gobiernos anteriores (Peralta Ramos, 2007:190). La puja entre los grupos económicos locales, los conglomerados extranjeros, la burguesía

agropecuaria y los acreedores externos sumada a los desequilibrios macroeconómicos, derivó en una creciente inestabilidad económica y político-institucional.

El primer plan económico -impulsado por el Ministro Bernardo Grinspun- apuntó a lograr una rápida recuperación de la producción y el salario real, redistribuir los ingresos hacia los sectores postergados por las políticas del gobierno de facto, y a reducir la inflación y el déficit del gobierno. Sin embargo, la intención de reeditar una estrategia de desarrollo basada en el mercado interno y en la alianza de clases que constituyó el sustento político de la ISI chocaría contra la realidad de que la dictadura había dejado como legado una correlación de fuerzas y una estructura económica incompatible con ese objetivo. De hecho, los resultados de las políticas aplicadas fueron una exacerbación de la inflación⁴⁰. Así, la administración económica del gobierno radical se vio afectada por las nuevas condiciones que determinaban el funcionamiento de la economía argentina (Peralta Ramos, 2007:60). El incremento de la deuda externa y del déficit fiscal limitaron seriamente las opciones de política económica, especialmente en materia financiera, cambiaria y de financiamiento fiscal y estimularon “la lucha endémica por la apropiación de los ingresos no sólo entre el capital y el trabajo sino también entre los principales grupos económicos y fracciones de la burguesía” (Peralta Ramos, 2007:60).

Las transformaciones en el funcionamiento de la economía argentina continuaron durante el gobierno constitucional. Según Ortiz y Schorr (2006), en el transcurso del gobierno de Alfonsín se profundizaron muchas de las críticas herencias dictatoriales en este campo: achicamiento y reestructuración regresiva del aparato productivo, alta inflación, desequilibrio fiscal, elevado

⁴⁰ Según Basualdo, la imposibilidad de poner freno a este proceso se originaba, entre otros motivos, en la deficiente caracterización del gobierno respecto a los determinantes del funcionamiento de la economía post-dictadura, junto con el efecto de las licuaciones de pasivos privados que habían disparado el endeudamiento externo público. En relación a la primera cuestión, según Basualdo, la principal omisión consistió en subestimar el proceso de centralización de capital y la modificación en la forma de las unidades económicas, debido a que la empresa oligopólica individual había quedado subsumida en el grupo o conglomerado económico, que pasó a ser la unidad económica dominante: “estos grupos o conglomerados económicos reconocieron como decisiva la valorización financiera que culminó con la fuga de capitales al exterior. Es decir, eran unidades económicas cuyo ciclo del excedente económico ya no estaba restringido a las fronteras nacionales, sino que exhibía una internacionalización financiera sustentada en la fuga de capitales al exterior” (Basualdo, 2006:227).

endeudamiento externo, deterioro laboral, distribución inequitativa del ingreso, etc. (Ortiz y Schorr, 2006:326). Según Basualdo (2001), en esos años se consolidó estructuralmente la valorización financiera y, en consecuencia, el proceso económico pasó a ser conducido por los grupos económicos locales⁴¹, los conglomerados extranjeros y la banca acreedora: “estos sectores se expanden y consolidan económicamente sobre la base de una redistribución de ingresos que es posible debido a los recursos que pierden los asalariados, de una manera directa porque se reducen sus ingresos, e indirectamente por el carácter crecientemente regresivo de la estructura impositiva y la orientación que asumen las transferencias estatales” (Basualdo, 2001:37). Así, los grupos económicos locales y algunos conglomerados extranjeros fueron los grandes privilegiados del proceso económico, no sólo porque mantuvieron las prebendas obtenidas durante la dictadura militar -promoción industrial, transferencia de su deuda externa al Estado, compras del Estado, etc.- sino porque surgieron otras vinculadas a la nueva etapa -como los diversos incentivos a las exportaciones que se implementaron durante el período, avales estatales, etc.- (Basualdo, 2001:45). Las fracciones dominantes del capital tuvieron un poder efectivo para influir en las políticas estatales durante todo el período, manteniendo una capacidad de veto que condicionó fuertemente a la gestión radical. La base de este poder se encontraba en el hecho de que se trataba de importantes generadores de divisas y eran formadores de precios internos, al disponer de un fuerte control oligopólico en una amplia gama de actividades (Ortiz y Schorr, 2006:320).

Tras diversos planes económicos fallidos⁴², el “Plan Primavera” desembocaría en una espiral inflacionaria sin precedentes y en el agravamiento de la situación económica y social general⁴³. En definitiva, la gestión radical se vio condicionada por la modalidad de funcionamiento de la economía que se fue perfilando a partir de la dictadura. Con la instauración del régimen de desindustrialización y re-primarización, y la centralidad de la *valorización financiera* a partir de

⁴¹ Sobre el crecimiento de los grupos económicos durante el gobierno de Alfonsín, véase Castellani (2006).

⁴² Luego de la gestión de Grinspun, el ministro Sourrouille impulsó el Plan Austral. Sobre la política económica del gobierno de Alfonsín, véase Canitrot (1992).

⁴³ Según Cavarozzi (2006), “cuatro años con posterioridad a la llegada de la Unión Cívica Radical al gobierno, y habiéndose tornado evidente el fracaso definitivo del Plan Austral, el ajuste caótico de 1987-1989 y la hiperinflación consiguieron llevar al límite la crisis del Estado argentino” (Cavarozzi, 2006:75).

mediados de los años setenta, el endeudamiento externo adoptó una dinámica completamente distinta. En efecto, el crecimiento exponencial que tuvo esta variable durante la gestión militar, a la par del proceso de concentración y centralización del capital y el fortalecimiento de los grupos económicos y los conglomerados extranjeros, implicó un escenario con escaso margen de acción para la gestión de la política económica. La transferencia regresiva de ingresos y la concentración de la riqueza se profundizó durante esta etapa, ante la incapacidad o imposibilidad del radicalismo de articular una alianza social que permitiera alterar el patrón de acumulación vigente; en consecuencia, los asalariados fueron, los grandes perjudicados por la dinámica seguida por la economía argentina durante los años ochenta, experimentando un fuerte deterioro en sus condiciones de vida. Así, durante esta década se consolidaron las tendencias económicas y sociales de la dictadura.

3.2.3 La década del noventa: el programa político y económico de Carlos Menem

La crisis política, económica, social e institucional que enmarcó la entrega anticipada del mando por parte de Raúl Alfonsín al candidato peronista Carlos Menem, cuya manifestación más clara fueron los episodios hiperinflacionarios, puede interpretarse como el resultado del agotamiento de la capacidad estatal de mantener un esquema de transferencia de recursos creciente a las fracciones dominantes del capital local y, simultáneamente, responder a las demandas de los acreedores externos, luego de una década de estancamiento económico (Basualdo, 2006). Carlos Menem asumió la presidencia en julio de 1989⁴⁴ y durante su gestión se profundizaron y consolidaron las transformaciones de la estructura económica y social del país, mediante la implementación de un drástico proceso de reformas pro-mercado⁴⁵. Luego de dos años de inestabilidad, signados por la

⁴⁴ Si bien durante su campaña, el discurso de Carlos Menem giró en torno a un programa que incluía las promesas de “salariazó” y “revolución productiva” -históricamente vinculados a los programas peronistas-, una vez en el poder su gestión siguió un curso diametralmente opuesto al anunciado en su campaña. El flamante presidente destacó que la Argentina debía adecuarse a la nueva realidad de la economía mundial abandonando los postulados nacionalistas y estatistas que el peronismo había sostenido históricamente, y el curso de su gobierno estuvo rápidamente orientado a enviar “señales de compromiso” con un cambio de política hacia una orientación económica neoliberal (Cavarozzi, 2006: 112).

⁴⁵ Las dos leyes centrales fueron la Ley de Reforma del Estado (N° 23.696) y la Ley de Emergencia Económica (N° 23.697). La primera otorgaba al Poder Ejecutivo la posibilidad de privatizar las empresas estatales mediante decretos específicos y fijando un cronograma y las pautas para la transferencia de los activos públicos al capital privado. La

intensa lucha entre grupos económicos y fracciones de capital el gobierno lanzó, con Domingo Cavallo como Ministro de Economía, un nuevo plan económico cuyo objetivo principal fue el disciplinamiento del conflicto social “a partir de la reestructuración de la relación de fuerzas imperante entre las principales fracciones de capital al establecer las bases para la hegemonía del capital financiero internacional sobre la política económica del país” (Peralta Ramos, 2007:64). Por un lado, se fijó el tipo de cambio (a la paridad 1 peso= 1 dólar) y la convertibilidad monetaria, que consistió en respaldar casi la totalidad de la moneda nacional en circulación por una cantidad equivalente de dólares y oro⁴⁶. Además, se autorizó la realización de contratos y pagos en dólares: esto incluía el permiso de la libre constitución de depósitos bancarios tanto en pesos como en la moneda extranjera. Este elemento daría lugar a una significativa y persistente tendencia a la dolarización de las transacciones financieras internas (Heymann, 2000).

Asimismo, se impulsó la apertura económica, tanto comercial como financiera, implementada mediante la reducción de aranceles, la eliminación de otras restricciones al ingreso de mercancías importadas y de las barreras a los movimientos de capital. También se llevó a cabo un fuerte proceso de desregulación económica a partir de la eliminación de organismos, reglamentaciones y otras restricciones institucionales que limitaban, orientaban o protegían a determinadas actividades. El gobierno también llevó adelante la descentralización de diversas actividades estatales, transfiriendo una serie de responsabilidades tradicionalmente asumidas por el Estado central hacia las provincias, especialmente en materia de salud y educación. Por otro lado, se impulsó una fuerte modificación de la estructura impositiva, al efectuarse significativas reducciones de impuestos a determinados sectores empresarios. Estas transformaciones fueron acompañadas por la venta de empresas públicas⁴⁷, tanto al sector privado internacional como al local y la reprogramación de la

segunda, estipulaba un drástico ajuste fiscal mediante la supresión de los regímenes de promoción industrial, los subsidios, los reintegros impositivos y la reducción de las compras del Estado.

⁴⁶ Se estipuló que el Banco Central debía mantener reservas en proporción no inferior al 80% de la base monetaria (el resto podría constituirse con títulos públicos). Además, la Ley de Convertibilidad prohibió todo tipo de indexación automática en función de los índices de precios internos (Damill et.al. 2002).

⁴⁷ Según Azpiazu (2001), la privatización de las empresas públicas tuvo diversas consecuencias: en primer lugar, la consolidación y preservación de mercados monopólicos u oligopólicos con garantías de internalización de rentas extraordinarias; en segundo lugar, la transferencia de activos subvaluados y, fundamentalmente, de un poder regulatorio

deuda externa (Aronskind, 2001; Schvarzer, 1998). Dos reformas adicionales fueron: la reforma del sistema provisional, que modificó el esquema de reparto y dio origen a uno de capitalización en base al manejo de fondos por parte de las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP) y, en segundo lugar, las leyes de flexibilización laboral, que consistieron en un conjunto de medidas y modificaciones legislativas cuyo objetivo explícito era modernizar las relaciones laborales⁴⁸.

A partir de la implantación de este paquete de reformas, la dinámica de la economía argentina adquirió rasgos singulares, cuyo análisis es fundamental para comprender la evolución de la economía durante esta década y el colapso del régimen de convertibilidad. Aunque el crecimiento de los precios internos en los primeros años del programa alcanzó una magnitud considerable⁴⁹, la fijación del tipo de cambio fue un elemento central para controlar la inflación: las tasas de crecimiento de los precios cayeron sostenidamente desde la sanción de la ley de la convertibilidad, hasta alcanzar una tendencia deflacionaria en 1996 (Heymann, 2000). Además, dado el nuevo marco normativo -que estipuló que la base monetaria estaría directamente vinculada a las reservas de divisas- era necesario el ingreso permanente de divisas para garantizar un proceso de crecimiento estable y sostenible con un nivel de circulante acorde a las necesidades de la economía. Ahora bien, durante la vigencia de la convertibilidad se registró un atraso cambiario debido a que los precios continuaron incrementándose durante los primeros años de la vigencia de la paridad -especialmente los de los productos no transables-. El valor del peso apreciado favoreció a las actividades vinculadas a la prestación de servicios (especialmente servicios públicos privatizados y sector financiero) y las importaciones, en detrimento de las actividades productivas (en especial, la

decisivo en términos de la configuración de la estructura de precios y rentabilidades relativas de la economía y, por último, la reconfiguración del proceso de concentración y centralización del capital y la consiguiente reconfiguración del poder económico local (Azpiazu, 2001). Véase también Azpiazu (2002).

⁴⁸ Estas incluyeron la reducción de las contribuciones que efectúan los empleadores al régimen de seguridad social, la reducción del costo del despido, la introducción de contrataciones a tiempo determinado y período de prueba y otras. Véase Lindenboim (2004)

⁴⁹ Según Heymann (2000), las alzas estuvieron claramente lideradas por los precios de los servicios privados (alquileres, salud, educación privada, turismo): la suba a diciembre de 1992 era de más de 60%. Los precios al consumidor de los servicios públicos tuvieron en este período aumentos mucho más pausados, pero significativos, totalizando 26%.

industria manufacturera vinculada al mercado interno). En consecuencia, debido al atraso cambiario y al sesgo anti-exportador que provocó la apertura económica, la balanza comercial mostró una tendencia permanente al desequilibrio. A su vez, el crecimiento de los servicios de la deuda externa y las amortizaciones de capital a medida que fue avanzando el proceso de endeudamiento externo profundizó el drenaje de divisas por cuenta corriente.

Durante la primera mitad de la década, el ingreso de capitales por la venta de empresas públicas y la disponibilidad de financiamiento externo para el sector privado permitieron sostener el superávit de la balanza de pagos y la acumulación de reservas. Sin embargo, el crecimiento económico durante la segunda mitad de los noventa fue mucho más dependiente de la capacidad del sector público de acceder al crédito externo, debido a que el ingreso de capitales dirigidos al sector privado jugó un papel menos relevante (Damil et. al., 2002:27). En este marco, la economía se tornó muy vulnerable a las crisis externas debido a que estas, al alterar los flujos de capitales hacia países como la Argentina, afectaban la supervivencia de la convertibilidad. En efecto, la crisis mexicana de 1994 hizo evidentes las limitaciones del esquema de la Convertibilidad: la contracción de la liquidez y el incremento en las tasas de interés generaron un descenso del nivel de actividad, al tiempo que la caída de los depósitos bancarios llevó a varios bancos a una situación de quiebra, desencadenando así una crisis financiera. En 1995, un significativo paquete de apoyo del FMI hizo posible un control relativamente rápido de la crisis financiera y la recuperación del nivel de actividad a partir del último trimestre del año (Damill et al., 2002:26). Así, luego de la reelección de Carlos Menem en 1995, la expansión económica se reanudó rápidamente. Esta trayectoria se prolongó hasta mediados de 1998, cuando las sucesivas crisis en los mercados emergentes (Rusia, Brasil, Asia) desencadenaron una contracción en el flujo de financiamiento externo hacia estos mercados⁵⁰. Desde entonces, el país ingresó en un proceso recesivo. En conjunto, el régimen de Convertibilidad y el abarcativo programa de reformas estructurales generaron una particular dinámica de las cuentas externas y la permanente necesidad de divisas para garantizar el sostenimiento del esquema.

⁵⁰ Así, el Estado debía aceptar tasas de interés cada vez más altas para conseguir nuevos fondos, mientras que la carga de pagos de la deuda se volvía cada vez más onerosa (Cobe, 2009: 23).

El plan económico generó una profunda transformación de la estructura económica y social del país. Sin ser exhaustivos, algunas de las principales consecuencias fueron las que se enumeran a continuación. En primer lugar, las políticas impulsadas generaron una fuerte desarticulación del entramado industrial. La industria mostró un panorama sumamente heterogéneo; únicamente pudieron expandirse -gozando de una altísima rentabilidad incluso en términos internacionales-, las actividades que estuvieron en mayor o menor medida “a resguardo” de la competencia externa, o las que pudieron apropiarse de la renta proveniente de las actividades agropecuarias y de los recursos naturales. En segundo lugar, la privatización y extranjerización de las grandes empresas generó un cambio drástico en cuanto a la composición de la propiedad en el país, especialmente en el sector bancario. Numerosas empresas transnacionales pasaron a controlar áreas de importancia estratégica para la formación de los precios domésticos y las exportaciones (Peralta Ramos, 2007:64). En tercer lugar, el sector de servicios se expandió resguardado por la natural protección de la competencia internacional y la posibilidad de incrementar los precios y consecuentemente la rentabilidad, lo que generó un incentivo para volcarse a las actividades de este sector. En cuarto lugar, se generó una re-primarización del perfil exportador -se exportaron bienes con escaso valor agregado y se importaron bienes más complejos-. En quinto lugar, la propia lógica del sostenimiento de la convertibilidad incrementó exponencialmente el endeudamiento externo (Aronskind, 2001). Por último, por las características de las políticas económicas y la forma en que las medidas fueron implementadas, el aparato productivo mostró una escasa capacidad para generar empleos suficientes y de una mínima calidad; como resultado se incrementó el desempleo, la precariedad laboral, la inequidad distributiva y la pobreza absoluta⁵¹. Por último, es importante destacar que la desarticulación de los mecanismos de intervención y regulación estatales generó un fuerte debilitamiento organizativo y financiero del Estado. Las reformas económicas y los posteriores ajustes tendientes a equilibrar las

⁵¹ La desocupación fue un fenómeno generalizado que alcanzó a todos los grupos etáreos y niveles educativos; sin embargo, los jóvenes y los menos calificados experimentaron las mayores tasas; también los jefes de hogar. Al mismo tiempo, se observó una mayor inestabilidad laboral por la creciente presencia de puestos de trabajo precarios y de corta duración. El deterioro en la distribución del ingreso y el incremento de la pobreza fueron una herencia distintiva de la década (Beccaria, 2001).

cuentas públicas incrementaron la debilidad del Estado como actor capaz de regular y orientar procesos económicos y sociales (Cavarozzi, 2006).

En definitiva, la década de gobierno menemista significó una consolidación y profundización de los principales procesos iniciados a mediados de la década del setenta con el gobierno militar, caracterizados por la transferencia de riqueza desde la clase obrera al capital concentrado nacional y transnacional. El gobierno de Carlos Menem logró, dentro de un marco democrático, crear las condiciones de gobernabilidad que hicieron posible llevar hasta las últimas consecuencias las reformas estructurales exigidas por ciertos sectores de poder que lograron conjugar predominio económico y político, y fueron los grandes beneficiarios del modelo: los principales grupos económicos nacionales y extranjeros, las grandes empresas transnacionales, los grandes bancos privados y los acreedores externos⁵².

3.2.4. El gobierno de la Alianza. Crisis y caída de la convertibilidad

De la Rúa asumió la presidencia de la Nación el 10 de diciembre de 1999⁵³. Desde su asunción, su gestión se orientó hacia las necesidades “más urgentes”: respaldar el régimen monetario y equilibrar las finanzas públicas, pese a que la economía estaba en recesión (Peralta Ramos, 2007:344). El nuevo gobierno estuvo desde un primer momento condicionado al cumplimiento de la Ley de Responsabilidad fiscal⁵⁴, heredada del gobierno de anterior (Novaro, 2009:565). Además, la Alianza debió afrontar un escenario en el que los actores socioeconómicos más poderosos para

⁵² Según Basualdo (2006), la puesta en marcha del programa inspirado en el recetario neoliberal del Consenso de Washington estableció un nuevo esquema de transferencia de recursos que posibilitó la confluencia de intereses entre las fracciones centrales del capital (los grupos económicos, firmas extranjeras y banca transnacional), dándose forma a un nuevo bloque de poder hegemónico en la Argentina. Sobre los principales grupos y empresas beneficiados, véase Basualdo (2006).

⁵³ El discurso electoral de la Alianza -coalición de partidos que presentó la fórmula De La Rúa-Alvarez en las elecciones de octubre de 1999- no cuestionaba los fundamentos del modelo económico existente: su discurso se centraba, en cambio, en terminar con la discrecionalidad y las prácticas corruptas del gobierno menemista. De la Rúa buscó dar certezas de que la regla cambiaria no sería modificada, de forma tal de “dar confianza a los mercados”. El compromiso de la continuidad del régimen de convertibilidad fue apoyado por amplios sectores de la clase política y actores sociales y económicos relevantes (Novaro, 2009:560).

⁵⁴ Esta ley establecía el compromiso de reducir progresivamente el déficit nacional hasta eliminarlo en 2003. Machinea anunció un paquete de medidas tendientes a incrementar la recaudación tributaria (el “impuestazo”), una reducción del gasto primario y una serie de acuerdos con los gobiernos provinciales para ordenar las relaciones financieras entre las jurisdicciones. En mayo del año 2000 se anunció un nuevo ajuste que incluyó el recorte de los salarios de la administración nacional.

determinar las políticas públicas contaban con un poder incrementado frente a las limitadas capacidades estatales disponibles por el gobierno (Rapoport, 2007:872).

Rápidamente comenzaron a generarse fisuras al interior del gobierno de la Alianza. El 6 de octubre del año 2000 se desencadenó una profunda crisis política e institucional con la renuncia del vicepresidente Carlos “Chacho” Álvarez como consecuencia de las denuncias respecto al contexto de corrupción en el que había sido aprobada una ley de reforma laboral –conocida como *Ley Banelco*⁵⁵, que puso en tela de juicio la transparencia que se había planteado como objetivo del gobierno. A su vez, la amenaza de un cada vez más inminente *default* provocó una caída en las reservas y en los depósitos, y un incremento en la tasa de interés. En diciembre, el gobierno negoció con el FMI la concesión de un “blindaje financiero”⁵⁶ por un monto de alrededor de 40 mil millones de dólares, que sirvió coyunturalmente para hacer frente a los problemas de liquidez, garantizando a los acreedores el pago de la deuda externa.

Durante los primeros meses de 2001 se agravó la crisis política y económica: Machinea presentó su renuncia el 2 de marzo, y luego de un fugaz paso de Ricardo López Murphy por el Ministerio de Economía- quien elaboró un plan de ajuste que fue fuertemente repudiado por la opinión pública⁵⁷-, De la Rúa convocó a Domingo Cavallo como ministro, llamando a la “unidad nacional”. Cavallo, luego de negociaciones con gobernadores y legisladores peronistas, obtuvo facultades extraordinarias delegadas por el Congreso Nacional y lanzó un conjunto de medidas que incluyeron modificaciones arancelarias, exenciones impositivas y la introducción de nuevos impuestos. A los pocos meses, el ministro profundizó el ajuste con el objetivo de recibir un nuevo flujo de fondos del FMI mediante el compromiso formal de equilibrar el resultado fiscal primario, que fue conocido

⁵⁵ Ley N° 25.250. Esta reforma laboral acentuaba la flexibilidad de los contratos, buscando reducir los costos laborales para aumentar la competitividad de la economía.

⁵⁶ Los fondos para concretar dicha ayuda financiera fueron provistos por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Mundial, el gobierno de España y por bancos e inversores institucionales de la Argentina. El “blindaje” fue otorgado condicionado a la reforma del sistema previsional, el compromiso fiscal de las provincias y una mejora en la recaudación fiscal para bajar el déficit en el corto plazo (Peralta Ramos, 2007:347).

⁵⁷ López Murphy propuso un drástico ajuste fiscal que incluía reducciones en el presupuesto educativo y en las transferencias a las provincias, además de la eliminación de exenciones impositivas y de subsidios a la producción de tabaco y al consumo de combustibles.

como el programa de “déficit cero”: la recaudación efectiva de cada mes se aplicaría en primer lugar al pago de intereses de la deuda y el saldo se utilizaría para el resto de los gastos del sector público. Este programa llevó al ministro a aplicar una reducción de salarios del sector público y jubilaciones del 13% que generó una nueva profundización de la recesión y de la crisis económico-social⁵⁸ (Kulfas y Schorr, 2003). En junio, el ministro impulsó un proceso de canje voluntario de títulos de deuda con el objeto de obtener un alivio en el cronograma de pagos, que fue conocido como el “megacanje”⁵⁹. El resultado fue un alivio en el cronograma de vencimientos, pero acompañado de un incremento sustancial del stock de deuda y del pago de comisiones espurias por más de 100 millones de dólares (Kulfas y Schorr, 2003). Al mismo tiempo, el déficit fiscal proyectado -que superaba las metas acordadas con el FMI-, comprometía los futuros desembolsos del blindaje.

Otro hecho destacado del año 2001 a la luz de lo que sucedería a partir de diciembre fue la sanción en agosto de la Ley de Intangibilidad de los Depósitos (Ley N° 25.466), que estipulaba que, respecto a los depósitos en el sistema financiero -tanto en moneda nacional como extranjera- el Estado no podría “alterar las condiciones pactadas entre el/los depositantes y la entidad financiera, esto significa la prohibición de canjearlos por títulos de la deuda pública nacional, u otro activo del Estado nacional, ni prorrogar el pago de los mismos, ni alterar las tasas pactadas, ni la moneda de origen, ni reestructurar los vencimientos, los que operarán en las fechas establecidas entre las partes”⁶⁰. La sanción de esta Ley fue interpretada como la emisión de una “señal” para generar tranquilidad en los inversores y ahorristas⁶¹.

Las exigencias de los organismos multilaterales de crédito y las políticas económicas aplicadas por el gobierno en una economía en recesión profundizaron aun más la crisis. Además, durante el

⁵⁸ A su vez, estas medidas se implementaron en el marco de un contexto internacional que se había vuelto sumamente adverso: la desaceleración del ritmo de crecimiento mundial y la progresiva caída de la liquidez del sistema financiero global complicaban aún más la obtención de financiamiento externo.

⁵⁹ Este canje se concretó el 1ro de junio de 2001 y las ofertas totalizaron 32.818 millones de dólares.

⁶⁰ La aplicación de esta Ley fue suspendida mediante el artículo 15 de la Ley de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario (Ley N° 25.561) sancionada el 6 de enero de 2002.

⁶¹ Véase el editorial del diario La Nación del día 31/08/2001.

segundo semestre de 2001 proliferaron las emisiones de más de 15 cuasimonedas -incluyendo las Lecop, del Estado Nacional-, que permitieron aliviar las dificultades de las provincias para financiar sus gastos. Esta situación implicaba el fin *de hecho* del régimen de convertibilidad, debido a que circulaban monedas sin respaldo en dólares⁶². Ello permitió, en la práctica, la emisión monetaria en un contexto de fuerte necesidad de liquidez por las restricciones impuestas a la demanda por transacciones. A su vez, a lo largo de ese año, se produjo un proceso acelerado de fuga de capitales⁶³. El 14 de octubre de 2001 el gobierno de la Alianza experimentó una importante derrota electoral en las elecciones legislativas, con un gran porcentaje de votos en blanco o anulados. A partir de entonces, el partido justicialista acentuó su enfrentamiento con el gobierno. La situación económica comenzó a agravarse en octubre, ante corridas y rumores sobre el sistema bancario.

También comenzaron a circular rumores sobre la posibilidad de dolarizar la economía. Respecto a este punto, es importante destacar que durante los dos últimos años de la vigencia del régimen de convertibilidad se fueron conformando dos bloques que proponían salidas alternativas de la crisis: por un lado, los partidarios de la salida devaluatoria y, por el otro, los partidarios de la profundización del esquema de la convertibilidad mediante la dolarización de la economía (Ortiz y Schorr, 2007; Peralta Ramos, 2007). Dentro de los defensores de la devaluación estaban sectores del “empresariado productivo” agrupados en torno de la UIA: los grupos económicos y algunos conglomerados extranjeros que recibirían los beneficios de la pérdida de valor del peso a partir de la tenencia de activos en el exterior y/o ingresos provenientes de las exportaciones. Simultáneamente, la oligarquía agropecuaria recibiría los efectos positivos de la redistribución de riqueza que conllevaría la nueva estructura de precios relativos. En defensa de la segunda postura, confluyeron las compañías privatizadas, las firmas de origen transnacional que adquirieron empresas locales en el transcurso de los años noventa, y el sector financiero. En términos generales, los capitales

⁶² La emisión de cuasimonedas creció rápidamente en los últimos meses de la convertibilidad. A la par de la caída de las reservas internacionales, que restringía la circulación monetaria, la emisión de cuasimonedas alcanzó los 2.726 millones de pesos en diciembre de 2001 (Fuente: BCRA).

⁶³ Según la Comisión Especial Investigadora de la Cámara de Diputados sobre la Fuga de Divisas en la Argentina (2005), la salida total de divisas estimada para el año 2001 ascendió a un total de 46.347 millones de dólares (Comisión, 2005: Anexo VI).

extranjeros (tanto los que operan en el sector productivo, como en el de servicios y en el financiero), serían beneficiados por una eventual dolarización de la economía debido a que les aseguraría el mantenimiento del valor en dólares de sus activos fijos y, en los flujos de ingresos futuros (Schorr, 2001). A lo largo de su gobierno, De la Rúa intentó otorgarle distintos tipos de concesiones a las fracciones enfrentadas. Sin embargo, la imposibilidad de encontrar una alternativa que permitiera definir una salida viable para los actores enfrentados determinó un aumento progresivo de las presiones ejercidas por las distintas fracciones, reduciendo cada vez más el margen de acción del gobierno (Schorr, 2001).

A fines de noviembre, una nueva corrida puso en peligro la sustentabilidad del sistema bancario y el ministro Cavallo decidió la implementación del denominado “corralito bancario”. Además, se impulsaron medidas tendientes a controlar los movimientos de capitales y el control de cambios⁶⁴. El 13 de diciembre comenzaron una serie de saqueos a supermercados y comercios, que se multiplicaron en el conurbano bonaerense y diversas ciudades del interior del país. Durante esos días, varios sectores de la población salieron a las calles y rutas exigiendo la renuncia de Domingo Cavallo y de De la Rúa. El 19 de diciembre el gobierno declaró el estado de sitio, desatando una rebelión popular que culminó con una represión con un saldo de 38 muertos. Cavallo anunció su renuncia la noche del 19 de diciembre. Finalmente, De la Rúa renunció el 20 de diciembre. El caos político, económico y social enmarcó el colapso del gobierno de De la Rúa.

En resumen, los últimos años de la convertibilidad estuvieron enmarcados por la agudización de las contradicciones estructurales del régimen y del enfrentamiento entre las fracciones más poderosas del capital. Este marco resultó particularmente agravado por la conformación de una situación de creciente inestabilidad política –principalmente derivada de la pérdida de apoyos de diversos sectores-, profundizando el contexto general de incertidumbre.

⁶⁴ Entre otras medidas, se impuso que toda transferencia al exterior –con excepción de las que correspondan a operaciones de comercio exterior, al pago de gastos o retiros que se realicen en el exterior a través de tarjetas de crédito o débito emitidas en el país debía ser autorizada por el BCRA (Decreto 1570/2001, Art 2.b). Para los particulares estaría prohibido girar dinero al exterior por sumas que superen los 1.000 pesos o dólares (Decreto 1570/2001, Art. 7).

3.3. El sistema financiero argentino desde la reforma de 1977: liberalización y desregulación⁶⁵

El sistema bancario argentino no se ha mantenido al margen de las transformaciones en la economía mundial y en la economía nacional durante las últimas décadas. A partir de la reforma financiera de la última dictadura militar en junio de 1977, el sistema financiero local atravesó sucesivas etapas de desregulación y apertura a los capitales externos, siguiendo los lineamientos de la teoría neoliberal. En la presente sección se describe y analiza sintéticamente el modelo de regulación del sistema financiero argentino a partir de esta reforma y sus consecuencias sobre su estructura y funcionamiento.

3.3.1. La Reforma Financiera de 1977

Durante el período de industrialización por sustitución de importaciones, el control y la regulación del mercado de crédito por parte del Estado fue un mecanismo fundamental para la transferencia de recursos requerida por esta estrategia de desarrollo. En particular, entre 1946-1955 y 1973-1976 el sistema financiero argentino estuvo fuertemente regulado mediante el llamado “régimen de nacionalización de los depósitos”, que permitió un control amplio de los recursos monetarios⁶⁶. Los bancos comerciales transferían los depósitos bancarios al BCRA, institución que luego redistribuía estos fondos a través de redescuentos que eran asignados según el estado del mercado monetario y los sectores prioritarios en la promoción industrial. Además, el BCRA fijaba la tasa de interés a la cual otorgaba los redescuentos.

La Reforma Financiera de junio de 1977 fue uno de los principales pilares del programa económico impulsado por la dictadura que tomó el poder en el año previo. En concordancia con la visión liberalizadora, para Martínez De Hoz y su equipo la regulación del mercado financiero en el período anterior a su gestión (período denominado de “represión financiera”) había generado consecuencias negativas sobre la economía, tales como tasas de interés reales negativas, insuficiencia del ahorro y, por ende, del crédito bancario destinado a actividades productivas, inflación, etc. A partir de este

⁶⁵ Esta sección está basada en Cibils y Allami (2010).

⁶⁶ Sobre la regulación del sistema financiero argentino en el período 1946-1976, véase Allami et.al. (2011).

diagnóstico, el objetivo de la nueva gestión fue conformar un sistema financiero eficiente, solvente y competitivo que redujera el costo de la intermediación financiera y contribuyera a la movilización de recursos para el funcionamiento de la economía⁶⁷. A partir de entonces, se limitaron los elementos de control e intervención estatal en la asignación de los recursos financieros, poniendo fin a los ejes fundamentales del funcionamiento del sistema financiero anteriormente señalados⁶⁸. Asimismo, se produjeron cambios en la definición de las políticas monetarias y cambiarias que acompañaron estas transformaciones (véase sección 3.2).

La Reforma Financiera se concretó a través de diversas disposiciones legales sancionadas en 1977, principalmente la Ley N° 21.495 de descentralización de depósitos (17/01/1977) y la Ley N° 21.526 de entidades financieras (14/02/1977). Dentro de este marco, las principales medidas implementadas a partir de las leyes pueden resumirse en los siguientes puntos: se autorizó a los bancos a captar depósitos por cuenta propia y a fijar libremente las tasas de interés activas y pasivas; así, la orientación del crédito quedó librada a la condiciones del mercado y a la política de las entidades. Se les brindó a los bancos comerciales la autorización para realizar todo tipo de operaciones, excepto las explícitamente prohibidas por la ley. Además, se les dio el derecho exclusivo para actuar como intermediarios monetarios y como únicos autorizados a recibir depósitos a la vista. Otra medida de gran relevancia fue la liberalizaron las condiciones para la apertura de entidades financieras y filiales. Por último, se le dio atribución al BCRA de facultades exclusivas de superintendencia y de manejo de las políticas monetarias y crediticias y se establecieron las normas sobre nivel de capitales mínimos⁶⁹, que facultaban al BCRA a modificarlos en función de las necesidades de la política monetaria. A partir de este momento, el principal mecanismo de

⁶⁷ Martínez De Hoz planteó que era “indispensable devolver al sistema bancario y financiero su flexibilidad y eficiencia, eliminando el sistema de nacionalización de los depósitos, que resulta inoperante desde el punto de vista del control oficial del crédito, a la par que atenta contra el desarrollo y la agilidad de la actividad financiera” (Memoria del BCRA, 1977).

⁶⁸ Es resumen, la nueva reforma desarticuló tres ejes centrales de regulación estatal del mercado financiero prevalecientes hasta entonces: el control de los movimientos de capitales desde y hacia el exterior; la fijación de las tasas de interés oficiales en el sistema bancario y el racionamiento del crédito (Canitrot, 1981:142).

⁶⁹ Estos requisitos se establecerían en función de la clase y ubicación geográfica de la entidad. La mayor exigencia era para los bancos comerciales de Capital Federal y alrededores, y la menor para las cajas de crédito en localidades de reducida importancia relativa.

regulación dejó de ser el redescuento y pasó a ser la aplicación de efectivos mínimos y las operaciones de mercado abierto (Sourrouille, 1983:114)⁷⁰. Complementariamente, a partir de la sanción de la Ley N° 21.572 se creó la Cuenta de Regulación Monetaria, administrada por el BCRA por cuenta del Gobierno Nacional. Los recursos de esta Cuenta se destinarían a compensar a las entidades comprendidas en la Ley de Entidades Financieras por el efectivo mínimo que mantuvieran por los depósitos y otras obligaciones (Memorias del BCRA, 1977:29). A partir de estos cambios normativos, la estructura y la dinámica de funcionamiento del sistema financiero cambió radicalmente. El sector financiero pasó a ocupar una posición hegemónica tanto en términos de absorción como de distribución de los recursos, aunque no necesariamente vinculado a las actividades productivas, ya que los incentivos macroeconómicos privilegiaban los rendimientos financieros por sobre las nuevas inversiones, como se describió en la sección 3.2.1.

3.3.2. El sistema financiero durante la convertibilidad

Luego de la década del ochenta -período durante el cual no se realizaron cambios relevantes en el marco legal instaurado con la reforma de 1977⁷¹-, y en el marco de un contexto internacional signado por un explosivo crecimiento del movimiento de internacional de capitales, las reformas financieras se profundizaron. En términos generales, el sistema financiero argentino registró un importante crecimiento durante los noventa, estimulado por la entrada de capitales y por la

⁷⁰ Otras medidas fueron la extensión de las garantías del BCRA sobre todos los depósitos en moneda nacional y la reinstauración del papel del BCRA como prestamista de última instancia, a partir del reestablecimiento de una línea de redescuento a la que tenían acceso todas las entidades financieras. Se fijaron las relaciones límite entre activos inmovilizados y patrimonio neto de las entidades, se dictaron normas sobre la relación entre la responsabilidad patrimonial y los depósitos; y entre aquella y los préstamos y se establecieron normas para la ponderación del riesgo implícito en las operaciones de crédito fijando regulaciones para su otorgamiento, así como para las garantías y demás obligaciones contingentes. Por último, se modificó el régimen de especialización de las entidades financieras establecido en 1968 por uno de universalidad: cada entidad podría elegir cualquier plazo y tipo de operación activa cualquiera sea el plazo y tipo de depósito recogido (Arnaudo 1987:112; Martínez de Hoz, 1981; Sourrouille, Kosacoff, y Lucangeli, 1985).

⁷¹ Durante el período 1977-1983, se destacaron algunas modificaciones en el marco regulatorio del sistema financiero. En agosto de 1979 se sancionó la Ley N° 22.051, que instituyó un nuevo régimen de garantía de los depósitos de carácter optativo y oneroso para las entidades financieras. En enero de 1982 se sancionó la ley de consolidación y redimensionamiento del sistema financiero (Ley N° 22.529), a partir de la cual se introdujeron nuevas figuras de regularización, consolidación y liquidación de entidades (Memoria del BCRA, 1982). Por último, la Ley N° 22.871, sancionada en agosto de 1983 sobre apertura de filiales, estableció que la apertura de filiales en el territorio nacional por parte de las entidades financieras nacionales quedaba sujeta a la autorización previa del Banco Central de la República Argentina, que fijaría los requisitos a cumplir.

remonetización inducida a partir de la caída en la tasa de inflación⁷². Sin embargo, la expansión de la actividad bancaria no fue un proceso lineal: a lo largo de la década el sistema se vio sometido a una serie de shocks que produjeron reversiones en su crecimiento y cambios estructurales que redefinieron la naturaleza de su expansión⁷³ (Damill et.al, 2004). Es importante destacar que no sólo los aspectos regulatorios determinaron las modificaciones estructurales en el sistema financiero. El modelo macroeconómico, el programa monetario–cambiario y la situación externa fueron factores determinantes de la dinámica del sector.

Durante los primeros años del período, los principales cambios regulatorios que impactaron en la estructura del sistema financiero fueron la Ley de Convertibilidad, la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central⁷⁴ (Ley N° 24.144, de fecha 22/10/1992), los cambios en la Ley de Entidades Financieras, la adopción de regulaciones prudenciales⁷⁵ de acuerdo a las normas del Comité de Basilea⁷⁶ y la desregulación de las transferencias de capital con el resto del mundo. A partir de la Ley de Convertibilidad y la modificación de la Carta Orgánica del BCRA se fijó la paridad cambiaria, obligando al Banco Central a respaldar la base monetaria con reservas internacionales⁷⁷ y se establecieron severos límites en el otorgamiento de redescuentos y en las operaciones de

⁷² El volumen de depósitos se multiplicó por nueve entre marzo de 1991 y diciembre del 2000 (Damill et. al., 2004:5). Los fondos depositados en los servicios financieros no bancarios toman importancia principalmente a partir de 1994, cuando las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJPs) comienzan a captar una masa creciente del ahorro de la población, sumado al aumento de los activos de los fondos comunes de inversión y de las compañías de seguros. Así, el sistema financiero argentino (históricamente basado en bancos), comenzó a canalizar el ahorro de la población mediante otras entidades no bancarias, siguiendo la tendencia de desintermediación financiera del mundo (Wierzba y Golla, 2005).

⁷³ Damill et.al. (2004) dividen la evolución del sector bancario durante la década del noventa en seis períodos: 1) 1991-diciembre de 1994 (período de rápida expansión de los depósitos y caída de las tasas de interés); 2) 1995-1996 (período de reestructuración del sistema bancario como consecuencia de los efectos de la crisis del Tequila); 3) 1997-agosto 1998 (período de nuevo crecimiento de agregados monetarios e ingreso de entidades extranjeras y expansión de las existentes); 4) septiembre de 1998-febrero 2001 y 5) marzo 2001-diciembre 2001 (contracción de los agregados monetarios y crisis).

⁷⁴ La nueva Carta Orgánica establecía la independencia de la institución respecto al Poder Ejecutivo.

⁷⁵ Comunicación A-1858 sobre Capitales Mínimos. En 1993 se introdujeron algunas modificaciones que endurecieron la posición de Argentina en materia regulatoria. Las nuevas regulaciones fueron conocidas como “Basilea Plus” (Wierzba y Golla, 2005:23).

⁷⁶ En 1974 nace el Comité de Basilea con el objetivo de establecer preceptos regulatorios sobre el sistema bancario adecuados para el nuevo ordenamiento financiero internacional. En julio de 1988 el Comité publicó un documento con propuestas que fueron conocidas como el “Acuerdo de Basilea”, con el objetivo de aumentar la solidez y estabilidad del sistema bancario internacional mediante la obtención de estándares de capitalización comparables entre los bancos transnacionales de los países miembro. La principal innovación regulatoria consistía en la imposición de requerimientos mínimos de capital vinculados al riesgo de los activos; esta imposición reduciría una de las fuentes de desigualdad competitiva entre los bancos. Véase Wierzba y Golla (2005).

⁷⁷ El 20% de las reservas podría estar constituida en títulos públicos nacionales denominados en dólares. Luego de la crisis del Tequila, este margen se amplió.

mercado abierto. Estas normas dejaron un margen muy estrecho para la utilización de la política monetaria como herramienta de política anticíclica. Al mismo tiempo, se limitó drásticamente la función del BCRA como prestamista de última instancia, restringiendo la función de la institución a regular la oferta monetaria a través de operaciones de pase y cambios en las reservas internacionales o requisitos de encaje. Adicionalmente, se eliminó la garantía de depósitos provista por el Estado a partir de la eliminación del Artículo N° 56 de la Ley de Entidades Financieras sobre "Régimen de Garantías"⁷⁸. Además, otra modificación relevante fue la eliminación de los requisitos adicionales para las entidades de capital extranjero, otorgando igualdad de tratamiento a los bancos extranjeros respecto de los nacionales⁷⁹. Así, se incentivó la extranjerización del sistema, facilitando las normas y controles para la entrada de estas instituciones y la expansión de las ya existentes en el país, estimulando también la conformación de conglomerados financieros⁸⁰.

Otro rasgo característico de la década fue la expansión del segmento dolarizado del sistema financiero doméstico, incentivado por diversos cambios normativos e institucionales que otorgaron mayor seguridad jurídica a los depósitos en moneda extranjera. Los principales fueron la obligación a las entidades financieras a devolver los depósitos en la misma moneda en que habían sido recibidos, la prohibición al BCRA de disponer de estos fondos, la plena libertad otorgada a las entidades financieras para la asignación del crédito en pesos y dólares, y la desregulación del mercado bursátil (en particular, la autorización a entidades financieras y empresas a emitir

⁷⁸ Se estableció un fondo basado en la contribución voluntaria de las entidades financieras, que contó con escasa participación de los bancos (Damill et. al., 2004)

⁷⁹ En el año 1994, mediante el decreto N° 146/94, se estableció que "la entidades financieras constituidas como empresas de capital extranjero y las sucursales locales de entidades extranjeras gozarán en todos los casos de igualdad de tratamiento respecto de las entidades financieras constituidas como empresas de capital nacional, pudiendo desarrollar sus actividades en las mismas condiciones y bajo las mismas modalidades que estas últimas" (Decreto 146/1994, Art. 3). Desde el gobierno se sostuvo que la llegada de bancos internacionales dotaría de mayor estabilidad al sistema y, ante una eventual crisis, las casas matrices actuarían como prestamistas de última instancia. También se argumentaba que, a nivel microeconómico, se lograrían ganancias de eficiencia mediante la incorporación de tecnología, métodos de organización y nuevos productos y servicios. Sobre el rol de los bancos extranjeros en el sistema financiero argentino durante la década del noventa, véase Tonveronachi (2006).

⁸⁰ Según Wierzba et.al. (2010), durante los primeros meses de la "crisis del Tequila" y previamente a la creación del seguro de depósitos, los bancos utilizaron las fusiones como una estrategia de marketing que hacía presumir a los clientes una mayor fortaleza y un mayor grado de confiabilidad. Estas fusiones y absorciones fueron aprobadas por el BCRA, quien otorgó ayudas financieras (mediante redescuentos) y exenciones normativas (sobre capitales y liquidez) a las entidades absorbentes. El proceso iniciado a partir de la crisis del Tequila, continuó profundizándose en los años posteriores hasta el fin de la década (Wierzba et.al., 2010:53).

obligaciones negociables en moneda extranjera). A nivel más general, la libre convertibilidad del peso, la nueva Carta Orgánica del BCRA y el mayor acceso de los bancos argentinos al mercado internacional de capitales también fueron factores relevantes. Así, el incremento en la demanda de activos financieros internos mostró un sesgo hacia los instrumentos denominados en dólares (Bleger y Rozenwurcel, 1997; Fanelli, 1998).

Un punto de inflexión en materia regulatoria se impulsó a partir de la crisis mexicana de 1994, que generó un efecto de “contagio” sobre las economías emergentes (“efecto tequila”) y culminó con la quiebra de diversos bancos nacionales. A partir de esta crisis, se cuestionó la solvencia del sistema financiero nacional y comenzó un período de reestructuración, incrementándose aun más el grado de concentración del mismo (Bleger y Rozenwurcel, 1997). Las autoridades dispusieron el fortalecimiento del marco regulatorio en línea con las regulaciones de tipo prudencial, pero también dejando de lado algunos rasgos rígidos del esquema anterior a fin de reestablecer una red de seguridad mínima con la cual apoyar al sistema bancario. Esta red incluyó poderes más amplios para que el BCRA pudiera asistir financieramente a las instituciones en dificultades y para que considerara diversas alternativas de saneamiento para los bancos con dificultades (Ley N° 24.485) (Bleger y Rozenwurcel, 1997). En abril de 1995 se creó el Sistema de Seguro de Garantía de los Depósitos, que constituyó un sistema de seguro limitado, obligatorio y oneroso, con el objeto de cubrir los riesgos de los depósitos bancarios⁸¹. Se estipuló que la garantía cubriría la devolución de los depósitos a la vista o a plazo fijo constituidos a menos de noventa días hasta la suma de \$10.000, o de los depósitos a plazo fijo constituidos a noventa o más días, hasta la suma de \$20.000 (Artículo 13 del Decreto N° 540, de fecha 12/04/1995)⁸². En el año 1998 se dispuso, mediante el Decreto N° 1127/98 (24/09/98), una ampliación de este límite: se cubriría la devolución de los depósitos a plazo o a la vista hasta una suma de \$30.000. Otras medidas fueron la extensión de los

⁸¹ Se dispuso la conformación de SEDESA -sociedad constituida por el BCRA y un fideicomiso integrado por las entidades financieras-. El fondeo de este seguro se originaba en pagos mensuales de todas las entidades, en forma proporcional a su volumen de depósitos.

⁸² Los depósitos por importes superiores a los mencionados también quedan comprendidos en el régimen de garantía hasta el límite máximo.

mecanismos de redescuento ampliando los topes máximos y el reemplazo de los requisitos de encaje o efectivo mínimo por un sistema de “requisitos de liquidez”⁸³ -las exigencias podían constituirse con activos de muy bajo riesgo, en moneda local o extranjera, y su remuneración era determinada por el mercado según el tipo de activo- (IEFE, 2000). Adicionalmente, se puso en marcha el Programa de Privatización de Bancos Provinciales.

Durante el año 1997 y la primera mitad de 1998 se produjo la consolidación de la estructura del sistema financiero de los noventa y de su régimen de funcionamiento, y el marco regulatorio alcanzó su forma prácticamente definitiva. Posteriormente, las crisis asiática y rusa no repercutieron significativamente en el sistema financiero nacional, mientras que en la crisis brasileña el efecto contagio fue moderado, castigando principalmente al sector real de la economía (Damill et.al., 2004).

3.3.3. Resultados de la liberalización y desregulación financiera en Argentina

3.3.3.1. Impacto sobre la estructura del sistema financiero y el crédito, y su vinculación con el sector productivo

Una consecuencia destacada de la Reforma financiera iniciada en el año 1977 y profundizada durante la década del noventa fue producir una gran concentración la oferta dentro del sistema financiero argentino. Tal como se refleja en el Cuadro 1, se observa una reducción del total de entidades financieras, pasando de 723 en 1977 a 108 en 2001. También se observan cambios importantes en las distintas categorías de entidades financieras. En los años siguientes a la reforma de 1977, se produjeron una serie de fusiones de cajas de crédito y sociedades de crédito para consumo, mientras que otras se transformaron en compañías financieras y bancos comerciales; como consecuencia, entre 1977 y 1980 se produjo un incremento importante de la cantidad de bancos comerciales, que pasó de 119 a 213 y se redujo notablemente el número de instituciones no bancarias (de 723 a 469 en el mismo período). Posteriormente, tanto el número de bancos

⁸³ Estos requisitos de liquidez pasaron a ser del 20% para los depósitos en cuenta corriente, caja de ahorro y plazo fijo siempre que el plazo de vencimiento fuese inferior a los 90 días. Esta tasa disminuía a medida que aumentaba el plazo de vencimiento de la obligación llegando a ser de 0% para los pasivos superiores a un año.

comerciales como de instituciones no bancarias cayó sostenidamente. El incremento de la concentración del negocio bancario se observa también al interior del sistema: a lo largo del período, un menor número de entidades concentró una mayor proporción de depósitos y préstamos⁸⁴. Paralelamente a la concentración del sistema financiero, entre 1977 y la crisis del 2001 se produjo una fuerte extranjerización del mismo: durante este período, el número de entidades extranjeras creció sostenidamente, duplicando su número (Cuadro 1).

Cuadro 1: Evolución del número de entidades financieras 1977-2008⁸⁵

Año	Bancos	Bancos Públicos	Bancos Privados	Bancos extranjeros	Entidades no bancarias	Total entidades financieras	Filiales
1977	119	34	85	17	604	723	3.298
1980	213	34	179	27	256	469	4.119
1984	210	36	174	33	150	360	4.790
1987	178	36	142	33	89	267	4.518
1991	167	35	132	31	47	214	4.250
1994	168	33	135	31	37	205	4.245
1995	135	33	102	31	31	166	4.018
1996	119	21	98	39	26	145	4.018
1997	113	21	92	34	25	138	4.120
1998	102	16	86	39	23	125	4.337
1999	92	16	76	38	24	116	4.911
2000	89	14	75	39	21	110	4.601
2001	86	13	73	39	22	108	4.582

Fuente: Elaboración propia en base al Informe de Entidades Financieras del BCRA.

La nueva legislación también repercutió en la estructura sectorial y regional del crédito. Las severas normas de capitalización impuestas por el Comité de Basilea⁸⁶ determinaron que un elevado número de bancos no pudieran cumplir con las exigencias de capitalización y fueras liquidados, absorbidos o vendidos (Wierzba y Golla, 2005:39). A su vez, este proceso de concentración y extranjerización generó fuertes cambios en el patrón de financiamiento de la producción, debido a la desaparición de bancos tradicionalmente ligados a financiar el segmento PYME (como los

⁸⁴ Véase Cibils y Allami (2010).

⁸⁵ El número de bancos extranjeros corresponde a bancos locales de capital extranjero y bancos sucursales de entidades financieras externas. Las instituciones no financieras incluyen de capital local y extranjero.

⁸⁶ Según Wierzba y Golla (2005), se puede inferir que el régimen de estándares de capital basados en activos de riesgo impulsados por el Comité de Basilea fue un factor que, más que a lograr una innovación de la técnica regulatoria que resultara en una mayor solvencia de las entidades, coadyuvó a la concentración del sistema y a la generación de cambios estructurales en el mismo, vinculados a la profundización del modelo neoliberal (Wierzba y Golla, 2005).

bancos cooperativos y los bancos públicos provinciales y municipales) y el impacto de los procesos de fusión en el mercado de préstamos, que castigaron aún más a los pequeños y medianos empresarios tanto en términos de cantidad de créditos otorgados como de las altas tasas de interés aplicadas (Bleger, 2000; Bleger y Rozenwurcel, 1997). Además, los cambios en las regulaciones bancarias determinaron que la actividad central de los bancos (tomar depósitos y otorgar créditos) perdiera relevancia en el negocio bancario frente a nuevas oportunidades de negocios (por ejemplo, la compra y venta de activos financieros, servicios, etc.). Así, el financiamiento destinado a la inversión productiva pasó a ser considerado una actividad poco rentable y secundaria.

3.3.3.2. Dolarización y vulnerabilidad del sistema financiero

Las nuevas regulaciones y el marco macroeconómico determinaron la existencia de un sistema financiero altamente vulnerable por diversas causas. En primer lugar, la expansión del segmento dolarizado del sistema, estimulado por diversos cambios normativos e institucionales, generó un descalce cada vez mayor entre monedas y vencimientos de depósitos y créditos⁸⁷. En segundo lugar –y vinculado con el punto anterior–, la convertibilidad convalidaba la ficción de que todo peso estaba respaldado por un dólar, y que esta convertibilidad se mantendría inquebrantable. Sin embargo, la creación de dinero en la economía se produce a través de la creación de base monetaria por parte del Banco Central (creación “primaria” de dinero) y de la creación de dinero por parte de los bancos, al otorgar préstamos (creación “secundaria” de dinero). Por lo tanto, los bancos “creaban” dólares que no tenían correlato en moneda “real”: existían depósitos en dólares que superaban a las reservas de divisas del BCRA. Ante la posibilidad de una corrida bancaria, la “fuga” se produciría hacia el dólar, agotando rápidamente las reservas internacionales y quedando depósitos en dólares sin existencia física -que fue lo efectivamente sucedió-. En tercer lugar, la eliminación de la condición de prestamista de última instancia por parte del Banco Central

⁸⁷ Según Damill et.al. (2004), aunque hay evidencia de que la legalización de los depósitos en dólares puede haber sido un factor “estabilizador” que redujo la fuga de capitales en algunas de las crisis (especialmente en el tequila), también es evidente que generó un alto nivel de fragilidad en el sistema y amplificó el costo de la crisis que puso fin a la convertibilidad. Así, esta crisis tuvo un desenlace mucho más destructivo que el que se hubiera dado si el marco regulatorio no hubiera estimulado la dolarización (Damill et.al., 2004:62).

incrementó la vulnerabilidad del sistema (Damill et.al., 2004:62). Hacia el año 1995, si bien se reincorporó la figura del prestamista de última instancia, ésta quedó desdibujada en un sistema financiero altamente dolarizado: como ya fue señalado, la garantía cubría hasta 30.000 pesos -y no dólares- de los depósitos.

Como consecuencia de esta combinación de régimen de política económica y nuevo marco regulatorio, las crisis financieras comenzaron a tener un fuerte impacto en el sistema financiero nacional: las crisis externas generaban caída en las reservas y en los depósitos, incrementos en la tasas de interés y, en el peor de los casos, corridas bancarias. Durante la década del noventa, las crisis bancarias se convirtieron en un nuevo rasgo característico de los sistemas financieros de América Latina. No obstante, los bancos tuvieron una elevada rentabilidad durante todo el transcurso del período considerado, particularmente durante la década del noventa.

Por último, es importante destacar que los bancos tuvieron una participación central en la fuga de capitales. Según el informe elaborado por la Comisión Especial de la Cámara de Diputados (2005), “el sector privado no financiero es el agente más dinámico de la fuga de divisas, mientras el sistema financiero opera como “autopista” que vehiculiza la salida de capitales” (Comisión Especial de la Cámara de Diputados, 2005). Las investigaciones reflejan que un grupo de bancos privados nacionales y extranjeros actuaron como verdaderas “ventanillas” para facilitar la fuga; según el informe, “del total de transferencias efectuadas por individuos al exterior, la banca pública canalizó sólo el 4% del total, mientras los bancos privados extranjeros facilitaron la salida del 48% y la banca privada nacional giró el 45%, quedando el resto para casas de cambio, bancos cooperativos y demás entidades. Así, la banca privada, nacional y extranjera, canalizó el 93% de los fondos que salieron del país de manos de personas, en sus distintas formas”⁸⁸ (Comisión Especial de la Cámara

⁸⁸ Además, se detalla que aproximadamente dos tercios de las operaciones se canalizaron a través de dos bancos: el Banco de Galicia y del Citibank -ambos bancos explican, conjuntamente, el 67,4% de las operaciones realizadas y el 65,2% de los montos transferidos al exterior por personas físicas- (Comisión Especial de la Cámara de Diputados, 2005:Anexo LIII). Los primeros seis bancos (Banco Galicia, Citibank, Banca Nazionale del Lavoro, HSBC, ABN Amor Bank y Bausud) concentraron el 78,6% de las operaciones y el 80,7% de los montos transferidos.

de Diputados, 2005:31). Según el informe, el sector público fue el garante de dicho proceso, mediante la disponibilidad de sus reservas vía endeudamiento externo y la ausencia de medidas que limiten la salida de divisas⁸⁹.

En definitiva, las políticas de desregulación y liberalización del sistema financiero -impulsadas a partir de la Reforma Financiera de 1977 y profundizadas durante la década del noventa- generaron una profunda concentración y extranjerización del sistema financiero argentino, repercutiendo en la distribución sectorial y regional del crédito y, particularmente, desplazando al financiamiento destinado a la inversión productiva, que pasó a ser considerado una actividad poco rentable. A la vez, el régimen macroeconómico y las nuevas regulaciones generaron una fuerte vulnerabilidad en el sistema financiero, especialmente frente a shocks externos. Adicionalmente, este sector operó como una “autopista” para la fuga de divisas.

⁸⁹ Según el informe, “lo que esta Comisión ha encontrado es, en definitiva, una profunda desarticulación entre organismos del Estado, falta de sistemas de prevención, incumplimiento consuetudinario de normas por parte del sector privado y del Estado. En definitiva, la total inacción de los distintos actores a la hora de evitar la crisis, con responsabilidades expresas en los distintos Presidentes del Banco Central de la República Argentina y los Superintendentes de Entidades Financieras, en particular, tanto como de los distintos Administradores Federales de Ingresos Públicos, junto a la responsabilidad que le compete a los distintos Ministros de Economía, en particular en el último semestre del año, a partir de operaciones que comprometieron, no sólo el crédito público, sino el crédito y los bienes de los argentinos” (Comisión Especial de la Cámara de Diputados, 2005:41).

Capítulo 4. La crisis de 2001 y la intervención del Estado en el sistema financiero

Como se desarrolló en el capítulo anterior, las transformaciones en el contexto internacional y en la orientación de las políticas económicas nacionales desde la década del setenta generaron profundos cambios estructurales en la economía argentina. La orientación de estos cambios se profundizó durante la década del noventa, durante la cual la propia dinámica del régimen de convertibilidad agudizó los desequilibrios estructurales que culminaron en la crisis de diciembre de 2001. Esta crisis tuvo como antecedente una corrida cambiaria y una creciente fuga de depósitos iniciada en el mes de marzo de 2001; su desenlace fue la instauración, a partir de diciembre, de un conjunto de restricciones respecto a la disposición y circulación de fondos en el sistema financiero local, conocido como el “corralito”. Tal como se desarrolló en la sección anterior, el régimen de convertibilidad se tornó insostenible, y con él, la sustentabilidad del sistema financiero altamente dolarizado. Así, en este nuevo escenario emergió como problema central la resolución de la situación de los depósitos y los préstamos denominados en moneda extranjera del sistema financiero, debido a que los dólares en poder de las entidades financieras no eran suficientes para satisfacer la demanda de dólares de los ahorristas. Este problema se convirtió en un asunto central de la agenda de política pública e hizo necesaria la intervención del Estado para su resolución.

En los siguientes capítulos describiremos la intervención del Estado en el sistema financiero durante la crisis de 2001 y realizaremos una evaluación de sus impactos. Para ello, desarrollaremos, en primer lugar, los principales cambios normativos que fueron impulsados con el objetivo de resolver el problema de las obligaciones pactadas en moneda extranjera y de los depósitos “acorralados” en pesos, contextualizando el marco en el que fueron aplicados⁹⁰. En segundo lugar, analizaremos el impacto que tuvo el esquema de medidas implementado sobre los actores que consideraremos relevantes para el análisis: los deudores -particularmente las grandes empresas-, los ahorristas y el

⁹⁰ Dada la gran cantidad de normas sancionadas en el período objeto de estudio, esta síntesis no pretenderá ser exhaustiva, sino que pondrá especial énfasis en aquellas que son relevantes a los fines de la presente tesis. La Tabla 1 del anexo presenta un resumen de las principales medidas normativas ordenadas cronológicamente.

sistema financiero agregado. Además, estimaremos el impacto que tuvo la intervención estatal sobre la deuda pública.

4.1. La intervención del Estado en el sistema financiero: la resolución del problema de las obligaciones pactadas en dólares vía pesificación asimétrica

Tal como se desarrolló en el capítulo anterior, hacia fines del año 2001 se desencadenó una profunda crisis política, económica y social que puso en jaque a la legitimidad del Estado. La debilidad de las capacidades estatales y, particularmente, de la capacidad del Estado de fijar reglas se manifestó en la imposibilidad de garantizar el cumplimiento de los contratos capitalistas básicos.

Asimismo, durante los últimos meses de 2001 se había desencadenado una corrida cambiaria y una creciente fuga de capitales (véase sección 3.3). Al mismo tiempo, la salida de depósitos del sistema financiero se incrementó sostenidamente. En el Cuadro 2 se presenta la evolución mensual de los depósitos en pesos y dólares del sistema financiero argentino durante el período 2000-2001:

Cuadro 2: Evolución mensual de los depósitos del sector privado en el sistema financiero (diciembre de 1999 a diciembre de 2001).

Período	En moneda nacional		En moneda extranjera		Relación depósitos m. extranjera/ depósitos m. nacional
	Total en miles	Variación respecto a mes anterior	Total en miles	Variación respecto a mes anterior	
dic-99	26.444.939	-	42.937.618	-	1,6
ene-00	27.250.458	-1%	44.195.896	1%	1,6
feb-00	26.984.188	-1%	44.711.492	1%	1,7
mar-00	27.030.891	0,2%	44.757.015	0,1%	1,7
abr-00	26.649.963	-1%	45.275.864	1%	1,7
may-00	26.820.888	1%	46.251.246	2%	1,7
jun-00	26.984.037	1%	46.617.643	1%	1,7
jul-00	27.265.203	1%	46.615.869	-0,004%	1,7
ago-00	26.842.472	-2%	47.135.654	1%	1,8
sep-00	26.503.774	-1%	47.855.835	2%	1,8
oct-00	25.859.466	-2%	47.855.372	-0,001%	1,9
nov-00	25.244.854	-2%	47.642.479	-0,4%	1,9
dic-00	25.773.371	2%	47.371.636	-1%	1,8
ene-01	26.626.859	3%	48.208.029	2%	1,8
feb-01	26.910.481	1%	48.261.777	0,1%	1,8
mar-01	24.554.172	-9%	47.501.129	-2%	1,9
abr-01	24.250.824	-1%	47.521.930	0,04%	2,0
may-01	24.017.860	-1%	48.567.059	2%	2,0
jun-01	23.967.825	-0,2%	48.735.550	0,3%	2,0
jul-01	21.792.090	-9%	46.281.442	-5%	2,1
ago-01	20.090.096	-8%	44.964.627	-3%	2,2
sep-01	19.520.692	-3%	46.430.700	3%	2,4
oct-01	18.188.191	-7%	46.136.261	-1%	2,5
nov-01	16.723.355	-8%	44.179.246	-4%	2,6
dic-01	15.697.916	-6%	43.989.170	-0,4%	2,8
Var. anual					
dic 00/dic 99	-	-3%	-	10%	-
dic 01/dic 00	-	-39%	-	-7%	-

Fuente: elaboración propia en base al Boletín Estadístico del BCRA.

Tal como se observa en el Cuadro 2, durante el año 2001 se observa una caída sostenida en el nivel de depósitos, tanto en moneda nacional como extranjera -en el caso de los depósitos denominados en moneda nacional, el descenso comienza en el año 2000-. La relación depósitos en moneda extranjera/depósitos en moneda nacional se incrementa sostenidamente durante los últimos dos años

de vigencia de la Convertibilidad, alentados por el marco macroeconómico y normativo y por una “cultura del ahorro” en esa moneda extranjera (véase sección 3.3).

A partir de la renuncia del presidente De La Rúa, se produjeron cuatro recambios en la Presidencia de la Nación en menos de 15 días: asumieron, sucesivamente, Ramón Puerta, Adolfo Rodríguez Saá, Eduardo Camaño y Eduardo Duhalde. El 23 de diciembre, en su discurso de asunción, el Dr. Adolfo Rodríguez Saá anunció la interrupción del pago de la deuda externa pública con acreedores privados⁹¹. Asimismo, ratificó que la convertibilidad seguiría vigente y anunció la implementación de un plan de “austeridad estatal”. Se anunció también la emisión de una nueva moneda, el Argentino, que comenzaría a circular a partir de enero⁹².

Eduardo Duhalde, senador del bloque justicialista por la provincia de Buenos Aires⁹³, asumió provisionalmente la titularidad del poder ejecutivo el 1ro de enero de 2002, apoyado por el denominado “Grupo Productivo”. El “Grupo Productivo” estaba conformado por la Unión Industrial Argentina, Confederaciones Rurales y la Cámara de la Construcción. El flamante presidente -que se mantuvo en el cargo hasta mayo de 2003- identificaba como pilares de este nuevo modelo a la producción, el trabajo y el mercado interno. A través de este discurso interpelaba al “pueblo” y en lo fundamental a la “comunidad productiva” (Cobe, 2009:48). En concordancia con esta visión, Duhalde designó como ministro de economía a Jorge Remes Lenicov⁹⁴ y a José de Mendiguren -titular de la UIA- como Ministro de Producción. A lo largo de su mandato, también iría surgiendo un discurso crítico contra el sector financiero, que lo identificaba como el gran

⁹¹ Sin embargo, tras la renuncia de Rodríguez Saa, el 1ro de enero de 2002 Duhalde anunció que la cesación de pagos incluiría sólo a la deuda en bonos no canjeados, es decir, se asumiría el pago de la deuda con organismos internacionales y del tramo local del canje (Kulfas y Schorr, 2003). En definitiva, se declaró la suspensión de los pagos del servicio de una parte de los U\$S 144.453 millones que alcanzaba por entonces la deuda pública. La medida afectó, en principio, a U\$S 61.803 millones en bonos y títulos públicos y a otros U\$S 8.030 millones de diversas obligaciones (Damill et.al., 2005).

⁹² En realidad, no sería estrictamente una moneda sino un bono emitido por la Tesorería -y no por el Banco Central- con la particularidad de que tendría circulación forzosa y pleno poder cancelatorio.

⁹³ El 2 de enero de 2002 Duhalde fue elegido por la Asamblea Legislativa con mandato hasta diciembre de 2003, es decir, hasta agotar el ejercicio para el que había sido elegido Fernando De la Rúa.

⁹⁴ Anteriormente, Jorge Remes Lenicov había sido Ministro de Economía de la Provincia de Buenos Aires, durante las gestiones de Antonio Cafiero y Eduardo Duhalde (julio de 1989 a julio de 1997). En 1997 fue elegido Diputado Nacional por la provincia de Buenos Aires por el Partido Justicialista.

responsable de la crisis (Cobe, 2009:49). Sin embargo, este discurso no tuvo su correlato en la distribución de los costos de la crisis, como veremos a continuación.

¿Qué sucedió con el problema de las obligaciones dolarizadas del sistema financiero y los depósitos “acorralados” a partir de entonces? En su discurso de asunción, Duhalde se comprometió a respetar las monedas de origen de los depósitos en el sistema: “El que depositó dólares recibirá dólares y el que depositó en pesos recibirá pesos” (La Nación, 01/01/2002). Recordemos que el BCRA había dispuesto un feriado bancario cuando renunció De La Rúa, que se prolongó hasta el 11 de enero de 2002.

El 6 de enero, el Congreso Nacional sancionó la Ley de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario (Ley N° 25.561), que declaró la emergencia pública en materia social, económica, administrativa, financiera y cambiaria. Esta ley fue la base normativa de la nueva etapa que se abría con el fin de la convertibilidad, debido a que serviría de base para el abandono de la regla cambiaria, el reordenamiento del mercado cambiario y para reglamentar la reestructuración de las obligaciones afectadas por el nuevo régimen cambiario.

Las principales disposiciones de esta ley fueron las siguientes: en primer lugar, se eliminó la relación cambiaria establecida por la Ley de Convertibilidad y se facultó al Poder Ejecutivo para establecer la nueva relación de cambio entre el peso y las divisas extranjeras (Art. 2). Además, el BCRA podría intervenir en el mercado cambiario (Art. 3). En segundo lugar, se determinó la pesificación, a la relación de cambio un peso=un dólar, de determinadas deudas con el sistema financiero menores a U\$S 100.000. Las deudas comprendidas eran las siguientes: a) Créditos hipotecarios destinados a la adquisición de vivienda o a la construcción, refacción y/o ampliación de vivienda; b) Créditos personales; c) Créditos prendarios para la adquisición de automotores; y d) Créditos de personas físicas o jurídicas que cumplan con los requisitos de micro, pequeña y mediana empresa (MIPYME) (Art. 6). Se le otorgó al Poder Ejecutivo la facultad de reestructurar

los plazos de los depósitos a la fecha de entrada en vigencia del Decreto N° 1570/2001 (“corralito”) (Art. 6). Además, se estableció que el Poder Ejecutivo podría determinar medidas compensatorias que evitaran desequilibrios en las entidades financieras por las medidas de reestructuración, que incluían la posibilidad de emisión de títulos del Gobierno Nacional en moneda extranjera garantizados (Art. 5). El decreto establecía también que, con el objetivo de constituir esa garantía, se crearía un derecho a la exportación de hidrocarburos⁹⁵ por cinco años y que podrían afectarse otros recursos incluidos préstamos internacionales (Art. 6)⁹⁶. Por último, la Ley determinaba la suspensión de la Ley de Intangibilidad de los Depósitos (Ley N° 25.466), que estipulaba que el Estado no podría alterar las condiciones pactadas entre los depositantes y las entidades financieras respecto a los depósitos, tanto en moneda nacional como extranjera (Art. 15). Sin embargo, esta Ley ya había sido derogada en la práctica a partir de la aplicación del “corralito” (Decreto N°1570/2001).

Esta ley fue reglamentada por el Decreto N° 71/2002, de fecha 9 de enero, que declaraba el establecimiento de un mercado oficial y un mercado libre de cambios: en el primero, el tipo de cambio establecido fue de \$1,40 por cada dólar estadounidense (Art. 1), mientras que las operaciones de cambio de divisas extranjeras que no se realizaran a través del mercado oficial serían libremente pactadas (Art. 2)⁹⁷. Además, se estipuló que el BCRA reglamentaría la reestructuración de las deudas con el sector financiero (Art. 4.1). Por último, respecto a las deudas con el sistema financiero no contempladas en el artículo 6 de la Ley N° 25.561 (es decir, las

⁹⁵ Finalmente, la disposición sobre retenciones a las exportaciones de hidrocarburos generó una amplia ofensiva por parte de las empresas vinculadas a este sector, quienes lograron articular un frente con los gobernadores de las provincias petroleras. Esto provocó una reformulación de los mecanismos de compensación, y el mecanismo vía retención quedó en suspenso (Cobe, 2009:60).

⁹⁶ Además, se estableció la derogación del artículo 1 del Decreto N° 1570/2001: “las deudas o saldos de las deudas originalmente convenidas con las entidades del sistema financiero en pesos vigentes al 30 de noviembre de 2001, y transformadas a dólares por el Decreto N° 1570/2001, se mantendrán en la moneda original pactada, tanto el capital como sus accesorios” (Art. 7). Se estipuló también que los saldos deudores de titulares de tarjetas de crédito y débito correspondientes a consumos realizados en el país serían pagaderos en pesos, mientras que los consumos realizados fuera del país se consignarían en dólares u otras divisas (Art. 7). Las obligaciones originadas en los contratos entre particulares –no vinculadas al sistema financiero– serían canceladas a la relación de cambio de un peso=un dólar (Art. 11). Por último, se suspendieron por 180 días los despidos sin causa justificada, elevando al doble las indemnizaciones (Art. 16).

⁹⁷ En el mercado oficial podrían operar las entidades financieras que participaran regularmente en operaciones de comercio internacional con la intervención de sus corresponsales en el exterior; allí se cursarían exclusivamente determinadas operaciones y transacciones debidamente encuadradas o autorizadas por el BCRA. El resto de las operaciones se canalizaría por el mercado libre, en el cual operaban las entidades financieras y las casas, agencias y oficinas de cambio autorizadas, admitiendo la intervención del BCRA (BMyF-BCRA, 2002).

mayores a U\$S 100.000, o las menores a este monto no incluidas en el Art 6), se estableció que serían recalculadas reduciendo la tasa de interés y extendiendo el plazo de cancelación del crédito (Art. 4.2). Es decir, no se definió qué pasaría con los depósitos denominados en dólares del sistema financiero.

Hasta que se dieron a conocer las nuevas medidas económicas se mantuvo el feriado bancario y cambiario: los mercados oficial y libre de cambios se instrumentaron a partir del 11 de enero. Este régimen cambiario fue posteriormente modificado y finalmente dado de baja el 8 de febrero mediante el Decreto N° 260/2002, que reemplazó al sistema dual por un régimen de mercado único y libre de cambios (BMyF-BCRA, 2002).

4.1.1. El “corralón”

La constante salida de los depósitos del sistema bancario y el consecuente riesgo que esto generaba sobre la sustentabilidad del sistema, fue el motivo que alegó el gobierno de Duhalde para tomar nuevas medidas destinadas a incrementar las restricciones de disponibilidad y movimiento de los recursos del sistema. La suspensión de la Ley de Intangibilidad de los Depósitos (Ley N° 25.466) mediante la Ley de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario (Ley N° 25.561) fue el puntapié inicial para esta confiscación de los depósitos “de hecho”. El 9 de enero, la Resolución N° 6/2002 del Ministerio de Economía, conocida como el “corralón”, aprobó el primer cronograma de vencimientos reprogramados de los plazos fijos en pesos y todos los depósitos en dólares del sistema bancario. Los titulares de cuentas corrientes y cajas de ahorro en moneda extranjera tuvieron la opción de convertir hasta cierto monto⁹⁸ de sus saldos a pesos a una relación de cambio de \$1,40 por dólar, dejando el remanente reprogramado a ser pagado en cuotas, en moneda original, según el cronograma fijado. Los plazos fijos en pesos y en dólares también fueron reprogramados (Resolución 06/2002, Anexo).

⁹⁸ Esta opción se permitió para montos de hasta U\$S 10.000 en el caso de las cuentas corrientes y hasta U\$S 3.000 en el caso de las cajas de ahorro

El cronograma de reprogramación establecido determinaba mayores plazos y cantidad de cuotas cuanto mayor fuera el monto del depósito, comenzando la devolución más tarde si se trataba de depósitos en moneda extranjera. También se fijó una tasa máxima de interés del 7% nominal anual para los depósitos reprogramados en pesos y del 2% para los que originalmente estaban denominados en moneda extranjera (Resolución 06/2002, Anexo) (ABA, Memoria Anual 2002).

Cuadro 3: Tratamiento de los depósitos del “corralón” (Resolución N° 6/2002 del ME)

Moneda original del depósito	Tipo de depósito	Monto	Cantidad de cuotas mensuales	Fecha primera cuota	Tasa nominal anual
Pesos	Plazo fijo	\$400-\$10.000	4	Mar. de 2002	7%
		\$10.000-\$30.000	12	Ago. de 2002	
		Más de \$30.000	24	Dic de 2002	
Dólares	Cuenta corriente, caja de ahorro y plazo fijo	U\$S1.200-U\$S7.000	12	Ene. de 2003	2%
		U\$S7.000-U\$S14.000	12	Mar. de 2003	
		U\$S14.000-U\$S42.000	18	Jun. de 2003	
		Más de U\$S42.000	24	Sep. de 2003	

Fuente: elaboración propia en base a Resolución N° 06/2002 y ABA (2002)

Se establecían además los retiros admitidos de cuentas a la vista en pesos⁹⁹ –por titular y no por cuenta- y la posibilidad de constituir nuevos depósitos en pesos tanto en cuenta corriente, cajas de ahorro y plazo fijo, mientras que sólo podrían depositarse dólares en depósitos a plazo fijo (Resolución 06/2002, Anexo). Cabe destacar que este cronograma fue modificado repetidas veces¹⁰⁰ hasta llegar a su versión definitiva luego de la *pesificación asimétrica*¹⁰¹ (BMyF-BCRA, 2002).

⁹⁹ Para las cuentas corrientes y cajas de ahorro, se permitieron retiros semanales de \$ 300. Los retiros no efectuados durante una semana se acumularían para poder ser retirados en las semanas posteriores (Resolución 06/2002, Anexo). Es importante destacar que el valor de la Canasta Básica Total -que determina la población por debajo de la línea de pobreza- para un “adulto equivalente” (varón adulto de 30 a 59 años con actividad moderada) a enero de 2002 y junio de 2002 era de \$154 y \$210 respectivamente (fuente: INDEC).

¹⁰⁰ Resoluciones N° 09/2002, 10/2002, 18/2002, 23/2002 y 46/2002 del Ministerio de Economía.

¹⁰¹ El 21 de enero, mediante la Resolución N°23/2002 del Ministerio de Economía, se modificó el Régimen de Reprogramación de Depósitos permitiendo ciertas desafectaciones, siempre que se aplicaran al pago de remuneraciones de personal en relación de dependencia, al pago de obligaciones con el Estado o a la cancelación total o parcial de financiaciones.

4.1.2. El sinuoso camino hacia la pesificación asimétrica

La Ley N° 25.561 y el Decreto N° 71/2002 habían dejado pendiente el tratamiento de las deudas mayores a U\$S 100.000 con el sistema financiero y de un porcentaje de las deudas menores a ese monto no contempladas en el decreto. El 14 de enero, mediante la Comunicación “A” 3433 del BCRA, se estableció que las deudas no pesificadas por la Ley N° 25.561 deberían cancelarse al dólar libre¹⁰². Sin embargo, el 15 de enero el gobierno presionó al presidente del BCRA, Roque Maccarone¹⁰³, a dar marcha atrás con dicha resolución y disponer como criterio de cancelación de las deudas no pesificadas la cotización oficial de la divisa (\$1,40 por dólar) (Cobe, 2009:68). La Comunicación “A” 3435 del BCRA ratificó esta decisión que, sin embargo, tampoco sería finalmente aplicada. Sin embargo, el nuevo anuncio fue el punto de partida para la ampliación de la pesificación de todas las deudas. El titular del BCRA renunció y Mario Blejer¹⁰⁴ asumió la presidencia de esta institución.

El 19 de enero el presidente Duhalde declaró que era inviable la devolución de los depósitos del “corralito” y “corralón” en su moneda de origen: “Creo que lo vamos a hacer manteniendo el valor adquisitivo ése, ya no en el billete, que no está... Lo que sí hay que mantener es el valor adquisitivo de la plata que la gente puso” (Clarín, 20/01/2002).

Otra norma destacada del período fue la Ley N° 25.562 -sancionada el 23 de enero y promulgada el 6 de febrero-, que modificaba la Carta Orgánica del BCRA (Art. 1 a 14) y la Ley de Entidades Financieras (Art. 15). En términos generales, a través de ella se otorgaban facultades al BCRA para

¹⁰² Según el diario Clarín, “el Gobierno resolvió anoche que los créditos en dólares que están excluidos del esquema de pesificación (un peso un dólar) tendrán que cancelarse según el valor de venta que tenga la moneda estadounidense en el mercado libre. Para amortiguar el impacto de la devaluación en estas deudas se aplicará un mecanismo de compensación basado en una extensión de los plazos para pagar y una baja de un tercio en la tasa de interés pactada originalmente” (Clarín, 15/01/2002).

¹⁰³ Roque Maccarone había sido Secretario de Finanzas, Bancos y Seguros durante la primera gestión de Domingo Cavallo en el Ministerio de Economía. Posteriormente fue designado presidente del Banco Nación, y asesor del Banco Galicia (La Nación, 24/01/2003).

¹⁰⁴ Mario Blejer había sido asesor del Fondo Monetario Internacional. Renunció al cargo para ocupar la Vicepresidencia y luego la Presidencia del BCRA (Fuente: CV publicado en www.ideared.org/coloquio42/expositores/blejer.asp). Blejer tenía fuertes vínculos con figuras destacadas de la banca nacional e internacional, como el presidente de la Reserva Federal estadounidense, Alan Greenspan; el secretario del Tesoro, Paul O'Neill y su adjunto, John B. Taylor.

la implementación de una política monetaria independiente (Art. 1), autorizando su intervención en el mercado de cambios (Art. 7) y regulando un conjunto de instrumentos -adelantos y redescuentos- para la asistencia a entidades financieras con problemas de iliquidez transitoria (Art. 6). A su vez, se estipuló que el BCRA debía informar oportunamente su programa monetario anual (Art. 1) (BMyF-BCRA, 2002). También hacia fines de enero se sancionó la Ley N° 25.563 de Concursos y Quiebras que declaraba la emergencia productiva y crediticia hasta el 10 de diciembre de 2003¹⁰⁵. El punto más controvertido de esta ley fue que estableció la suspensión durante 180 días corridos de la ejecución judicial de deudores morosos (Art. 16)¹⁰⁶. Su sanción constituyó uno de los ejes de conflicto con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Pese a la implementación del “corralón”, el incremento de la cantidad de amparos presentados por ahorristas denunciando la retención de sus depósitos en el sistema financiero y las consecuentes medidas cautelares dictadas por los jueces a favor de los depositantes generó un importante drenaje de fondos del sistema¹⁰⁷. En este marco, los bancos presentaron recursos ante la Corte Suprema de Justicia de la Nación con el objetivo de que se aplicara la Ley de Emergencia, y se dejaran en suspenso los fallos a favor de los ahorristas (Cobe, 2009:73). El 1ro de febrero, la Corte Suprema de Justicia de la Nación, mediante el conocido “fallo Smith”, resolvió que las normas instauradas por el corralito y la pesificación eran inconstitucionales y que el demandante, Carlos Smith, podría retirar íntegramente la suma que había depositado en el Banco Galicia. Este fallo despertó fuertes reacciones en el gobierno¹⁰⁸ y en la banca, y sentó jurisprudencia a favor de los ahorristas.

¹⁰⁵ El proyecto de modificación de la Ley de Concursos y Quiebras, impulsado por la Unión Industrial Argentina (UIA), contemplaba un mecanismo de capitalización de deuda, es decir, un canje de las deudas que las empresas concursadas mantenían con los bancos por acciones ordinarias sin derecho a voto (Peralta Ramos, 2007:390). Este mecanismo implicaba que la entidad bancaria, en lugar de proceder a la ejecución del deudor, pasaba a tener participación en el capital de la empresa concursada por un monto proporcional al de la deuda impaga. Tanto el sector bancario como el FMI entendían que esta reforma erosionaba las posibilidades de cobro de las deudas y se opusieron a la misma (Cobe, 2009:75).

¹⁰⁶ A mediados del mes de mayo este artículo sería modificado por la Ley N° 25.589, mientras que en septiembre la Ley N° 25.640 prorrogaría el plazo de suspensión durante 90 días más (BMyF-BCRA, 2002).

¹⁰⁷ La información disponible sobre los montos de las salidas de depósitos del sistema por los amparos se inicia a partir de abril de 2002, fecha en la cual se acumulan los pagos efectivos de los meses anteriores. A ese mes, la salida de depósitos del sistema financiero en concepto de ejecución de medidas cautelares dictadas por los tribunales locales era de aproximadamente \$2.500 millones (BMyF-BCRA, 2002).

¹⁰⁸ Según el diario Clarín, “La medida judicial provocó pánico en el Gobierno”. Duhalde remarcó: “yo no soy un Presidente débil [...] Quiero decirles que no se dejen engañar [...] la desactivación del corralito podría provocar la

4.1.3. La pesificación asimétrica

Una norma fundamental en el proceso de resolución de la crisis bancaria fue sancionada el 3 de febrero: ese día se anunció la *pesificación asimétrica*, llamada así por la diferencia de criterios de conversión de depósitos y créditos de dólares a pesos. Específicamente, el Decreto N° 214/2002 -y su reglamentario, el Decreto N° 320/2002- determinó que los depósitos en dólares del sistema financiero fueran convertidos en pesos a razón de \$1,40 por cada dólar (Art. 2), mientras que las deudas¹⁰⁹ en dólares fueran convertidas en pesos a razón de \$1 por cada dólar (Art. 3). Al mismo tiempo, tanto a los depósitos como a las deudas¹¹⁰ referidas se les aplicaría un Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER)¹¹¹, que sería publicado por el BCRA y una tasa de interés mínima para los depósitos y máxima para los préstamos (Art. 4)¹¹². El CER era un factor de ajuste que reflejaría la variación de los precios al consumidor y su objetivo sería evitar la pérdida del poder adquisitivo de las obligaciones derivada del incremento de precios¹¹³.

caída de los bancos y la destrucción del sistema financiero” (Clarín, 02/02/2002). Según el diario Clarín, el fallo sentó jurisprudencia porque “se pronunció sobre el fondo del litigio entre el ciudadano y la entidad bancaria. De este modo, cualquier persona podrá reclamar la devolución de su dinero ante cualquier juzgado” (Clarín, 02/02/2002).

¹⁰⁹ Se exceptuaba de este ajuste a todas las obligaciones de cualquier naturaleza u origen que se hayan generado con posterioridad a la sanción de la Ley de Emergencia Económica (N° 25.561) (Art. 5). El resto de las excepciones fueron explicitadas el 1 de marzo en el Decreto N° 410/02. Quedaban excluidas de la pesificación a la tasa de cambio establecida por el Decreto N° 214/2002: las financiaciones vinculadas al comercio exterior, los saldos de tarjetas de créditos correspondientes a consumos realizados fuera del país, los depósitos realizados por instituciones financieras del exterior, los contratos de futuros y opciones, las obligaciones para las que resultase aplicable la ley extranjera, el rescate de cuotapartes de fondos comunes de inversión en la proporción del patrimonio invertido en activos susceptibles a ser liquidados en moneda extranjera en el exterior, entre otras (Art. 1). Posteriormente, los Decretos N° 704/02, N° 992/02 y N° 1267/02 determinaron otras modificaciones vinculadas (BMyF-BCRA, 2002).

¹¹⁰ Para el caso de las deudas estipuladas en cuotas, se estableció que el deudor debería continuar pagando en pesos un importe igual al correspondiente a la última cuota durante el plazo de 6 meses (desde la vigencia del decreto). Transcurrido dicho plazo, la deuda sería reprogramada y se le aplicaría el coeficiente CER desde la fecha de vigencia del presente decreto. En las restantes obligaciones –con excepción a las correspondientes a los saldos de las tarjetas de crédito- el deudor gozaría de un plazo de espera de 6 meses para su pago. Como en el caso anterior, a partir de ese momento se recalcularía el monto de la deuda aplicando el CER desde la fecha de vigencia del presente decreto (Art. 6).

¹¹¹ La metodología de cálculo del indicador CER fue reglamentada por la Ley N° 25.713, sancionada el 28 de noviembre de 2002.

¹¹² Además, se estableció que las entidades financieras deberían depositar en el BCRA todos los dólares -u otras monedas extranjeras- que tuvieran como disponibilidades, las que serán convertidas a pesos a la relación US\$1=\$1,40. La misma relación se aplicaría a todos los saldos existentes en dólares u otras monedas extranjeras en el BCRA a favor de cada entidad financiera (Art. 10).

¹¹³ Según el diario Clarín, “el ministro Jorge Remes Lenicov dijo que el poder adquisitivo en pesos del depositante queda preservado porque se actualiza por la inflación interna más una tasa de interés. Sin embargo, la pesificación a 1,40 implica una pérdida en dólares para el depositante. Porque quien tiene 10.000 dólares pasará a tener 14.000 pesos que, a un dólar libre de 2 pesos, representan 7.000 dólares. Como el dinero sigue en el corralito y se actualiza por un coeficiente basado en la inflación más una tasa de interés, el cálculo final dependerá del comportamiento de esas variables y de la cotización del dólar. Si el dólar sube más que la inflación, en dólares el depósito se irá desvalorizando. En cambio, si la inflación es superior a la suba del dólar, en dólares el depósito se irá apreciando” (Clarín, 04/02/2002).

Asimismo, se contemplaba la instrumentación de un canje de depósitos por bonos del Estado denominados en dólares, que recién comenzaría a resolverse a mediados de junio¹¹⁴ (Art. 9).

Para compensar a las entidades financieras por la diferencia de cambio establecida para el tratamiento de deudas y depósitos, se disponía la emisión de un bono con cargo al Tesoro Nacional (Art. 7). Sin embargo, no se definieron los mecanismos específicos de la compensación en ese momento.

Por último, se estableció la suspensión por 180 días del cumplimiento de las medidas cautelares en todos los procesos judiciales en los que se demande o accione en razón de los créditos, deudas, obligaciones, depósitos o reprogramaciones financieras contra el Estado Nacional y/o las entidades integrantes del sistema financiero¹¹⁵ (Decreto N° 214/2002, Art. 12 y Decreto 320/2002, Art. 3).

Una vez regulada la *pesificación asimétrica* mediante el Decreto N° 214/2002, la Resolución N° 46/2002 del Ministerio de Economía, de fecha 6 de febrero, estableció un nuevo cronograma de reprogramación de los depósitos que reemplazaba el establecido por la Resolución N° 06/2002, con el objetivo de acortar los plazos para la restitución de los ahorros a los particulares. Este nuevo esquema avanzaba hacia una reducción progresiva de las restricciones a los retiros de efectivo. En relación a las cuentas para el pago de remuneraciones y de haberes previsionales, se estipuló que se podría retirar mensualmente hasta el importe acreditado por dichos conceptos. Los haberes que no fueran retirados en un determinado mes podrían ser extraídos en cualquier otro mes -con la salvedad de que el importe acumulado de retiros en efectivo no debería exceder la suma de los haberes

¹¹⁴ Se estipuló la emisión de un bono en dólares, con cargo a los fondos del Tesoro Nacional, por el que podrían optar los depositantes en el sistema financiero en sustitución de la devolución de sus depósitos. Dicha sustitución alcanzaría hasta la suma tope de U\$S 30.000 por titular y por entidad financiera. Las entidades financieras obligadas con los depositantes que optasen por la entrega de tales bonos, deberían transferir al Estado Nacional activos suficientes para atender su pago (Art. 9). Las condiciones de emisión de estos bonos se dieron a conocer mediante el N° Decreto 494/02, que posteriormente fue modificado hasta su versión definitiva, mediante el Decreto N° 905/2002. Recordemos que durante los últimos años de la vigencia de la Ley de Convertibilidad existía una garantía del BCRA sobre los depósitos de hasta \$30.000 (Decreto N° 1127/1998).

¹¹⁵ Esta suspensión contemplaba dos excepciones: los casos en los que estuviera en riesgo la salud o integridad física de las personas y aquellos en que la edad del demandante fuese igual o mayor a los 75 años (Decreto 320/2002, Art. 3).

acreditados- (Resolución 46/2002, Anexo)¹¹⁶. A lo largo del mes de febrero se aprobarían transitoriamente nuevas desafectaciones, entre ellas, para la adquisición de inmuebles o vehículos automotores 0 Km., máquinas agrícolas, viales e industriales. Otras excepciones a la reprogramación serían aprobadas en los meses de marzo y abril (BMyF-BCRA, 2002).

4.1.4. El tratamiento de la deuda pública y las negociaciones hacia el primer canje optativo

Unos días después, el Decreto N° 471/2002, de fecha 8 de marzo, determinó el tratamiento que se le daría a la deuda pública en moneda extranjera que no había entrado en *default* en enero: se estableció que las obligaciones del sector público nacional, provincial y municipal denominadas en moneda extranjera serían convertidas a pesos a una tasa de \$1,40 por cada dólar, serían ajustados por el CER y devengarían una tasa de interés del 2% anual (sector público nacional) y 4% (sector público provincial y municipal) (Art. 1, 2 y 5). Por su parte, los Préstamos Garantizados¹¹⁷, devengarían una tasa de entre 3% y 5,5% anual, dependiendo del plazo (Art. 3).

El 12 de marzo, el Decreto N° 494/2002 constituyó otro avance en la propuesta de canjear, de manera optativa, depósitos reprogramados por bonos públicos en pesos y en dólares. Sin embargo, las condiciones de este canje y de la compensación a las entidades financieras por la *pesificación asimétrica* fueron redefinidas en diversas oportunidades, y sus condiciones definitivas fueron establecidas por el Decreto N° 905/2002 (“Canje I”).

Para evitar maniobras especulativas de los bancos con la compra de dólares, se adoptaron nuevas medidas destinadas a controlar las ventas de divisas (Circular “A” 3511 del BCRA, de fecha 15/03/2002). Se determinó que los bancos no podrían tener más dólares de los que poseían al 15 de marzo, obligándolos a desprenderse del excedente de divisas. A mediados de abril, el incremento

¹¹⁶ Para las cajas de ahorro y cuentas corrientes en pesos, se admitirían retiros semanales de \$ 300. Los retiros no efectuados durante una semana se acumularían, indefinidamente, para poder ser retirados en las semanas posteriores (Resolución 46/2002, Anexo). Respecto a las imposiciones en dólares, se estipuló que, en el caso de poseer una cuenta corriente, el titular podría optar por transferir hasta \$ 14.000 a cualquier cuenta en la misma entidad financiera; para los titulares de cajas de ahorros, el titular podrá optar por transferir hasta \$7.000. Los titulares de plazos fijos podrían transferir a cuentas corrientes o cajas de ahorro hasta \$ 7.000.

¹¹⁷ Aprobados por el Decreto N° 1646/2001 y la Resolución N° 851/2001.

sostenido de las tasas de interés reemplazaba a la suba del dólar como campo especulativo, debido a una notoria puja entre entidades financieras para conseguir fondos ante una menor e insuficiente asistencia del BCRA (Peralta Ramos, 2007:403). El 19 de abril se estableció un feriado cambiario por tiempo indeterminado (Circular “A” 3571 del BCRA).¹¹⁸

Según una estimación del Ministerio de Economía, hacia mediados de marzo el sistema financiero perdía entre 50 y 60 millones de dólares diarios como consecuencia de las causas judiciales presentadas contra el “corralito”. Se estimó que un 15% de los ahorristas con fondos “acorralados” optó por presentar un recurso de amparo (Peralta Ramos, 2007:401; Clarín 20/03/2002).

El equipo de Remes Lenicov elaboró un plan de canje compulsivo de los depósitos por bonos estatales que fue conocido como “Plan Bonex” o “Plan Bono”. El Congreso no trató el plan - incluido el bloque del PJ-, particularmente por su carácter compulsivo. Este hecho desencadenó la renuncia de Remes Lenicov a su cargo el 23 de abril; su sucesor fue Roberto Lavagna¹¹⁹. En una entrevista otorgada al diario Clarín a días de su asunción, Lavagna estableció que entre sus prioridades estaban el mantenimiento de la flotación del dólar y la reprogramación voluntaria y no compulsiva de los depósitos (Clarín, 28/04/2002).

Dada la proliferación de medidas cautelares ejecutadas durante estos meses, el 25 de abril el Congreso aprobó la Ley N° 25.587, también conocida como “Ley Antigoteo” o “Ley Tapón”, que tenía como objetivo detener el drenaje de fondos producido por las medidas cautelares. La ley estipulaba que, mientras perdurase la emergencia pública, en los mencionados procesos judiciales sólo se admitirían medidas cautelares “cuando existiere el peligro de que si se mantuviere o alterare,

¹¹⁸ Cabe destacar que en este contexto se intensificaron las presiones del Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre el control de la política cambiaria y monetaria: esta institución apoyaba la aplicación de un tipo de cambio flotante y metas de inflación. Además, reclamaba la eliminación de la Ley de Quiebras y de la Ley de Subversión Económica, y la disminución del gasto público. Sobre la relación entre el gobierno de Duhalde y el FMI, véase Amadeo (2003).

¹¹⁹ Roberto Lavagna había sido Embajador Extraordinario y Plenipotenciario ante los Organismos Económicos Internacionales y ante la Unión Europea (2000-2002), Secretario de Industria y Comercio Exterior de la Nación (1985-1987), Negociador Jefe de los Acuerdos de Integración Argentina-Brasil (1986-87) y Subsecretario de Coordinación y Política de la Secretaría de Obras Públicas y Transporte (1975), entre otros cargos públicos. Además, fue uno de los socios fundadores de Ecolatina, consultora en economía y empresas (Fuente: www.robertolavagna.com.ar).

en su caso, la situación de hecho o derecho la modificación pudiere interferir en la sentencia o convirtiere su ejecución en imposible o ineficaz”, siendo las mismas tramitables exclusivamente ante la Justicia Federal. Básicamente, la ley establecía que los jueces no podrían ordenar la devolución de los ahorros a los bancos. Quedaban exceptuados de lo dispuesto aquellos casos en los que se probara que existían razones suficientes que pusieran en riesgo la vida, la salud, o la integridad física de las personas, o cuando la reclamante fuera una persona física de 75 o más años de edad (Art. 1).

Al mismo tiempo, las presiones para eliminar o atenuar el impacto del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) sobre los créditos crecieron a medida que se incrementaba la inflación. El CER fue creado bajo la suposición de que su impacto sería bajo, ya que se proyectaba una inflación del 15% para todo el año, descendiente a partir de 2003. Las expectativas inflacionarias por la devaluación del peso alimentaron el temor de algunos deudores por el impacto que podría tener la inflación en las cuotas de los préstamos ajustadas por este coeficiente. Como consecuencia, a través de los Decretos N° 762/02, de fecha 06 de mayo y su reglamentario el Decreto N° 1242/02, de fecha 12 de junio, se decidió exceptuar del ajuste por CER¹²⁰ a determinados préstamos efectuados a personas físicas -préstamos en moneda extranjera que tengan como garantía hipotecaria una vivienda única, familiar y de ocupación permanente hasta la suma de U\$S 250.000, préstamos personales con o sin garantía hipotecaria por hasta U\$S 12.000 y préstamos personales con garantía prendaria por hasta U\$S 30.000-, los que pasarían a ser ajustados a partir del 1ro de octubre por el Coeficiente de Variación de Salarios (CVS) elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) (Decreto 762/2002, Art. 1, 2 y 3). La metodología para el cálculo del CVS fue establecida en el Anexo del Decreto N° 1242/2002¹²¹. Asimismo, se estableció que a partir de octubre la tasa de interés a aplicar a estos préstamos sería la tasa nominal anual convenida en el

¹²⁰ Se argumentó que considerando “que la aplicación de un índice de actualización basado en variables que no se ajustan al ingreso familiar genera incertidumbre y afecta la capacidad de cobro de los créditos por parte de las entidades financieras” se resolvía exceptuarlos de la aplicación de este coeficiente (Decreto N° 762/2002).

¹²¹ EL CVS se calcularía en base al Índice de Salarios elaborado por el INDEC, que estima las variaciones de los salarios del sector público y privado en cada mes a partir de la comparación de meses sucesivos.

contrato de origen vigente al 2 de febrero de 2002, o el promedio de las tasas para cada clase vigentes en el sistema financiero durante el año 2001 que publicase el BCRA, si esta última fuera menor que la primera (Decreto 1242/2002, Art. 9). Según la Asociación de Bancos de la Argentina (ABA), esta medida introducía una nueva asimetría en el sistema financiero porque los bancos deberían indexar los depósitos reprogramados aplicando el CER, mientras que ajustarían gran parte de los préstamos por el CVS (Memoria Anual ABA, 2002)¹²².

Durante los meses subsiguientes se desencadenó una puja entre los sucesivos presidentes del BCRA y el Ministro de Economía Roberto Lavagna, que culminó con la renuncia de dos presidentes de esa entidad. Las diferencias se originaban en torno a qué medidas tomar para lograr la flexibilización de los depósitos “acorrados” y en la política de redescuentos del BCRA. Desde el BCRA -primero con Blejer y luego con Aldo Pignanelli¹²³- se pretendía una pronta flexibilización del corralón, mientras que Lavagna buscaba impedir esta situación por temor a que los excedentes monetarios se volcaran a la compra de dólares¹²⁴. Según Lavagna, si esto ocurría, el BCRA tendría que volver a otorgar fuertes redescuentos para apoyar a los bancos con problemas, lo cual no sólo habría de afectar a una porción significativa de sus escasas reservas sino que haría posible una corrida bancaria (Peralta Ramos, 2007:405) El 11 de mayo Lavagna anunció que no se implementaría el “Plan Bonex”, debido al alto costo fiscal del proyecto (Clarín, 12/05/2002). Un día después anunció que el corralito se flexibilizaría al máximo, a partir de una alternativa a este plan (Clarín, 13/05/2002).

4.1.5. El “Canje I”

Una vez dado de baja el proyecto de canje compulsivo de los depósitos reprogramados por bonos, el proyecto de un canje optativo fue cobrando cada vez más relevancia, a medida que se

¹²² Mediante la Ley N° 25.642 -sancionada el 15 de agosto de 2002 y promulgada el 11 de septiembre- se estableció una prórroga para el ajuste por CER de las deudas mayores a \$400.000 hasta el 30 de septiembre del 2002 (Art. 1).

¹²³ Previamente, Aldo Pignanelli se desempeñó como Vicepresidente del BCRA, y como Director desde 1997. También fue Consultor Financiero del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

¹²⁴ Aldo Pignanelli declaró que "los ministros de Economía tienen que opinar sobre macroeconomía y finanzas pero la política monetaria la tiene que hacer el Banco Central [...] A quien le guste bien y si no, lo siento mucho" (Clarín, 05/07/2002).

incrementaban los recursos de amparo por los depósitos atrapados en el “corralito” y “corralón” y se agudizaban las presiones para resolver este problema. La definición final del canje fue compleja, sufriendo varias modificaciones hasta la propuesta final presentada a través del Decreto N° 905/2002 -de fecha 31 de mayo-, que implicó la derogación de la propuesta original a partir de los Decretos N° 494/2002 y 620/2002. Según el Boletín Monetario y Financiero del BCRA¹²⁵, este decreto fue de significativa importancia ya que planteaba el canje en el marco de un conjunto integral de medidas ideado con el fin de avanzar en el reordenamiento definitivo del sistema financiero (BMyF-BCRA, 2002).

Mediante este decreto se estableció entonces un plan de canje voluntario de depósitos del “corralito” y “corralón” y la reglamentación de la compensación a otorgar a las entidades financieras por la *pesificación asimétrica*. Esta fue la primera de tres ofertas de canje voluntario de depósitos privados por bonos. El procedimiento sería el siguiente: los bancos entregarían a los ahorristas un Certificado de Depósito Reprogramado (CEDRO). Con este certificado el ahorrista tenía las siguientes opciones: conservarlo hasta su vencimiento, negociarlo en la Bolsa, comprar acciones nuevas y obligaciones negociables y, por último, canjearlo por los bonos del Estado en pesos o dólares. Es decir, los ahorristas podían optar por un bono público o mantener el depósito pesificado y reprogramado. El Decreto N° 905/2002 estipulaba la emisión de tres tipos de Bonos del Estado Nacional (BODEN):

a) BODEN 2012: denominados en dólares. Devengarían un interés LIBOR, los que serían pagaderos semestralmente. El capital se amortizaría anualmente. El precio de suscripción sería de \$140 por cada U\$S100 de valor nominal (Art. 2 y 10).

b) BODEN 2007: denominados en pesos, con una tasa de interés del 2% anual pagaderos semestralmente y ajustados por el CER. El capital se amortizaría semestralmente (Art. 3 y 11).

¹²⁵ En adelante, BMyF-BCRA.

c) BODEN 2005: denominados en dólares. Devengarían semestralmente la tasa LIBOR y se amortizarían en 3 cuotas anuales. El precio de suscripción sería de \$140 por cada U\$S100 de valor nominal. Estos bonos podrían ser obtenidos con depósitos reprogramados de personas de 75 años o más de edad, personas que hubieran recibido los fondos como indemnizaciones y por aquellas personas que se encontraran en una situación en la que estuviera en riesgo su vida, salud o integridad física (Art. 4 y 12). También podrían ser adquiridos por los titulares de depósitos originalmente constituidos en moneda extranjera con un saldo reprogramado no superior a \$10.000 (Art. 5).

Asimismo, los titulares de cuentas corrientes, cajas de ahorros y otros depósitos a la vista tendrían la opción de adquirir BODEN 2012 y BODEN 2007, en tanto que las personas físicas también podían licitar la adquisición de BODEN 2005 (Art. 24). Los titulares de Certificados de Depósito Reprogramado (CEDROS) correspondientes a depósitos realizados originalmente en dólares podían optar por bonos denominados en pesos o en dólares, mientras que los CEDROS correspondientes a depósitos realizados originalmente en pesos únicamente podrían comprar bonos denominados en pesos (BODEN 2007).

Los BODEN podrían utilizarse para la adquisición de inmuebles del Estado Nacional, construcción de nuevos inmuebles, adquisición de automotores nuevos -incluidos viales, agropecuarios e industriales-, para constituir fideicomisos financieros destinados a financiar proyectos de inversión, y por último, para el pago de impuestos nacionales adeudados a junio de 2001, con algunas excepciones (Art. 21). Además, estos BODEN serían negociables y se solicitaría su cotización en el mercado abierto electrónico y en bolsas y mercados de valores del país (Art. 10, 11 y 12). El plazo de opción estipulado fue de 30 días hábiles desde la publicación del decreto en el Boletín Oficial (Art. 6)¹²⁶.

¹²⁶ Posteriormente, las Resoluciones N° 81/2002 (de fecha 11 de junio de 2002) y N° 92/2002 (de fecha 14 de junio de 2002) especificarían algunas otras condiciones de este canje. En agosto, la Resolución N° 303/2002 reglamentó el uso de BODEN para la compra de inmuebles fiscales, vehículos y maquinarias.

Para entregar los títulos a los ahorristas, las entidades financieras debían suscribirlos en pesos a su valor técnico (\$1,40 por dólar¹²⁷). El BCRA otorgó a las entidades adelantos en pesos (con capital ajustable por CER) con una estructura similar a la de los títulos a suscribir (Decreto 905/2002, Art. 14 y 16). Para recibir estos adelantos las entidades debían garantizarlos por al menos un 100% con activos propios (títulos del Estado Nacional y préstamos al Sector Público, cartera de créditos de mejor calidad, o acciones), contabilizados y seleccionados según normas del BCRA (Decreto 905/2002, Art. 15) (BMyF-BCRA, 2002).

Otro aspecto contemplado en el decreto era la reglamentación de la compensación a las entidades financieras por los efectos de la *pesificación asimétrica*. Esta compensación, contemplada en la Comunicación “A” 3650 del BCRA, se efectivizaría utilizando los BODEN 2007 y 2012. El esquema estipulado contemplaba resarcir de manera “total, única y definitiva” a tales entidades mediante un “bono compensación” para contrarrestar los efectos directos de la *pesificación asimétrica* de activos y pasivos y un “bono cobertura” que tendría en cuenta la posición neta negativa en moneda extranjera resultante luego de la conversión a pesos instrumentada (BMyF-BCRA, 2002).

Para el cálculo de la compensación, el BCRA tomaría como referencia el balance de la entidad financiera al 31 de diciembre de 2001¹²⁸ (Decreto 905/2002, Art. 28 y 29). Al patrimonio neto resultante se le aplicaría, respecto a la posición neta de moneda extranjera, el tipo de cambio de \$1,40 por cada dólar (o su equivalente en otras monedas extranjeras). El monto a compensar mediante BODEN 2007 sería el que resulte de la diferencia entre este patrimonio y el patrimonio neto que resulte del balance al 31 de diciembre de 2001, luego de haber convertido a pesos

¹²⁷ El 26 de julio, la Resolución N° 238/02 del Ministerio de Economía determinó que las entidades financieras suscribirían el BODEN 2005 a \$2,60 por cada dólar para las suscripciones realizadas en virtud del artículo 5° del Decreto N° 905/2002, es decir, para titulares de depósitos constituidos originalmente en moneda extranjera cuyo monto no supere los \$10.000 y a \$2,75 por cada dólar para las suscripciones realizadas en virtud del artículo 24 del decreto N° 905/2002, es decir, para titulares de depósitos reprogramados que optaron por licitar ese título (Art. 1).

¹²⁸ Para calcular la compensación, se incluirían en el activo los Préstamos Garantizados del gobierno nacional.

U\$S1=\$1 (para el caso de los pasivos) y U\$S1=\$1,40 (para el caso de los activos) (Art. 29). Además, por hasta el importe de la posición neta negativa en moneda extranjera al 31 de diciembre, las entidades tendrían el derecho a solicitar el canje de BODEN 2007 (en pesos) por BODEN 2012 (en dólares), a razón de \$1,40 por cada dólar. El decreto autorizaba al gobierno nacional a la emisión adicional de BODEN 2012 -en dólares- destinados a su suscripción por parte de las entidades financieras -siempre hasta el importe de la posición neta negativa en moneda extranjera de la entidad financiera y después de aplicada la totalidad de sus tenencias de bonos en pesos recibidos en compensación- (Art. 29, inciso f). Por este último concepto, los bancos debían entregar como garantía préstamos garantizados del Estado Nacional de igual o menor vida promedio que el bono en dólares que se entregue como compensación (Art. 29, inciso g). Las condiciones definitivas fueron reglamentadas por la Comunicación “A” 3805 del BCRA; en esta comunicación se especificaron los rubros del balance de las entidades financieras a considerar para el cálculo de la compensación¹²⁹.

4.1.6. Nueva suspensión de medidas cautelares

El 23 de julio, el Decreto N° 1316/2002 estipuló la “suspensión temporal del cumplimiento y la ejecución de las medidas cautelares y sentencias definitivas dictadas en los procesos judiciales”, es decir, suspendió durante 120 días hábiles el cumplimiento y la ejecución de todas las medidas cautelares y sentencias definitivas dictadas en este tipo de procesos judiciales (Art. 1). Según Clarín, “esta jugada parece orientada a ganar tiempo mientras el Gobierno apura gestiones para que la Corte Suprema legitime el corralito” (Clarín, 24/07/2002).

¹²⁹ Los rubros del activo a considerar para la compensación eran: Disponibilidades, Títulos Públicos y Privados, Préstamos, Otros Créditos por Intermediación Financiera, Bienes en Locación Financiera, Participaciones en Otras Sociedades, Filiales en el Exterior, Partidas pendientes de imputación (en la medida que se hayan aplicado a alguno de los rubros mencionados precedentemente). Los rubros del pasivo a considerar para la compensación eran: Depósitos, Otras Obligaciones por Intermediación Financiera, Partidas Pendientes de Imputación (aplicando similar criterio que para el Activo), Obligaciones Subordinadas (Comunicación “A” 3805 del BCRA).

Por otro lado, el 5 de septiembre, mediante el Decreto N° 1657/2002, se suspendió el pago de impuestos con títulos de la deuda pública¹³⁰. Según las Memorias de la Asociación de Bancos Argentinos (ABA) (2002), esta resolución socavó la escasa demanda que tenían estos bonos.

4.1.7. El “Canje II”

El 10 de septiembre se realizó un nuevo anuncio de canje voluntario de bonos: el “Canje II”, que fue instrumentados a través del Decreto N° 1836/2002 -de fecha 16 de septiembre-. Respecto al canje anterior, este ampliaba las opciones no sólo a Bonos del Gobierno Nacional (BODEN 2013 y 2006), sino también a Letras en pesos emitidas por las mismas entidades bancarias, con una opción de conversión a moneda original emitida por el Estado Nacional (BMyF-BCRA, 2002). A este último canje también podrían acceder quienes hubiesen optado por los bonos ofrecidos en el canje anterior (Canje I).

El Decreto N° 1836/2002 determinaba que los titulares de Certificados de Depósitos Reprogramados (CEDROS) originalmente constituidos en moneda extranjera tendrían la opción de cambiar sus depósitos por:

a) BODEN 2013 emitidos en dólares, al precio de \$1,40 más CER (Art. 4.a). Estos bonos serían amortizados anualmente, devengando intereses según la tasa LIBOR -con un tope de 3% anual-, los que serán pagaderos semestralmente (Art. 7).

b) Letra a Plazo Fijo en pesos emitida por cada entidad financiera, conjuntamente con una “Opción de Conversión a Moneda de Origen” (OCMO) emitida por el Estado Nacional (Art. 4.b). Esta

¹³⁰ Este régimen había sido reglamentado por los Decretos N° 424/2001, 1615/2001, 979/2001, 1005/2001 y 1226/2001. La justificación de su suspensión fue “Que la diversa normativa referida mediante la cual se instrumentaron las cláusulas que permiten utilizar títulos públicos para efectuar pagos de IMPUESTOS NACIONALES, no contemplaron el sistema de programación financiera necesario para la afectación de los sucesivos ejercicios presupuestarios a los que alcanzan dichos títulos, cuando ellos se aplican a la cancelación de deudas tributarias, generando una variable incierta, en tanto implica la posible reducción de ingresos tributarios de ejercicios futuro” y “Que esta situación de incertidumbre ha comenzado a percibirse en la ejecución del Presupuesto General de la Administración Nacional para el ejercicio 2002, aprobado por Ley N° 25.565, provocando hasta el 31 de agosto de 2002 una afectación de recursos tributarios para el pago de títulos públicos del orden de PESOS UN MIL OCHOCIENTOS VEINTE MILLONES (\$ 1.820.000.000), que genera también un grave efecto distorsivo directo sobre la Coparticipación Federal” (Decreto N° 1657/2002).

última cubría la diferencia entre ese valor (\$1,40 ajustado por CER¹³¹) y el monto del pago considerado en dólares. Estas Letras se amortizarían en cuotas anuales y devengarían intereses a una tasa del 2% anual, pagaderos semestralmente (Art 7).

Además, los titulares de depósitos reprogramados comprendidos en el artículo 4° del Decreto N° 905/02 –personas físicas mayores de 75 años o en situación de riesgo de vida- podrían optar por BODEN 2006 emitidos en dólares, al precio de \$1,40 ajustado por CER (Art. 17).

El Decreto N° 1836/02 también establecía que a partir del 1ro de octubre los tenedores de depósitos reprogramados con un saldo de hasta \$7.000 (sin incluir el ajuste por CER) al 31 de mayo podrían optar, durante 30 días, por transferir estos fondos a una cuenta de libre disponibilidad. Este límite podía ser extendido hasta \$10.000, si las entidades lo determinaban (Art. 5). Los titulares de dichos certificados podrían ejercer las opciones previstas dentro de los 30 días hábiles bancarios a partir de la publicación del decreto.

Por último, se estipuló que para el otorgamiento de los adelantos necesarios para adquirir los bonos se aplicaría el régimen de garantías establecido en el Canje I (Decreto N° 905, Art. 15), es decir, que para recibir estos adelantos las entidades debían garantizarlos por al menos un 100% con activos propios (títulos del Estado Nacional y préstamos al Sector Público, cartera de créditos de mejor calidad, o acciones), contabilizados y seleccionados según normas del BCRA (Art. 12).

El 28 de octubre, mediante el Decreto N° 2167/02 se incorporaron algunas modificaciones a este canje. Por un lado, se extendió el plazo para optar por transferir a una cuenta de libre disponibilidad los fondos de depósitos reprogramados (Art. 3). Además, se modificaron las posibilidades ofrecidas en este nuevo canje a quienes hubiesen optado por recibir bonos en el Canje I (Art. 4). Por último, este decreto también introdujo ciertas modificaciones en el esquema de compensación para las

¹³¹ Al 19 de septiembre de 2002, ese valor equivalía a \$1,90 por dólar.

entidades financieras previsto en el Decreto N° 905/02, entre las cuales cabe destacar la posibilidad de usar los BODEN 2002, los BODEN 2007 o los Préstamos Garantizados del Estado Nacional para la suscripción del BODEN 2012 usado como cobertura (Art 7) (BMyF-BCRA, 2002).

Posteriormente se establecieron dos nuevas prórrogas: la primera el 30 de octubre, y la segunda el 11 de diciembre -mediante las Resoluciones N° 558/2002¹³² y N° 743/02¹³³ respectivamente- para canjear los saldos reprogramados originados en depósitos de moneda extranjera por BODEN 2013 o Letras de Plazo Fijo de las entidades financieras, manteniéndose el precio de suscripción.

4.1.8. La apertura del “corralito”, el establecimiento de la metodología de cálculo del Coeficiente de Estabilización de Referencia y el rescate de las “cuasimonedas”

Hacia fines de 2002, uno de los cambios normativos de mayor relevancia fue la liberación de los depósitos a la vista. Según el Boletín Monetario y Financiero del BCRA (2002), esta modificación buscaba consolidar el proceso de recuperación de la confianza de los ahorristas y la reactivación económica. La Resolución N° 668/2002 -de fecha 25 de noviembre- determinó la apertura definitiva del “corralito”: a partir del 2 de diciembre todas las cuentas a la vista pasaron a ser de libre disponibilidad¹³⁴.

También en el mes de noviembre, la Ley N° 25.713 (sancionada el 28 de noviembre de 2002 y promulgada parcialmente el 8 de enero de 2003) estableció la metodología de cálculo del indicador diario del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), “para las obligaciones que en origen hubieran sido expresadas en dólares estadounidenses u otra moneda extranjera, transformadas en pesos, a partir de la sanción de la Ley N° 25.561 o bien posteriormente” y sus excepciones. El CER se compondría por la tasa de variación diaria obtenido de la evolución mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos, cuya

¹³² El Artículo 1 estableció una prórroga de 30 días hábiles bancarios, a partir de su vencimiento, del plazo establecido por el Artículo 4 del Decreto N° 1.836/2002.

¹³³ El Artículo 1 estableció una prórroga por 90 días corridos, a partir de su vencimiento, del plazo establecido por el Artículo 4 del Decreto N° 1.836/2002.

¹³⁴ Unos días antes, la Resolución N° 559/2002 y la Comunicación “A” 3791 del BCRA habían ampliado los márgenes de extracción de efectivo.

metodología se establecía en el Anexo 1 de la ley (Art 1). La aplicación del CER sería efectuada a partir del 3 de febrero de 2002 (Art. 1).

Tal como se había detallado en el Decreto N° 762/2002 , se exceptuaban de la aplicación del CER a todos aquellos préstamos otorgados a personas físicas con las siguientes características (Art. 2): a) Los préstamos que tengan como garantía hipotecaria la vivienda única, familiar y de ocupación permanente, originariamente convenidos hasta la suma de U\$S 250.000 (u otra moneda extranjera) y transformados a pesos; b) Los préstamos personales, originariamente convenidos hasta la suma de U\$S 12.000 (u otra moneda extranjera) y transformados a pesos y c) Los préstamos personales con garantía prendaria originariamente convenidos hasta la suma de U\$S 30.000 (u otra moneda extranjera) y transformados a pesos¹³⁵. A partir del 1ro de octubre de 2002 se actualizarían estas obligaciones en base a un Coeficiente de Variación de Salarios (CVS) que sería confeccionado y publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos¹³⁶.

Por último, recordemos que a partir de la segunda mitad de 2001 la mayoría de los gobiernos provinciales, necesitados por la falta de recursos fiscales, emitieron una serie de bonos que funcionaron en los hechos como moneda para realizar transacciones y cancelar deudas o impuestos con las provincias. La emisión de estas “cuasimonedas” había llegado a acumular un stock \$ 7.500 millones (2% del PIB) en mayo de 2003¹³⁷ (Damill et.al., 2005). Durante ese mes, y mediante el Decreto 743/2003, el gobierno decidió el rescate de los bonos emitidos por los gobiernos provinciales, que serían progresivamente reemplazados por moneda de curso legal determinando el

¹³⁵ En la ley se agrega que “se consideran comprendidos en el presente inciso, los contratos de compra venta a plazo de cosas muebles en las que el comprador sea un consumidor final y de lotes destinados a la construcción de la vivienda única, familiar y de ocupación permanente del comprador” (Art. 2).

¹³⁶ Además, esta ley establecía la excepción de la aplicación del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) devengado al 30 de septiembre de 2002 a los deudores de las entidades financiero cuya deuda fuera menor a \$ 100.000. A partir del 1° de octubre de 2002 se les sería aplicable dicho índice (Art. 5).

¹³⁷ La emisión de cuasimonedas a diciembre de 2001 era de aproximadamente \$2.700 millones, mientras que la base monetaria era de \$11.200 millones: la relación cuasimonedas/base monetaria a ese mes era de 24%. A abril de 2003, esa misma relación era de 25% (Fuente: estimación propia en base a datos del BCRA).

valor de rescate a través de licitaciones¹³⁸. Para llevar a cabo el rescate, las provincias debieron adherirse voluntariamente al programa (ABA, Memoria Anual 2003).

4.1.9. El “Canje III”

La tercera oferta de canje se llevó a cabo mediante el Decreto N° 739/2003 -de fecha 28 de marzo de 2003- y consistió en la liberalización total de los fondos reprogramados en el “corralón”. En el decreto se destacaba que “se estima conveniente continuar con las medidas de progresiva liberalización de los depósitos existentes, de manera de coadyudar en la recuperación de la confianza de los ahorristas en el sistema financiero, así como también en la reactivación de la economía en general, correspondiendo dar el último paso hacia la liberalización de los depósitos que fueron reprogramados al inicio del año 2002” (Decreto N° 739/2002). Este decreto determinó que los titulares de depósitos originalmente constituidos en moneda extranjera que fueron pesificados y reprogramados serían liberados en base al siguiente esquema:

- a. Los CEDROS menores a \$42.000 -ajustados por el CER- podrían cancelarse. El importe sería transferido a cuentas a la vista de libre disponibilidad (Art. 1).
- b. Los CEDROS entre \$42.000 y \$100.000 se transformarían en un depósito a 90 días que rendiría una tasa de interés del 2% anual, ajustado por el CER (Art. 2).
- c. Los CEDROS mayores a \$100.000 se transformarían en un nuevo depósito a 120 días de plazo en las mismas condiciones que para el tramo anterior (Art. 3).

Adicionalmente, a los tenedores se les entregarían BODEN 2013 en dólares por la diferencia entre el valor de sus CEDROS ajustado por CER y su valuación según el tipo de cambio, es decir, se entregaron bonos públicos por la diferencia entre el valor del depósito en su moneda original (dólares) y el valor del depósito pesificado liberado (\$1,40 más CER), “estando a cargo del Estado Nacional la acreditación del mismo” (Art. 1, 2 y 3).

¹³⁸ El Decreto N° 957/2003 incluyó a las LECOP. Estos decretos fueron ratificados por la Ley N° 25.736.

En el caso de los CEDROS correspondientes a depósitos denominados originalmente en pesos, los titulares podrían solicitar la cancelación total o parcial de dicho certificado en la entidad financiera respectiva mediante la acreditación en cuentas a la vista (Art. 4).

Además, se estableció un procedimiento de adhesión voluntaria para que las entidades financieras abonen los redescuentos y adelantos (Art. 8 y 9).

4.1.10. Las compensaciones al sistema financiero por la “indexación asimétrica”

Como se señaló anteriormente, el Decreto N° 905/2002 dispuso el modo de compensar a las entidades financieras por los desequilibrios derivados de la *pesificación asimétrica*. Sin embargo, a partir de la sanción de la Ley N° 25.713 y el ajuste por el Coeficiente de Variación de Salarios (CVS) surgía una nueva “asimetría”: la aplicación del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) sobre algunos de los activos de las entidades financieras, y la aplicación del Coeficiente de Variación de Salarios (CVS) sobre algunos de sus pasivos. Esta “indexación asimétrica” obligó a considerar la introducción de un mecanismo de compensación para las pérdidas producidas por el tratamiento diferenciado que se aplicó para el ajuste de activos y pasivos¹³⁹.

En noviembre de 2003, el Congreso sancionó la Ley N° 25.796 -que fue promulgada parcialmente el 8 de enero de 2003- habilitando una compensación a las entidades por este concepto hasta un máximo de 2.800 millones de pesos (Art. 2). Con ese objetivo se facultaba la emisión de BODEN 2013, cuyas condiciones de emisión se detallaban en el Artículo 3 de la Ley¹⁴⁰. Para compensar a cada entidad, se tomaría como referencia el balance de la entidad al 3 de febrero de 2002¹⁴¹.

¹³⁹ Durante el mes de mayo de 2002, los bancos comenzaron a presionar y a exigir ser compensados por la eliminación del ajuste por el CER para algunos créditos y por la aplicación del CVS. Según el diario Clarín, “Ahora los bancos reclaman una compensación por el CER. Las entidades dicen que la desindexación de los créditos les provoca un quebranto de entre \$ 5.000 y \$ 8.000 millones. Economía respondió que no tiene plata” (Clarín, 09/05/2002).

¹⁴⁰ También modificó un artículo de la Ley N° 25.713, estableciendo el período de vigencia del CVS hasta el 31 de marzo de 2004 (Art. 1).

¹⁴¹ “El monto a compensar surgirá de la cartera de préstamos que quedan comprendidos en el Decreto N° 762/02 y la ley 25.713, por vida promedio y entidad financiera, neto de provisiones según la normativa aplicable del Banco Central de

Sin embargo, recién en enero de 2004 se reglamentaron las Leyes N° 25.713 y N° 25.796 mediante el Decreto N° 117/2004 –de fecha 23 de enero-, que estableció las excepciones a la aplicación de ajustes por CER y la compensación por la “indexación asimétrica”.

Respecto a la compensación, las entidades financieras que desearan adherir deberían comunicarlo al BCRA en la forma y plazo que la autoridad monetaria determine, indicando el porcentaje que deseen incorporar al mecanismo total de la cartera de crédito (Art. 1). Los montos de compensación serían determinados por línea de crédito (hipotecario, prendario y personal) (Art. 2). También se estipuló que el monto máximo de compensación por todo concepto sería de 2.800 millones de pesos (Art. 3)¹⁴².

El BCRA debería informar a la Secretaría de Finanzas el promedio ponderado de las tasas por línea de crédito del sistema (Art. 4). A su vez, cada entidad debería presentar al BCRA, sobre la base de los estados contables al 31 de enero de 2002, el total de las carteras de créditos que queden comprendidas en el Art 2 de la Ley N° 25.796, las que se ajustarían en función de los intereses devengados desde dicha fecha hasta el 2 de febrero de 2002 inclusive y de la deducción de pagos realizados el 1 de febrero de 2002 (Art. 6).

Sobre la base de los montos informados por el BCRA a la Secretaría de Finanzas para el total de cada línea de crédito de cada entidad financiera, la Secretaría efectuaría el cálculo teórico del devengamiento mensual de cuotas de capital e interés, durante todo el lapso informado de la línea en cuestión; a cuyos efectos aplicaría: (a) una tasa de interés del 2% anual sobre el saldo de capital actualizado por el CER disponible a la fecha respectiva, y (b) la tasa de interés promedio de la línea

la República Argentina, y de un factor de recobrabilidad que se establece en el cinco por ciento (5%) de dicha cartera. El monto a compensar será el que resulte de considerar, respecto de la base mencionada por la entidad financiera, la diferencia entre la evolución del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) más la tasa del dos por ciento (2%) y el Coeficiente de Variación de Salarios (CVS), si fuera aplicable al período correspondiente, más la tasa aplicable según la normativa vigente” (Art. 4). Si esa diferencia era positiva, el Estado debería colocar el bono en las entidades financieras por un valor igual a esa diferencia. El período de cálculo sería mensual.

¹⁴² En caso de que la liquidación a favor de las entidades financieras supere ese monto, la misma se efectuaría a prorrata entre las entidades financieras que hayan suscripto al régimen (Art. 3).

sobre el saldo de capital actualizado por el CVS disponible a la fecha respectiva. En la medida que el resultado de la diferencia de (a) menos (b) sea positiva, correspondería una compensación por parte del Estado (Art. 8)¹⁴³. En caso de que el plazo de alguna de las líneas de crédito del sistema exceda el vencimiento de los BODEN 2013, y sea todavía de aplicación el mecanismo de compensación con posterioridad a esa fecha, la liquidación respectiva se efectuaría en efectivo.

Estos son los cambios normativos más relevantes que se sucedieron con el objetivo de solucionar un asunto central de la agenda de política pública que emergió en diciembre de 2001: el problema de la situación de los depósitos y préstamos denominados en dólares del sistema financiero. A partir de 2004, el esquema implementado no sufrió modificaciones significativas.

4.2. Una breve interpretación del esquema regulatorio

Los mecanismos de intervención para la resolución de la crisis bancaria derivaron en un complejo esquema de regulaciones que fue descrito en la sección anterior. La Ley de Emergencia Económica (Ley N° 25.561) constituyó la primera etapa de la resolución de la problemática de los depósitos y créditos denominados en dólares; durante este primer período se determinó la pesificación a la relación \$1=US\$1 de las deudas con el sistema financiero menores a US\$100.000 – correspondientes a préstamos hipotecarios, personales, prendarios y destinados a Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMEs)-, que correspondían, en términos generales, a pequeños y medianos deudores. Esta última relación de cambio fue establecida con el espíritu de “proteger” a estos deudores. Sin embargo, no se definió que pasaría con las deudas mayores a US\$ 100.000, ni qué pasaría con los depósitos. Además, se estableció que las entidades financieras serían compensadas por los eventuales desequilibrios generados por esta medida, en base a un impuesto a la exportación de hidrocarburos y otros recursos, que finalmente nunca se aplicó. De esta forma, el Estado ratificó que asumiría al menos una porción destacada de los costos de la resolución de la

¹⁴³ El cálculo teórico sería considerado por línea de crédito, y ajustado, si fuera el caso, por el porcentaje de adhesión declarado por la entidad, aplicando en cada caso la menor de las tasas de interés que resulte de comparar el tope establecido en el Decreto N° 1242/2002 (de fecha 12 de julio de 2002) y la originalmente pactada. Esta última, en el supuesto de tasas contractuales variables, sería la tasa del 3 de febrero de 2002 o el tope mencionado (la menor).

crisis (Cobe, 2009:58). Una vez sancionada esta ley y sus reglamentarias, comenzaron a generarse intensas presiones desde diversos sectores, para influenciar la definición de las cuestiones pendientes. La fuerte puja entre los sectores más poderosos de la economía por transferir los costos de la crisis ocupó el primer plano de la escena política en los meses siguientes (Peralta Ramos, 2007:374).

Por un lado, la demanda general del sector industrial, encabezado por el denominado “Grupo Productivo”, era que las deudas no sean canceladas al tipo de cambio del mercado libre, debido a que las empresas altamente endeudadas en dólares con el sistema financiero local podrían tener grandes dificultades para afrontar estos compromisos¹⁴⁴. Además de la pesificación de las deudas, solicitaban la instauración de un seguro de cambio que les permitiera hacer frente a las deudas contraídas en dólares (Kulfas y Schorr, 2003:52)¹⁴⁵. Este grupo de empresas incluía a las empresas privatizadas y a grandes empresas exportadoras, quienes buscaban minimizar el impacto de la devaluación sobre su rentabilidad futura. Hacia fines de febrero de 2002, el presidente Eduardo Duhalde manifestó que estaba “en estudio” la creación de un impuesto extraordinario a las empresas que más plata habían ganado la década pasada para destinarlo a la ayuda social¹⁴⁶. Sin embargo, este proyecto nunca se concretó.

¹⁴⁴ Según el diario Clarín, en el Ministerio de Economía estudiaban “cómo ayudar a los que deben más de 100.000 dólares [...] En Economía intentan resolver el problema que afecta a miles de personas, deudores hipotecarios (y también alguna clase de los prendarios) por la compra de viviendas únicas y para uso familiar, superiores a los 100.000 dólares. El problema es que esas deudas no fueron pesificadas y deberían pagarse con el dólar libre (...). Todavía no está definido si la ayuda será generalizada, selectiva y a qué costo” (Clarín, 13/01/2002).

¹⁴⁵ Dos ejemplos ilustrativos son el de Aguas Argentinas y las empresas concesionarias de las autopistas. En febrero de 2002, Aguas Argentinas le exigió al gobierno un seguro de cambio para cancelar sus deudas bancarias, que ascendían a alrededor de 700 millones de dólares. Adicionalmente, según el planteo de Aguas Argentinas, el Estado Nacional debería facilitarle dólares a la paridad de \$1 = U\$S1 para adquirir los equipos e insumos importados que necesitaba para la prestación del servicio de agua potable. A mediados de abril, en el marco de la Comisión Renegociadora de las Privatizaciones, las empresas concesionarias de las autopistas de acceso a la Ciudad de Buenos Aires también solicitaron la implementación de un seguro de cambio para sus pasivos con el exterior, destacando que una de ellas, Autopistas del Sol, ya había entrado en *default* por una deuda de 480 millones de dólares (Kulfas y Schorr, 2003:52).

¹⁴⁶ La iniciativa había sido propuesta por la Mesa del Diálogo Argentino y la Iglesia Católica. Según Duhalde, “hay empresas de servicios concesionados que han tenido ganancias extraordinarias, mayores a las tarifas internacionales, y que, por lo tanto, en momentos difíciles como éstos, deben hacer un aporte para ir resolviendo los planes sociales” (Clarín, 26/02/2002).

Por otro lado, una vez anunciada la devaluación¹⁴⁷ y las potenciales compensaciones al sistema financiero, los mecanismos y el monto de esta compensación no fue definido, por lo que, en los meses siguientes, los bancos ejercerían presiones de todo tipo sobre el gobierno para asegurarse una compensación que minimice o anule sus pérdidas¹⁴⁸. Esta presión se ejerció principalmente desde la Asociación de Bancos Argentinos (ABA), la Asociación de Bancos Públicos y Privados (ABPPRA) y la Asociación de Bancos Privados de Capital Argentino (ADEBA), si bien existieron diferencias al interior de estas asociaciones¹⁴⁹. En particular, los bancos privados -tanto nacionales como extranjeros- ejercieron fuertes presiones para restringir el conjunto de deudores comprendidos en la pesificación y reclamaron que se garantizaran mecanismos viables y efectivos para la compensación por las pérdidas derivadas de la pesificación¹⁵⁰. Por su parte, la banca extranjera hacía circular de manera constante rumores y amenazas explícitas de desinversión y/o retirada de la Argentina, mientras que distintos actores intervinieron políticamente en defensa de los intereses de estos bancos¹⁵¹ (Cobe, 2009:52).

Un mes después, la segunda etapa de la pesificación amplió, mediante el Decreto N° 214/2002, los sujetos comprendidos en la misma: la pesificación de las deudas no sólo alcanzaría a los pequeños y medianos deudores -como pretendía la Ley de Emergencia Económica- sino que también se pesificarían las deudas superiores a los U\$S100.000, como pretendía el “Grupo Productivo” y las

¹⁴⁷ Tal como fue desarrollado en la sección 3.2, los dirigentes de los principales bancos se resistían a una devaluación del peso, debido a que implicaba el fin del “seguro de cambio” del esquema de convertibilidad para la especulación financiera.

¹⁴⁸ El 4 de febrero de 2002, el diario Clarín publicó que existían “tironeos” entre los bancos y el Ministerio de Economía por miles de millones de dólares.

¹⁴⁹ Véase Noriega (2010).

¹⁵⁰ En medio de la puja por la resolución de los depósitos “acorralados”, Lavagna afirmó: “algunos bancos quieren que el Estado pague todo el costo [...] Para salir de esta crisis hay una corresponsabilidad y una coparticipación del Estado y de los bancos. Este es un punto capital porque hay algunos bancos, no todos, que tienen la visión de que todo el peso del ajuste debe ser transferido al Estado. Esto sería económicamente imposible, fiscalmente desastroso, y social y políticamente injusto: trasladar el ajuste sobre el Estado, cuando en realidad toda la sociedad argentina está sintiendo el efecto de una fenomenal crisis. En todo caso, cada cual tiene que hacer su aporte” (Clarín, 19/05/2002).

¹⁵¹ Unos días después, el diario Clarín tituló “Pelea por definir quién paga el costo de abrir el corralito” y especificaba: “En el Gobierno sostienen que los bancos tienen dos actitudes diferenciadas, según si piensan quedarse o irse del país [...]. Atrás de la pelea entre los bancos, se esconde una puja multimillonaria: quién se hará cargo de los costos monetarios que implica una salida pautada del corralito financiero. Esta vez, el fin de semana, los bancos extranjeros exigieron coparticipar con el Estado el costo que implica la eliminación del coeficiente de actualización (CER). Pero en Economía sostienen otra cosa: que los reproches y desplantes continuos de muchos banqueros se vinculan exclusivamente a que le quieren transferir al Tesoro el conjunto del costo de toda la reforma financiera” (Clarín, 27/05/2002)

grandes empresas industriales (Peralta Ramos, 2007:394). Así, no se estableció ningún parámetro para diferenciar el tratamiento de la deuda por tipo de empresa o por su situación particular, considerando con el mismo criterio a, por ejemplo, una pequeña empresa que producía para el mercado interno y a una gran empresa exportadora. A su vez, el Decreto N° 214/2002 estipuló que el descalce originado por la *pesificación asimétrica* sería compensado mediante la emisión de Bonos del Estado Nacional, es decir, mediante emisión de deuda pública¹⁵².

La Asociación de Bancos Públicos y Privados (ABBAPPRA) reclamó al gobierno la aplicación de una sobretasa del impuesto a las ganancias a las empresas beneficiadas por la pesificación de los préstamos bancarios. Se argumentó que debía ponerse un límite a la transferencia de ingresos hacia las grandes empresas cuyas deudas habían sido pesificadas, y que había que proteger a los bancos nacionales, que se encontraban en una situación financiera más comprometida que los extranjeros (Peralta Ramos, 2007:396). Finalmente, ABAPPRA manifestó su apoyo al plan del Gobierno para salir del corralito, por considerar que se trata de una propuesta "equilibrada" entre los intereses de los ahorristas y los de los bancos¹⁵³. Por su parte, la Asociación de Bancos Argentinos (ABA) cuestionó la propuesta de Lavagna para salir del corralito porque no contemplaría una compensación a las entidades financieras por la eliminación del CER para créditos hipotecarios de vivienda única (Clarín, 29/05/2002). A su vez, los bancos extranjeros manifestaron su rechazo a este plan¹⁵⁴. En definitiva, debido a la disponibilidad del Estado a compensar a los bancos por los desequilibrios generados por la pesificación, la banca aceptó los criterios delineados en la política

¹⁵² Según el diario Clarín, "Los bancos plantean dudas sobre el impacto de las medidas. Dicen que el costo de pesificar 1 a 1 las deudas y a 1,40 los depósitos superará los 30.000 millones estimados por el Gobierno. Hoy se reunirán con Economía para buscar un acuerdo" (Clarín, 03/02/2002).

¹⁵³ El presidente de la entidad, Carlos Heller, manifestó que "en estas circunstancias el esquema presentado por el ministro (Roberto) Lavagna es lo único que se podía hacer para empezar a solucionar la crisis en el sistema financiero". Sin embargo, aclaró que hay ciertos temas pendientes, como la compensación a los bancos por la no aplicación del CER y la ejecución de amparos para retirar fondos del corralito (Clarín, 29/05/2002)

¹⁵⁴ Según el diario Clarín, los bancos extranjeros "le reclaman al Gobierno que asuma una porción mayor del costo que significa la eliminación del CER. Y piden un trato "más equitativo" del Central respecto de las entidades nacionales. Las diferencias que tienen los bancos entre sí frente al bono en dólares que se les ofrecería a los ahorristas con dinero en cuentas corrientes y cajas de ahorro —tal la última versión del plan para atenuar las restricciones del corralito— demoraría aún más la decisión del Presidente Eduardo Duhalde de firmar el decreto correspondiente" (Clarín, 27/05/2002).

de *pesificación asimétrica*: para este sector, parecía preferible negociar con el aparato estatal en lugar de hacerlo con un sinnúmero de personas y empresas (Cobe, 2009:76).

Este mecanismo de pesificación, sumado a la compensación a las entidades financieras, permitió restablecer las condiciones de acumulación de las grandes empresas y del sector financiero, a costa de una transferencia de riqueza desde los ahorristas y el Estado hacia los deudores, como veremos en el próximo capítulo.

A continuación se presenta un cuadro con el resumen de las dos etapas de la pesificación:

Cuadro 4: Tratamiento de las obligaciones pactadas en dólares en el sistema financiero local

	Primera etapa pesificación (Ley 25.561)	Segunda etapa pesificación (Decreto 214/2002 y Decreto 471/2002)
Obligaciones alcanzadas por la pesificación	<p>Deudas: *Deudas menores a US\$100.000: pesificación a la relación de cambio \$1=US\$1 de determinadas deudas con el sistema financiero menores a US\$ 100.000. Las deudas comprendidas eran las siguientes: a) Créditos hipotecarios destinados a la adquisición de vivienda o a la construcción, refacción y/o ampliación de vivienda; b) Créditos personales; c) Créditos prendarios para la adquisición de automotores; y d) Créditos de personas físicas o jurídicas que cumplan con los requisitos de micro, pequeña y mediana empresa (MIPYME). *Deudas mayores a US\$100.000 dólares: sin definición</p>	<p>Deudas: pesificación a la relación de cambio US\$1= \$1 (más ajuste por CER o CVS). *Ajuste por CVS: préstamos en moneda extranjera que tengan como garantía hipotecaria una vivienda única, familiar y de ocupación permanente hasta la suma de US\$ 250.000, préstamos personales con o sin garantía hipotecaria por hasta US\$ 12.000 y préstamos personales con garantía prendaria por hasta US\$ 30.000 (Decreto N° 762/2002). *Ajuste por CER: resto de deudas.</p>
	<p>Depósitos: sin definición</p>	<p>Depósitos: pesificación a la relación de cambio US\$1=\$1,40 (más ajuste por CER)</p>
	<p>Deuda pública: sin definición</p>	<p>Deuda pública (préstamos garantizados y resto de la deuda del Gobierno Nacional y Provincial): pesificación a la relación de cambio US\$1 = \$1,40 (más ajuste por CER) (Decreto 471/2002)</p>
Sujetos alcanzados por la pesificación	Pequeños y medianos deudores	Todos los deudores y ahorristas, sin considerar ningún criterio de diferenciación.
Mecanismos de compensación al sector financiero	Títulos públicos garantizados por un impuesto a las exportaciones de hidrocarburos y otros recursos estatales (incluidos préstamos internacionales).	Bonos del Estado Nacional (BODEN)
Obligaciones excluidas de la pesificación		<p>Deudas: quedaban excluidas de la pesificación las financiaciones vinculadas al comercio exterior, los saldos de tarjetas de créditos correspondientes a consumos realizados fuera del país, los depósitos realizados por instituciones financieras del exterior, los contratos de futuros y opciones, las obligaciones para las que resultase aplicable la ley extranjera, entre otras (Decreto 410/2002).</p>
		<p>Depósitos: quedaban excluidas de la pesificación las obligaciones por intermediación financiera con residentes en el exterior, los contratos de futuros y opciones y los depósitos en entidades financieras locales que hubiesen sido efectuados por bancos o instituciones financieras del exterior (Decreto 410/2002).</p>

Fuente: elaboración propia en base a INFOLEG (Ministerio de Economía y Finanzas Públicas), Cobe (2009) y Rivas (2002).

A continuación analizaremos el impacto de este esquema de regulaciones sobre los deudores, los ahorristas, el sistema financiero y la deuda pública.

Capítulo 5. La distribución de los costos de la resolución de la crisis financiera: el impacto de las regulaciones sobre los deudores, los ahorristas, el sistema financiero y la deuda pública

Los mecanismos de intervención del Estado en el mercado financiero durante la crisis desencadenada en diciembre de 2001 implicaron un particular patrón de distribución de costos entre los distintos actores involucrados.

La expansión del segmento dolarizado del sistema, estimulado por el régimen macroeconómico y los cambios institucionales y normativos, estimuló la ficción de que los dólares depositados tenían un correlato en moneda “real”. Sin embargo, tal como fue desarrollado en la sección 3.3, los bancos, mediante la creación secundaria de dinero, “creaban” dólares que no tenían contrapartida física. Por este motivo, la resolución de las obligaciones pactadas en dólares del sistema financiero implicó la destrucción de activos “ficticios”. Paralelamente, el complejo entramado de regulaciones impulsado determinó una transferencia de costos en distintas direcciones y con distinta intensidad.

En virtud de la complejidad del esquema de regulaciones, la heterogeneidad de las situaciones particulares y la falta de estadísticas oficiales, no es posible realizar una cuantificación de los montos de las transferencias. Sin embargo, es factible contar con una aproximación de la distribución de los costos. A tal fin, realizaremos un ejercicio de estimación de la variación del valor de los stocks monetarios de los principales actores medida en dólares, considerando el período diciembre 2001-junio 2003. Este último mes fue considerado como punto de comparación debido a que a partir de esa fecha quedó liberada la mayor parte de los depósitos originalmente constituidos en dólares atrapados en el “corralón”, al tiempo que ya habían sido liberados los depósitos del “corralito”¹⁵⁵.

¹⁵⁵ Los depósitos atrapados en el “corralito” habían sido liberados a partir del 2 de diciembre de 2002 (Resolución N° 668/2002), mientras que los depósitos atrapados en el “corralón” se liberaron en marzo de 2003 (depósitos menores a \$42.000), junio de 2003 (depósitos entre \$42.000 y \$100.000) y julio de 2003 (depósitos de más de \$100.000).

A continuación realizaremos una estimación de la distribución de los costos y de quiénes fueron los actores más beneficiados y perjudicados con el esquema de medidas implementado. A los fines de la presente tesis, los actores que consideraremos relevantes para el análisis son los deudores – particularmente las grandes empresas-, los ahorristas y el sistema financiero agregado. Además, estimaremos el impacto que tuvo la intervención estatal sobre la deuda pública, como indicador de los costos sociales del proceso.

5.1. Las personas físicas y las empresas endeudadas con el sistema financiero local

El principal efecto de la *pesificación asimétrica* en el contexto de la devaluación del peso fue la licuación de las deudas con el sistema financiero local. En esta sección analizaremos el impacto de la licuación de estas deudas y cuáles fueron los principales beneficiados con la pesificación de sus obligaciones.

Para comprender cómo se licuó la deuda medida en dólares, realizaremos un ejercicio hipotético donde consideraremos cuatro categorías “típicas” de deudores: dos personas físicas y dos empresas, con deudas denominadas en pesos y dólares respectivamente y calcularemos la variación de la deuda medida en dólares desde el 31 de diciembre de 2001 al 30 de junio de 2003.

Cuadro 5: Variación de deuda medida en dólares (diciembre 2001-junio 2003)

	Monto original deuda	Moneda	Ajuste CER-CVS	Valor del ajuste CER-CVS	Tasa de interés	Tasa de interés efectiva	Valor deuda a jun 2003 en dólares	Variación medida en dólares
Persona física 1	100.000	Pesos	no	-	acordada	15,4%	44.917	-55%
Persona física 2	100.000	Dólares	CVS	1,097	acordada*	12,1%	47.019	-53%
Empresa 1	100.000	Pesos	no	-	acordada	15,4%	44.917	-55%
Empresa 2	100.000	Dólares	CER	1,44	acordada	12,1%	61.721	-38%

* Si la tasa acordada fuera mayor que la tasa promedio para cada tipo de préstamo vigente en el sistema financiero durante el año 2001, se consideraría esta última (Decreto N° 1242/2002).

Fuente: elaboración propia en base a información legislativa (INFOLEG), INDEC y BCRA.

Los parámetros considerados al 30 de junio de 2003 fueron: tipo de cambio peso/dólar: 2,8, valor del CER: 1,44 y valor del CVS: 1,097 (Ministerio de Economía e INDEC). Recordemos que el

Decreto N° 214/2002 estableció la pesificación de las deudas con el sistema financiero a la relación de cambio \$1=U\$S1, ajustándose por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) y mediante el Decreto N° 762/2002 se decidió exceptuar del ajuste por el CER a determinados préstamos efectuados a personas físicas¹⁵⁶, los que pasarían a ser actualizados a partir del 1ro de octubre de 2002 por el Coeficiente de Variación Salarial (CVS). Las tasas de interés a aplicar serían las acordadas. Para realizar la estimación, se consideró como tasa promedio “acordada” a la tasa promedio del año 2001 de un crédito hipotecario de entre 5 y 10 años de plazo a tasa fija y repactable, en pesos y dólares respectivamente, debido a que a diciembre de 2001 el mayor porcentaje de créditos otorgados correspondía a créditos hipotecarios¹⁵⁷.

Persona física 1- Persona física con crédito en pesos: se consideró el caso representativo de una persona física con una deuda de \$100.000 a diciembre de 2001, se aplicó una tasa de interés efectiva promedio anual representativa -la tasa promedio del año 2001 de un crédito hipotecario de entre 5 y 10 años de plazo a tasa fija y repactable, en pesos, de fuente BCRA-. Por último, se calculó el valor de la deuda medida en dólares a junio de 2003.

Persona física 2- Persona física con crédito en dólares: se consideró el caso representativo de una persona física con una deuda de U\$S100.000 a diciembre de 2001, se aplicó una tasa de interés efectiva promedio anual representativa -la tasa promedio del año 2001 de un crédito hipotecario de entre 5 y 10 años de plazo a tasa fija y repactable, en dólares, de fuente BCRA-, y se actualizó este valor por el Coeficiente de Variación Salarial (CVS) a esa fecha. Por último, se calculó el valor de la deuda medida en dólares a junio de 2003.

Empresa 1- Empresa con crédito en pesos: se consideró el caso representativo de una empresa con una deuda de \$100.000 a diciembre de 2001, se aplicó una tasa de interés efectiva promedio anual

¹⁵⁶ Préstamos en moneda extranjera que tengan como garantía hipotecaria una vivienda única, familiar y de ocupación permanente hasta la suma de U\$S 250.000, préstamos personales con o sin garantía hipotecaria por hasta U\$S 12.000 y préstamos personales con garantía prendaria por hasta U\$S 30.000.

¹⁵⁷ Véase el Boletín Estadístico del BCRA.

representativa -la tasa promedio del año 2001 de un crédito hipotecario de entre 5 y 10 años de plazo a tasa fija y repactable, en pesos, de fuente BCRA-. Por último, se calculó el valor de la deuda medida en dólares a junio de 2003.

Empresa 2- Empresa con crédito en dólares: se consideró el caso representativo de una empresa con una deuda de U\$S100.000 a diciembre de 2001, se aplicó una tasa de interés efectiva promedio anual representativa -la tasa promedio del año 2001 de un crédito hipotecario de entre 5 y 10 años de plazo a tasa fija y repactable, en dólares, de fuente BCRA- y se actualizó este valor por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). Por último, se calculó el valor de la deuda medida en dólares a junio de 2003.

Tal como se desprende del cuadro anterior, la variación de la deuda medida en dólares fue negativa, con reducciones de 55% en el caso de los deudores con deudas denominadas en pesos. La variación de la deuda de una empresa cuya deuda estaba denominada en dólares fue del 38%, mientras que para la persona física la reducción fue del 53%.

¿Quiénes fueron los principales beneficiados por la licuación de las deudas a partir de la pesificación a la tasa \$1=U\$S 1? Como primera aproximación, analizaremos la concentración de los créditos del sistema financiero a partir de los datos de distribución de los créditos por tramos a diciembre de 2001. Esta información se presenta en el Cuadro 6. Los créditos se presentan denominados en pesos, debido a que no existe información oficial sobre distribución de la deuda con el sistema financiero por tramos desagregada en pesos y en moneda extranjera.

Cuadro 6: Créditos otorgados por el sistema financiero: distribución por tramos*.

Diciembre de 2001

Tramos (en miles de pesos)	Cantidad deudores	Total deuda en miles de pesos	Total deudores en %	Total deuda en %
Hasta 0,3	1.888.288	367.801	23%	0,4%
+ 0,3 a 0,5	938.826	420.722	11%	0,4%
+ de 0,5 a 1,0	1.541.198	1.195.250	18%	1%
+ de 1,0 a 2,5	1.683.694	2.769.021	20%	3%
+ de 2,5 a 5	882.213	3.166.655	11%	3%
+ de 5 a 10	596.363	4.217.643	7%	4%
+ de 10 a 25	457.887	7.311.758	5%	7%
+ de 25 a 50	233.227	8.089.500	3%	8%
+ de 50 a 100	90.394	6.117.094	1%	6%
+ de 100 a 200	33.258	4.550.287	0,4%	5%
+ de 200 a 500	15.622	4.687.192	0,2%	5%
+ de 500 a 1.000	4.634	3.189.440	0,1%	3%
+ de 1.000 a 2.500	2.992	4.584.831	0,04%	5%
+ de 2.500 a 5.000	1.186	4.093.611	0,01%	4%
+ de 5.000 a 10.000	667	4.523.776	0,01%	5%
+ de 10.000 a 25.000	448	6.877.985	0,01%	7%
+ de 25.000 a 50.000	131	4.539.577	0,002%	5%
+ de 50.000 a 100.000	61	4.172.705	0,001%	4%
+ de 100.000	59	22.703.456	0,001%	23%
Total	8.371.148	97.578.302	100%	100%

*Incluye deuda del Sector Privado No Financiero (SPNF), Sector Público y del Sector Financiero.

Fuente: elaboración propia en base a datos del Informe de Entidades Financieras (BCRA)

Tal como se desprende del Cuadro 6, el 23% de los deudores del sistema financiero (1.888.288 deudores) tenían una deuda que representaba el 0,4% de la deuda total, mientras el 0,001% de los deudores (59 deudores) tenían una deuda superior a \$100 millones, que representaba el 23% del monto total de la deuda total. En consecuencia, casi un cuarto de la deuda total se encontraba vinculada a solo 59 deudores, que concentraron la mayor parte de la transferencia de riqueza asociada al proceso.

Para un análisis más detallado del universo de deudores, y con el objetivo de profundizar su comprensión, consideramos relevante observar los créditos otorgados por el sistema financiero del

cuadro anterior desagregados en dos sub-grupos: los destinados a personas físicas y los destinados a personas jurídicas¹⁵⁸ (Cuadro 7).

**Cuadro 7: Créditos otorgados por el sistema financiero (personas físicas y jurídicas):
distribución por tramos**

Diciembre de 2001

Tramos (en miles de pesos)	Personas físicas		Personas jurídicas*		Total	
	Cantidad deudores	Total deuda en miles de pesos	Cantidad deudores	Total deuda en miles de pesos	Cantidad deudores	Total deuda en miles de pesos
Hasta 0,3	1.010.974	198.662	14.538	2.085	1.025.512	200.747
+ 0,3 a 0,5	514.639	230.718	2.524	1.128	517.163	231.847
+ 0,5 a 1,0	886.224	690.483	4.246	3.358	890.470	693.842
+ 1,0 a 2,5	1.123.197	1.871.225	7.632	13.335	1.130.829	1.884.560
+ 2,5 a 5	678.260	2.445.177	8.323	31.214	686.583	2.476.390
+ 5 a 10	502.853	3.573.754	10.800	79.381	513.653	3.653.135
+ 10 a 25	413.600	6.603.461	16.054	264.497	429.654	6.867.958
+ 25 a 50	220.676	7.658.698	12.736	460.187	233.412	8.118.885
+ 50 a 100	84.538	5.679.506	11.528	824.325	96.066	6.503.832
+ 100 a 200	23.512	3.139.671	9.585	1.358.323	33.097	4.497.995
+ 200 a 500	6.317	1.778.969	7.906	2.472.576	14.223	4.251.545
+ 500 a 1.000	751	494.711	3.268	2.287.335	4.019	2.782.046
+ 1.000 a 2.500	178	255.651	2.238	3.496.660	2.416	3.752.311
+ 2.500 a 5.000	31	105.351	909	3.122.020	940	3.227.370
+ 5.000 a 10.000	6	36.463	505	3.522.472	511	3.558.936
+ 10.000 a 25.000	1	10.982	330	5.239.293	331	5.250.275
+ 25.000 a 50.000	0	0	112	3.816.263	112	3.816.263
+ 50.000 a 100.000	0	0	88	6.220.143	88	6.220.143
+ 100.000	0	0	70	29.590.225	70	29.590.225
Total	5.465.757	34.773.482	113.392	62.804.820	5.579.149	97.578.302

*Incluye deuda del Sector Público y del Sector Financiero.

Nota: existe una inconsistencia entre el total de deudores considerando la cantidad total de deudores del Cuadro 6 y del Cuadro 7. Esta inconsistencia se desprende del informe de Entidades Financieras del BCRA.

Fuente: elaboración propia en base a datos del Informe de Entidades Financieras (BCRA).

¹⁵⁸ Consideramos que las personas físicas son individuos endeudados, mientras que las personas jurídicas son empresas endeudadas. Sin embargo, un porcentaje del crédito otorgado a personas físicas podría estar destinado a una pequeña empresa, debido a que muchas PYMEs no califican como sujeto de crédito pero sus propietarios califican como sujetos de crédito para solicitar préstamos personales.

Como se desprende del Cuadro 7, la mayor parte de la deuda se encontraba vinculada a personas jurídicas. Además, en base a estos datos podemos realizar una estimación de la deuda por tipo de empresa. Debido a que no existen estadísticas oficiales sobre el financiamiento bancario según tipo de empresa en Argentina, realizaremos un cálculo estimado de la financiación correspondiente a Pequeñas y Medianas Empresas (PYMEs) y grandes empresas en base a la metodología considerada por Alfredo García (2006) y el Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFID-AR, 2011)¹⁵⁹. Para realizar el cálculo, consideramos que los créditos destinados a personas jurídicas menores a \$5.000.000 corresponden a créditos a PYMEs¹⁶⁰ (Cuadro 8).

Cuadro 8: Créditos otorgados por el sistema financiero: desagregación por tipo de deudor.

Diciembre de 2001

Tipo de deudor	Total deuda en miles de pesos	Total deuda como % del crédito total	Total deuda como % del crédito total al SPNF
Personas físicas	34.773.482	36%	52%
PYMEs	14.416.423	15%	21%
Grandes empresas	18.297.760	19%	27%
Total Sector Privado No Financiero	67.487.666	69%	100%
Resto*	30.090.636	31%	-
Total	97.578.302	100%	-

*Corresponde al sector público y al sector financiero

Fuente: elaboración propia en base a datos del Informe de Entidades Financieras (BCRA)

Como se desprende del Cuadro 8 y según la estimación realizada, a diciembre de 2001 el 27% de la deuda del Sector Privado No Financiero (SPNF) con el sistema financiero correspondía a grandes empresas, mientras que el 52% de los créditos correspondía a créditos a personas físicas y el 21% restante a créditos a PYMEs.

¹⁵⁹ El CEFID-AR realiza una estimación trimestral que consiste en sumar a) la cartera comercial correspondiente a los préstamos menores a \$200.000 y b) los préstamos correspondientes a los tramos de entre \$200.000 y \$5.000.000. Tal como lo señala Kulfas (2008), este criterio tiene aspectos cuestionables, en tanto pueden existir empresas grandes que tengan saldos de deuda inferiores a esa cifra, aunque seguramente serán pocas las PYMEs que puedan tener saldos de deuda superiores a ese monto.

¹⁶⁰ Es importante aclarar que un porcentaje del crédito otorgado a personas físicas podría estar destinado a una PYME, por este motivo el cálculo podría sobreestimar el crédito destinado a personas físicas y subestimar el crédito a PYMEs.

¿Cuáles eran las grandes empresas más endeudadas con el sistema financiero? El BCRA emitió un informe con los cien principales deudores del Sector Privado No Financiero (SPNF) con el sistema financiero local al 31 de diciembre de 2001 -previo a la devaluación- y los montos de las deudas. En el Cuadro 9 se presenta la deuda en pesos de las veinte empresas más endeudadas con el sistema financiero argentino. Un listado de las cien principales empresas deudoras se encuentra en la Tabla 2 del Anexo.

Cuadro 9: Principales deudores del sector privado no financiero con el sistema financiero argentino al 31 de diciembre de 2001.

	Deudor	Deuda total en miles de pesos	Deuda como % del total	Cantidad de entidades acreedoras
1	PECOM Energia SA	314.005	0,47%	19
2	YPF SA	306.117	0,45%	16
3	Grupo Bapro SA	288.171	0,43%	2
4	Caminos De Las Sierras SA	264.093	0,39%	2
5	Loma Negra Cia Industrial Argentina SA	222.876	0,33%	19
6	Concesionaria Vial Argentino Española Coviare SA	220.984	0,33%	9
7	Telecom Argentina Stet France Telecom SA	218.356	0,32%	21
8	Jose Cartellone Const Civiles SA	215.536	0,32%	12
9	Correo Argentino SA	195.539	0,29%	12
10	Compañía General De Combustibles SA	188.279	0,28%	12
11	SOCMA Americana SA	173.215	0,26%	6
12	Telecom Personal SA	160.625	0,24%	17
13	Arcor S A I C	150.049	0,22%	17
14	Grupo Concesionario Del Oeste SA	136.744	0,20%	5
15	Aguas Argentinas SA	128.264	0,19%	14
16	Volkswagen Argentina SA	127.296	0,19%	8
17	Transportadora De Gas Del Norte SA	124.759	0,18%	9
18	Capex SA	122.357	0,18%	17
19	Coto Centro Integral De Comercialización SA	118.773	0,18%	18
20	Disco SA	115.843	0,17%	23
Total de financiamiento primeros 20 deudores		3.791.882	6%	
Total de financiamiento primeros 50 deudores		6.542.173	10%	
Total de financiamiento primeros 100 deudores		9.381.905	14%	
Total financiamiento sector privado no financiero		67.487.666	100%	

Fuente: elaboración propia en base a datos del Informe de Entidades Financieras del BCRA.

Tal como se desprende del Cuadro 9, la *pesificación asimétrica* benefició a un número importante de grandes empresas -tanto nacionales como extranjeras-, que licuaron un porcentaje relevante de

sus deudas con el sistema financiero local. Tomando las quince empresas más endeudadas con el sistema financiero -cuyas deudas representaban el 4,7% de la deuda total-, observamos tres empresas privatizadas de servicios (Telecom, Correo Argentino, Aguas Argentinas), tres vinculadas a la privatización y concesión de servicios viales (Caminos de Las Sierras SA, Concesionaria Vial Argentino Española SA, Grupo Concesionario del Oeste SA), tres vinculadas a la obtención de renta petrolera y exportadores (Pecom, YPF, Compañía General de Combustible SA), una empresa automotriz beneficiaria del régimen especial del sector (SOCMA), una empresa que opera en un mercado con alto grado de concentración (Loma Negra, productora de cemento), un conglomerado financiero público (Grupo Bapro) y un grupo económico nacional con fuerte inserción internacional (Arcor¹⁶¹). Muchas de estas empresas recibían ingresos en dólares por ser exportadoras; por este motivo fueron innecesariamente beneficiadas con la pesificación de sus deudas y por la devaluación.

Adicionalmente, muchas de estas empresas estaban endeudadas en dólares con el exterior; sin embargo, la mayoría logró renegociar sus deudas y lograr importantes quitas de capital. Según el BCRA, al 31 de diciembre de 2001, la deuda externa del sector privado era de US\$ 77.593 millones, de los cuales US\$ 61.195 millones eran adeudados por el Sector Privado no Financiero (SPNF) y US\$ 16.398 millones por el Sector Privado Financiero (SPF) (BCRA, 2004). La devaluación del peso implicó un incremento de la carga financiera de la deuda externa privada sobre los balances de las empresas. En este marco, un conjunto importante de estas empresas adoptó una serie de estrategias que, de manera más o menos explícita, buscaron obtener algún tipo de subsidio estatal para la reducción parcial o total de sus pasivos externos, aunque finalmente no se implementó ningún seguro de cambio. Muchas de las grandes empresas decidieron suspender sus pagos vinculados a la deuda externa en los primeros meses de 2002. Según Basualdo y Nahón (2007), esto se debió, en algunos casos, a las dificultades financieras reales de algunas compañías

¹⁶¹ El Grupo Arcor es el mayor productor de caramelos del mundo y el principal exportador de golosinas de Argentina, Brasil, Chile y Perú. Facturó US\$2.600 millones en 2010 y sus exportaciones -a más de 120 países en cinco continentes- ascendieron a US\$360 millones en ese mismo año (Fuente: www.arcor.com.ar).

para remitir recursos al exterior debido a la modificación de la paridad cambiaria y las restricciones para la salida de divisas que impuso el Banco Central desde la devaluación. Otras empresas, con capacidad para mantener sus desembolsos, prefirieron ingresar en cesación de pagos hasta que mejorara el panorama económico y, a su vez, reforzar las presiones para obtener un seguro de cambio y/o negociar algún tipo de quita a sus obligaciones. Esta situación de incumplimientos masivos disparó un activo proceso de renegociación de las obligaciones negociables de las grandes firmas endeudadas con el exterior (Basualdo y Nahón 2007:217). Algunas de las empresas que lograron reestructurar sus deudas, bajo distintas modalidades, fueron Pecom Energía, Telecom Argentina, Cablevisión SA, Telefónica de Argentina, Autopistas del Sol, CTI, Loma Negra entre otras (Basualdo et.al., 2005)¹⁶².

En conclusión, observamos que la *pesificación asimétrica*, que no incluyó ningún criterio para diferenciar el tratamiento de la deuda por tipo de deudor o por su situación particular, implicó una fuerte licuación de las deudas con el sistema financiero local que benefició principalmente a un grupo de grandes empresas y grupos económicos vinculados a actividades extractivas, servicios, actividades beneficiadas con regímenes de promoción especiales y subsidios, entre otras. Se trataba de empresas que habían sido muy favorecidas por las reformas de política económica implementadas a partir de la década del setenta. Además, benefició a un grupo minoritario de personas físicas.

5.2. Los ahorristas

A partir de la implementación de las restricciones a la disponibilidad y movimiento de los fondos del sistema financiero nacional mediante el esquema de regulaciones analizado en la sección

¹⁶² Según el BCRA, entre diciembre 2001 y diciembre 2003, el endeudamiento externo declarado por el SPNF se contrajo en US\$ 10.170 millones (17% de la deuda del SPNF al 31.12.01), mientras que las obligaciones externas del SPF se redujeron en US\$ 7.060 millones (43%). Según el informe, los principales mecanismos a través de los cuales tuvo lugar la caída de la deuda externa del Sector Privado No Financiero (SPNF) fueron la capitalización y/o condonación de pasivos por parte de los acreedores (43%)¹⁶², la utilización neta de fondos propios en el exterior para abonar las obligaciones existentes (29%) y el pago neto de deudas financieras mediante el giro de divisas desde el país (10%).

anterior (4.1), se produjeron diversas manifestaciones, conocidas como “cacerolazos”¹⁶³, para protestar contra estas medidas. Particularmente, las críticas apuntaban a “los políticos” y a los bancos¹⁶⁴, los que eran acusados de ser los principales responsables de la crisis. La prolongación de la definición y las continuas marchas y retrocesos de las medidas implementadas generaron incertidumbre y malestar en amplios sectores de la población y contribuyeron a deslegitimar el accionar estatal generando una crisis de hegemonía que cuestionaba al sistema político en su conjunto.

Tal como fue desarrollado en la introducción de la presente sección, dado que en virtud de la complejidad del esquema de regulaciones, la heterogeneidad de las situaciones particulares y la falta de estadísticas oficiales no es posible realizar una cuantificación de los montos de las transferencias, realizaremos un ejercicio de estimación de la variación del valor de los stocks monetarios de los principales actores medida en dólares, considerando el período diciembre 2001-junio 2003.

¿Cuál fue el impacto de estas medidas sobre los ahorristas, es decir, cuál fue la variación de su stock monetario medido en dólares? Recordemos las distintas opciones que tenían los ahorristas a partir del “Canje I”. Por ejemplo, si tenían un plazo fijo reprogramado¹⁶⁵ podrían:

- a) Mantener el plazo fijo reprogramado (CEDRO)
 1. Cobrarlo en cuotas mensuales
 2. Vender el CEDRO en el mercado
 3. Cancelar deudas en el banco
 4. Comprar acciones y obligaciones negociables

¹⁶³ Muchas de estas manifestaciones tuvieron, en un principio, el carácter de “autoconvocadas”. Unos meses después, el actor cómico Nito Artaza nucleó a un importante sector de ahorristas en “El Movimiento de Ahorristas Estafados” y organizó numerosas movilizaciones.

¹⁶⁴ Durante todo el año 2002, los diarios reflejaron las movilizaciones que nuclearon a los ahorristas y sus principales reivindicaciones. Por ejemplo, el diario La Nación publicó que uno de los ahorristas propuso que “los dos millones y medio de ahorristas” vayan al Congreso “para pedir el juicio político al presidente Eduardo Duhalde por mal desempeño” (La Nación, 21/08/2002). Otros titulares son ilustrativos: “La furia de los ahorristas en la City es cada vez más violenta” (La Nación, 19/02/2002), “Los ahorristas se juntan para compartir su desesperación” (La Nación, 25/02/2002).

¹⁶⁵ En caso de que hubiera tenido el depósito “acorrado” en una cuenta a la vista, podría usar el dinero con las restricciones vigentes, es decir, realizando retiros en efectivo hasta el límite permitido, usando cheques o tarjetas de débito.

b) Comprar un Bono del Estado Nacional (BODEN)

1. Mantener el BODEN
2. Vender el BODEN en el mercado
3. Construir o comprar inmuebles
4. Comprar acciones
5. Cancelar deudas bancarias
6. Pagar impuestos
7. Comprar bienes del Estado Nacional y automotores (viales, agropecuarios, industriales).
8. Participar en fideicomisos para financiar proyectos de inversión

Para realizar el análisis, consideraremos diez categorías “típicas” de ahorristas, tomando las opciones más representativas dentro del conjunto de opciones de la lista anterior¹⁶⁶. Las opciones subrayadas son, entonces, las que consideraremos para calcular la variación del resultado stock monetario medido en dólares. No consideraremos el resto de las desafectaciones debido a las dificultades que presenta el cálculo de la variación del valor del stock monetario. Recordemos que las compras de Bonos del Estado Nacional (BODEN) se podrían realizar mediante los diversos canjes implementados. Únicamente podían optar por el “Canje II” y “Canje III” los ahorristas con depósitos originalmente constituidos en dólares. Los parámetros considerados al 30 de junio de 2003 fueron: tipo de cambio peso/dólar: 2,8; valor del CER: 1,44 y valor del CVS: 1,097 (Ministerio de Economía e INDEC).

¹⁶⁶ Si bien no existen estadísticas oficiales sobre cuáles son las opciones más elegidas por los ahorristas, existen algunas estimaciones que nos pueden brindar una aproximación a la representatividad de cada opción. Según Schvarzer y Finkelstein (2003), a abril de 2003, la aceptación de los bonos del Canje I representaba el 16% del total de los montos atrapados en el “corralón”, mientras que la compra de inmuebles y vehículos representaba el 12%, los amparos el 11%, los CEDROS el 33% y el pago de remuneraciones del personal y la cancelación de créditos con el Estado el 28% del total. El Ministerio de Economía informó que durante el “Canje I” se canjearon por BODEN aproximadamente el 25% de los depósitos reprogramados (Clarín 19/07/2002). El “Canje II” tuvo una menor aceptación (ABA, Memoria Anual 2002).

Cuadro 10: Variación del valor del stock monetario en dólares (diciembre 2001-junio 2003)

	Monto depósito original	Moneda	Opción	Ajuste CER-CVS	Ajuste	Tasa de interés anual	Tasa de interés efectiva 2002	Tasa de interés efectiva 2003	Valor a jun 2003 en dólares	Variación medida en dólares
Si no participó de los canjes (mantuvo depósito pesificado y reprogramado)										
Ahorrista 1	100.000	pesos	Mantuvo el CEDRO	no	-	7%	7%	7%	39.775	-60%
Ahorrista 2	100.000	dólares	Mantuvo el CEDRO	CER	1,44	2%	2%	2%	76.420	-24%
Canje I (1)										
Ahorrista 3	100.000	pesos	BODEN 2007 (\$)	CER	1,44	2%	2%	2%	53.069	-47%
Ahorrista 4	100.000	dólares	BODEN 2007 (\$)	CER	1,44	2%	2%	2%	53.069	-47%
Ahorrista 5	100.000	dólares	BODEN 2012 (U\$S)	no	-	LIBOR	1,39%	1,22%	102.109	2%
Canje II (1)										
Ahorrista 6	100.000	dólares	Letras a Plazo Fijo+ OCMO (2)	no	-	2%	2%	2%	103.190	3%
Ahorrista 7	100.000	dólares	BODEN 2013 (U\$S)	no	-	LIBOR	1,39%	1,22%	102.109	2%
Canje III										
Ahorrista 8	100.000	dólares	Plazo fijo + BODEN 2013 (U\$S) (2)	CER	1,44	2%	2%	2%	103.190	3%
Si vendió los BODEN										
	Monto depósito original	Moneda	Opción				Precio venta (3)		Valor a jun 2003 en dólares	Variación medida en dólares
Ahorrista 9	100.000	pesos	Vendió BODEN 2007				131		46.786	-53%
Ahorrista 10	100.000	dólares	Vendió BODEN 2012				168		167.500	68%
Si compró una propiedad (4)										
	Monto depósito original	Moneda	Opción			Precio venta por m2 en U\$S 2002 (5)	Precio venta por m2 en U\$S 2003 (5)		Valor a jun 2003 en dólares	Variación medida en dólares
Ahorrista 11	100.000	dólares	Compró dpto en barrio de Almagro			700	830		118.571	19%
Ahorrista 12	100.000	dólares	Compró dpto en barrio de Recoleta			1.200	1.500		125.000	25%

(1) Para los canjes I y II no consideramos los BODEN 2005 y 2006 debido a que sólo podían optar por ellos las personas físicas mayores de 75 años o con riesgo de vida.

(2) Por diferencia entre valor del peso+CER y evolución del valor del dólar.

(3) Fuente: <http://www.pataconet.com.ar>. La cotización de los BODEN 2007 corresponde a diciembre de 2003 debido a que no existía cotización a junio de 2003.

(4) Es importante destacar que el funcionamiento del mercado inmobiliario fue muy "irregular" durante el año 2002 debido a las restricciones en el movimiento de divisas y la devaluación.

(5) Fuente: <http://www.reporteinmobiliario.com>. Corresponde al precio por metro cuadrado de un departamento a estrenar.

Fuente: elaboración propia en base a información legislativa (INFOLEG), INDEC, BCRA, <http://www.pataconet.com.ar> y <http://www.reporteinmobiliario.com>.

¿Cuál era la situación de los ahorristas al 30 de junio de 2003, es decir, cuando quedaron liberados la mayor parte de los depósitos originalmente constituidos en dólares atrapados en el “corralón” y ya habían sido librados los depósitos del “corralito”? ¿Cuál fue la variación del stock monetario medido en dólares?

Depósitos pesificados y reprogramados (CEDROS)

Ahorrista 1- Ahorrista con depósito original en pesos que mantuvo el plazo fijo reprogramado (CEDRO) y lo cobró en cuotas: se consideró el caso representativo de un ahorrista con un depósito original en pesos de \$100.000 que mantuvo el plazo fijo reprogramado (CEDRO) y lo cobró en cuotas, de acuerdo al cronograma especificado por la Resolución N°06/2002 del Ministerio de Economía¹⁶⁷. Se aplicó una tasa de interés nominal anual de 7% -tal como lo estipulaba esta Resolución para los plazos fijos denominados en pesos-. Por último, se calculó el valor del depósito medido en dólares a junio de 2003. Cabe destacar que a junio de 2003 este ahorrista tenía acceso a ese monto debido a la liberalización de los depósitos reprogramados mediante el Decreto N° 739/2003.

Ahorrista 2- Ahorrista con depósito original en dólares que mantuvo el plazo fijo reprogramado (CEDRO) y lo cobró en cuotas: se consideró el caso representativo de un ahorrista con un depósito original en dólares de U\$S100.000 que mantuvo el plazo fijo reprogramado (CEDRO) y lo cobró en cuotas, de acuerdo al cronograma especificado por la Resolución N°06/2002 del Ministerio de Economía. Se aplicó una tasa de interés nominal anual de 2% -tal como lo estipulaba esta Resolución para los plazos fijos denominados en dólares- y se le aplicó el CER (Decreto 214/2002). Por último, se calculó el valor del depósito medido en dólares a junio de 2003. Cabe destacar que a

¹⁶⁷ El cronograma de devolución fue modificado repetidas veces, por las Resoluciones N° 09/2002, 10/2002, 18/2002, 23/2002 y 46/2002. Este último decreto acortó sustantivamente los plazos para la restitución de los ahorros.

junio de 2003 este ahorrista tenía acceso a ese monto debido a la liberalización de los depósitos reprogramados mediante el Decreto N° 739/2003¹⁶⁸.

Variación: En el caso de un ahorrista con un depósito originalmente constituido en pesos que optó por mantener el depósito pesificado y reprogramado, a junio de 2003 el valor del mismo era de casi U\$S 40.000; su valor en dólares se redujo en un 60%. En el caso de un ahorrista con un depósito originalmente constituido en dólares, el valor a junio de 2003 era de aproximadamente U\$S 74.000, por lo que su valor se había reducido un 24%.

Canje I

Ahorrista 3- Ahorrista con depósito original en pesos que compró un BODEN 2007 en pesos (Canje I): se consideró el caso representativo de un ahorrista con un depósito original en pesos de \$100.000 que en el marco del “Canje I” compró un BODEN 2007 denominado en pesos. Se aplicó un rendimiento de 2% anual nominal y se ajustó por el CER, tal como lo especificaba el Decreto N°905/2002. Por último, se calculó el valor del depósito original medido en dólares a junio de 2003. Se supuso que el ahorrista no vendió el bono.

Ahorrista 4- Ahorrista con depósito original en dólares que compró un BODEN 2007 en pesos (Canje I): se consideró el caso representativo de un ahorrista con un depósito original en dólares de U\$S100.000 que en el marco del “Canje I” compró un BODEN 2007 denominado en pesos. Se aplicó un rendimiento de 2% anual nominal y se ajustó por el CER, tal como lo especificaba el Decreto N°905/2002. Por último, se calculó el valor del depósito original medido en dólares a junio de 2003. Se supuso que el ahorrista no vendió el bono.

Ahorrista 5- Ahorrista con depósito original en dólares que compró un BODEN 2012 en dólares (Canje I): se consideró el caso representativo de un ahorrista con un depósito original en dólares de

¹⁶⁸ Excepto los titulares de CEDROS de depósitos constituidos originalmente en moneda extranjera mayores a \$100.000, quienes tuvieron acceso definitivo a sus depósitos en septiembre de 2003.

U\$S100.000 que en el marco del “Canje I” compró un BODEN 2012 denominado en dólares. Se aplicó el rendimiento de la tasa LIBOR, tal como lo especificaba el Decreto N°905/2002. Por último, se calculó el valor del depósito original medido en dólares a junio de 2003. Se supuso que el ahorrista no vendió el bono.

Variación: En resumen, en el caso de un ahorrista con un depósito originalmente constituido en pesos que optó por el canje de CEDROS por BODEN 2007, el valor medido en dólares era de U\$S 53.000, lo que equivale a una caída del 47%. La misma caída se registró para un ahorrista con un depósito original en dólares que optó por un BODEN 2007 denominados en pesos. En el caso de un ahorrista que optó canjear sus CEDROS por BODEN 2012, el valor del depósito se incrementó un 2% medido en dólares. Cabe destacar que estos ahorristas no tenían acceso a los montos en efectivo a junio de 2003.

Canje II

Ahorrista 6- Ahorrista con depósito original en dólares que compró una Letra a Plazo Fijo con un OCMO (Canje II): se consideró el caso representativo de un ahorrista con un depósito original en dólares de U\$S100.000 que en el marco del “Canje II” optó por una Letra a Plazo Fijo en pesos, conjuntamente con una “Opción de Conversión a Moneda de Origen” (OCMO) por la diferencia entre el valor del peso más la evolución del CER y la evolución del valor del dólar. Se aplicó un rendimiento de 2% anual nominal, tal como lo especificaba el Decreto N°1836/2002. Por último, se calculó el valor del depósito original medido en dólares a junio de 2003. Se supuso que el ahorrista no vendió la Letra a Plazo Fijo.

Ahorrista 7- Ahorrista con depósito original en dólares que compró un BODEN 2013 en dólares (Canje II): se consideró el caso representativo de un ahorrista con un depósito original en dólares de U\$S100.000 que en el marco del “Canje II” compró un BODEN 2013 denominado en dólares. Se aplicó el rendimiento de la tasa LIBOR, tal como lo especificaba el Decreto N°1836/2002. Por

último, se calculó el valor del depósito original medido en dólares a junio de 2003. Se supuso que el ahorrista no vendió el bono.

Variación: En resumen, en el caso de un ahorrista que optó, en el marco del “Canje II”, por el canje de CEDROS por Letras a Plazo Fijo y OCMO, el valor del mismo medido en dólares ascendió a U\$S103.000, incrementándose un 3%, mientras que en el caso de un ahorrista que optó por canjear sus CEDROS por BODEN 2013, el valor de depósito se incrementó un 2% medido en dólares a junio de 2003. Como en el caso anterior, los ahorristas no tenían acceso a los montos en efectivo a esa fecha.

Canje III

Ahorrista 8- Ahorrista con depósito original en dólares que compró un Plazo Fijo y con un BODEN 2013 en dólares (Canje III): se consideró el caso representativo de un ahorrista con un depósito original en dólares de U\$S100.000 que en el marco del “Canje III” transfirió el valor de su depósito original a un plazo fijo denominado en pesos, que devengaría una tasa de 2% anual, según lo especificaba el Decreto N°739/2003. Por la diferencia entre el valor del depósito en su moneda original (dólares) y el valor del depósito pesificado liberado (\$1,40 más CER), el ahorrista recibiría una BODEN 2013 denominado en dólares. Por último, se calculó el valor del depósito original medido en dólares a junio de 2003. Se supuso que el ahorrista no vendió el bono.

Variación: En este caso, el valor en dólares del depósito de este ahorrista se incrementó un 3% a junio de 2003. Además, este ahorrista tenía acceso a su depósito constituido en pesos en marzo de 2003 –si el depósito era menor a \$42.000-, en junio de 2003 –si el depósito era de entre \$42.000 y \$100.000- y en septiembre de 2003 –si el depósito era mayor a \$100.000-. Sin embargo, no hubieran tenido acceso en efectivo al cobro de la diferencia de cotización entre del dólar y el valor del depósito (deberían esperar a cobrar el BODEN 2013 o venderlo en el mercado).

Venta de BODEN

Ahorrista 9- Ahorrista con depósito original en pesos que compró un BODEN 2007 en pesos (Canje I) y lo vendió: se consideró el caso representativo de un ahorrista con un depósito original en pesos de \$100.000 que en el marco del “Canje I” compró un BODEN 2007 denominado en pesos y en junio de 2003 lo vendió en el mercado. Por último, se calculó el valor en dólares de la venta del bono.

Ahorrista 10- Ahorrista con depósito original en dólares que compró un BODEN 2012 en dólares (Canje I) y lo vendió: se consideró el caso representativo de un ahorrista con un depósito original en dólares de U\$S100.000 que en el marco del “Canje I” compró un BODEN 2012 denominado en dólares y en junio de 2003 lo vendió en el mercado.

Variación: En el caso de un ahorrista que optó por vender los BODEN en el mercado, su valor en dólares se incrementó un 68% (BODEN 2012) o cayó un 53% (BODEN 2007) a junio de 2003.

Compra de un inmueble

Ahorrista 11- Ahorrista con depósito original en dólares que compró un departamento en el barrio de Almagro: se consideró el caso representativo de un ahorrista con un depósito original en dólares de U\$S100.000 que compró un departamento en el barrio de Almagro. Se calculó la variación del valor en el stock de activos en base a la variación del valor de la propiedad, medido en dólares, a junio de 2003. La posibilidad de compra de inmuebles y automotores a partir de los CEDROS había sido establecida mediante la Comunicación A3481 del BCRA y la Resolución N° 303/2002, entre otras.

Ahorrista 12- Ahorrista con depósito original en dólares que compró un departamento en el barrio de Recoleta: se consideró el caso representativo de un ahorrista con un depósito original en dólares de U\$S100.000 que compró un departamento en el barrio de Recoleta. Se calculó la variación del

valor en el stock de activos en base a la variación del valor de la propiedad, medido en dólares, a junio de 2003.

Variación: Por último, si el ahorrista hubiese optado por comprar una propiedad, el valor de su stock monetario medido en dólares se hubiese incrementando, según el barrio de ubicación del inmueble. Como ejercicio, consideramos la variación del valor por metro cuadrado de dos departamentos ubicados en dos barrios de la Ciudad de Buenos Aires: Almagro y Recoleta, cuyas variaciones fueron 19% y 25% respectivamente. Es importante destacar que la posibilidad de comprar una propiedad sólo era posible para un reducido grupo de los ahorristas con poder adquisitivo suficiente como para inmovilizar estos recursos.

En resumen, dado que el Estado reglamentó un conjunto de opciones para recuperar los depósitos “acorrados”, las decisiones individuales condicionaron los resultados de la variación en el stock monetario medido en dólares y, por lo tanto, los resultados fueron muy heterogéneos. Sin embargo, podemos afirmar que, en términos generales, la intervención del Estado en el sistema financiero vía *pesificación asimétrica* no permitió que los ahorristas mantuvieran el valor de sus depósitos medidos en dólares. Esto se explica, por un lado, por la destrucción de activos “ficticios” derivada del fin de la convertibilidad y, por otro lado, por la transferencia de costos de deudores a ahorristas. Los casos de ganancias patrimoniales se dieron, en términos generales, en el caso de ahorristas con depósitos originalmente constituidos en dólares, y a costa de la inmovilización de los activos a largo plazo -en particular, en la inversión en bonos a largo plazo en dólares y la compra de inmuebles-.

Con el objetivo de caracterizar al conjunto de ahorristas, analizaremos las características generales de los depósitos “atrapados” en el “corralito” y “corralón”. En primer lugar, es relevante observar los depósitos del sistema financiero desagregados en pertenecientes a personas físicas y a personas jurídicas.

Cuadro 11: Depósitos de personas físicas como porcentaje del los depósitos totales del Sector Privado No Financiero (SPNF).

Criterio	Cuenta corriente		Caja de ahorro		Plazo fijo	
	En pesos	En dólares	En pesos	En dólares	En pesos	En dólares
Considerando la cantidad de depósitos	83	67	99	99	86	95
Considerando el monto de depósitos	31	22	91	82	50	85

Fuente: elaboración propia en base al Boletín Estadístico del BCRA

Tal como se desprende de la información del Cuadro 11, entre el 67% y el 96% de los depósitos del Sector Privado No Financiero (SPNF) en el cuarto trimestre de 2001 eran de personas físicas. Como se observa, la mayoría de los depósitos, considerados tanto en cantidad como en monto, correspondían a personas físicas -excepto en el caso de las cuentas corrientes considerando el monto total de los depósitos-.

¿Qué características tenían los depósitos pertenecientes a personas físicas, que constituían la mayoría? El resume Cuadro 12 resume la distribución de depósitos por tramos de las personas físicas residentes en el territorio nacional durante el cuarto trimestre de 2001:

Cuadro 12: Depósitos de personas físicas en el sistema financiero: porcentaje de la cantidad de depósitos por tramo.

Datos correspondientes al cuarto trimestre de 2001

Tramo	Cuenta corriente		Caja de ahorro		Plazo fijo	
	En pesos	En dólares	En pesos	En dólares	En pesos	En dólares
Hasta 2.999	92	79	97	84	38	17
De 3.000 a 4.999	3	6	1,4	5	16	13
De 5.000 a 7.499	2	3	0,62	3	13	14
De 7.500 a 9.999	0,9	2	0,29	2	7	10
De 10.000 a 14.999	0,7	2	0,22	2	10	14
De 15.000 a 19.999	0,5	2	0,09	1,2	5	8
De 20.000 a 29.999	0,4	2	0,07	1,2	5	11
De 30.000 a 49.999	0,3	2	0,04	0,7	4	8
De 50.000 a 74.999	0,1	1	0,01	0,3	1,2	3
De 75.000 a 99.999	0,1	0,6	0,004	0,1	0,6	0,9
De 100.000 a 249.999	0,1	0,9	0,004	0,1	0,6	1,3
De 250.000 a 499.999	0,02	0,4	0,001	0,01	0,1	0,2
De 500.000 a 749.999	0,01	0,1	0,0001	0,002	0,04	0,1
De 750.000 a 999.999	0,002	0,1	0,0001	0,001	0,01	0,02
Más de 1.000.000	0,002	0,04	0,0002	0,002	0,04	0,1
Total	100	100	100	100	100	100

Fuente: elaboración propia en base al Boletín Estadístico del BCRA.

El Cuadro 12 refleja que la mayor cantidad de depósitos de personas físicas se concentraba en los montos más bajos; por ejemplo, el 90% de los depósitos a plazo fijo en pesos eran menores a \$20.000, y el 75% de los depósitos a plazo fijo en dólares eran menores a U\$S 20.000. La misma tendencia se observa para el resto de los depósitos, tanto en moneda nacional como extranjera -las cuentas corrientes y cajas de ahorro en pesos y dólares concentraban entre el 67% y el 99% de la cantidad de depósitos en cuentas de menos de \$3.000/U\$S 3.000-.

Cuadro 13: Depósitos de personas físicas en el sistema financiero: porcentaje del monto total por tramo.

Datos correspondientes al cuarto trimestre de 2001

Tramo	Cuenta corriente		Caja de ahorro		Plazo fijo	
	En pesos	En dólares	En pesos	En dólares	En pesos	En dólares
Hasta 2.999	22	3	50	14	5	2
De 3.000 a 4.999	8	3	12	8	5	3
De 5.000 a 7.499	7	2	9	9	7	5
De 7.500 a 9.999	5	2	6	8	5	5
De 10.000 a 14.999	6	3	6	9	10	9
De 15.000 a 19.999	6	3	4	8	7	7
De 20.000 a 29.999	7	5	4	12	11	15
De 30.000 a 49.999	7	9	4	11	12	15
De 50.000 a 74.999	5	7	2	6	6	10
De 75.000 a 99.999	4	6	0,8	4	4	4
De 100.000 a 249.999	9	19	1,2	6	8	10
De 250.000 a 499.999	6	15	0,5	2	4	4
De 500.000 a 749.999	2	8	0,2	0,6	2	2
De 750.000 a 999.999	2	6	0,1	0,3	0,7	0,8
Más de 1.000.000	3	7	0,9	1,5	11	10
Total	100	100	100	100	100	100

Fuente: elaboración propia en base al Boletín Estadístico del BCRA

El Cuadro 13 refleja la distribución de los depósitos de las personas físicas por monto, y arroja conclusiones similares: la mayor proporción de los montos depositados se concentraba en los tramos más bajos -excepto en el caso de los plazos fijos, que se concentraban especialmente entre los tramos de entre 10.000 y 75.000 pesos/dólares-.

En resumen, la mayoría de los depósitos en el sistema financiero a fines del año 2001 correspondían a pequeños y medianos ahorristas. Por lo tanto, podemos deducir que la licuación del valor de los depósitos tuvo un impacto más fuerte en sectores medios y medios-bajos de la población. Además, los casos de ganancias patrimoniales se dieron, en términos generales, en el caso de ahorristas con depósitos originalmente constituidos en dólares, y a costa de la inmovilización de los activos a largo plazo. Podemos concluir entonces que el Estado favoreció una transferencia de riqueza

fundamentalmente desde pequeños y medianos ahorristas hacia los mayores beneficiados por el esquema implementado, es decir, los grandes deudores.

5.3. El sistema financiero

Tal como fue desarrollado en la introducción de la presente sección, realizaremos un ejercicio de estimación de la variación del valor de los stocks monetarios de los principales actores medida en dólares, considerando el período diciembre 2001-junio 2003. En el caso particular del sistema financiero, como veremos a continuación, no existe información oficial sobre los montos efectivamente recibidos por las entidades en concepto de compensación, lo cual hace necesario un ejercicio de estimación del impacto a nivel agregado considerando los indicadores disponibles¹⁶⁹.

A continuación realizaremos un breve análisis del impacto de la *pesificación asimétrica* y las compensaciones sobre el sistema financiero argentino. Para este objetivo es importante considerar la normativa que reguló el establecimiento de compensaciones.

1. Compensación por pesificación asimétrica y descalce de monedas

El Decreto N° 905/2002 de junio de 2002 dispuso el modo de compensar a las entidades financieras por la *pesificación asimétrica*. Este decreto estableció la compensación por dos conceptos:

1.a Compensación por pesificación asimétrica de depósitos y préstamos: para cubrir las pérdidas derivadas de la pesificación asimétrica de créditos y depósitos, el Estado les entregó a los bancos títulos en pesos ajustados por el CER (BODEN 2007).

1.b Compensación por descalce de monedas: para cubrir los pasivos netos de las entidades en moneda extranjera, las entidades recibieron títulos en dólares (BODEN 2012). El argumento oficial

¹⁶⁹ Recordemos que la Ley de Intangibilidad de los Depósitos (Ley N° 25.466), sancionada en agosto de 2001, estipulaba que el Estado no podría alterar las condiciones pactadas entre los depositantes y las entidades financieras respecto a los depósitos, tanto en moneda nacional como extranjera (Art. 15). Además, durante los últimos años de la vigencia de la Ley de Convertibilidad existía una garantía del BCRA sobre los depósitos de hasta \$30.000 (Decreto N° 1127/1998).

fue que los bancos tenían pasivos en moneda extranjera (por obligaciones negociables y préstamos tomados en el exterior) que ponían en riesgo la estabilidad de las entidades financieras. En la práctica, estos bonos funcionaron como un seguro de cambio, debido a que el Estado asumió una porción del riesgo cambiario que conllevaba para los bancos el negocio de endeudarse en dólares en el exterior.

Para calcular la compensación, se tomó como referencia los balances de las entidades al 31 de diciembre de 2001. El cálculo que se efectuó fue el siguiente: en términos simplificados, para el cálculo del “bono compensación” se tomó el patrimonio neto del sistema financiero al 31 de diciembre de 2001 y se estimó el valor del bono tal que, luego de su entrega a las entidades financieras, el patrimonio neto agregado del sistema financiero fuera el mismo que hubiera resultado en caso de que no se hubiera pesificado (Rivas, 2002). Para compensar el descalce de monedas, el bono en pesos entregado (BODEN 2007) podría canjearse por un bono en dólares (BODEN 2012), a un cambio de \$ 1,4 por dólar, por hasta el importe de la posición neta negativa en moneda extranjera. En síntesis, con esta compensación los bancos volverían a contar con el patrimonio neto que tenían al 31 de diciembre de 2001, antes de la pesificación. La solución propuesta por la compensación mantenía el patrimonio del sistema en pesos ajustado por inflación, ya que los activos y los pasivos se ajustarían por el CER.

Cabe destacar que no existe información oficial sobre el monto recibido en compensación por cada entidad financiera considerada individualmente¹⁷⁰. Esta falta de información oficial hecha luz sobre la falta de transparencia en el otorgamiento de las compensaciones, y sobre las diferencias que pueden haber existido a nivel de las entidades según su capacidad de presión o *lobby*. En este

¹⁷⁰ Según Rivas (2002), existieron diferencias en las compensaciones por entidad: por un lado, los bancos que tenían un fuerte endeudamiento con el exterior quedaron con una posición en dólares negativa superior al monto por el que debían ser compensados, por lo cual, pese a canjear todos los bonos en pesos por bonos compensación en dólares, quedaron con una posición en dólares negativa. Por otro lado, aquellos bancos con mayor deuda local recibieron un bono compensación por un monto superior a la posición negativa en dólares, por lo cual, al realizar el canje para no quedar descalzados en dólares todavía les quedaron en cartera bonos en pesos (Rivas, 2002).

sentido, parece haber existido una fuerte intencionalidad de preservar el patrimonio del sector financiero, a pesar el discurso oficial que se enfrentaba continuamente al mismo.

2. Compensación por la evolución divergente del CER y el CVS

Tal como fue desarrollado en la sección anterior, a partir de la sanción de la Ley N° 25.713 surgió una nueva “asimetría” en el balance de las entidades: la aplicación del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) sobre algunos de los activos y del Coeficiente de Variación Salarial (CVS) sobre algunos de sus pasivos. La compensación por esta “indexación asimétrica” fue posteriormente ratificada por la Ley N° 25.796 (noviembre de 2003) y reglamentada mediante el Decreto N° 117/2004 (20 de enero de 2004), y se estipuló la entrega de bonos en pesos (BODEN 2013). El sistema financiero incorporó este ítem en el balance a partir de septiembre de 2004.

Por último, si bien existieron muchas presiones por la proliferación de amparos, las entidades no recibieron una compensación directa por este concepto. Según ABA (2002), durante el año 2002 las entidades financieras restituyeron depósitos por un total de U\$S3.600 millones por recursos de amparo, habiendo abonado un equivalente de \$11.500 millones -que representaban aproximadamente un 23% de los depósitos “acorrallados”-, correspondientes a 144.000 casos pagados. El monto pagado por amparos judiciales durante el año 2003 resultó inferior al de 2002: 80.500 casos por los que se abonaron \$4.400 millones (ABA, Memoria Anual 2003).

5.3.1. Análisis del balance del sistema financiero agregado

A continuación realizaremos un análisis de la evolución del balance del sistema financiero agregado luego de la implementación de la primera etapa del esquema de regulaciones. Según el Boletín Monetario y Financiero del BCRA, los principales cambios normativos y de contexto de operación que han tenido gran influencia en los balances del sector financiero se concentraron en la primera mitad del 2002; estos son: la pesificación e indexación asimétricas de activos y pasivos, las restricciones sobre la disponibilidad de depósitos, la reprogramación de depósitos y posteriores

canjes, la compensación a las entidades con títulos de deuda pública, la marcada desintermediación y la caída del crédito al sector privado, la creciente asistencia por situaciones de iliquidez otorgada por el BCRA y el importante aumento nominal y real del tipo de cambio (BMyF-BCRA, 2002). Por este motivo, y para facilitar el análisis de la información, sólo se incluye la evolución del balance del sistema financiero agregado durante el año 2002.

A continuación presentamos una síntesis del balance del sistema financiero agregado del período diciembre 2001-diciembre 2002:

Cuadro 14: Balance del sistema financiero agregado (diciembre 2001-diciembre 2002)

En millones de pesos

	Dic. 2001	Ene. 2002	Feb. 2002	Mar. 2002	Abr. 2002	May. 2002	Jun. 2002	Jul. 2002	Ago. 2002	Set. 2002	Oct. 2002	Nov. 2002	Dic. 2002
ACTIVO	128.806	160.937	164.380	180.429	180.353	192.722	199.610	200.064	202.536	206.605	204.357	206.430	200.068
1. Total disponibilidades en efectivo	9.188	11.014	10.499	9.461	8.763	8.829	8.791	8.942	10.210	12.048	13.785	15.485	15.185
2. Total activos con residentes en el exterior	6.544	9.516	9.661	11.258	11.083	12.448	11.790	11.707	11.606	11.675	11.602	11.478	10.709
3. Total crédito al s. público	30.114	55.538	58.408	72.191	73.484	85.271	96.113	96.987	98.554	101.334	98.771	99.325	95.282
3.1. Total crédito al s. público en m. nacional	3.392	30.315	38.360	44.853	46.119	51.067	54.995	56.493	58.760	60.519	59.830	59.376	57.744
3.1.1.Utilización de fondos unificados	1.709	1.717	1.783	2.163	2.086	2.045	2.187	2.134	2.226	2.248	2.273	2.251	2.250
3.1.2.Valores públicos	333	8.909	9.687	11.744	11.523	13.055	13.951	14.299	15.324	13.679	12.614	12.171	11.350
Bonos del Gob. 2 % 2007 pendientes	-	4.500	4.554	4.618	3.434	3.601	3.694	3.758	3.845	1.580	1.540	1.426	1.170
Otros valores públicos	333	4.409	5.133	7.126	8.089	9.454	10.257	10.541	11.479	12.099	11.075	10.745	10.180
3.1.3.Total préstamos al gob. en m. nacional*	1.351	19.689	26.890	30.946	32.509	35.967	38.857	40.060	41.210	44.592	44.943	44.954	44.144
3.2. Total crédito al s. público en m. extranjera	26.722	25.223	20.048	27.338	27.365	34.204	41.117	40.494	39.794	40.815	38.940	39.949	37.538
3.2.1.Valores públicos	5.372	16.070	17.322	27.159	27.196	34.124	40.966	40.333	39.635	40.650	38.782	39.749	37.283
Bonos del Gob. en U\$S Libor 2012	-	12.666	14.088	24.169	24.189	29.322	33.777	32.932	30.762	19.226	17.604	17.960	15.941
Otros valores públicos	5.372	3.405	3.234	2.990	3.007	4.802	7.189	7.401	8.872	21.424	21.178	21.789	21.342
3.2.2.Total préstamos al gob. en m. extranjera*	21.350	9.153	2.726	179	169	80	151	161	160	165	158	201	255
4. Total crédito al s. privado	55.979	53.234	52.486	53.309	51.535	53.902	53.644	52.607	51.911	51.199	49.800	49.233	47.924
4.1 Total préstamos al s. privado en m. nacional	15.626	43.760	45.681	46.073	44.858	46.303	45.610	44.556	44.062	43.510	42.629	42.082	41.175
Valores privados	1.701	3.729	4.038	4.502	4.530	7.189	7.540	7.641	7.965	8.399	8.407	8.371	8.369
Total préstamos al s. privado en m. nacional*	13.926	40.032	41.644	41.571	40.329	39.114	38.070	36.915	36.097	35.111	34.222	33.711	32.806
4.2. Total crédito al s. privado en m. extranjera	40.353	9.474	6.805	7.236	6.677	7.599	8.034	8.052	7.849	7.689	7.170	7.151	6.749
Valores privados	2.709	2.016	1.987	1.689	1.631	1.922	2.221	2.254	2.203	2.100	2.002	1.951	1.850
Total préstamos al s. privado en m. extranjera*	37.643	7.458	4.817	5.548	5.046	5.677	5.813	5.798	5.645	5.589	5.168	5.200	4.899
5. Otras cuentas del activo	26.981	31.635	33.325	34.209	35.489	32.271	29.273	29.821	30.255	30.350	30.399	30.908	30.968

Cuadro 15 (cont.): Balance del sistema financiero agregado (diciembre 2001-diciembre 2002)

En millones de pesos

	Dic. 2001	Ene. 2002	Feb. 2002	Mar. 2002	Abr. 2002	May. 2002	Jun. 2002	Jul. 2002	Ago. 2002	Set. 2002	Oct. 2002	Nov. 2002	Dic. 2002
PASIVO	113.848	139.831	143.098	157.758	156.050	165.370	170.821	171.336	173.506	178.036	176.927	179.756	174.528
1. Pasivos con residentes en el exterior	16.560	25.070	27.494	38.363	39.492	47.505	48.458	48.129	46.714	47.743	45.681	46.249	42.921
2. Total depósitos s. público	7.549	6.061	6.418	6.759	6.054	8.077	9.365	9.168	9.664	9.678	10.455	11.379	11.293
2.1. Total depósitos del s. público en m. nacional*	6.025	5.874	6.332	6.661	5.954	7.952	8.945	8.703	8.985	9.018	9.838	10.726	10.747
2.2. Total depósitos del s. público en m. extranjera*	1.525	188	86	98	100	125	420	466	678	659	617	653	546
3. Total depósitos s. privado	60.190	71.386	68.385	66.413	61.718	61.695	62.272	60.653	63.112	66.253	66.422	67.518	65.565
3.1. Total depósitos s. privado en m. nacional*	15.944	55.795	67.622	65.795	60.626	60.352	60.760	58.876	61.253	64.230	64.324	65.275	63.351
3.2. Total depósitos s. privado en m. extranjera*	44.246	15.591	764	618	1.092	1.343	1.512	1.777	1.860	2.023	2.097	2.242	2.214
4. Total obligaciones con el BCRA	4.478	6.649	8.110	10.921	14.119	17.999	21.409	24.439	26.025	26.920	27.640	27.596	28.959
4.1. Capitales en moneda nac*	4.090	6.580	8.070	10.876	14.070	17.941	21.348	24.382	25.969	26.867	27.041	26.991	28.363
4.2. Capitales en moneda extranjera*	388	69	41	45	48	59	61	57	57	53	599	605	596
5. Otras cuentas del pasivo	25.071	30.665	32.689	35.303	34.667	30.093	29.317	28.947	27.990	27.442	26.729	27.015	25.791
Capital, reservas y resultados	16.483	21.294	21.369	22.769	24.403	27.477	29.208	29.194	29.708	29.228	28.047	27.327	26.086
PATRIM. NETO	14.958	21.106	21.282	22.670	24.303	27.352	28.789	28.728	29.030	28.569	27.430	26.673	25.540

Fuente: elaboración propia en base a datos del Boletín Estadístico del BCRA.

Tal como se desprende del Cuadro 14, en el rubro del activo, el otorgamiento de Bonos del Estado Nacional -BODEN 2007 y 2012- por la compensación por la *pesificación asimétrica* incrementó sustancialmente el crédito total al sector público¹⁷¹ en moneda nacional -en realidad, crédito compulsivo-, que pasó de 3.400 millones de pesos en diciembre de 2001 (3% del total del activo) a 30.000 millones en enero de 2002¹⁷² (19% del total del activo). Asimismo, se incrementaron los préstamos al sector público en moneda nacional vis a vis la reducción de los préstamos en moneda extranjera, producto de la pesificación de la deuda pública (ver sección 4.1.4.). La deuda total del sector público con el sistema financiero pasó de 30.000 millones en diciembre de 2001 a 95.000 millones en diciembre de 2002. Esta misma tendencia se observa en los préstamos al sector privado: los préstamos en moneda extranjera cayeron de 40.300 millones de dólares en diciembre de 2001 a 9.400 millones de dólares en enero de 2002, mientras que los préstamos en moneda nacional se incrementaron vertiginosamente producto de la pesificación.

En el rubro del pasivo, el impacto de las regulaciones se evidencia en enero y febrero de 2002 -mes en el cual se decreta la *pesificación asimétrica* y se determina el tratamiento de los depósitos “acorrallados”-. Tal como se refleja en el Cuadro 14, los depósitos del sector privado en moneda nacional se incrementaron sustancialmente -pasando de casi 16.000 millones de pesos en diciembre de 2001 a 67.000 millones en febrero de 2002- vis a vis la caída en los depósitos en moneda extranjera -que cayeron de 44.000 millones de dólares a 764 millones durante el mismo período-.

Por su parte, el patrimonio neto del sistema financiero agregado medido en pesos se incrementó un 41% entre diciembre de 2001 y enero de 2002. Siguiendo con el ejercicio planteado en términos de la variación en el valor del stock monetario de los activos y pasivos medidos en dólares entre

¹⁷¹ Incluye valores públicos.

¹⁷² El valor de los títulos públicos constituía una estimación -hasta que se emitieran efectivamente- del valor a recibir en concepto de compensación. Hacia diciembre de 2003 todavía no se había concretado la entrega de títulos públicos a las entidades dado que los montos finales de la compensación se encontraban pendientes de validación por parte del BCRA (Informe al Congreso del BCRA, 2003:83). Según Schvarzer y Finkelstein (2003), uno de los problemas contables centrales que surge en estos cálculos se deriva de los criterios para evaluar los títulos que las entidades tienen en cartera -que pueden contabilizarse al valor nominal, al valor actualizado o al valor de mercado de esos títulos-.

diciembre de 2001 y junio de 2003, podemos efectuar el mismo cálculo para el valor del patrimonio neto del sistema financiero agregado. Entre diciembre de 2001 y junio de 2003, el patrimonio neto del sistema pasó de U\$S 14.958 millones de dólares a U\$S7.898 millones, disminuyendo un 47%.

Si bien considerando la variación de este último indicador el sistema financiero parece haber sufrido importantes pérdidas, desde una perspectiva de más largo alcance y considerando una serie de indicadores adicionales, la conclusión es sustancialmente distinta. Según el Boletín Monetario y Financiero del BCRA, durante el año 2002 la evolución del sistema financiero resultó caracterizada por “un brusco descenso en el nivel de intermediación y consecuente ajuste de estructura operativas, profundos cambios en la composición tanto del activo como del pasivo remanentes, un apreciable deterioro en la calidad de los activos en cartera y en marcadas pérdidas corrientes así como en un condicionamiento de la rentabilidad futura del sector” (BMyF-BCRA, 2002). Sin embargo, un año después el sector mostró importante señales de recuperación. Según el Informe al Congreso del BCRA, durante el año 2003, la evolución de la rentabilidad tuvo un claro comportamiento positivo, con la mayor parte de las pérdidas concentradas en el primer semestre, mientras que la rentabilidad se tornaba positiva hacia el último semestre (Informe al Congreso BCRA, 2003:26). Para comprender el verdadero impacto de los efectos de las regulaciones sobre el sistema financiero debemos analizar una serie de más largo plazo. A continuación presentamos algunos indicadores de rentabilidad anuales publicados por el BCRA.

Cuadro 16: Resultados e indicadores del sistema financiero ¹⁷³

Datos anuales

En millones de pesos y en porcentaje

	2002 ¹	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
En millones de pesos									
Margen financiero	13.991	1.965	6.075	9.475	13.262	15.134	20.462	28.937	35.490
Resultado por intereses	-3.624	-943	1.753	3.069	4.150	5.744	9.573	14.488	17.963
Ajustes CER y CVS	8.298	2.315	1.944	3.051	3.012	2.624	2.822	1.196	2.434
Diferencias de cotización	5.977	-890	866	751	944	1.357	2.307	2.588	2.100
Resultado por títulos valores	3.639	1.962	1.887	2.371	4.923	5.144	4.398	11.004	13.449
Otros resultados financieros	-299	-480	-375	233	235	264	1.362	-339	-457
Resultado por servicios	4.011	3.415	3.904	4.781	6.243	8.248	10.870	13.052	16.089
Cargos por incobrabilidad	-10.007	-2.089	-1.511	-1.173	-1.198	-1.894	-2.839	-3.814	-3.267
Gastos de administración	-9.520	-7.760	-7.998	-9.437	-11.655	-14.634	-18.767	-22.710	-28.756
Cargas impositivas	-691	-473	-584	-737	-1.090	-1.537	-2.318	-3.272	-4.120
Ajustes de valuación de préstamos al s. público (1)	0	-701	-320	-410	-752	-837	-1.757	-262	-214
Amortización de amparos	0	-1.124	-1.686	-1.867	-2.573	-1.922	-994	-703	-635
Diversos	-3.880	1.738	1.497	1.729	2.664	2.380	1.441	918	2.079
Resultado monetario	-12.558	69	0	0	0	0	0	0	0
Resultado total antes de Imp. a las Ganancias	-18.653	-4.960	-623	2.360	4.901	4.938	6.100	12.145	16.665
Impuesto a las ganancias	-509	-305	-275	-581	-595	-1.032	-1.342	-4.226	-4.904
Resultado total	-19.162	-5.265	-898	1.780	4.306	3.905	4.757	7.920	11.761
Resultado ajustado (2)	-	-3.440	1.337	4.057	7.631	6.665	7.508	8.885	12.610
En % del activo neteado									
Resultado total	-8,9	-2,9	-0,5	0,9	1,9	1,5	1,6	2,3	2,8
Resultado ajustado (2)	-8,9	-1,9	0,7	2,0	3,4	2,5	2,5	2,6	3,0
<i>Resultado total antes de Imp a las Ganancias / PN</i>	<i>-57,6</i>	<i>-21,4</i>	<i>-2,9</i>	<i>9,3</i>	<i>16,2</i>	<i>13,9</i>	<i>17,2</i>	<i>29,5</i>	<i>34,5</i>
<i>Resultado total / PN</i>	<i>-59,2</i>	<i>-22,7</i>	<i>-4,2</i>	<i>7,0</i>	<i>14,3</i>	<i>11,0</i>	<i>13,4</i>	<i>19,2</i>	<i>24,4</i>
Liquidez	22,8	29,1	29,6	20,1	22,5	23,0	27,9	28,6	28,0
ROA	-8,9	-2,9	-0,5	0,9	1,9	1,5	1,6	2,3	2,8
ROE	-59,2	-22,7	-4,2	7,0	14,3	11,0	13,4	19,2	24,4
Eficiencia	189	69	125	151	167	160	167	185	179,4

(1) Com. "A" 3911

(2) Al resultado total se le excluyen la amortización de amparos y los efectos de la Com. "A" 3911 y 4084.

Fuente: elaboración propia en base al Informe sobre bancos del BCRA.

Tal como se refleja en el Cuadro 16, los indicadores de rentabilidad del sistema financiero agregado mostraron una evolución positiva, especialmente a partir del año 2004. El resultado total -tanto en

¹⁷³ (1) Liquidez: (Integración de liquidez en BCRA en moneda nacional y extranjera + Otras disponibilidades en moneda nacional y extranjera + Saldo acreedor neto por operaciones de pases de las entidades financieras contra el BCRA utilizando Lebac y Nobac) / Depósitos totales

(2) ROA: Resultado acumulado anual / Activo neteado promedio mensual - % anualizado

(3) ROE: Resultado acumulado anual / Patrimonio neto promedio mensual - % anualizado

(4) Eficiencia: (Margen financiero (Resultado por intereses + Ajustes CER y CVS + Resultado por títulos valores + Diferencias de cotización + Otros resultados financieros) + Resultados por servicios) / Gastos de administración acumulado anual.

términos absolutos como en porcentaje del patrimonio neto- se incrementó sostenidamente, así como el ROE, el ROA y la eficiencia. En los últimos años, el sector tuvo tasas de rentabilidad récord¹⁷⁴. Esta recuperación estuvo vinculada al incremento del margen financiero -que creció en el período 2003-2010 a una tasa promedio anual de 44%-. Dentro de este rubro, se destacaron el incremento del resultado por intereses -crecimiento del 39% promedio anual- y el resultado por títulos y valores¹⁷⁵ -crecimiento del 27% promedio anual-. También incidió el incremento del resultado por servicios, que creció en el período considerado a una tasa promedio anual de 21%.

En resumen, el análisis realizado nos muestra que, pese a que el sistema financiero se vio afectado por la devaluación y la crisis, y el valor del patrimonio neto agregado medido en dólares disminuyó, el esquema de compensaciones implementado y otros efectos vinculados -como la revalorización de los títulos públicos en su activo- permitieron contrarrestar las potenciales pérdidas y sentar las bases para una rápida recuperación de la rentabilidad del sector. En términos generales, la intervención del Estado fue la condición de posibilidad para el rápido restablecimiento de la rentabilidad y las condiciones de acumulación del sector financiero.

5.4. La deuda estatal

En esta última sección analizaremos el impacto que tuvo la intervención del Estado en el sistema financiero a partir de la crisis desencadenada en diciembre de 2001 sobre la deuda pública. La emisión de Bonos del Estado Nacional (BODEN) para compensar a las entidades financieras y para entregar a los ahorristas en los canjes de depósitos reprogramados implicó que el Estado asumiera parte del costo de la crisis bancaria vía incremento de la deuda pública bruta. En este caso, la estimación no se realizó a junio de 2003 debido a que el proceso de emisión de deuda asociado a

¹⁷⁴ Véase Cibils y Allami (2009) y Kofman et.al. (2011), entre otros.

¹⁷⁵ Según Alejandro López Mieres, el sistema financiero fue el gran beneficiado de la salida de la convertibilidad: “Las utilidades del sistema así lo demuestran, primero porque se benefició con las compensaciones que le otorgó Lavagna, después porque sacó provecho de la monetización que resultó del crecimiento económico y, por último, porque le jugó a favor el crecimiento exponencial de los títulos indexados por CER en cartera; todo ello en un contexto de varios años seguidos de tasa pasiva negativa (retribución a los ahorristas menor a la inflación)” (Página 12, 28/12/2006)

este proceso se extendió más allá de esa fecha. El Cuadro 17 resume una estimación de ese incremento.

Cuadro 17: Bonos del Estado Nacional (BODEN) emitidos y colocados

A diciembre de cada año

En millones de dólares

	Tasa	Vencim.	2002	2003	2004	2005	2006
Total BODEN emitidos			14.187	17.661	17.842	21.114	21.326
Compensatorios			6.481	5.946	5.789	4.988	3.906
Por pesificación asimétrica							
BODEN 2007 / arp (*)	2 %	2007	948	760	577	566	216
BODEN 2012 / u\$s	LIBOR	2012	4.615	4.797	4.926	4.232	3.596
PAGARE 2007 / arp (*)	2 %	2007	450	386	285	190	68
PAGARE 2012 / u\$s	LIBOR	2012	469	3	-	-	-
Por indexación asimétrica CER-CVS							
BODEN 2013 / arp	(1)	2013	-	-	-	-	26
Cobertura			2.388	2.358	2.371	2.489	2.965
BODEN 2012 / u\$s	LIBOR	2012	2.021	1.993	1.998	2.122	2.597
PAGARE 2012 / u\$s	LIBOR	2012	368	365	372	368	368
Ahorristas			5.317	6.055	6.556	5.646	4.847
BODEN 2005 / u\$s	LIBOR	2005	885	646	369	-	-
BODEN 2006 / u\$s	LIBOR	2006	-	37	27	16	-
BODEN 2007 / arp (*)	2 %	2007	147	154	118	75	27
BODEN 2012 / u\$s	LIBOR	2012	4.285	4.243	4.053	3.571	3.090
BODEN 2013 / u\$s	LIBOR	2013	-	975	1.959	1.963	1.717
Opción de Conversión a Moneda de Origen (OCMO)			-	-	30	21	13
Otros BODEN emitidos⁽²⁾			0	3.302	3.126	7.991	9.608
(a) Total compensatorios + cobertura + ahorristas			14.187	14.359	14.716	13.123	11.718
(b) Saldo bruto de deuda pública			137.320	178.821	191.296	128.630	136.725
Relación (a) / (b) en porcentaje			10%	8%	8%	10%	9%

(1) Promedio de captación de depósitos

(2) BODEN emitidos por otros conceptos como rescate de cuasimonedas, compensación de 13%, etc.

Fuente: elaboración propia en base a información de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía y Producción.

El incremento de la deuda pública bruta vía emisión de Bonos del Estado Nacional puede desagregarse en tres conceptos:

1) Emisión de Bonos del Estado Nacional “compensatorios”: emisión de deuda para compensar a los bancos por los efectos de la *pesificación asimétrica* por:

- a. Diferente tasa de pesificación de depósitos y préstamos
- b. Diferencia evolución CER-CVS

A diciembre del año 2004, la *pesificación asimétrica* de depósitos y créditos fue compensada con la emisión de BODEN 2007 y BODEN 2012 por un valor estimado de casi U\$S 5.800 millones.

Por otro lado, la emisión de bonos por la “indexación asimétrica” -derivada de los distintos mecanismos de ajuste por inflación de depósitos y créditos pesificados (CER-CVS)- se concretó en el año 2006. Dicha emisión implicó, a diciembre de 2006, una compensación a los bancos de aproximadamente U\$S 26 millones.

2) Emisión de Bonos del Estado Nacional “cobertura”: emisión de deuda para cubrir el descalce de monedas entre los activos y pasivos en moneda extranjera. La emisión de BODEN 2012 por el concepto de “cobertura” totalizó aproximadamente U\$S 2.400 millones a diciembre de 2004.

3) Emisión de Bonos del Estado Nacional para los Canjes I, II y III: emisión de deuda para entregar a los ahorristas por el canje de depósitos reprogramados. Se emitieron BODEN 2005, BODEN 2006, BODEN 2007, BODEN 2012, BODEN 2013 y OCMO (Opción de Conversión a Moneda de Origen)¹⁷⁶ por un valor de aproximadamente U\$S 6.500 millones a diciembre de 2004.

En conjunto, las emisiones de Bonos del Estado Nacional en concepto de compensación, cobertura y canjes implicaron un incremento de la deuda *bruta* de aproximadamente U\$S 14.700 millones a diciembre de 2004. Este incremento representó alrededor del 10% de la deuda pública durante el

¹⁷⁶ Bonos emitidos por la diferencia entre el valor del depósito en su moneda de origen y el monto liberado (\$ 1,4 por dólar más CER).

período considerado¹⁷⁷. Sin embargo, este monto no debe interpretarse como un incremento de la deuda pública *neto* pues los BODEN entregados en concepto de “cobertura” y los entregados a los ahorristas en los Canje I y II se pusieron a disposición de las entidades financieras contra una garantía (títulos públicos, préstamos garantizados, deudas del sector público provincial, carteras de deudores, entre otros). La entrega de estos BODEN a las entidades financieras a cambio de los distintos tipos de garantías fueron negociadas de forma unilateral con cada entidad, y no existe información oficial disponible sobre los montos de BODEN entregados a cada entidad y las garantías correspondientes entregadas por éstas al Estado, ni sobre la calidad de estas últimas. Por este motivo, no es posible estimar el incremento de deuda *neto* generado por las compensaciones. Por otro lado, esta nueva deuda se ajustaría por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), incrementándose año a año por efecto de la inflación¹⁷⁸.

Por último, es importante destacar que la pesificación de la deuda pública (Decreto N° 471/2002) implicó una caída sustancial del stock de deuda medido en dólares. Según Damill et. al. (2005), la pesificación redujo el valor en dólares de la deuda emitida bajo legislación local en unos U\$S 22.086 millones (valor a diciembre de 2003). Sin embargo, pese a esta reducción, la deuda pública bruta medida en pesos se incrementó sostenidamente¹⁷⁹, pasando de \$144.453 millones en 2001 a

¹⁷⁷ Otras fuentes de incremento de la deuda pública vinculados a la crisis de 2001 fueron el traspaso de pasivos de los estados provinciales a la órbita nacional, al reconocimiento de obligaciones con empleados, jubilados y proveedores por un fallo de la Corte Suprema de Justicia -que indicaba que el recorte del 13% aplicado sobre los salarios públicos y jubilaciones desde julio de 2001 era inconstitucional-. Según Damill et.al (2005), en conjunto, estas medidas destinadas a administrar directa o indirectamente algunas consecuencias del colapso de la convertibilidad implicaron una emisión bruta de U\$S 28.525 millones.

¹⁷⁸ El incremento de la deuda pública por efecto del ajuste por el tipo de cambio y CER fue de aproximadamente U\$S14.600 millones en el año 2003 y de U\$S5.400 millones en el año 2004 (Boletín Fiscal Trimestral del MECON, 2004).

¹⁷⁹ Uno de los argumentos centrales de los funcionarios del Ministerio de Economía fue que, si bien las compensaciones a bancos y a ahorristas incrementaron el volumen de la deuda, el Estado vio reducido un volumen importante de su deuda por la pesificación de los “préstamos garantizados”. Según Remes Lenicov, Todesca y Ratti “ciertamente la pesificación asimétrica ha tenido un costo fiscal, pero cabe interrogarse sobre cuál habría sido el costo (colapso productivo, pérdidas de empleo y de ingresos familiares) de no habérsela adoptado [...] Esta ganancia (la de la pesificación de la deuda pública) “significó una ganancia de 16.000 millones de dólares para el Estado nacional que sobrecompensa el costo de la pesificación asimétrica (7.800 millones de dólares). En términos netos, durante los cuatro primeros meses de 2002 la deuda bajó en 8.200 millones de dólares y se desdolarizó en aproximadamente 15 por ciento. Si se computan la acción de la Justicia con los amparos y la decisión de mayo de 2002 del Congreso de cambiar el CER por el CVS (coeficiente de variación salarial) la ganancia se reduce a 5.200 millones de dólares” (Remes Lenicov et.al., citado en Rodríguez Diez, 2003:216).

\$569.870 millones en 2004. En términos de PBI, la relación pasó de 54% en 2001 a 127% en 2004¹⁸⁰ (Cuadro 18).

Cuadro 18: Evolución del PBI, la deuda pública bruta y relación deuda pública bruta/PBI.

En millones de pesos y porcentaje.

Año	PBI	Deuda pública bruta	Variación deuda pública bruta	Relación deuda/PBI
1998	298.948	112.357	-	38%
1999	283.523	121.877	8%	43%
2000	284.204	128.018	5%	45%
2001	268.697	144.453	13%	54%
2002	312.580	466.887	223%	149%
2003	375.909	521.709	12%	139%
2004	447.643	569.869	9%	127%
2005	531.939	391.034	-31%	74%
2006	654.439	418.653	7%	64%
2007	812.456	455.750	9%	56%

Fuente: elaboración propia en base a información del Ministerio de Economía.

En resumen, podemos afirmar que la intervención del Estado en el sistema financiero local implicó la socialización de una porción significativa de los costos de la crisis mediante un incremento sustancial de la deuda pública medida en pesos producto de las compensaciones al sistema financiero por la *pesificación asimétrica*.

5.5. La distribución de los costos de la resolución de la crisis financiera: una visión de conjunto

Los ejercicios de estimación de la variación del valor de los stocks monetarios en dólares de los principales actores nos permitieron identificar quiénes fueron los más beneficiados y perjudicados por el esquema de medidas implementado en el sistema financiero durante la resolución de la crisis desencadenada en diciembre de 2001.

¹⁸⁰ En el año 2005 se produjo una reestructuración de la deuda pública mediante un canje. Véase los Informes de la Subsecretaría de Financiamiento del Ministerio de Economía.

En relación a los deudores, el principal efecto de la *pesificación asimétrica* en el contexto de la devaluación del peso fue la licuación de las deudas con el sistema financiero local. La variación de las deudas medida en dólares fue negativa, con diferencias según el tipo de deuda. ¿Quiénes fueron los principales beneficiarios de esta licuación? A grandes rasgos, la deuda con el sistema financiero local se encontraba muy concentrada (casi un cuarto de la deuda total se encontraba vinculada, a diciembre de 2001, a solo 59 deudores) por lo que un puñado de actores concentró la mayor parte de la transferencia de riqueza asociada al proceso. En particular, la licuación benefició a un grupo de grandes empresas -tanto nacionales como extranjeras-, vinculadas a actividades extractivas, servicios, actividades beneficiadas con regímenes de promoción especiales y subsidios, entre otras. Estas empresas se encontraban entre las más favorecidas por las reformas de política económica implementadas a partir de la década del setenta. Además, no se establecieron mecanismos impositivos que permitieran captar una porción de los beneficios extraordinarios de estas grandes empresas como resultado de la licuación de sus pasivos. En definitiva, la *pesificación asimétrica*, que no incluyó ningún criterio para diferenciar el tratamiento de la deuda por tipo de deudor o por su situación particular, implicó una fuerte licuación de las deudas con el sistema financiero local que benefició principalmente a un grupo de grandes empresas y a un grupo minoritario de personas físicas.

En el caso de los ahorristas, no existió una resolución “administrada” por parte del Estado que reconociera la situación particular de los diferentes individuos: simplemente, se reglamentó un conjunto de opciones para recuperar los depósitos “acorralados”. Por lo tanto, las decisiones individuales de un grupo heterogéneo de actores con diferente poder y margen de acción determinaron la variación del poder adquisitivo en dólares del stock de activos de cada ahorrista. En términos generales, la intervención del Estado en el sistema financiero vía *pesificación asimétrica* no permitió que los ahorristas mantuvieran el valor de sus depósitos medidos en dólares. Esto se explica, por un lado, por la destrucción de activos “ficticios” derivada del fin de la convertibilidad y, por otro lado, por la transferencia de costos de deudores a ahorristas. Los casos de ganancias

patrimoniales se dieron en el caso de ahorristas con depósitos originalmente constituidos en dólares, y a costa de la inmovilización de los activos a largo plazo. Lógicamente, este subgrupo de ahorristas estaba conformado fundamentalmente por aquellos que se encontraban en una mejor posición relativa en términos de poder adquisitivo. Sin embargo, la mayoría de los depósitos en el sistema financiero a fines del año 2001 correspondían a pequeños y medianos ahorristas; por lo tanto, la licuación del valor de los depósitos tuvo un impacto más fuerte en sectores medios y medios-bajos de la población. Podemos concluir entonces que el Estado favoreció una transferencia de riqueza fundamentalmente desde pequeños y medianos ahorristas hacia los mayores beneficiados por el esquema implementado, es decir, los grandes deudores.

Respecto al sector financiero, si bien este sector se vio afectado por la devaluación y la crisis, fue beneficiado con compensaciones para equilibrar sus balances. Un dato destacado es que no existe información oficial sobre el monto recibido en compensación por cada entidad financiera considerada individualmente; esta ausencia de información oficial refleja la falta de transparencia en el otorgamiento de las compensaciones y las diferencias que pueden haber existido a nivel de las entidades según su capacidad de presión o *lobby*. En este sentido, parece haber existido una fuerte intencionalidad de preservar el patrimonio del sector financiero. ¿En qué medida se compensó al sistema financiero en conjunto? Si bien el patrimonio neto agregado medido en dólares disminuyó, los indicadores de rentabilidad mostraron una evolución positiva en el mediano plazo, especialmente a partir del año 2004. Así, pese a que el sistema financiero se vio afectado por la devaluación y la crisis, el esquema de compensaciones implementado y otros efectos vinculados - como la revalorización de los títulos públicos en su activo- permitieron contrarrestar las potenciales pérdidas y sentar las bases para una rápida recuperación de la rentabilidad del sector. En términos generales, la intervención del Estado fue la condición de posibilidad para el rápido restablecimiento de la rentabilidad y las condiciones de acumulación del sector.

Por último, respecto al impacto que tuvo la intervención del Estado en el sistema financiero a partir de la crisis desencadenada en diciembre de 2001 sobre la deuda pública, la emisión de Bonos del Estado Nacional (BODEN) para compensar a las entidades financieras y para entregar a los ahorristas en los canjes de depósitos reprogramados implicó que el Estado asumiera parte del costo de la crisis bancaria vía incremento de la deuda pública bruta. En conjunto, las emisiones de Bonos del Estado Nacional en concepto de compensación, cobertura y canjes implicaron un incremento de la deuda *bruta* de aproximadamente U\$S 14.700 millones a diciembre de 2004. Este aumento representó alrededor del 10% de la deuda pública durante el período considerado. En resumen, podemos afirmar que la intervención del Estado en el sistema financiero local implicó la socialización de una porción significativa de los costos de la crisis mediante un incremento sustancial de la deuda pública producto de las compensaciones al sistema financiero.

En definitiva, el proceso de resolución de la crisis estuvo fuertemente vinculado a las tendencias generadas por las transformaciones en el contexto internacional y en la orientación de las políticas económicas nacionales desde la década del setenta, profundizadas durante la década del noventa. En este marco, el Estado intervino garantizando las condiciones de acumulación y reproducción del capital, salvaguardando las relaciones sociales capitalistas. Estas políticas generaron una fuerte transferencia de riqueza con impronta regresiva, desde los ahorristas -principalmente, los pequeños ahorristas-, hacia los grandes deudores y los sectores más concentrados de la economía.

Capítulo 6. Reflexiones finales

“La etapa del derrumbe ha terminado y comienza la de la reconstrucción en base al trabajo y la producción”.

Eduardo Duhalde, Radio Nacional, 12/10/2002.

En esta Tesis consideramos que la intervención del Estado argentino en el sistema financiero local durante la crisis desencadenada en diciembre de 2001 a través de la *pesificación asimétrica* y las regulaciones vinculadas -enmarcadas en la devaluación del peso- fueron políticas fundamentales en términos de la distribución de costos entre los distintos actores sociales. A partir del enfoque propuesto estudiamos el proceso social tejido alrededor del surgimiento, tratamiento y resolución de esta cuestión socialmente problematizada, y particularmente, las modalidades particulares de intervención del Estado en el contexto de esta política pública en particular y las consecuencias generales de esta intervención. Nuestra conclusión general fue que este conjunto de políticas benefició principalmente al capital concentrado (grandes empresas endeudadas y sector financiero) en detrimento de los pequeños ahorristas y de la sociedad en su conjunto a raíz del incremento del endeudamiento público.

Este proceso se enmarcó en las transformaciones en el contexto internacional y en la reorientación de las políticas económicas nacionales desde la década del setenta, que generaron profundos cambios estructurales en la economía argentina vigente hasta entonces. El sentido de estos cambios se profundizó en la década del noventa, durante la cual la propia dinámica del régimen de convertibilidad agudizó los desequilibrios estructurales que culminaron en la crisis de diciembre de 2001 y el fin de la convertibilidad monetaria. Los mecanismos de intervención para la resolución de la crisis bancaria derivaron en un complejo esquema de regulaciones que tuvo avances y retrocesos y, principalmente, determinó una transferencia de costos en distintas direcciones y con distinta intensidad.

Dos fueron las medidas fundamentales que explicaron la distribución de costos de la salida de la crisis: la *pesificación asimétrica* y las compensaciones al sector financiero. La *pesificación asimétrica* (Decreto N° 214/2002) no estableció ningún parámetro para diferenciar el tratamiento de la deuda por tipo de empresa o por su situación particular, considerando con el mismo criterio a, por ejemplo, una pequeña empresa que producía para el mercado interno y a una gran empresa exportadora. Es decir, se utilizó el mismo criterio para actores muy heterogéneos. A la vez, se estipuló que el descalce originado por la *pesificación asimétrica* al sector financiero sería compensado mediante la emisión de Bonos del Estado Nacional, es decir, mediante emisión de deuda pública. Los ejercicios de estimación de la variación del valor de los stocks monetarios en dólares de los principales actores nos permitieron identificar quiénes fueron los más beneficiados y perjudicados por el esquema de medidas implementado en el sistema financiero durante la resolución de la crisis desencadenada en diciembre de 2001.

En relación con los deudores, el principal efecto de la *pesificación asimétrica*, en el contexto de la devaluación del peso, fue la licuación de las deudas con el sistema financiero local. La deuda con el sistema financiero local se encontraba muy concentrada, por lo que un puñado de actores concentró la mayor parte de la transferencia de riqueza asociada al proceso. En particular, la licuación benefició a un grupo de grandes empresas -tanto nacionales como extranjeras-, vinculadas a actividades extractivas, servicios, actividades beneficiadas con regímenes de promoción especiales y subsidios, entre otras. Asimismo, estas empresas se encontraban entre las más favorecidas por las reformas de política económica implementadas a partir de la década del setenta.

En el caso de los ahorristas, no existió una resolución “administrada” por parte del Estado que reconociera la situación particular de los diferentes individuos: simplemente, se reglamentó un conjunto de opciones para recuperar los depósitos “acorrallados”. Por lo tanto, las decisiones individuales de un grupo heterogéneo de actores con diferente poder, grado de acceso a la información y margen de acción determinaron la variación del poder adquisitivo en dólares del

stock de activos de cada ahorrista. Los casos de ganancias patrimoniales se dieron, en términos generales, en el caso de ahorristas con depósitos originalmente constituidos en dólares, y a costa de la inmovilización de los activos a largo plazo. Lógicamente, este subgrupo de ahorristas estaba conformado fundamentalmente por aquellos que se encontraban en una mejor posición relativa en términos de poder adquisitivo y que de algún modo podían enfrentar la postergación de la entrega de sus ahorros. Sin embargo, la mayoría de los depósitos en el sistema financiero a fines del año 2001 correspondían a pequeños y medianos ahorristas; por lo tanto, la licuación del valor de los depósitos tuvo un impacto más fuerte en sectores medios y medios-bajos de la población. Concluimos entonces que el Estado favoreció una transferencia de riqueza fundamentalmente desde pequeños y medianos ahorristas hacia los mayores beneficiados por el esquema implementado.

Respecto al sector financiero, si bien el patrimonio neto agregado medido en dólares disminuyó – principalmente, por efecto de la devaluación-, los indicadores de rentabilidad mostraron una evolución positiva en el mediano plazo, especialmente a partir del año 2004. Así, pese a que el sistema financiero se vio afectado por la devaluación y la crisis, el esquema de compensaciones implementado y otros efectos vinculados -como la revalorización de los títulos públicos en su activo y el crecimiento de la economía- permitieron contrarrestar las potenciales pérdidas y sentar las bases para una rápida recuperación de la rentabilidad del sector. En términos generales, la intervención del Estado fue la condición de posibilidad para el rápido restablecimiento de la rentabilidad y las condiciones de acumulación del sector.

Por último, respecto al impacto que tuvo la intervención del Estado en el sistema financiero a partir de la crisis desencadenada en diciembre de 2001 sobre la deuda pública, la emisión de Bonos del Estado Nacional (BODEN) para compensar a las entidades financieras y para entregar a los ahorristas en los canjes de depósitos reprogramados implicó que el Estado asumiera parte del costo de la crisis bancaria vía incremento de la deuda pública bruta. Así, la intervención del Estado en el sistema financiero local implicó la socialización de una porción significativa de los costos de la

crisis mediante un incremento sustancial de la deuda pública producto de las compensaciones al sistema financiero.

En definitiva, y para concluir, el Estado intervino sobre el sistema financiero durante la crisis con el objetivo de restablecer las condiciones de acumulación y reproducción del capital, salvaguardando las relaciones sociales capitalistas. El restablecimiento de las condiciones de rentabilidad de las empresas y del sistema financiero pudo efectuarse por distintos canales. Los dos más importantes fueron la licuación de deudas vía *pesificación asimétrica* y la compensación a las entidades financieras. En términos generales, estas políticas generaron una fuerte transferencia de riqueza con impronta regresiva, desde los ahorristas -principalmente, los pequeños ahorristas- y la sociedad en su conjunto -vía incremento de la deuda pública-, hacia los grandes deudores y los sectores más concentrados de la economía.

En virtud de que excede los alcances de la presente Tesis, el proceso de reconfiguración del sistema financiero a partir de la crisis de 2001 y la evolución del endeudamiento externo producto de las compensaciones a entidades financieras y ahorristas no ha sido objeto de estudio. Quedan abiertas así estas líneas de investigación para profundizar el análisis en un futuro trabajo.

Bibliografía

- Amadeo, Eduardo (2003). *La salida del abismo. Memoria política de la negociación entre Duhalde y el FMI*. Editorial Planeta, Buenos Aires.
- Allami, Cecilia, Piqué, Pilar y Cibils, Alan (2011). *El papel del Estado en la regulación del sistema financiero durante la ISI*. Publicado en el CD del Tercer Congreso Anual de AEDA, Buenos Aires.
- Arceo, Enrique (2002). “Hegemonía estadounidense, internacionalización financiera y productiva, y nuevo pacto colonial”. En *La guerra infinita. Hegemonía y terror mundial*, Ana Esther Ceceña y Emir Sader (comps), CLACSO, Buenos Aires.
- Arceo, Enrique (2006). “El fracaso de la reestructuración neoliberal en América Latina. Estrategias de los sectores dominantes y alternativas populares”. En *Neoliberalismo y sectores dominantes. Tendencias globales y experiencias nacionales*, Basualdo, Eduardo M.; Arceo, Enrique (comps). CLACSO, Buenos Aires.
- Arnaudo, Aldo (1987). *Cincuenta años de política financiera argentina (1934-1983)*. Editorial El Ateneo, Buenos Aires.
- Aronskind, Ricardo (2001). *¿Más cerca o más lejos del desarrollo? Transformaciones económicas en los '90*. Libros del Rojas, UBA, Buenos Aires.
- Arrigui, Giovanni (1983). “Una crisis de hegemonía”. En *Dinámica de la crisis global*, Amir, S., Arrigui, G., Gunder Frank, A. y Wallerstein, E. (comps), Editorial Siglo XXI, México DF.
- Arrigui, Giovanni (1999). *El largo siglo XX*. Akal Ediciones, Madrid.
- Asociación de Bancos de la República Argentina (ABA). *Memoria Anual 2002 y 2003*. Buenos Aires.
- Azpiazu, Daniel (2001). “Las privatizaciones en Argentina. ¿Precariedad regulatoria o regulación funcional a los privilegios empresarios? *Revista Ciclos*, Instituto de Investigaciones de Historia de la Facultad de Ciencias Económicas, UBA, Buenos Aires.
- Azpiazu, D. (comp) (2002). *Privatizaciones y poder económico. La consolidación de una sociedad excluyente*. UNQUI-FLACSO-IDEP, Buenos Aires.
- Azpiazu, Daniel; Basualdo, Eduardo; Khavisse, Miguel (1986). *El nuevo poder económico en la Argentina de los años 80*. Siglo XXI Editores Argentina, Buenos Aires.
- Basualdo, Eduardo (2001). *Acerca de la naturaleza de la Deuda Externa y la definición de una estrategia política*. FLACSO/Universidad Nacional de Quilmes/Página 12, Buenos Aires.
- Basualdo, Eduardo (2006). *Estudios de historia económica argentina. Deuda externa y sectores dominantes desde mediados del siglo XX a la actualidad*. FLACSO/Siglo XXI Editores Argentina, Buenos Aires.
- Basualdo, Eduardo, Nahón, Cecilia y Nochteff, Hugo (2005) *Trayectoria y naturaleza de la deuda externa privada en la Argentina. La década del noventa, antes y después*. Documento de trabajo N°14, Área de Economía y Tecnología, FLACSO, Buenos Aires.
- Basualdo, Eduardo, Nahón, Cecilia y Nochteff, Hugo (2007). “La deuda externa privada en la Argentina (1991-2005). Trayectoria, naturaleza y protagonistas”. En *Revista Desarrollo Económico* N° 186, vol. 47, IDES, Buenos Aires.
- BCRA (2004). *La deuda externa del sector privado 2001-2003. Estadísticas del relevamiento de deuda implementado por el Banco Central*.

- Beccaria, Luis (1991). “Distribución del ingreso en la Argentina: Explorando lo sucedido desde mediados de los setenta”. En Revista *Desarrollo Económico* N° 123, Vol. 31, IDES, Buenos Aires, Buenos Aires.
- Beccaria, Luis (2001). *Empleo e integración social*. Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires.
- Bleger, Leonardo (2000). “El proceso de concentración y extranjerización del sistema bancario argentino durante los 90”. En *Boletín Informativo Techint*, Buenos Aires.
- Bleger, Leonardo y Rozenwurcel, Guillermo (1997). “El sistema bancario argentino en los noventa: de la profundización financiera a la crisis sistémica”. En Revista *Desarrollo Económico* N° 146, vol. 37, Buenos Aires.
- Boletín Monetario y Financiero del BCRA (BMyF-BCRA) (2002). Publicado en www.bcra.gov.ar.
- Bonnet, Alberto (2008). *La hegemonía menemista. El neoconservadurismo en Argentina, 1989-2001*. Editorial Prometeo, Buenos Aires.
- Canelo, Paula (2004). “La política contra la economía: los elencos militares frente al plan económico de Martínez de Hoz durante el Proceso de Reorganización Nacional (1976-198). En *Empresarios, tecnócratas y militares. La trama corporativa de la última dictadura*, Pucciarelli, Alfredo (comp). Editorial Siglo XXI, Buenos Aires.
- Canitrot, Adolfo (1982). *Orden social y monetarismo*. Estudios CEDES, vol. 4, N° 7, Buenos Aires.
- Canitrot Adolfo (1992). "La macroeconomía de la inestabilidad". *Boletín Informativo Techint* N° 272, Buenos Aires.
- Canitrot, Adolfo (1996). “Teoría y práctica del liberalismo. Política antiinflacionaria y apertura económica en la Argentina, 1976- 1981”. En Revista *Desarrollo Económico* N° 82, volumen 21, IDES, Buenos Aires.
- Castellani, Ana (2004). “Gestión económica liberal-corporativa y transformaciones en el interior de los grandes agentes económicos de la Argentina durante la última dictadura militar”. En *Empresarios, tecnócratas y militares. La trama corporativa de la última dictadura*, Pucciarelli, Alfredo (comp). Editorial Siglo XXI, Buenos Aires.
- Castellani, Ana (2006). “Los ganadores de la “década perdida”. La consolidación de las grandes empresas privadas privilegiadas por el accionar estatal. Argentina 1984-1988”. En *Los años de Alfonsín ¿El poder de la democracia o la democracia del poder?*, Pucciarelli, Alfredo (comp). Editorial Siglo XXI, Buenos Aires.
- Cavarozzi, Marcelo (1996). *El capitalismo político tardío y su crisis en América Latina*. Ediciones Homo Sapiens, Rosario.
- Cavarozzi, Marcelo (2006). *Autoritarismo y democracia (1955-2006)*. Editorial Ariel, Buenos Aires.
- CEFID-AR (2011). *Informe mensual de préstamos al sector privado no financiero (SPNF)*. Publicación del CEFID-AR, Buenos Aires.
- Cibils, Alan y Allami, Cecilia (2009). *El curioso caso de la financiarización en la postconvertibilidad*. Trabajo publicado en el CD de las III Jornadas de Economía Política, Universidad de General Sarmiento, Los Polvorines, Provincia de Buenos Aires.
- Cibils, Alan y Allami, Cecilia (2010). “El sistema financiero argentino desde la reforma de 1977 hasta la actualidad: rupturas y continuidades”. En Revista *Realidad Económica* N°249, Buenos Aires.
- Cobe, Lorena (2009). *La salida de la convertibilidad. Los bancos y la pesificación*. Claves para todos, Capital Intelectual, Buenos Aires.

- Comisión Especial de la Cámara de Diputados (2005). *Fuga de divisas en la Argentina. Informe Final*. FLACSO-Siglo XXI Editores, Buenos Aires.
- Coriat, Benjamin (1992). *El taller y el robot*. Editorial Siglo XXI, México D.F.
- Damill, Mario; Frenkel, Roberto y Maurizio, Roxana (2002). *Argentina: una década de convertibilidad. Un análisis del crecimiento, el empleo y la distribución del ingreso*. OIT/ETM, Santiago de Chile.
- Damill, Mario; Frenkel, Roberto y Rapetti, Martín (2005). *La deuda argentina: historia, default y reestructuración*. Documentos CEDES, Buenos Aires.
- Damill, Mario, Salvatore, Nicolás y Simpson, Lucio (2004). *Diagnóstico y perspectivas del sistema financiero argentino. El sistema financiero de la Argentina bajo el régimen de convertibilidad y la transición a un nuevo modo de intermediación*. Centro de Estudios de la Situación y Perspectivas de la Argentina (CESPA), Buenos Aires.
- Di Tella, Torcuato (1985). *Sociología de los procesos políticos*. GEL, Buenos Aires.
- Diamand, Marcelo (1972). “La Estructura Productiva Desequilibrada Argentina y el Tipo de Cambio”. En Revista *Desarrollo Económico* N° 45, Vol. 12, Buenos Aires.
- Dujovne, Nicolás y Guidotti, Pablo (2002). *Reestructuración de la deuda soberana luego de un default desordenado*. Documento de trabajo N°2, Fundación para el cambio, Buenos Aires.
- Dumenil, Gerard y Levy, Dumenil (2002). “The profit rate: where and how much did it fall? Did it recover? (USA 1948-2000)”. *Review of Radical Political Economics*, volumen 34, número 4.
- Epstein, Gerald (1996) “International capital mobility and the scope for national economic management”. En *States against markets. The limits of globalization*, Boyer, R. y Drache, D. (comp). Routledge. Londres.
- Esping-Andersen, Gosta (1993). *Los tres mundos del Estado del bienestar*. Ediciones Alfons El Magnànim, Valencia.
- Fanelli, José María (1998). “Liberalización financiera y cuenta de capital: observaciones sobre la experiencia de los países en desarrollo”. En Revista *Desarrollo Económico*, N° 149, vol. 38, IDES, Buenos Aires.
- Fanelli, José, Frenkel, Roberto y Rozenwurcel, Guillermo (1990). *Growth and Structural Reform in Latin America: Where we stand?*. Publicación del CEDES, Buenos Aires.
- Ferrer, Aldo (2004). *La economía argentina. Desde sus orígenes hasta principios del siglo XX*. Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires.
- Ferrerres, Orlando (2005). *Dos siglos de economía argentina*. Fundación Norte y Sur, Buenos Aires.
- García, Alfredo (2006). “La financiación hacia las PYMES”. En *Revista Realidad Económica* N° 224, Buenos Aires.
- Ffrench Davis, Ricardo, Muñoz, Oscar y Palma, Gabriel (1997). “Las economías latinoamericanas, 1950-1990”, en Bethell, L. (comp.), *Historia de América Latina*, Tomo II, Crítica/Grijalbo, España.
- Forcinito, Karina y Tolón, Gaspar (2009). *Reestructuración neoliberal y después...* Colección 25 años-25 libros, Universidad Nacional de General Sarmiento, Provincia de Buenos Aires.
- Gerchunoff, Pablo y Torre, Juan Carlos (1996). “La política de liberalización económica en la administración de Menem”. *Revista Desarrollo Económico* N° 141, Vol. 36, Buenos Aires.
- Golla, Jorge y Wierzba, Guillermo (2005). *La regulación bancaria en Argentina durante la década del noventa*. Documento de trabajo N° 3, CEFID-AR, Buenos Aires.

- Graciarena, Jorge (1984). “El Estado Latinoamericano en Perspectiva. Figuras, Crisis, Prospectiva”. En *Pensamiento Iberoamericano. Revista de Economía Política*, N° 5, Tomo A, Instituto de Cooperación Iberoamericana y CEPAL (Enero-Junio), Madrid.
- Hardt, y Negri, Antonio (2002). *Imperio*. Editorial Paidós, Buenos Aires.
- Harvey, David (1998) *La condición de la posmodernidad. Investigación sobre los orígenes del cambio cultural*. Amorrortu Editores, Buenos Aires.
- Heredia, Mariana (2004). “El proceso como bisagra. Emergencia y consolidación del liberalismo tecnocrático: FIEL, FM y CEMA. En *Empresarios, tecnócratas y militares. La trama corporativa de la última dictadura*, Pucciarelli, Alfredo (comp). Editorial Siglo XXI, Buenos Aires.
- Heymann, Daniel (2000). “Política de reforma y comportamiento macroeconómico”. En *Desempeño económico en un contexto de reformas*, Tomo 1, Heymann, D. y Kosacoff, B. (comps), CEPAL EUDEBA, Buenos Aires.
- Hobsbawn, Eric (2005). *Historia del siglo XX*. Editorial Crítica, Barcelona.
- Instituto de Estudios Fiscales y Económicos (IEFE) (2000). *Sector financiero: la niña mimada de la Convertibilidad*. Informe N° 100, Buenos Aires.
- Katz, Jorge y Kosacoff, Bernardo (1989). *El proceso de industrialización en Argentina: evolución, retroceso y prospectiva*. Centro Editor de América Latina, Buenos Aires.
- Kofman, Diego, Kofman, Marco, Abraham Lavih, Pérez Barreda Natalia y Arelovich, Sergio (2011). *Estructura de propiedad y acumulación en el sistema financiero argentino*. Trabajo publicado en el CD de las IV Jornadas de Economía Crítica, Córdoba.
- Kulfas, Matías y Schorr, Martín (2003). *La deuda externa argentina. Diagnóstico y lineamientos propositivos para su reestructuración*. Fundación OSDE/CIEPP, Buenos Aires.
- Lindenboim, Javier (2004). *Trabajo, desigualdad y territorio. Las consecuencias del neoliberalismo*. Cuaderno del CEPED N° 8, FCE-UBA, Buenos Aires.
- Mallon, Ricardo y Sourrouille, Juan (1976). *La política económica en una sociedad conflictiva. El caso argentino*. Amorrortu editores, Buenos Aires.
- Martínez de Hoz, José (1981). *Bases para una Argentina moderna 1976-1981*. Buenos Aires.
- Noriega, Nicolás (2010). *El sector bancario durante la crisis de la convertibilidad. La fractura de la Asociación de Bancos de la Argentina a la luz de la debacle del modelo económico*. Documento de investigación social N°2, IDAES/UNSAM, Buenos Aires.
- Novaro, Marcos (2009). *Argentina en el fin de siglo. Democracia, mercado y nación (1983-2001)*. Editorial Paidós, Buenos Aires.
- Novaro, Marcos y Palermo, Vicente (1996). *Política y poder en el gobierno de Menem*. FLACSO, Buenos Aires.
- O'Donnell, Guillermo (1993). “Acerca del estado, la democratización y algunos problemas conceptuales. Una perspectiva latinoamericana con referencia a países poscomunistas”. En *Revista Desarrollo Económico* N° 130, IDES, Buenos Aires.
- O'Donnell, Guillermo (1996). *El estado burocrático autoritario. Triunfo, derrotas y crisis*. Editorial Belgrano, Buenos Aires.
- O'Donnell, Guillermo (2010). *Democracia, agencia y estado. Teoría con intención comparativa*. Editorial Prometeo, Buenos Aires.
- Ortiz, Ricardo y Schorr, Martín (2006). “La economía política del gobierno de Alfonsín: creciente subordinación al poder económico durante la década perdida”. En *Los años de Alfonsín ¿El*

- poder de la democracia o la democracia del poder?*, Pucciarelli, Alfredo (comp), Editorial Siglo XXI, Buenos Aires.
- Ortiz, Ricardo y Schorr, Martín (2007). “La rearticulación del bloque de poder en la Argentina de la postconvertibilidad”. En *Revista electrónica del Instituto de Altos Estudios Sociales de la Universidad Nacional de General San Martín*, año 1, N° 2, Buenos Aires.
- Oszlak, Oscar y O’Donnell, Guillermo (1995). “Estado y políticas estatales en América Latina: hacia una estrategia de investigación”. En *Revista Redes* N° 4, Universidad Nacional de Quilmes, Buenos Aires.
- Peralta Ramos, Mónica (2007). *La economía política argentina: poder y clases sociales (1930-2006)*. Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires.
- Pesce, Julieta (2006). “Política y economía durante el primer año del gobierno de Raúl Alfonsín. La gestión del ministro Grinspun”. En *Los años de Alfonsín ¿El poder de la democracia o la democracia del poder?*, Pucciarelli, Alfredo (comp), Editorial Siglo XXI, Buenos Aires.
- Poulantzas, Nicos (1978). "Problemas actuales de la investigación marxista sobre el Estado", en *Para un análisis marxista del Estado*, Editorial Pre-Textos, Valencia, 1978.
- Poulantzas, Nicos (2001). *Poder político y clases sociales en el Estado capitalista*. México D.F., Siglo XXI Editores.
- Pucciarelli, Alfredo (2004). “La patria contratista”. En *Empresarios, tecnócratas y militares. La trama corporativa de la última dictadura*, Pucciarelli, Alfredo (comp), Editorial Siglo XXI, Buenos Aires.
- Rapoport, Mario (2007). *Historia económica, política y social de la Argentina: 1880-2003*. Emecé, Buenos Aires.
- Rivas, Carlos (2002). *Efectos de la pesificación y despesificación*. Documento de trabajo N°1, Fundación para el cambio, Buenos Aires.
- Rodríguez Diez, Alejandro (2003). *Devaluación y pesificación*. Bifronte ediciones, Buenos Aires.
- Rosanvallon, Pierre (1995). *La crisis del Estado providencia*. Editorial Civitas, Madrid.
- Schorr, Martín (2001). *¿Atrapados sin salida? la crisis de la convertibilidad y las contradicciones en el bloque de poder económico*. Publicación del Área de Economía y Tecnología de FLACSO, Buenos Aires.
- Schvarzer, Jorge (1983). *Martínez de Hoz: La lógica política de la política económica*. CISEA, Buenos Aires.
- Schvarzer, Jorge (1998). *Implantación de un modelo económico – La experiencia argentina entre 1975 y el 2000*. A-Z Editora, Buenos Aires.
- Schvarzer, Jorge (2000). *La industria que supimos conseguir*. Ediciones Cooperativas, Buenos Aires.
- Schvarzer, Jorge y Finkelstein, Hernán (2003). *El sistema financiero durante el “corralito” y el “corralón”. Una larga y costosa transición*. Notas de coyuntura N° 12, CESPFA, Facultad de Ciencias Económicas (UBA), Buenos Aires.
- Sourrouille, Juan (1983). *Política Económica y procesos de desarrollo. La experiencia en Argentina entre 1976-1981*. Documento de Trabajo N° 2, CEPAL, Buenos Aires.
- Sourrouille, Juan, Kosacoff, Bernardo y Lucangeli, Jorge (1985). *Transnacionalización y política económica en la Argentina*. CEAL, Buenos Aires.
- Thwaites Rey, Mabel (1999). *El Estado: notas sobre su(s) significado(s)*. Publicación de la FAUD, Universidad Nacional de Mar del Plata, Provincia de Buenos Aires.

Tonveronachi, Mario (2006). "The role of foreign banks in emerging countries. The case of Argentina, 1993-2000". En *Investigación Económica*, volumen LXV, número 255, Universidad Nacional Autónoma de México, Distrito Federal, México.

Wierzba, Guillermo, del Pino Suárez, Estela y Kupelian, Romina (2010). *El sistema financiero argentino. La evolución de su régimen regulatorio desde la liberalización financiera. Impactos relevantes sobre el crédito y la economía real*. Documento de trabajo N°33, CEFID-AR, Buenos Aires.

Wierzba, Guillermo y Golla, Jorge (2005). *La regulación bancaria en Argentina durante la década del noventa*. Documento de trabajo N° 3, CEFID-AR, Buenos Aires.

Williamson, John (1990) *What Washington means by policy reform*. Institute for International Economics. Washington D.C.

Información estadística en internet

Ministerio de Economía: www.mecon.gov.ar

BCRA: www.bcra.gov.ar

INDEC: www.indec.gov.ar

Otras fuentes

Legislación consultada en www.infoleg.gov.ar

Anexo

Tabla 1: Resumen de las principales medidas normativas ordenadas cronológicamente

Fecha	Norma	Descripción
01/11/2001	Decreto 1387/2001	Conversión de deuda pública por préstamos garantizados.
01/12/2001	Decreto 1570/2001	Establecimiento del "corralito".
06/01/2001	Ley 25.561	Ley de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario.
09/01/2001	Decreto 71/2002	Reglamentación de Ley 24.561. Establecimiento de un mercado de cambios dual.
09/01/2001	Res. 06/2002	Establecimiento del "corralón".
23/01/2002*	Ley 25.562	Modificación de la Carta Orgánica BCRA y de la Ley de Entidades Financieras. Autorización al BCRA para intervenir en el mercado de cambios.
30/01/2002	Ley 25.563	Ley de Concursos y Quiebras.
03/02/2002	Decreto 214/2002	<i>Pesificación asimétrica</i> . Ajuste por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER).
06/02/2002	Res. 46/2002	Nuevo cronograma de vencimientos reprogramados de los depósitos existentes en el sistema bancario.
08/02/2002	Decreto 260/2002	Establecimiento de un mercado único y libre de cambios.
15/02/2002	Decreto 320/2002	Reglamentación Decreto 214/2002.
08/03/2002	Decreto 471/2002.	Pesificación de la deuda pública.
12/03/2002	Decreto 494/2002	Canje de depósitos (finalmente derogado por Decreto 905/2002).
16/04/2002	Decreto 620/2002	Canje de depósitos (finalmente derogado por Decreto 905/2002).
25/04/2002	Ley 25.587	"Ley Antigoteo": suspensión de medida cautelares.
06/05/2002	Decreto 762/2002	Aplicación del Coeficiente de Variación de Salarios (CVS) a determinados préstamos.
12/06/2002	Decreto 1242/2002	Reglamentación Decreto 762/2002. Metodología para el cálculo del CVS.
14/06/2002	Decreto 905/02	"Canje I": condiciones. Emisión de Bonos del Estado Nacional. Reglamentación de la compensación para las entidades financieras.
14/06/2002	Res. 92/2002	Otras condiciones del "Canje I".
23/07/2002	Decreto 1316/2002	Suspensión temporal de ejecución de medidas cautelares.
14/08/2002	Res. 303/2002	Reglamentación del uso de BODEN para la compra de inmuebles fiscales, vehículos y maquinarias.
05/09/2002	Decreto 1657/2002	Suspensión de pago de impuestos con títulos de deuda pública.
16/09/2002	Decreto 1836/2002	"Canje II": condiciones. Emisión de Bonos del Estado Nacional, Letras a Plazo Fijo y "Opción de Conversión a Moneda de Origen" (OCMO).
30/10/2002	Res. 558/2002	Prórroga "Canje II".
25/11/2002	Res. 668/2002	Apertura definitiva del "corralito".
28/11/2003*	Ley 25.713	Metodología para el cálculo del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) y sus excepciones.
29/10/2002*	Ley 25.796	Compensación a Entidades Financieras. Criterios a seguir por el BCRA para compensar a cada entidad financiera individual.
11/12/2002	Res. 743/2002	Prórroga "Canje II".
28/03/2003	Decreto 743/2003	Rescate de cuasimonedas.
28/03/2003	Decreto 739/2003	"Canje III": condiciones. Emisión de Bonos del Estado Nacional.
27/08/2003*	Ley 25.780	Reformas a la Ley de Entidades Financieras y a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina. Norma transitoria durante el plazo de emergencia.
23/01/2004	Decreto 117/2004	Reglamentación de las Leyes 25.713 y 25.796.

*fecha de sanción de la ley.

Fuente: elaboración propia en base a INFOLEG, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Tabla 2: Principales cien deudores del sector privado no financiero con el sistema financiero argentino al 31 de diciembre de 2001.

En miles de pesos y como % del total del financiamiento al SPNF.

	Deudor	Deuda total en miles de pesos	Deuda como % del total	Cantidad de entidades acreedoras
1	PECOM ENERGIA SA	314.005	0,32%	19
2	YPF SA	306.117	0,31%	16
3	GRUPO BAPRO SA	288.171	0,30%	2
4	CAMINOS DE LAS SIERRAS SA	264.093	0,27%	2
5	LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL ARGENTINA SA	222.876	0,23%	19
6	CONCESIONARIA VIAL ARGENTINO-ESPAÑOLA SA COVIARES	220.984	0,23%	9
7	TELECOM ARGENTINA STET FRANCE TELECOM SA	218.356	0,22%	21
8	JOSE CARTELLONE CONST CIVILES SA	215.536	0,22%	12
9	CORREO ARGENTINO SA	195.539	0,20%	12
10	COMPAÑIA GENERAL DE COMBUSTIBLES SA	188.279	0,19%	12
11	SOCMA AMERICANA SA	173.215	0,18%	6
12	TELECOM PERSONAL SA	160.625	0,16%	17
13	ARCOR SAIC	150.049	0,15%	17
14	GRUPO CONCESIONARIO DEL OESTE SA	136.744	0,14%	5
15	AGUAS ARGENTINAS SA	128.264	0,13%	14
16	VOLKSWAGEN ARGENTINA SA	127.296	0,13%	8
17	TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE SA	124.759	0,13%	9
18	CAPEX SA	122.357	0,13%	17
19	COTO CENTRO INTEGRAL DE COMERCIALIZACION SA	118.773	0,12%	18
20	DISCO SA	115.843	0,12%	23
21	SA ORGANIZACION COORDINADORA ARGENTINA	113.751	0,12%	19
22	VICTORIO AMERICO GUALTIERI SA	113.210	0,12%	15
23	SIDERAR SA	113.118	0,12%	15
24	INDUSTRIAS METALURGICAS PESCARMONA SAICF	111.064	0,11%	13
25	SOLVAY INDUPA SA INDUSTRIAL Y COMERCIAL	109.325	0,11%	19
26	SANCOR COOPERATIVAS UNIDAS LIMITADA	106.993	0,11%	20
27	YOMA SA	101.858	0,10%	3
28	SIDECO AMERICANA SA	101.549	0,10%	10
29	TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR SA	99.483	0,10%	13
30	ARTE GRAFICO EDITORIAL ARGENTINO SA	94.797	0,10%	9
31	TARJETA NARANJA SA	93.757	0,10%	7
32	PBBPOLISUR SA	93.203	0,10%	4
33	CTI COMPANIA DE TELEFONOS DEL INTERIOR SA	91.574	0,09%	16
34	HIDROELECTRICA PIEDRA DEL AGUILA SA	87.738	0,09%	5
35	INVERSORA DEL SUQUIA SA	87.676	0,09%	1
36	ACINDAR INDUSTRIA ARGENTINA DE ACEROS SA	87.074	0,09%	14
37	MINERA ALUMBRERA LIMITED	85.695	0,09%	2
38	SA LA NACION	85.644	0,09%	14
39	METROGAS SA	84.592	0,09%	13
40	COMPAÑIA DE RADIOCOMUNICACIONES MOVILES SA	84.124	0,09%	12
41	PRODUCTOS SUDAMERICANOS SA EXPORTADORA IMPORT.	83.475	0,09%	9
42	SICSA SA	82.985	0,09%	2
43	CABLEVISION SA	82.874	0,08%	13
44	IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES SA	82.004	0,08%	9
45	PLUSPETROL ENERGY SA	81.682	0,08%	9
46	TECPETROL SA	79.460	0,08%	9
47	PRODUCTOS ROCHE SA QUIMICA E INDUSTRIAL	79.345	0,08%	3

48	FIAT AUTO ARGENTINA SA	78.306	0,08%	10
49	ALTO PALERMO SA APSA	77.686	0,08%	6
50	GATIC SAICFIA	76.248	0,08%	5
51	BENITO ROGGIO E HIJOS SA	75.898	0,08%	13
52	EDESUR SA	74.619	0,08%	9
53	EMPRESA DISTRIBUIDORA LA PLATA EDELAP SA	72.699	0,07%	8
54	COMPAÑIAS ASOCIADAS PETROLERAS SA	72.134	0,07%	13
55	TARJETAS REGIONALES SA	70.972	0,07%	1
56	COINCAR SA	70.810	0,07%	2
57	NACION AFJP	69.634	0,07%	2
58	EMPRESA DISTRIBUIDORA DE ENERGIA ATLANTICA SA	68.451	0,07%	11
59	PROFERTIL SA	68.105	0,07%	11
60	FORD ARGENTINA SA	67.875	0,07%	13
61	EDENOR SA	67.532	0,07%	12
62	SCANIA ARGENTINA SA	66.020	0,07%	7
63	TRENES DE BUENOS AIRES SA	65.648	0,07%	14
64	EMPRESA DE DISTRIBUCION ELECTRICA DE TUCUMAN SA	65.247	0,07%	10
65	INDUCUER SAA COM IND FIN INM	63.231	0,06%	3
66	CONSOLIDAR AFJP	61.742	0,06%	2
67	AEROPUERTOS ARGENTINA 2000 SA	60.709	0,06%	4
68	COMPAÑIA MEGA SA	59.962	0,06%	4
69	SA IMPORTADORA Y EXPORTADORA DE LA PATAGONIA	59.389	0,06%	11
70	ALPARGATAS SA INDUSTRIAL Y COMERCIAL	58.595	0,06%	12
71	ROEMMERS SAICF	58.324	0,06%	9
72	PAN AMERICAN ENERGY LLC SUCURSAL ARGENTINA	58.077	0,06%	5
73	ENTERTAINMENT DEPOT SA	58.026	0,06%	12
74	AUTOPISTAS DEL SOL SA	57.734	0,06%	10
75	ASOCIACION DE COOPERATIVAS ARGENTINAS COOP LTDA	55.701	0,06%	10
76	SHELL CIA ARGENTINA DE PETROLEO SA	54.790	0,06%	8
77	GASNOR SA	54.102	0,06%	9
78	AEC SA	54.008	0,06%	4
79	PRODUCTOS TISSUE SA	53.850	0,06%	2
80	IVECO ARGENTINA SA	53.757	0,06%	12
81	JUAN MINETTI SA	53.605	0,05%	8
82	SUPERMERCADOS TOLEDO SA	52.964	0,05%	11
83	CARRIER SA	52.839	0,05%	4
84	TORNEOS Y COMPETENCIAS SA	51.928	0,05%	15
85	CAMUZZI GAS DEL SUR SA	50.992	0,05%	13
86	SIEMENS SA	50.221	0,05%	13
87	NIDERA SA	49.871	0,05%	14
88	DESTILERIA ARGENTINA DE PETROLEO SA	49.376	0,05%	9
89	PARMALAT ARGENTINA SA	48.861	0,05%	10
90	AMERICAN EXPRESS ARGENTINA SA	48.562	0,05%	20
91	TECHINT	47.495	0,05%	12
92	MILKAUT SA	44.622	0,05%	18
93	TREN DE LA COSTA SA	43.984	0,05%	7
94	UNILEVER DE ARGENTINA SA	43.566	0,04%	9
95	MANUFACTURA DE FIBRAS SINTETICAS SA	43.062	0,04%	13
96	MULTICANAL SA	42.692	0,04%	13
97	NACION SEGURO DE RETIRO SA	42.270	0,04%	2
98	PROVINCIA LEASING SA	41.901	0,04%	7
99	DYCASA SA	41.661	0,04%	7
100	FRIGORIFICO RIOPLATENSE SAICIF	41.624	0,04%	12
Total de financiamiento primeros 100 principales deudores		9.381.905	14%	
Total financiamiento sector privado no financiero		67.487.666	100%	

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.