

# LOS CICLOS ECONOMICOS EN LA ARGENTINA: DEL MODELO PRIMARIO EXPORTADOR AL SISTEMA DE HEGEMONIA FINANCIERA

Aldo Ferrer\*

En las fluctuaciones de la producción y el empleo y en el ajuste de los pagos internacionales es posible identificar, en el largo plazo, prototipos de ciclos correspondientes a diversos períodos de la evolución de la economía argentina. Este ensayo procura caracterizar los rasgos dominantes de tales prototipos de fluctuaciones económicas y sus principales diferencias. El análisis se refiere a cada uno de los siguientes períodos:

*Primario-exportador*: abarca desde la consolidación de la organización nacional y la plena inserción del país en la economía mundial, alrededor de 1880, hasta la crisis de los años treinta del siglo XX.

*Industrial sustitutivo de importaciones*: comprende las tres décadas corridas desde el fin de la Segunda Guerra Mundial hasta la crisis político-económica de 1974-75.

*Hegemonía financiera*: afianzada con la desregulación de la tasa de interés y del régimen cambiario, introducida con la reforma financiera de 1977, hasta la actualidad.

En cada uno de esos tres períodos, el análisis de los ciclos se ubica en el contexto del orden mundial y la inserción internacional del país. Finalmente, desde esta perspectiva histórica y sistémica, se formulan algunas conclusiones sobre la situación actual de la economía argentina.

## 1. PERIODO PRIMARIO-EXPORTADOR (1880-1930)

1.1 *Marco internacional*: el orden mundial descansaba en la división internacional del trabajo entre la producción primaria de alimentos, materias primas y combustibles y la producción manufacturera. Hasta la década de 1920, 2/3 de las exportaciones mundiales estaba compuesta por productos primarios y 1/3 por manufacturas. El segmento dominante del comercio y del movimiento internacional de capitales correspondía a las relaciones entre los países especializados en la producción primaria y aquellos consagrados a la actividad industrial. Argentina, ubicada en el primer grupo de

países, fue un protagonista importante en el orden económico mundial de la época.

Prevalían entonces regímenes liberales de comercio, un sistema multilateral de comercio y pagos sin controles de cambios y corrientes de capitales concentradas en las operaciones de largo plazo. Los capitales especulativos de corto plazo tenían escasa significación relativa.

1.2 *Comercio exterior*: la Argentina tenía un régimen liberal de comercio y de tratamiento a los capitales extranjeros y un alto grado de apertura externa. Las exportaciones representaban alrededor de 1/4 del PBI y las importaciones satisfacían cerca de la mitad de la demanda de manufacturas para el consumo y la inversión domésticas.

1.3 *Financiamiento externo*: la inversión extranjera cumplió un papel importante en el período. Según las estimaciones de la CEPAL (1), en vísperas de la Primera Guerra Mundial, las inversiones foráneas equivalían al 50% del stock total de activo fijo de la economía nacional. La proporción se mantuvo elevada hasta el fin del período. La composición de las inversiones extranjeras era aproximadamente la siguiente: 1/3, inversiones privadas directas en infraestructura (ferrocarriles, puertos y diversos servicios públicos); 1/3, inversiones privadas directas en la producción de bienes y servicios (frigoríficos, molinos, bancos, seguros, etc.) y 1/3, títulos públicos de largo plazo. Las aplicaciones financieras de corto plazo eran pequeñas.

1.4 *El ciclo económico*: dados el marco internacional, la apertura comercial y el financiamiento externo, las exportaciones eran el determinante principal del nivel de la producción y el empleo y de sus fluctuaciones. Como lo señaló Raúl Prebisch en sus estudios sobre el sistema centro-periferia y la propagación internacional de los ciclos, las fluctuaciones económicas reflejaban la situación de los centros (las economías industriales y, en primer lugar, Gran Bretaña). Cuando aumentaban los volúmenes exportados de cereales y carnes y sus precios, se expandían las reservas internacionales, el crédito, el gasto interno privado y público, la actividad económica y el empleo. El descenso de las ex-

\* Profesor Titular Consulto. Universidad de Buenos Aires. Conferencia pronunciada en la Academia Nacional de Ciencias Económicas. Buenos Aires, mayo 31, 1995.

1. CEPAL. *El desarrollo económico de la Argentina*. México D.F., 1959.

portaciones, desataba la fase contractiva del ciclo. Caían las reservas internacionales, el crédito, el gasto, la producción y la ocupación.

Las importaciones reflejaban la fase del ciclo. En la recesión, su caída contribuía al ajuste y al mantenimiento del equilibrio de los pagos internacionales. El endeudamiento externo hacía más duro el ajuste, especialmente en el segmento compuesto por títulos de renta fija. Sus servicios mantenían su nivel a pesar de la reducción de la capacidad de pagos externos y la recesión. Las remisiones de las utilidades de las inversiones privadas directas, en cambio, fluctuaban con el nivel de actividad y la rentabilidad de las empresas.

De todos modos, la inversión extranjera estaba fuertemente vinculada a la actividad exportadora. Bajo el modelo primario exportador, los desequilibrios del balance de pagos fueron siempre coyunturales, nunca estructurales. En el largo plazo, el capital extranjero generaba las divisas necesarias para cumplir con los intereses, utilidades y amortizaciones de las inversiones directas y de la deuda externa.

## 2. LA INDUSTRIALIZACION SUSTITUTIVA DE IMPORTACIONES (1945-1974/5)

2.1 *Marco internacional*: desde el fin de la Segunda Guerra Mundial, la revolución científico-tecnológica produjo una modificación radical en la división del trabajo y el comercio internacional. Las manufacturas lideraron la expansión del intercambio y alcanzaron a 2/3 del comercio mundial mientras los productos primarios caían a 1/3. El segmento dominante del orden mundial dejó de ser la relación centro-periferia y fue sustituida por la relación centro-centro, que actualmente representa el 70% del comercio mundial y del movimiento internacional de capitales.

Con la excepción de los Estados Unidos, en la reconstrucción de la posguerra de los países industriales se siguieron políticas fuertemente intervencionistas. En Europa y Japón se aplicaron regulaciones del comercio internacional, los cambios, el movimiento de capitales y los precios y salarios. Consecuentemente, se amplió la esfera de actuación del Estado en la producción de bienes y servicios, la regulación de los mercados y la distribución del ingreso. Hasta principios de la década de 1970, el llamado *Estado de Bienestar* y las políticas de signo keynesiano para sostener el pleno empleo, contribuyeron al rápido proceso de crecimiento con estabilidad de precios de las economías industriales.

Consumada la reconstrucción, hacia fines de la década de 1950, se fueron liberando los regímenes cambiarios y, en el marco de las ruedas de negociaciones del GATT, reduciendo la protección sobre el comercio de manufacturas. El proteccionismo en los centros industriales siguió prevaleciendo en los productos primarios, particularmente en los agropecuarios de clima templado.

En este período se aceleró la globalización de las plazas financieras estimulada por el aumento de la liquidez internacional (impulsada principalmente por el déficit de los Estados Unidos y el consecuente aumento de las reservas en dólares del resto del mundo) y los avances del complejo

electrónico-informático. Simultáneamente, los capitales especulativos de corto plazo fueron ganando importancia dentro del movimiento internacional de capitales.

2.2 *Comercio exterior*: como en otros países en la temprana posguerra, la Argentina estableció controles severos sobre el comercio y los cambios internacionales. Las exportaciones declinaron su participación en niveles inferiores al 10% del PBI. La oferta interna pasó a abastecer alrededor del 90% de la demanda doméstica de consumo e inversión. Después de la crisis de pagos externos de 1952, se prestó más atención a la capacidad exportadora de productos primarios mientras, paulatinamente, comenzaban a aumentar y diversificarse las de manufacturas. En el último tramo de este período, para cuya evaluación se cuenta con los censos industriales de 1964 y 1974, el crecimiento y la transformación de la industria fue notable. Al mismo tiempo, aumentó significativamente la cantidad y diversidad de exportaciones de manufacturas. Sin embargo, en todo el período, Argentina registró una pobre participación en la fuerte expansión del comercio mundial.

2.3 *Financiamiento externo*: las nacionalizaciones de servicios públicos y la repatriación de la deuda externa en los años iniciales (1946-52) del primer gobierno del General Perón, redujeron radicalmente la presencia del capital extranjero en la economía argentina. Esto fue parcialmente compensado por el aumento de las inversiones extranjeras privadas directas en la industria sustitutiva, particularmente, en la rama automotriz y química. Al final del período de la industrialización sustitutiva, el capital extranjero tenía una participación mayoritaria o importante en los segmentos dinámicos de la industria (metalmecánica, química, bienes intermedios). De todos modos, su peso relativo había declinado radicalmente desde los altos niveles registrados en el período primario-exportador. El nivel de endeudamiento externo del sistema era reducido. Al final, en 1974, la deuda externa desembolsada pública y privada no alcanzaba a US\$ 4.000 millones.

2.4 *El ciclo económico*: el mayor crecimiento de la actividad económica interna respecto de las exportaciones y la capacidad de importar, fue inicialmente enfrentada con la reducción del coeficiente importaciones/PBI. A principios de la década de 1950, éste tocó un piso, por debajo del 10%. A partir de entonces se instaló un ciclo económico que ha sido definido como de *stop-go* (contención-arranque).

El factor autónomo del ciclo era el gasto interno de consumo e inversión. El sistema tropezaba periódicamente con un déficit del balance comercial y la necesidad de reducir las importaciones, aumentar las exportaciones y restablecer el equilibrio de los pagos internacionales. El sector externo, de una manera muy distinta que en el modelo primario exportador, seguía cumpliendo una función decisiva en el ciclo económico. El endeudamiento de mediano plazo, básicamente de crédito comercial, compensaba transitoriamente la insuficiencia de la capacidad de importar. Cuando el endeudamiento excedía lo tolerable, se iniciaban las políticas de ajuste mediante el aumento de la tasa de interés, la reducción del gasto público y la devaluación del peso.

Durante el período de la industrialización sustitutiva de importaciones se planteaban problemas coyunturales de de-

sequilibrio y endeudamiento externo que eran corregibles con políticas transitorias de ajuste. En el largo plazo, sin embargo, la insuficiencia de la capacidad de importar era una severa restricción para el crecimiento de la actividad económica y el empleo.

### 3. EL SISTEMA DE HEGEMONIA FINANCIERA (de 1977 en adelante)

3.1 *Marco internacional*: las tendencias de la economía mundial instaladas desde 1945 se profundizaron en este período. El comercio internacional siguió creciendo con mayor rapidez que la producción mundial. Las negociaciones en el seno del GATT culminaron con la Ronda Uruguay, la creación de la Organización Mundial de Comercio, una liberalización del comercio sin precedentes y la adopción de un régimen normativo sobre el comercio y cuestiones conexas.

Las exportaciones, netas de reexportaciones, representan actualmente alrededor del 15% del producto mundial. La relación dominante centro-centro se articuló en una división internacional del trabajo de carácter *intraindustrial*. Algunos pocos países periféricos, en primer lugar, los del Sudeste asiático, se incorporaron al mercado mundial como exportadores de manufacturas.

La globalización de los procesos productivos avanzó sin pausa. En la actualidad, las ventas de las más de 200 mil filiales de 37 mil corporaciones transnacionales equivalen aproximadamente al valor de las exportaciones mundiales totales. El comercio intra-firma, al interior de las corporaciones y sus filiales, representa parte principal de las transferencias internacionales de tecnología y alrededor de 1/4 del comercio mundial. Las actividades de estas empresas están concentradas en las actividades de mayor densidad tecnológica y más rápido crecimiento. Actualmente, el *stock* de inversiones realizadas por las corporaciones transnacionales a través de sus filiales superan los US\$ 2 billones; el mismo se incrementa anualmente en alrededor del 10% (2).

A pesar del proceso de globalización, los mercados y los recursos internos de los países son fundamentales. En la economía mundial, la demanda interna de los países absorbe alrededor del 80% de la producción y genera el 90% del empleo. A su vez, el ahorro doméstico financia más del 95% de la formación de capital; las inversiones de las filiales de las corporaciones transnacionales representan alrededor del 2% de las inversiones totales de la economía mundial que ascienden a alrededor de US\$ 5 billones anuales.

La globalización coexiste, pues, con el peso decisivo de los recursos y los mercados internos de las economías nacionales. Los promedios mundiales reflejan aproximadamente la situación de Argentina y de América Latina.

El proceso de globalización y desregulación en el plano real de la producción y el comercio es importante pero en donde es más profundo y decisivo es en el terreno financie-

ro. Las plazas financieras y los mercados de capitales están plenamente integrados y funcionan sin pausa prácticamente 24 horas diarias siete días a la semana. El *stock* de activos financieros ha crecido tres o cuatro veces más rápido que las magnitudes reales de la producción, la inversión y el comercio. Un solo instrumento, los llamados *derivados*, alcanza actualmente a los US\$ 30 billones, magnitud semejante a la del producto total de la economía mundial. A diferencia del pasado, la inmensa mayoría de los movimientos internacionales de fondos constituyen operaciones de carácter especulativo sobre arbitrajes de tasas de interés y tipos de cambio y en las transacciones de valores privados y públicos en las bolsas de valores. En los mercados cambiarios se realizan diariamente operaciones por alrededor de US\$ 1 billón, de las cuales menos del 5% corresponde a la cancelación de transacciones reales de comercio y pago de factores de la producción. Más del 95% consiste en movimientos especulativos de capitales de corto plazo.

La desregulación de la actividad financiera y el predominio de las operaciones especulativas sobre las reales condiciona el funcionamiento de la economía mundial e introduce severas restricciones en el manejo de las políticas económicas nacionales. Los principales países industriales, no han logrado coordinar suficientemente sus políticas económicas para lograr un comportamiento ordenado de las plazas financieras. Tampoco han restablecido la disciplina monetaria internacional abandonada con la generalización del sistema de flotación de las principales monedas, a principios de la década de 1970.

Un factor determinante de la corriente de capitales es el nivel de la tasa de interés en las plazas internacionales. Cuando cae, por la plétora de liquidez internacional y la baja demanda de crédito en las economías centrales, los aplicaciones en los llamados *mercados emergentes*, principalmente en América Latina, aumenta su atractivo. En el total de las aplicaciones de los inversores institucionales y otros colocadores de fondos, la toma de posiciones en esos mercados no supera el 5% del total de su cartera. Pero los montos colocados modifican radicalmente la situación financiera y los pagos externos de los *mercados emergentes*.

En esos mercados, cuando el movimiento neto de capitales se convierte en negativo, la magnitud del ajuste necesario es gigantesca y sin precedentes históricos. En América Latina, durante la crisis de la deuda externa, entre los años 1982 y 1990, la transferencia neta de recursos al exterior fue negativa y del orden de los US\$ 220 mil millones.

La volatilidad de los movimientos de capitales de corto plazo somete a los países endeudados a niveles intolerables de incertidumbre. La corriente de capitales volvió a revertirse a partir de 1991. En los últimos cuatro años el ingreso neto de capitales a América Latina alcanzó US\$ 130 mil millones; las transferencias netas fueron positivas y alcanzaron a más de US\$ 80 mil millones (3).

En años recientes, el derrumbe del bloque comunista y la generalización del paradigma de la economía del mercado y de la democracia, influyeron profundamente en el

2. Naciones Unidas. *Informe sobre la inversión en el mundo*. Nueva York, 1992 y 1994.

3. CEPAL. *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile, 1994 y años anteriores.

comportamiento del orden mundial y las orientaciones de la política económica de la mayor parte de los países. Las nuevas estrategias incluyen la apertura de las economías, el énfasis en el equilibrio fiscal y la estabilidad, las privatizaciones de empresas públicas, la desregulación de los mercados, las crecientes críticas al llamado *Estado de Bienestar* y el abandono de la regulación de la demanda agregada como instrumento de la política de empleo. Estos lineamientos centrales presentan, sin embargo, diversas modalidades de aplicación y no constituyen un patrón hegemónico generalizado.

**3.2 Comercio exterior:** bajo el sistema de hegemonía financiera, las exportaciones siguen representando proporciones inferiores al 10% del PBI. La apertura de la economía real fue desalentada por el proceso de desindustrialización, los movimientos de precios relativos que favorecen la producción de bienes y servicios no transables internacionalmente respecto de los transables y la menor diversificación e integración de la producción y, consecuentemente, de la oferta exportable.

La economía nacional se fue alejando de los patrones dominantes de transformación de la producción y del comercio internacionales. De este modo, se agravó el desequilibrio estructural de los pagos internacionales heredado del período de la industrialización sustitutiva de importaciones.

Las exportaciones siguieron concentradas en los productos primarios. Dentro de las manufacturas, predominan las *commodities* (acero, aluminio, papel, petroquímicos). La reevaluación de la moneda nacional, la reducción de los aranceles y la eliminación de las restricciones no arancelarias sobre las importaciones indujeron un fuerte crecimiento de las mismas en varios momentos y la aparición de elevados déficits del comercio exterior. Predominó en este período la apertura del mercado interno a las importaciones más que el énfasis en la ampliación de la capacidad exportadora.

**3.3 Financiamiento externo:** la deuda externa pública y privada desembolsada se acrecentó rápidamente: más de cinco veces entre 1974 y 1981 y, casi cuatro entre este último año y la actualidad. En 1974 ascendía a US\$ 3.900 millones y en 1994 a US\$ 75 mil millones.

En las últimas dos décadas, las exportaciones aumentaron cuatro veces y la deuda externa veinte. Hace veinte años la deuda externa desembolsada equivalía al 100% de las exportaciones y el 3% del PBI. Actualmente, las proporciones alcanzan al 500% y 30%, respectivamente.

Los servicios de la deuda externa en este período alcanzaron una elevada proporción del valor de las exportaciones y del PBI. Sin tomar en cuenta las amortizaciones y considerando sólo los intereses totales devengados sobre la deuda, los servicios sobre la misma representaron el 56% del valor de las exportaciones en 1982/3. A principios de la década de 1990 y a partir de las operaciones de refinanciación y de la declinación de la tasa de interés, la proporción declinó. En 1994 alcanzaba a poco más del 20%.

**3.4 El ciclo económico:** bajo el sistema de hegemonía financiera, los movimientos de capitales de corto plazo, incluyendo el cambio de portafolio de los residentes, constituyen el factor autónomo determinante de la fluctuación de la producción y el empleo. Los capitales son atraídos por la

diferencia de la tasa de interés entre las plazas financieras argentina y la internacional y la existencia de regímenes de seguro de cambio gratis (bajo *tablitas* de ajuste cambiario o tipo de cambio fijo). En tales condiciones, el arbitraje de tasas de interés atrae fondos externos parte de los cuales se vuelcan a la Bolsa y la especulación en acciones de empresas privadas y títulos públicos.

En la fase de entrada de fondos externos, aumentan las reservas internacionales del Banco Central, se expanden la liquidez y el crédito, baja la tasa de interés doméstica, aumentan el gasto de consumo e inversión y la capacidad contributiva de la población. La abundancia de fondos externos tiende a deprimir el tipo de cambio real. La revaluación de la moneda nacional, simultáneamente con la expansión de la demanda interna y, la liberación de importaciones, genera un déficit creciente en el balance comercial.

El cambio de la tendencia se instala por la percepción del aumento del *riesgo país* dado el desequilibrio del balance de pagos en cuenta corriente y/o el aumento de la tasa de interés internacional. Cuando comienza la salida de capitales (incluyendo el cambio de portafolio de los residentes), despega la fase recesiva del ciclo. Caen las reservas internacionales del Banco Central, se reducen la liquidez y el crédito, aumenta la tasa de interés, se contraen el gasto y la capacidad contributiva de la población. La depresión de la actividad económica reduce el nivel de importaciones y contribuye, primero, a restablecer el equilibrio del balance comercial y, dependiendo de la profundidad del ajuste, a generar el superávit necesario para servir la deuda externa.

La deuda externa cumple un papel sin precedentes en las fluctuaciones económicas. El servicio de la misma se constituye en el eje sobre el cual gira toda la política económica. Los objetivos referidos al nivel de la actividad económica y el empleo quedan subordinados al reciclaje de fondos externos necesarios para complementar los recursos propios destinados al servicio de la deuda. La gobernabilidad de la economía se ha debilitado bajo el sistema de hegemonía financiera.

#### 4. ANALISIS COMPARADO DE LOS PROTOTIPOS DE CICLO ECONOMICO

Entre las diferencias notables en el comportamiento de la economía bajo los tres ciclos económicos, cabe destacar las siguientes:

**4.1 Crecimiento, empleo y distribución del ingreso:** los ciclos de los períodos primario-exportador y de industrialización sustitutiva de importaciones, coexistieron con el crecimiento de largo plazo de la economía. La tasa de aumento del producto *per cápita* de largo plazo en esos períodos se ubica entre el 1% y 3% anual. Bajo el sistema de hegemonía financiera el producto *per cápita* ha permanecido estancado. En 1994, después del fuerte repunte del último cuatrienio, es apenas semejante al de 1974. Por otra parte, la distribución funcional del ingreso se ha deteriorado con una mayor concentración en los grupos sociales de más alta renta y la caída de la participación de los sectores medios y bajos de la sociedad.

Respecto del empleo, la fase alta del ciclo del sistema de hegemonía financiera coexiste con niveles de desocupación mayores que en los ciclos anteriores en los cuales predominaron condiciones de pleno empleo.

Estos factores contribuyen a explicar el aumento de la marginalidad y de las fracturas que se advierten en la sociedad argentina. Los sistemas primario-exportador y de industrialización sustitutiva de importaciones, contribuyeron a la integración de la sociedad mediante la expansión del empleo y la incorporación de la mayor parte de la fuerza de trabajo a los sectores dinámicos de la economía. El sistema de hegemonía financiera, en cambio, contribuye a fracturar al aparato productivo entre los sectores dinámicos y el resto, concentrado en las pequeñas y medianas empresas y las economías regionales. La división entre incluidos y excluidos del desarrollo es una característica que parece acentuarse bajo el sistema de hegemonía financiera. Su ciclo agudiza el proceso.

4.2 *Endeudamiento y vulnerabilidad externa*: la vulnerabilidad externa ha aumentado bajo el sistema de hegemonía financiera y su ciclo.

En el sistema primario exportador, el aumento de la capacidad de pagos externos por el crecimiento de las exportaciones *pari passu* de la demanda de importaciones y de los servicios del capital extranjero, permitieron operar en condiciones de equilibrio externo en el largo plazo.

Bajo el régimen de la industrialización sustitutiva de importaciones y su ciclo, el sistema tropezaba con crisis recurrentes, pero transitorias, de pagos externos. Sin embargo, la restricción externa era un límite a la posibilidad de crecimiento de largo plazo.

Dentro del sistema de hegemonía financiera, la vulnerabilidad de pagos externos es permanente. Todo el sistema gira en torno del reciclaje de fondos externos para mantener al día los servicios de la deuda y preservar la confianza de los mercados financieros, independientemente de la situación de la economía real.

4.3 *Inflación*: hasta 1991 y los logros estabilizadores del Plan de Convertibilidad, el sistema de hegemonía financiera reveló generar aumentos de precios más altos que en los sistemas y ciclos anteriores. En el período primario exportador prevaleció la estabilidad de precios. Bajo el modelo de la industrialización sustitutiva de importaciones, la inflación se instaló como un mal endémico y su promedio fue del 25% anual.

Desde mediados de la década de 1970, la tasa de inflación registró oscilaciones muchos mayores que en el pasado y, en promedio, decuplicó la vigente en el período anterior. Además, el sistema entró en varias oportunidades en situaciones de hiperinflación, desconocidas en los sistemas y ciclos anteriores.

La causa principal del aumento de la inflación bajo el sistema y el ciclo de hegemonía financiera, es el descalabro en las finanzas públicas impuesto por el pago de los servicios de la deuda. Estos introducen la necesidad de realizar un extraordinario superávit en las operaciones del sector público para servir la deuda externa y absorber el excedente de ingresos generado por el superávit del balance comercial destinado al mismo objetivo. Cuando esto no se logra, el pago a los acreedores externos tiene como

contrapartida el déficit fiscal, la expansión de la base monetaria y la inflación (4).

Hasta el lanzamiento del Plan de Convertibilidad, no se había logrado servir la deuda con el superávit operativo del sector público. Por otra parte, a diferencia del ajuste realizado hasta entonces, desde 1991 se contó con una importante entrada neta de capitales.

4.4 *El cambio en la significación de la confianza*: la confianza entre los operadores económicos y los actores sociales es imprescindible para la acumulación de capital y el cambio tecnológico. La estabilidad de las reglas del juego es condición necesaria del desarrollo económico y social.

Bajo el sistema de hegemonía financiera, la confianza entre los operadores de recursos especulativos de corto plazo predomina sobre la confianza entre los actores del mundo real. De este modo, las políticas susceptibles de generar confianza en los mercados financieros especulativos suelen ser contradictorias con las reglas del juego necesarias para el desarrollo de la producción, el empleo, las inversiones y el comercio. Así, la reducción de la posibilidad de arbitrariedad de la intervención pública a partir de las privatizaciones y la desregulación, es sustituida por la volatilidad de las expectativas de los mercados financieros especulativos y de los cambios de portafolio de los residentes.

## 5. EL PLAN DE CONVERTIBILIDAD

El comportamiento de la economía argentina desde la puesta en marcha del Plan de Convertibilidad, a principios de 1991, presenta importantes diferencias con la experiencia registrada hasta entonces por el sistema de hegemonía financiera. Las más importantes se refieren a la estabilidad de precios y a la fuerte recuperación de la actividad económica. En efecto, la tasa de inflación se ubica actualmente por debajo del 5% anual, niveles no observables desde el período primario exportador. A su vez, el aumento acumulado del producto *per cápita* en el cuatrienio 1991-94, alcanza al 25% y constituye uno de los de más intenso crecimiento en la historia económica del país.

El interrogante es, pues, si la economía argentina ha salido del sistema de hegemonía financiera y su ciclo, e inaugurado un nuevo período, en el cual, el crecimiento y las fluctuaciones responden a factores distintos que los observables desde mediados de la década de 1970.

La respuesta al interrogante es negativa, por dos razones principales. Primero, los logros alcanzados en el control de la inflación y el aumento de la actividad económica obedecen, en gran medida, a factores circunstanciales. Segundo, las fluctuaciones de la producción y el empleo siguen condicionadas a los movimientos de fondos de corto plazo.

*Los factores favorables circunstanciales*. La fijación del tipo de cambio y el ajuste fiscal, han contado a su favor con factores favorables pero transitorios. Hasta tiempos recientes, la amplitud del financiamiento disponible y la baja tasa de interés proporcionaron los recursos adicionales necesa-

rios para financiar el creciente déficit del balance comercial y de la cuenta corriente y, además, para expandir las reservas internacionales del Banco Central y la base monetaria. Dadas las reglas del juego del Plan de Convertibilidad, rigurosamente respetadas por el Gobierno, los recursos externos fueron vitales en la expansión del crédito y la demanda interna de consumo e inversión.

En el frente interno, el Plan de Convertibilidad contó a su favor con un alto nivel inicial de evasión tributaria susceptible de ser rápidamente reducida, como efectivamente ocurrió, mediante una firme política de eliminación del incumplimiento de las obligaciones tributarias. Fue así posible un drástico aumento de la recaudación tributaria favorecida, además, por la expansión del ingreso interno estimulado por la entrada de fondos del exterior. Al mismo tiempo, las ventas de activos públicos, dentro del programa de privatizaciones, contribuyeron con recursos adicionales para el fortalecimiento de las finanzas públicas y el logro del equilibrio fiscal.

Todos estos factores favorables están ahora agotados. Las condiciones financieras internacionales han cambiado. El aumento de la tasa de interés y el aumento de la percepción del riesgo en los llamados *mercados emergentes*, agudizados con la crisis mexicana, ha reducido radicalmente y encarecido el acceso al crédito externo. En el frente interno, a su vez, una vez alcanzada una sustancial reducción de la evasión fiscal, el aumento de la recaudación depende de las reformas de la estructura tributaria y del aumento del nivel de actividad y la capacidad contributiva de la población. Este es un desafío mayor y más complejo que el de montar un eficaz sistema de represión a la evasión. Respecto de los ingresos por ventas de activos públicos, la mayor parte de las privatizaciones ha sido ya realizada. En el futuro no habrá ingresos de esta fuente comparables a los del pasado reciente.

Otra cuestión importante también ha cambiado. El Gobierno ha revelado una notable capacidad de convertir problemas en oportunidades. El caso más notable es de la hiperinflación desatada en 1989 y reavivada en las vísperas del lanzamiento del Plan de Convertibilidad. El desorden inherente a la hiperinflación genera condiciones para un rápido restablecimiento de la estabilidad y la obtención de un fuerte respaldo de la sociedad. El Plan de Convertibilidad reveló ser un instrumento de extraordinaria eficacia para estabilizar la economía y generar el sustento político, que ha sido ratificado en los comicios del 14 de mayo de 1995. En adelante, el Gobierno deberá demostrar que puede consolidar la estabilidad alcanzada (una vez que se ha modificado el contexto que le fue inicialmente tan favorable) y mantener el respaldo político cuando la sociedad privilegie metas adicionales a las de la estabilidad, tales como el empleo y el bienestar.

*Los capitales de corto plazo.* Como corresponde esperar dentro del sistema de hegemonía financiera y su ciclo, los movimientos de fondos de corto plazo son vitales para el sostenimiento del Plan de Convertibilidad. Los desequilibrios acumulados en el frente externo a lo largo del Plan, desembocaron en una crisis de confianza acrecentada por los acontecimientos mexicanos. Planteada la crisis, los objetivos de crecimiento y empleo de la política económica

debieron ser subordinados a la recuperación de la confianza de los operadores financieros internacionales y de los residentes y a la obtención de fondos que permitan evitar la fuga masiva de depósitos, el colapso del sistema bancario y el derrumbe del Plan de Convertibilidad.

En el ciclo económico del sistema de hegemonía financiera, iniciada la salida de fondos del sistema, despegó la fase recesiva del ciclo económico. Es exactamente la situación planteada actualmente.

La economía parece entrar en una brusca desaceleración de la tasa de crecimiento y eventualmente la caída del nivel de actividad. La causa del cambio de la tendencia no radica en los factores internos derivados de una exagerada expansión de la demanda de consumo e inversión (como en el ciclo de la industrialización sustitutiva) ni de una contracción de las exportaciones (como en el período primario exportador). En efecto, actualmente, la economía no opera en niveles superiores a su capacidad productiva potencial, ni las exportaciones están cayendo. Es el movimiento de fondos con el exterior el desencadenante del cambio de la fase del ciclo.

Por estas razones, cabe suponer que la economía argentina sigue funcionando todavía dentro de las reglas del juego del sistema de hegemonía financiera y que el ciclo económico continúa determinado por el movimiento de capitales especulativos de corto plazo.

## 6. LAS PERSPECTIVAS

La experiencia de la economía argentina en las últimas dos décadas sugiere que el desarrollo económico y la estabilidad en el largo plazo son inalcanzables dentro de las reglas del juego del sistema de hegemonía financiera (5).

La recuperación de la gobernabilidad de la economía argentina es, por lo tanto, indispensable. Sin embargo, se plantea el interrogante de si esto es posible en el marco de un sistema financiero mundial globalizado. La respuesta amerita dos tipos de consideraciones. La primera vinculada a los límites del sistema financiero internacional. La segunda, a la libertad de maniobra de un país como la Argentina.

Sobre el primer punto debe recordarse que la expansión de los movimientos internacionales de corto plazo y la revolución informática ha sido acompañada por la desregulación generalizada de las transacciones financieras. La liberalización del marco regulatorio viabilizó el vertiginoso crecimiento de los movimientos de capitales especulativos. Pero el marco regulatorio no es permanente ni inmodificable. La crisis de los años treinta revela que el sistema multilateral del comercio y pagos se derrumbó cuando entró en conflicto con los problemas del desempleo y la recesión de la producción y el comercio internacional. En la actualidad, la volatilidad de los movimientos internacionales de capitales de corto plazo está siendo observada como un factor perturbador del funcionamiento del orden económico mundial y se han insinuado correctivos al respecto.

---

5. A. Ferrer. "From the Debt Crisis to Financial Viability". United Nations: *Journal of Development Planning*. New York. No. 16, 1985.

De todos modos, la reforma del sistema monetario internacional y la eventual modificación del marco regulatorio de los capitales especulativos de corto plazo, son decisiones reservadas a los principales centros del poder económico mundial. El interrogante es, pues, si un país como la Argentina puede defenderse del impacto negativo de la volatilidad de los capitales especulativos.

La respuesta puede ser afirmativa si se cumplen ciertos requisitos básicos: la expansión de la capacidad de pagos externos vía el aumento de las exportaciones, el equilibrio del balance comercial y de la cuenta corriente del balance de pagos,

la prudencia fiscal y políticas monetarias consistentes con la estabilidad de precios. Es preciso, además, reducir el endeudamiento externo y regular los movimientos de capitales especulativos de corto plazo. Este es el tipo de políticas que ha permitido a otros países periféricos, evitar quedar subordinados a sistemas de hegemonía financiera. Pudieron así sostener fuertes ritmos de crecimiento en condiciones de estabilidad de precios. Se trata, pues, de poner la casa en orden (6). En definitiva, la respuesta al interrogante es esencialmente política y descansa en la disposición de la sociedad de asumir la gobernabilidad de la economía y decidir su propio destino.

### RESUMEN

Aldo Ferrer trata de identificar los distintos prototipos de ciclos económicos que se dan a largo plazo en la evolución de la economía argentina. Para ello, estudia las fluctuaciones de la producción y el empleo y el ajuste de los pagos internacionales en tres períodos diferentes: el primario-exportador; el industrial sustitutivo de importaciones y el de hegemonía financiera. Ferrer concluye señalando que Argentina debe recomponer su inserción internacional y además que esta respuesta es política: la capacidad de la sociedad argentina para asumir la gobernabilidad de la economía.

### ABSTRACT

Aldo Ferrer tries to identify the distinct prototypes of economical long-dated cycles which exist in the evolution of the Argentinian economy. In order to this, he studies the fluctuations of production and employment and the adjustment of international payments in three different periods: the export-primary period; the import substitute industrialization process and the financial hegemony. Ferrer concludes indicating that Argentinian economy needs to recompose its international insertion and therefore, that this answer is especially political in the sense of the social capacity to assume the gobernability of the economy.