

## **Crisis financieras en los noventa: Argentina, Brasil y Uruguay en comparación**

Joachim Becker, Wirtschaftsuniversität Wien, Viena/Austria

[Joachim.Becker@wu-wien.ac.at](mailto:Joachim.Becker@wu-wien.ac.at)

Ponencia, III Jornadas de Historia Económica

Montevideo, 9-11 de julio, 2003

Argentina, Brasil y Uruguay adoptaron un semejante modelo económico en las noventa. Este modelo estaba basado en una ancla cambiaria y favoreció a la acumulación financiera. Este tipo de modelo era la respuesta a la crisis estructural productiva que afectó todos los tres países. No obstante había unas diferencias claves en la trayectoria desde los años setenta que han influido sobre la génesis y el curso de la crisis financiera de las noventa. El endeudamiento masivo de los setenta sirvió por lo menos parcialmente para financiar la profundización de la industrialización por vía de sustitución de importaciones en Brasil. En cambio, el endeudamiento externo alimentó principalmente actividades especulativas en la Argentina y en el Uruguay. Se puso más frágil el sistema bancario y la sobrevalorización de las monedas nacionales en Argentina y Uruguay contribuyó a una erosión de la industria. El alza de las tasas de interés en los Estados Unidos que comenzó a fines de los años 70 resultó en el colapso de las economías de endeudamiento externo. En el caso de Argentina y Uruguay, la crisis de endeudamiento externo fue doblado por una profunda crisis bancaria. Entonces, Argentina y Uruguay entraron en la fase del ajuste de los ochenta económicamente más debilitados que Brasil. El ajuste contribuyó a fuertes conflictos distributivos que resultaron en altas y altísimas tasas de inflación en los tres países. Los diversos sectores sociales trataron de protegerse contra los efectos de la inflación. Los gobiernos de Argentina y de Uruguay permitieron la fuga hacia el dólar lo que resultó en un semi-dolarización de sus economías. La reacción del gobierno brasileño era diferente. Expandió la circulación de valores estatales indicados que circularon cuasi como una moneda paralela nacional. Eso sirvió como una alternativa a una sustitución de la moneda nacional por una moneda extranjera. Así, la dolarización abierta se evitó en Brasil (Frenkel 1994: 10). Eso dejó márgenes de maniobra más amplios de la política cambiaria para Brasil porque una revaluación o devaluación no iba a afectar directamente a las cadenas de pago. Además el Banco Central podía cumplir un rol de prestador de última instancia en un caso de emergencia lo que fue cada vez menos el caso en la Argentina y el Uruguay (Vitelli 2002: 91). Es decir, había una fragilidad financiera mucho más avanzada al comienzo de los años noventa en Argentina y Uruguay que en Brasil. La segunda diferencia principal fue la mayor coherencia del sector productivo y el mayor peso político de los intereses ligado a los sectores productivos en Brasil en comparación con Argentina y Uruguay.

### **La instauración del modelo financiarizado**

En todos los tres países, la moneda nacional fue acoplado al dólar. Eso aconteció ya al comienzo de los noventa en Argentina y Uruguay. „Na virada dos anos 90 o retorno à ortodoxia, acompanhada da ‚onda‘ neoliberal chegou de forma ‚retardatária‘ ao Brasil“ (Soares 2001: 154). En Brasil, se orientó hacia la ancla cambiaria solamente en 1994. La ancla cambiaria se justificó por el combate a la inflación alta. Se esperaba reducir drásticamente el poder de aumentar precios a través de reforzar la presión competitiva desde el exterior. Se pensaba que esta presión competitiva contendría también a los salarios. El modelo hubo también implicaciones distributivas. Reforzó la posición distributiva y el poder político de los sectores rentistas.

Hubo matices diferentes en la aplicación del modelo. La versión del anclaje de la moneda en el dólar fue la más radical en Argentina. En 1991 se adoptó una Ley de Convertibilidad instaurando una paridad 1:1 entre el Peso y el US\$. Se obligó al Banco Central a mantener reservas no inferior al 80% de la base monetaria (Heymann 2000: 51). Según Guillermo Vitelli (2001: 73), „(l)a lógica de la convertibilidad, al apartar de la política monetaria las necesidades de la producción y comercialización de bienes internos, ha gestado una de las asociaciones más perversas que puede imponer cualquier política económica: vinculó el crecimiento de la actividad económica interna con la expansión del endeudamiento externo. Sólo el ingreso de capitales, dentro de la mecánica operativa del modelo, puede facultar el incremento necesario para el desenvolvimiento pleno de la actividad económica.“ En Uruguay y Brasil, se optó para una versión de la ancla más flexible. En estos países se adoptaron minibandas cambiarias con intervención sistemática (cf. Sgard 2002, Vitelli 2002: 90). La tasa de cambio no fue tan rígida como en Argentina. No obstante, importaciones de gran cantidades de capital fueron necesario para financiar el déficit de la cuenta corriente resultando de la sobrevalorización de la moneda nacional. En esta época, había una vez más un excedente de capital monetario en los países del centro que buscó opciones de inversión en los llamados „mercados emergentes“ mejor remunerados que en los mercados financieros del centro (Montiel/Reinhart 2001: 7 ss.). Los diversos modelos de ancla cambiaria combinadas con políticas de apertura hacia el exterior y de privatizaciones fueron acogidos muy favorablemente por las instituciones financieras internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI).

La revaluación de la moneda nacional implicaba el deterioro de la balanza comercial. Entonces, se tuvo que importar capital – o de forma monetaria o de forma productiva. Se ofrecieron tasas de interés relativamente altas para atraer el capital financiero extranjero, especialmente en el caso de Brasil donde el nivel de interés fue muy alto (Vitelli 2002: 96, Cardoso 2001: 176, cuadro 8.1., Heymann 2000: 176, cuadro 19). Las altas tasas de interés no solamente favorecieron a los inversionistas extranjeros, sino también a los rentistas financieros internos. Una cierta excepción fue el centro financiero de Uruguay donde las tasas de interés para depósitos y créditos en dólares eran un poco más bajos y más estables que en la Argentina. En contraste, las tasas de interés en pesos eran muy altas (BCU 2002: 47, cuadro 1.10).

Para atraer inversiones extranjeras directas (IED) se privatizaron los monopolios públicos y se adoptaron políticas económicas favorables para el capital extranjero. La política de privatizaciones fue nitidamente ligado al modelo financiarizado. Las privatizaciones se aceleraron significativamente después de la adopción del Ley de la Convertibilidad en la Argentina resp. del Plano Real en Brasil (cf. Heymann 2000:

54 ss., Gonçalves 1999: cap. IV). Solamente, Uruguay fue una cierta excepción. Ahí, un referendun contra las privatizaciones impulsado por la izquierda había frenado la venta de empresas públicas. Las privatizaciones iniciaron una nueva fase de „acumulación primitiva“ o más exactamente de „acumulación originaria“ („ursprüngliche Akkumulation“) porque se abrió un nuevo espacio a la acumulación privada que anteriormente se había encontrado en la esfera pública (cf. Harvey 2003). Semejante a otros ejemplos históricos, la nueva onda de la „acumulación originaria“ era envuelta en un contexto de corrupción y transacciones dudosas (cf. Biondi 1999, Cecchini/Zicolillo 2002). Las IED se concentraron específicamente en los sectores privatizados (Chudnovsky/López 2001a: 9 s., Vidal 2001: cap. 5 & 6). Generalmente, las IED favorecieron los sectores de servicios, incluyendo los sectores bancarios (cf. Paula 2002, Durán 1999), sobre el sector industrial. „(E)n Brasil, teniendo una participación superior al 70% del stock de IED acumulado en 1989, el sector manufacturero absorbió menos de 20% de la IED ingresada entre 1996 y 1999; en Uruguay, de algo menos del 48% del stock en 1989, la industria pasa a captar un 23% de los flujos ingresados en los años 1990“ (Chudnovsky/López 2001a: 9). En Argentina, se trata de un poco más del 30% de los IED entre 1992 y 1998 (ibid.). Es decir, el grueso de las inversiones extranjeras entran en actividades donde no se generan divisas. Impulsado por los organismos internacionales, los gobiernos buscaron también ampliar la extensión del sector financiero a través de la privatización de la seguridad social, especialmente del seguro de pensiones. Es un modelo de acumulación financiarizado que se esboza (cf. Salama 1996).

Una consecuencia del nuevo modelo era que la política económica se reorientó cada vez más hacia la satisfacción de los demandas de los inversionistas domésticos y extranjeros y del capital extranjero en general. Eso implicaba adoptar un discurso y una práctica de la política económica correspondiente a los conceptos intelectuales de esos grupos sociales, es decir conceptos que estuvieron grosso modo dentro del marco ideológico del llamado consenso de Washington (cf. Brenta 2002: 80).

No obstante, los gobiernos liberales en el Cono Sur también tuvieron que enfrentar el desafío de legitimar el modelo financiarizado y la correspondiente política económica hacia adentro. La materia más importante de legitimación fue el combate exitoso de la (hiper-)inflación. Una cierta recuperación del crecimiento económico – bastante fuerte al principio en Argentina (Heymann 2000: 42 s.), muy volátil desde el comienzo del Plano Real en Brasil (cf. Baumann/Mussi 1999: 14 ss.) – ayudó a atenuar los conflictos sociales. Se aumentó particularmente el consumo de las capas cómodas quienes tuvieron un mejor acceso al créditos de consumo especialmente en Argentina y Uruguay. Al principio de la adopción del modelo, los sectores pobres que son muy vulnerables a la inflación recuperaron algo de su poder de compra. La – efímera – recuperación de la demanda interna reactivó la producción de unas ramas industriales. No obstante, la industria se veía fuertemente presionada por la competencia debido al doble efecto de la revaluación de la moneda nacional – aún reforzada por la revaluación de la moneda de ancla, el dólar, desde 1995 – y la apertura hacia el exterior (cf. Heymann 2000, Cardoso 2001, Elías 1999: 26 ss.). Lo mismo pasó en Brasil. Ahí hubo una reducción de la profundidad de las cadenas de producción porque se externalizó el procuramiento de una parte de los insumos (Fritz 2000: 278), los efectos desestructuradores fueron aún más fuertes en la Argentina y el Uruguay. La reacción del capital industrial a la competencia reforzada consistía en una racionalización de la producción, una precarización del trabajo y una política salarial restrictiva. Los perdedores principales del modelo fueron los asalariados. En Argentina, el gobierno

peronista de Menem supo mantener los sindicatos peronistas bajo control. En Brasil, el gobierno de FH Cardoso desarrolló una política anti-sindicalista infligiendo una derrota estratégica al sindicato de los trabajadores petroleros. Generalmente, al principio, hubo una aceptación bastante amplia del modelo porque se rompió el círculo inflacionario.

Además, se construyeron fuertes obstáculos informales a la salida del modelo, por lo menos en la Argentina y en el Uruguay. Este obstáculo consistió en el alto grado de dolarización. En Argentina, en 1988 11.5% de los depósitos fueron en moneda extranjera. Esta parte creció a 37.1% en 1991 y 48.3% en 1998 y 61.0% en 2000 (Heymann 2000: 174, cuadro 17, Cintra/Castro 2001: 95, cuadro 4). El caso uruguayo es aún más extremo. En 2000, 86.8% de los depósitos fueron en dólares. La situación era semejante respecto a los créditos. En 2000 el 67.2% de los créditos fueron en dólares en Argentina y 83.8% en Uruguay (Cintra/Castro 2001: 95, cuadro 4). Las obligaciones eran en dólares, pero los ingresos en Pesos argentinos o uruguayos. Una devaluación de la moneda nacional implicaba revaluaciones de las deudas dolarizadas. La clase media era altamente endeudada. „De hecho, podría afirmarse“, según Daniel Heymann y Bernardo Kosacoff (2000: 17), „que los muy altos ‚costos de salida‘ del esquema de cambio fijo, que se percibieron con claridad a lo largo de la década (y se proyectaban hacia adelante), resultaron no tanto de la existencia de restricciones institucionales (como el rango de ley del régimen de convertibilidad), ni tampoco de una actitud de privilegiar la estabilidad nominal de los precios referente a otros objetivos, sino que esos costos resultaron principalmente de la dolarización de las deudas.“ Una barrera tan alta de salida no existía en el caso brasileño. Además, los sectores productivos mantuvieron más poder político en Brasil que en Argentina y en Uruguay (cf. Becker 2002a: 24 s.).

### **Las contradicciones del modelo**

Debido a la sobrevalorización de la moneda nacional, se deterioró la balanza comercial. Eso contribuyó a que la cuenta corriente se tornara negativa en todos los tres países. En Argentina, el balance en la cuenta corriente se mudó de un superávit de 4552 millones de dólares en 1990 a un déficit 10949 millones de dólares en 1994 y después de una efímera mejora a un déficit de 14 698 millones de dólares en 1998 (Cepal 2001b: 446 s., cuadro 260). En Brasil, el desarrollo de las cuentas externas era semejante. Desde un superávit de 6089 millones de dólares en 1992, la cuenta corriente se tornó pasiva a la altura de un déficit de 23.255 millones de dólares en 1996 y 34.000 millones de dólares en 1998 (ibid.: 454 s., cuadro 264). En Uruguay, la cuenta corriente deterioró de un superávit de 186 millones de dólares en 1990 a un déficit de 483 millones de dólares en 1994 y después de una ligera recuperación llegó a déficits de 476 millones de dólares en 1998 y 605 millones de dólares en 1999 (ibid.: 494 s., cuadro 284).

Para cubrir el déficit de la cuenta corriente, se precisaba importar capital de forma productiva y monetaria. La importación de capital produjo a su vez egresos en la cuenta corriente. Se puede observar una tendencia más proclive a la importación de las empresas transnacionales (ET) que de las empresas nacionales (EN) – en el caso de Argentina la proporción de importaciones/ventas fue 23.7% en el caso de las ET en comparación con 12,3% de las EN del grupo de las 500 más grandes empresas en 1997

(Chudnovsky/López 2001b: 99), en Uruguay respecto al grupo de las 300 empresas más grandes fueron el 17,9% y 13,5% respectivamente en 1998 (Bittencourt/Domingo 2001: 319, cuadro 15). En Brasil también hubo una fuerte tendencia de las ET hacia la importación, aunque la balanza comercial de esas empresas fue ligeramente positiva en 1995 (Gonçalves 1999: 182, cuadro 1). Otra faceta son las remesas de dividendos y utilidades. Respecto a Argentina Daniel Chudnovsky y Daniel López (2001a: 38) constataban: „mientras que en los años 1980 la proporción remitida sobre las utilidades totales llegaba al 26,1%, en la década de 1990 dicha proporción llegó a representar cerca de un 61% del total de utilidades obtenidas por filiales de ET.“ Tales comportamientos y el creciente stock de inversiones extranjeras tuvieron un impacto visible sobre la cuenta corriente. En relación a las exportaciones de bienes y servicios, había egresos significantes de remesas de utilidades hacia el exterior – con la excepción del Uruguay donde la inversiones directas han sido relativamente más bajas (Cepal 2002: 124, cuadro A-20). Debido al elevado grado de la desnacionalización y la crisis económica profunda, los flujos del IED se redujeron en tendencia alrededor del fin de siglo (cf. Cepal 2002: 118, cuadro A-13).

La otra forma de la importación de capital era el capital monetario. Eso se transformó en un aumento considerable de la deuda externa. La deuda de Argentina creció en un 123.7% entre 1991 y la cima de la deuda en 2000 (calcinación propia basada en Heymann 2000: 170, cuadro 13, Cepal 2002, cuadro A-16) y, según José María Fanelli (2002: 38), „(e)n términos netos, el aumento de la deuda externa se utilizó para financiar la acumulación de activos financieros y no la inversión real.“ El crecimiento de la deuda del Uruguay fue más gradual y duró más largo hasta 2001 (después se modificó su calculo y los datos posteriores no son comparables). Entre 1991 y 2001, el crecimiento de la deuda externa uruguaya fue 122.2% (calculo propio basado en BCU 2002: 94, cuadro II.24). El crecimiento de la deuda brasileña fue más corta y brusca. Llegó a 95% entre 1991 y la cima en 1998. El grueso del crecimiento fue entre 1994 y 1998 (62.9%) – en el año de la crisis aguda con su paquete de crédito del FMI la deuda externa creció en una 20.8% (calculo propio basado en Cepal 2002: 120, cuadro A-16). Es decir, el modelo financiarizado implicaba un fuerte crecimiento de la deuda externa.

El endeudamiento externo resultó en altos pagos de interés a los acreedores en exterior. La suma total de endeudamiento, el nivel internacional de tasas de interés y el „riesgo país“ incidan sobre el total de intereses que se tienen que pagar. Si la percepción del país por parte de la agencias privadas de „rating“ y los acreedores se deteriora, la tasa de interés se aumenta (Vitelli 2002: 108). Por eso, se agudizan en tencencia los problemas en la cuenta corriente. En los casos de Brasil y Argentina, la relación entre pagos de intereses de un lado y las exportaciones de bienes y servicios se deterioraron rápidamente hasta el fin de los noventa. En el caso de Argentina, esta relación osciló alrededor del 40% entre 1999 y 2001. En Brasil, esa proporción alcanzó hasta el 31.6% en 1999. En el caso uruguayo el deterioro de esta relación fue más gradual acelerándose rápidamente entre 2000 y 2002 cuando ascendió hasta el 27.2% (Cepal 2002: 123, cuadro A-19). Tales niveles de pagos de interés no fueron sustentables. Las altas tasas de interés implicaban también una pesada carga para los presupuestos públicos (Vitelli 2002: 103 s.). Especialmente perverso fue el caso argentino donde el estado se endeudó para asegurar un suficiente influjo de capital para la estabilidad aparente del modelo (Salama 2002: 3).

Se puede resumir que el modelo implicaba una espiral de desnacionalización del sector productivo y de los servicios públicos y un fuerte endeudamiento externo. Esta espiral fue alimentada por la alta prolijidad a importar y por los pagamiento de utilidades y de interés que resultaron de la importación de capital. Además, las altas tasas de interés estaban una causa principal de la crisis fiscal. Se trataba de un modelo no sustentable a largo plazo.

El crecimiento económico dependía considerablemente de las transferencias netas de recursos externos que, a su vez, fueron altamente dependientes de la percepción de las agencias de rating y de los inversionistas internacionales (y locales). Estas percepciones no fueron siempre uniformes, no obstante la semejanza entre los regímenes de acumulación de los tres países. La primera gran crisis del modelo financierizado de los noventa en México 1994/95 afectó Argentina en la manera más grave. La novedad del Plano Real y la consecuente exuberancia del capital extranjero resultaron en altos inversiones extranjeros en Brasil. Su crecimiento no fue tan afectado como en Uruguay o Argentina donde la actividad económica se contrajo. En todos los tres países, las contradicciones se agudizaron y los gobiernos liberales tuvieron que enfrentar la crisis del modelo económico.

### **Estrategias de política económica frente a la crisis**

En 1998, las crisis financieras comenzaron a esbozarse más claramente en el horizonte. Brasil fue el primero en la fila. El gobierno brasileño no consiguió contener el déficit de la cuenta corriente de una manera consistente. Surgieron dudas respecto al mantenimiento de la sobrevalorizada tasa de cambio. Estas impusieron una fuerte ola de especulación contra el Real. El gobierno declaró que no intentaba devaluar. El banco central respaldó la tasa de cambio a través de intervenciones en el mercado de divisas y alzas de las tasas de interés. El gobierno FH Cardoso quiso estabilizar la tasa de cambio y el Plano Real en los tiempos de la campaña electoral. Para mantener la tasa de cambio, el banco central colocó una gran parte de sus reservas de divisas. Estas se redujeron de 65.5 miles de millones de dólares a 35.2 miles de millones de dólares entre agosto de 1998 a enero de 1999 (Fritz 2000: 273, Singer 1999: 95). La operación electoral fue exitosa. „O eleitorado deu, em sua maioria, um voto de confiança a Fernando Henrique, que se mantém se fiel à postura neoliberal e começa a negociar com o Fundo Monetário Internacional comprometendo-se a não mudar a política cambial e não restaurar controles de câmbio“ (Singer 1999: 95). En noviembre de 1998, se firmó un acuerdo sobre un crédito multilateral de stand-by de 41.5 miles de millones de dólares auspiciado por el FMI. Una primera parte del crédito se emitió en diciembre de 1998. La operación del FMI prolongó la vida de la sobrevalorización del Real lo que permite al capital extranjero de remitir una parte de sus colocaciones en Brasil sin sufrir pérdidas debido a una devaluación. No obstante, „com a redução do fluxo de capital motivada pela insegurança da banca internacional com relação a solvência do governo diante de sua política de juros elevados e câmbio sobrevalorizado, o tapete foi retirado debaixo da política monetária do Governo Cardoso“ (Novy/Fernandes 2003: 103).

Al comienzo de 1999, Brasil dejó flotar el Real lo que se tradujo en una devaluación de alrededor de 50%. Eso fue un gran alivio para los sectores productivos. Gradualmente, la balanza comercial se recuperó,

aunque el primero año de un superávit fue el 2001. Debido a la remesas de utilidades y los altos pagos de intereses, la cuenta corriente continuó en déficit. En 2001, su déficit llegó todavía a 4.55% del PIB. Solamente debido a una segunda ola de devaluaciones y debido al resultante aumento del superávit de la balanza comercial, el déficit de la cuenta corriente se redujo al 1.7% del PIB en 2002 (Banco Central do Brasil 2003: cuadro V.1). Es decir que la devaluación consiguió un mejoramiento considerable en la balanza comercial. No obstante, el superávit no ha sido suficiente para cubrir plenamente los déficits en los otros rubros de la balanza de pagos, especialmente los pagos de intereses. La estabilización y relajación de las cuentas externas permitieron por lo menos un modesto crecimiento económico. El desempleo abierto y la precariedad del empleo aumentaron.

La devaluación fue posible sin gran protestas internas porque no hubo un endeudamiento masivo en divisas de la clase media o de las empresas pequeñas y medianas. Aunque el endeudamiento externo privado había crecido considerablemente, los compromisos de privados en moneda extranjera de 95 miles de millones de dólares fueron contra balanceados por cobros de hedging de 71 miles de millones de dólares (Fritz 2000: 274). Es decir, los deudores privados se habían protegidos bien contra una eventual devaluación. Una gran parte de los cobros de hedging fueron en la forma de títulos públicos indicados. En los años siguientes, el endeudamiento externo privado se ha vuelto más problemático. El presupuesto estatal sufrió fuertemente del doble efecto de la devaluación y de las altísimas tasas de interés. Entre diciembre de 1998 y febrero de 1999, la deuda pública creció 95 miles de millones de Real lo que hace aumentar la relación entre deuda pública y PIB de 42% a 53% (Fritz 2000: 274, Cintra 1999: 211). En enero de 2003, la deuda pública liquida total alcanzó 55.9% del PIB (Banco Central do Brasil 2003: cuadro IV.14), debido a las altas tasas de interés el sector público tuvo que pagar intereses sumando al 8.52% del PIB en 2002 (Banco Central do Brasil 2003: cuadro IV.16). Por lo menos hasta 2002, el déficit de la cuenta corriente necesitaba continuos ingresos de flujos de capital atraídos por privatizaciones y las altas tasas de interés. Brasil continuaba estando un paraíso para los rentistas. La contracara del paraíso rentista fue una crisis fiscal permanente (Weisbrot/Baker 2002).

En 2002, la economía financiarizada de Argentina se derrumbó. Al horizonte, se perfiló el rechazo electoral del modelo financiarizado en Brasil. Comenzó una nueva onda de fuga de capital. El „riesgo país“ y las tasas de interés alzaron. Para tranquilizar los inversionistas, el gobierno Cardoso negoció un acuerdo con el FMI sobre un crédito de 30 miles millones de dólares y buscó el consentimiento de los candidatos en las elecciones presidencial incluso del candidato PT, Luiz Inácio Lula da Silva. Ellos se comprometieron a cumplir una meta de 3,75% de superávit presupuestario en relación al PIB, a pagar el servicio de la deuda pública y a buscar la estabilidad monetaria (Zero Hora, 20.8.2002). Entonces, la izquierda veía sus manos fiscales ligados.

Esta vez, las fuerzas liberales no consiguieron la elección de su candidato. Votando para Lula, la mayoría del electorado votó contra el modelo financiarizado. Sectores industriales se mostraron mucho más abiertos a un gobierno encabezado por la PT que en el pasado porque esperaron una política económica más favorable a la producción. No obstante, la posición del capital esta ambigua, como señala Chico de Oliveira (2003). Había metamorfosis del capital productivo hacia capital ficticio. Lula prometió un pacto

productivo y un combate contra el hambre como ejes centrales de su gobierno. Esos dos ejes no están orgánicamente ligados. El combate contra el hambre no va estimular la acumulación productiva, sino tiene metas exclusivamente sociales. A la vez, Lula buscó tranquilizar los intereses financieros nombrando un ex-ejecutivo del Banco Boston a la cúpula del Banco Central. Aunque la situación de la cuenta corriente ha mejorado, el Banco Central ha continuado la política de tasas de interés altas lo que se ha traducido en la continuación de la crisis fiscal. El margen de movimiento fiscal está bien reducido. La política monetaria obstaculiza estructuralmente la recuperación productiva y una mejora substancial de la situación social. El modelo financiarizado está cuestionado, pero no se ha roto con este modelo por el momento (cf. Oliviera 2003).

La crisis en Brasil y la siguiente devaluación del Real hicieron agudizar las contradicciones del modelo financiarizado en la Argentina y el Uruguay. Tuvieron que enfrentar una actitud más escéptica de los prestadores respecto a la viabilidad del modelo económico vigente y una presión competitiva bastante mayor en el comercio con Brasil, su socio comercial mayor. Las exportaciones a Brasil habían sido la válvula de escape entre 1994 y 1998. La devaluación del Real implicó la pérdida de esta. Argentina y Uruguay no podían seguir fácilmente el ejemplo brasileño. „Es que en un sistema sin convertibilidad (y dolarización, J.B.), si no hay dólares, se devalúa: mientras que en uno con convertibilidad (y dolarización, J.B.) y apertura irrestricta de los mercados la única forma de controlar el déficit externo y el consiguiente déficit fiscal, es aplicando políticas recesivas en la espera de un milagroso flujo de capitales que compense la situación“ (Rapoport et al. 2000: 1010). Una devaluación hubiera sido un desastre para los deudores en dólares que recibieron sus ingresos en Pesos argentinos o uruguayos. Tanto el gobierno radical en la Argentina que sustituyó a los peronistas en 1999 como el gobierno colorado en el Uruguay adoptaron políticas económicas de corte anti-inflacionista o mismo deflacionista. Se contrajo la demanda interna para reducir el déficit de la cuenta corriente. La recesión en Argentina ya comenzó en agosto 1998 (es decir antes de la devaluación del Real, cf. Boris 2002: 8 ss.). La economía uruguaya siguió en el tercer trimestre de 1999 y continuaba a contraerse hasta hoy con la excepción del primero trimestre de 2000 (Cepal 2002: 70). Hubo una profunda desindustrialización. Los salarios reales cayeron. El desempleo y la pobreza aumentaron.

El FMI apoyó a la continuidad del modelo y de la resultante política económica. En diciembre de 2000, organizó un blindaje de 40.000 millones de dólares al modelo argentino. No obstante, la situación se empeoró en el 2001. La crisis financiera y social se agudizó. Argentina entró también en una crisis política. Los Ministros de Economía se cambiaron. Finalmente, Domingo Cavallo, alto funcionario del Banco Central durante la dictadura militar y arquitecto de la Convertibilidad, volvió como Ministro de Economía. Respaldo por el FMI, adhirió a la convertibilidad y radicalizó la política fiscal deflacionaria. Anunció la meta del „déficit cero“. Se recortaron los salarios públicos. „Estos recortes significaron una rebaja del gasto público pero a su vez implicaron una aceleración de la recesión y una caída de la recaudación“ (Becker 2002b: 5, cf. también Brenta 2002: 74). Se inauguró el uso de bonos provinciales como medio de pago de una parte de los salarios públicos. El sistema monetario se fragmentó aún más. Resultaba cada vez más previsible una devaluación y una grave crisis financiera a nivel nacional. Para reestabilizar la situación financiera, el gobierno forzó la mano del FMI a otorgar un crédito en agosto del 2001. El FMI asintió para evitar una quiebra de su caso modelo de muchos años. A la Argentina, el FMI prestó un alto porcentaje de



su cartera, „ya que sumó casi el 20% durante 2001” (Vitelli 2002: 110). No obstante, parece que en la cúpula del FMI ya hubo dudas sobre la sustentabilidad del Peso sobrevalorizado. El director alemán del Fondo, Horst Köhler, expresó públicamente tales dudas mientras que los Estados Unidos trabajaron entre bastidores en favor del pedido argentino (cf. Folha de São Paulo, 11/8/2001: B6). El apoyo del FMI bastaba para prolongar la vida del modelo para unos meses más lo que permitió a inversionistas extranjeros y argentinos de transferir su capital a lugares más seguros. En diciembre de 2001, la época de la convertibilidad llegó a su fin.

El Ministro de Economía, Domingo Cavallo, tuvo la posibilidad de deshacer lo que ello mismo había iniciado – el modelo de la convertibilidad. Al comienzo de diciembre de 2001, el gobierno de la Rúa decretó la congelación de los depósitos y impuso fuertes restricciones a los retiros en efectivo. Se instauró un „corralito”. Además se introdujeron fuertes restricciones a los flujos de divisas. Sabiendo que al banco central careció estructuralmente la posibilidad de actuar como prestador de último recurso, los bancos respaldaron el „corralito” (Cecchini/Zicolillo 2002: 201). Fue el único camino de evitar la quiebra. Al otro lado, estas medidas agudizaron el descontento social. A los desempleados pidiendo una mejora de su situación social ahora se juntó la clase media reclamando el levantamiento de estas medidas. El peronismo explotó la situación para imponer un nuevo gobierno. Las protestas sociales culminaron el 19 y 20 de diciembre de 2001. Frente a esos enfrentamientos, el presidente Fernando de la Rúa (UCR) renunció. Su primero sustituto peronista, A. Rodríguez Saá, gobernó solamente unos días lo que fue lo suficiente para declarar una moratoria (parcial) de la deuda externa pública lo que permitió una transitoria reducción del pago de intereses. Como síntoma de la fragmentación del peronismo, Rodríguez Saá también tuvo que renunciar para ser sustituido por Eduardo Duhalde, otro representante del peronismo. Duhalde complementó las medidas ya tomadas por una devaluación. Así, se estableció formalmente el fin de la convertibilidad. Al comienzo, se introdujo un mercado dual de cambio. „Unas semanas más tarde, se unificó el mercado cambiario bajo un régimen de flotación sujeta a intervenciones del Banco Central” (Cepal 2002: 50). Hasta julio del 2002, la devaluación del peso argentino fue del 72% (Vitelli 2002: 99, nota 30).

„Los previsible efectos patrimoniales tuvieron un costo elevado: se puso en cuestión al sistema de contratos en su conjunto” (Cepal 2002: 50). Los acreedores insistían en recibir los dólares estipulados en los contratos. Los deudores se veían incapaz de pagar en una moneda „cuyo precio había subido dramáticamente. Las autoridades dispusieron una ‚pesificación asimétrica’ de activos y pasivos del sistema financiero. La mayor parte de los préstamos se convirtieron a una tasa de 1 peso por dólar, y los depósitos a 1.40; el gobierno asumiría la diferencia a través de la emisión de títulos” (Cepal 2002: 50). La forma y las condiciones de la pesificación han sido un objeto de innumerable conflictos políticos y jurídicos aún hoy no plenamente resueltos. Resalta la prioridad implícita a la salvaguardia del sistema bancario.

Otra preocupación central inmediata de Duhalde fue desactivar la presión social. El gobierno usó con habilidad el aparato político peronista y los disminuidos gastos sociales para reprimir y cooptar. Alcanzó contener la ebullición social. Las fuerzas contestadoras han sido fragmentadas socialmente y

políticamente. Estimulando auto-ayuda, consiguieron en unos casos atenuar los efectos de la crisis. No construyeron una fuerza alternativa en el ámbito de la política partidaria.

El FMI se mostró poco encantado de las medidas de emergencia tomadas por los gobiernos argentinos. La declaración de la moratoria parcial estaba lo contrario de las políticas del Fondo. Además Argentina no era esencial para el sistema financiero internacional, particularmente los acreedores estado-unidenses. Fue una buena ocasión para el FMI de mostrarse firme contra un país deudor. Por eso había interminables negociaciones entre el FMI y el gobierno argentino aunque este último se mostró muy ansioso a firmar un acuerdo con el Fondo por mucho tiempo (cf. Ciblis et al. 2002: 13 ss.). El fin de enero de 2003, hubo un acuerdo de interim con el FMI que implicó la reprogramación de vencimientos por US\$ 6780 millones. Elementos claves del acuerdo fueron una restrictiva política fiscal y un inicio de un cambio de los bancos públicos (La Nación, 25/1/2003, Pagina/12, 25/1 & 28/1/2003). El FMI exigía una política aún más favorable a los bancos privados (extranjeros). Las negociaciones más profundas y estratégicas comenzarán después de la toma de posesión por el nuevo presidente Néstor Kirchner que será confrontado a la acumulación de vencimientos de créditos multilaterales después de agosto de 2003 (La Nación, 19/5/2003).

La crisis financiera y la política económica resultaron en una abrupta caída del PIB estimado al 11% por la Cepal (2002: 51). El desempleo creció, los salarios reales cayeron en un 30% en el primero semestre del 2002. El resultado era un espantoso aumento de la pobreza. Al fin del segundo semestre de 2002, la pobreza alcanzó al 53% de la población en comparación con 27% en 1998 (Salama 2002: 4). El „corralito“ asfixió la economía monetariamente. Por eso, la fuerte devaluación no causó una fuerte onda de inflación. Hubo una escasez dramática de liquidez. A las monedas paralelas provinciales, se sumaron redes de trueque con cuasi monedas privadas (cf. IMA 2002: cap. 2). Es decir, hubo una multiplicidad de monedas con una circulación limitada y con débiles o inexistentes garantías públicas. Eso fue un síntoma del desorden monetario avanzado. No obstante, había una lenta repesificación de la economía. El peso reemplazó al dólar como moneda de crédito y depósito (IMA 2002: 62 ss.). Al fin del mandato de Duhalde, se inició la eliminación de las monedas provinciales paralelas. Las redes de trueque se alimentaron en gran parte de las posesiones de la (ex-)clase media. Con el curso del tiempo, esos recursos se agotaban. Además, las monedas privadas de trueque sufrieron a veces de falsificaciones y de la falta de confianza. Entonces, había una cierta estabilización del sistema monetario – por el momento. Con la normalización gradual de los mecanismos de pago, se reactivaba lentamente la actividad económica. Los industriales gozaron de una mayor protección contra la competencia externa debido a la devaluación. Había una limitada sustitución de importaciones por producción nacional. Este proceso estaba bastante precario. Ya una leve revaluación frenó la reactivación que estaba estructuralmente limitada por la debilidad de la demanda interna (La Nación, 20/5/2003).

Debido a la devaluación, la balanza comercial mejoró substancialmente. „La contracción de las importaciones dio lugar a un excedente comercial de 15 600 millones de dólares (equivalente a más de 50% de las exportaciones). El superávit en cuenta corriente fue 8.6% del PIB. El sector público no efectuó servicios de sus deudas en concepto de bonos, y existieron numerosas instancias de mora o renegociación de deudas externas privadas. No obstante, disminuyeron las reservas internacionales. Esto reflejó la

intensidad de la salida de capitales del sector privado, sobre todo en la primera parte del año, y la presión que ejercieron los pagos netos de capital e intereses con organismos multilaterales por un valor cercano a 4% del PIB“, resume la Cepal (2002: 49) la situación respecto a las cuentas externas. Es decir, la mejora de las cuentas externas estaba de un lado dependiente de la devaluación y de la fuerte recesión y del otro lado de la moratoria parcial y de los controles de capital. Ya en abril de 2003, el efecto de la sustitución de importaciones causada de la devaluación mostraba primeras síntomas de agotamiento (La Nación 20/5/2003). Una moratoria parcial se mostraba efectivo, pero no es una solución permanente. Una reducción de la deuda externa sería un alivio importante respecto a las cuentas externas, pero habría fuertes resistencias de los sectores rentistas extranjeros y argentinos contra tales iniciativas porque sería el fin del modelo rentista.

En Argentina, la terapia contra la crisis no ha superado la fase del corto plazismo. El sector social dominante está fragmentado y carece de una estrategia bien definida para superar la crisis. Los sectores opositores están tal vez aún más fragmentados y no ofrecen una alternativa de recambio. La estabilización relativa es muy precaria, la crisis lejos de ser superada.

En el Uruguay, las contradicciones del modelo financiarizado fueron rápidamente actualizados por las crisis en Brasil y Argentina, sus socios en el Mercosur. En 1998, el 55.3% de las exportaciones uruguayas se destinaron al Mercosur (Kumar-Saha 2000: 83, cuadro 16). La devaluación brasileña y la política deflacionista de Argentina resultaron en una fuerte caída de las exportaciones uruguayas hacia sus socios ya en el año 1999 y se contrajeron también los años siguientes (Cepal 2001a: 64, BCU 2002: 81, cuadro II.11). El gobierno uruguayo reaccionó en una manera semejante a Argentina, aunque de una manera algo más flexible. Las metas fiscales no fueron tan restrictivas como en Argentina. Debido a las altas tasas de interés, los pagos de interés sobre la deuda pública se duplicaron de 3.1 miles de millones pesos a 6.1 miles de millones pesos entre 1998 y 2001 (BCU 2002: 101, cuadro III.2), lo que representó el 2.47% del PIB que fue bastante menor que en Brasil. La política cambiaria no fue tan rígida. En Uruguay, se comenzó a acelerar levemente la devaluación del Peso en 1999, pero se buscó a evitar una gran devaluación. Se pudo resistir a tales presiones hasta la devaluación en Argentina. Cuando Argentina entró en la fase más aguda de su crisis financiera, Uruguay tuvo que enfrentar una crisis financiera de muchas facetas. No se pudo mantener el tipo de cambio sobrevalorizado por más tiempo. Al comienzo del 2002, se flexibilizó el tipo de cambio. En junio, se dejó flotar el peso libremente. A eso, se juntaron restrictivas políticas fiscales y monetarias. El resultado fue una fuerte recesión. El PIB cayó en un 10.5% según los datos preliminares de la Cepal (2002: 107, cuadro A-1). El sector agropecuario creció, mientras que la desindustrialización se aprofundizaba. El desempleo continuaba a crecer, los salarios reales cayeron. Aunque los pagos de intereses continuaban estando altos, hubo un pequeño superávit de US\$ 189 millones (es decir 1,5% del PIB) en la cuenta corriente en 2002 – el primero desde 1991 – debido a la mejora de la balanza comercial (El País, 1/4/2003). Debido a la crisis y de la devaluación del peso uruguayo, la relación deuda pública/PIB aumento de 54,3% en 2001 a 92,1% en 2002 (El País, 8/4/2003). Los pagos de interés en términos de pesos uruguayos continuaban rápidamente a crecer debido a la devaluación del 58,8% en los tres primeros trimestres de 2002 (BCU 2002: 101, cuadro III.2). En esos elementos de la política económica y sus consecuencias residieron las semejanzas con Argentina. Al contrario a la Argentina, no había indicaciones de una incipiente recuperación en el primer trimestre de 2003 (El País, 8/4/2003).

Como en la Argentina, una crisis bancaria fue un elemento clave de la crisis financiera en el Uruguay. En 2001, la plaza financiera de Montevideo todavía pareció sacar provecho de la desconfianza de los Argentinos respecto al sistema financiero argentino como ya fue el caso en el pasado. „Los depósitos de no residentes, en su casi totalidad argentinos, que a fines de 2000 alcanzaban 4600 millones y que se habían incrementados a 1600 millones en 2001, se contrajeron por más de 3000 millones en los primeros seis meses del 2002. Este comportamiento fue acompañado por los depósitos de residentes, que retiraron 1450 millones de dólares en igual periodo“ (Cepal 2002: 70). Aunque el banco central hizo gran esfuerzos para estabilizar los bancos, se veía obligado a tomar medidas drásticas. „Cuando las reservas internacionales se encontraban en un nivel equivalente a un quinto del registrado al término del año anterior, las autoridades decretaron – a fines de julio – un feriado bancario que duró una semana, además del cierre temporal de actividades de cuatro bancos nacionales (pero con participación de capitales extranjeros, JB) y, mediante una ley, a la reprogramación de los depósitos a plazo fijo de los bancos oficiales“ (Cepal 2002: 70). A los cuatro bancos intervenidos – Banco Comercial, Banco de Crédito, Banco Montevideo y Caja Obrera – se tiene que sumar el Banco Galicia Uruguay SA que fue de propiedad argentina y fue puesto bajo control del Banco Central ya en febrero de 2002. El Banco Comercial había sido vaciado sistemáticamente por un grupo de sus propietarios causando un perjuicio al Estado y al sistema uruguayo de 600 millones de dólares (El País, 20/5/2003). Se liquidaron los Bancos Comercial, Montevideo, la Caja Obrera y el Banco de Crédito. Los restos del Comercial, del Montevideo y de la Caja Obrera se transfirieron a un nuevo instituto, el Nuevo Banco Comercial (El País, 25/2/2003, Brecha 7/3/2003). Es decir, el gobierno uruguayo privilegió la reestructuración del sector bancario, los inversionistas financieras no sufrían restricciones tan profundas como en la Argentina. Además, no había incentivos para una repesificación. La preservación de la plaza financiera de Montevideo fue la prioridad de las prioridades de la política económica. Debido a la especialización uruguaya de largo plazo en la esfera financiera, se resaltaban prioridades y políticas diferentes de la Argentina en la política bancaria. La reacción a la crisis fue muy semejante a la crisis bancaria anterior – al comienzo de los años 80 (cf. Stolovich et al. 1986).

El gobierno uruguayo continuaba asegurando el servicio de la deuda externa. Negoció un canje de la deuda pública para aliviar temporalmente el servicio de la deuda. En el tratamiento de la deuda, el gobierno uruguayo también se diferenció de la Argentina.

Consecuente con esta línea, el gobierno Batlle buscó el apoyo de los Estados Unidos en la negociaciones con el FMI. El gobierno Batlle ofreció concesiones en la política externa – acercamiento al ALCA, rompimiento con Cuba (Brecha, No. 857/2002, Steinitz 2002) – y una adhesión a las recetas neoliberales. En cambio, recibió el apoyo reiterado del FMI, especialmente en la difícil coyuntura de agosto de 2002 (Brecha 8/8/2002).

Se puede resumir que los intereses financieros continúan estar predominantes en el caso del Uruguay. No obstante, había mobilizaciones bien organizadas contra la política económica del gobierno Batlle que mantenía su cohesión aunque aparecieron una fisuras en el bloque gobernante. En la reivindicación de un

mayor apoyo a los sectores productivos, se aliaban fuerzas – los sindicatos y el pequeño capital – que fueron muy distantes en el pasado. En contraste con Argentina, hay una fuerte izquierda parlamentaria. No obstante, hay matices diferentes dentro de la izquierda respecto a la política económica y al tratamiento de la deuda externa. Hay sectores que apoyan unos elementos claves de la política económica del Batllismo tardío. Por el momento, las fuerzas progresistas no consiguieron una inflexión de la política económica.

## **Conclusión**

Argentina, Brasil y Uruguay siguieron un semejante modelo durante los noventa. Se trataba de una acumulación financiarizada que favoreció a los sectores rentistas (Salama 1996, Becker 2002c: cap. 2.2.3 & 5.4.2.3). En su versión original, el modelo tuvo dos elementos claves – una ancla monetaria en la forma del dólar y altas tasas de interés. La ancla monetaria implicó una sobrevalorización de la moneda nacional. La sobrevalorización fue concebida como un instrumento para reducir la altas o altísimas tasas de inflación. Respecto al combate a la inflación, la política fue exitosa. No obstante, había unas contracasas. La sobrevalorización produjo un debilitación del sector industrial y un deterioro de la balanza comercial. Para cubrir el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se precisaba de inlfujos de capital. Para atraer capital del exterior, se le ofrecieron condiciones de operación muy ventajosas. Los gobiernos privatizaron a gran escala (aunque con frenos impuestos por un referéndum anti-privatizador en el caso uruguayo) para atraer inversiones externas directas. Se ofrecieron tasas de interés substancialmente más altas que en los países del centro para atraer capital monetario. El crecimiento económico fue altamente dependiente de inlfujos de capital. Al comienzo de los noventa, había un excedente considerable de capital monetario en muchos países del centro debido a la crisis de sobre-acumulación en la cuál se buscaron zonas atractivas para invertir. Se encontraron en los „emerging markets“, entre ellos Argentina, Brasil y Uruguay. Los organismo internacionales como el FMI elogiaron la políticas económicas del tipo de Convertibilidad y Plano Real. No obstante, el capital financiero comenzó a percibir la fragilidad del modelo financiarizado en los países del tercer mundo y encontró una atractiva opción de inversión financiera en boom bursatil de los EE.UU. en la segunda mitad de los noventa. A mediados de 1998, se restringió el flujo de fondos externos a Brasil y Argentina (Vitelli 2002: 102). Eso hizo posible la contradicciones inherentes del modelo. La sobrevalorización produjo una déficit de la balanza comercial. Las inversiones extranjeras implicaron en tendencia crecientes pagos de interés y remesas de ganancias al exterior. Todo eso produjo una espiral de deterioro de la cuenta corriente y una creciente dependencia de inlfujos de capital. Eso no estaba sustentable a mediano plazo. Las altas tasas de interés profundizaron la tendencia hacia déficits del presupuesto estatal contribuyendo fundamentalmente a una crisis fiscal estructural.

Al fin de los noventa, el modelo financiarizado entró en una crisis abierta. Las respuestas a la crisis financiera no estaban uniformes. Hay varios factores que pueden explicar las diferencias en la reacción a la crisis. Un elemento clave era, si se conservó el espacio monetario nacional o se toleró una dolarización parcial. En el primer caso, había una libertad de movimiento bastante mayor, especialmente respecto a la política cambiaria. Un segundo elemento clave era el peso político de los sectores productivos. Un mayor peso político estos sectores facilitaba un despliegue del modelo rentista. Un tercer elemento era la reacción

de fuerza contestadores a la crisis y la capacidad política del bloque dominante de enfrentar la crisis y la contestación.

En todos los casos, una devaluación se reveló como inevitable lo que estaba muy semejante a la crisis del comienzo de los ochenta. El gobierno brasileño devaluó ya al comienzo del año 1999. Eso redujo las presiones competitivas sobre la industria brasileña. La balanza comercial se mejoraba gradualmente. Los pagos de interés y las remesas de ganancias continuaban siendo una carga pesada sobre la cuenta corriente. La devaluación implicaba una revaluación de la deuda pública en términos reales. Aunque el PT criticó severamente la política económica del gobierno Cardoso, el gobierno encabezado por el petista Lula continua la política de altas tasas de interés lo que profundiza la crisis fiscal y obstaculiza una sostenida recuperación económica y un cambio fundamental de las políticas económicas y sociales. Esas hesitaciones se explican por el temor que el capital monetario ejerce la opción del exit.

Los gobiernos de Argentina y Uruguay no pudieron devaluar fácilmente. Una gran parte de los créditos y depósitos fue en dólares, había un orden bi-monetario. Una devaluación amenazó a las cadenas de pago. Era previsible que muchos deudores no iban a ser en condiciones de honrar su compromisos en el caso de una devaluación. Por eso, se optó por políticas deflacionistas que produjeron una prolongada recesión, pero mejoraron la balanza de pagos. Los gobiernos de Argentina y Uruguay se veían obligados a devaluar en el año 2002. La devaluación fue más fuerte que en el caso brasileño. La devaluación afectaba todo el sistema monetario. La fragilización del sistema bancario se profundizó. Debido a la dolarización avanzada, los bancos centrales de Argentina y Uruguay no fueron capaces de cumplir un rol de prestador de última instancia. Por eso tuvieron que recurrir a medidas drásticas. El gobierno argentino optó por una salvación de los bancos y una repesificación. Impuso fuertes restricciones sobre el retiro de dinero, el llamado „corralito“. El gobierno uruguayo privilegió la preservación de Montevideo como plaza financiera. Pensaba que una restructuración del sistema bancario y restricciones más suaves sobre el retiro de dinero limitado a los bancos públicos (y por eso mayoritariamente a inversionistas locales) eran mejores. En la misma línea, el gobierno uruguayo continuaba con el pago de la deuda pero buscaba un canje de la deuda pública para aliviar temporalmente el fisco y la balanza de pagos. Buscaba el compromiso con el FMI. Se aseguraba el apoyo clave del gobierno de los EE.UU. en las negociaciones con el FMI ofreciendo un alineamiento incondicional con los EE.UU. Todo eso apuntaba a conservar o recuperar la confianza de inversionistas financieros lo que era en perfecta armonía con la práctica de las últimas décadas. Había movilizaciones contra esa política, pero hay incluso sectores de izquierda que comparten unos elementos claves del rumbo de la política económica.

La gestión peronista de la crisis estaba bastante más caótica y fragmentada. Las medidas de emergencia iban contra la recta del FMI. Eso implicaba relaciones muy tensas con el FMI que parecía querer estatuir un ejemplo. Por el otro lado las restricciones respecto al servicio de la deuda daban al gobierno argentino más espacio financiero para combatir focos del descontento social y favorecieron una incipiente recuperación económica. La línea futura del gobierno argentino no está muy clara. Por el momento hay una política de medidas ad hoc. Lo Contrario pasa en Brasil y también en el Uruguay donde los movimientos sociales carecen de una correa de transmisión hacia el sistema partidario.

Aunque la última década se caracterizó por una alta inestabilidad en todos los tres países, la crisis financiera estaba aún más violenta en los países semi-dólarizados. Argentina y Uruguay sufrían de una recesión más prolongada y profunda lo que se traducía en un retroceso social espantoso. En todos los tres países, el modelo financiarizado se puso en cuestión. Mientras que en Argentina los movimientos sociales carecieron de una correa de transmisión hacia la arena parlamentaria, tienen aliados en el Partido dos Trabalhadores (PT) en Brasil y el Frente Amplio en Uruguay. El gobierno encabezado por el petista Lula demuestra la dimensión de problemas, dilemas y presiones que un gobierno con pretensiones de cambio tiene que enfrentar. Incluso en Brasil, hay una continuidad considerable con el modelo financiarizado de los noventa.

Aunque se devaluaba la moneda nacional en todos los tres países, elementos claves del modelo financiarizado se mantienen, especialmente las restrictivas políticas monetarias y fiscales. Las altas tasas de interés favorecen los sectores rentistas al precio de una profundización de la crisis fiscal y de una recuperación productiva. Esta contradicción del modelo rentista permanece plenamente vigente. Además, la herencia del alto endeudamiento y de la desnacionalización del aparato productivo y de muchos servicios resulta en una permanente sangría de la balanza de pagos (solamente provisoriamente reducido por medidas restrictivas en el caso argentino). Es dudoso si una política alternativa y una recuperación sostenida serán posibles sin una reducción de la deuda y de los pagos de intereses y ganancias al exterior. La alta volatilidad de los tipos de cambio desestabiliza el desarrollo económico. Tipos de cambios reales relativamente estables y una autonomía de la política monetaria serían solamente posibles si hay controles de capital. Aunque se cuestionan cada vez más elementos del modelo financiarizado, es un largo camino de la crítica a una práctica diferente. Más aún en un contexto internacional hostil a un cambio profundo. Por el momento, lo viejo muere, pero lo nuevo tarde en nacer. Eso es la esencia de una crisis estructural.

## **Bibliografía**

Banco Central del Uruguay (2002): Boletín Estadístico. No. 258, Agosto-Setiembre 2002. Montevideo

Banco Central do Brasil (2003): Boletim do Banco Central do Brasil. Março

Baumann, Renato/Mussi, Carlos (1999): Algunas características de la economía brasileña desde la adopción del Plan Real. Cepal, Temas de coyuntura No. 5, Santiago de Chile

Becker, Joachim (2002a): Integración y regulación: la Unión Europea y el Mercosur comparados. En: Gudynas, Eduardo (ed.): Sustentabilidad y regionalismo en el Cono Sur. Montevideo, pp. 9-35

Becker, Joachim (2002b): Argentina: anatomía de una crisis. En: Carta Global Latinomamericana, No. 3

Becker, Joachim (2002c): Akkumlation, Regulation, Territorium. Zur kritischen Rekonstruktion der französischen Regulationstheorie. Marburg

Biondi, Aloysio (1999): O Brasil privatizado. Um balanço do desmonte do Estado. São Paulo

Bittencourt, Gustavo/Domingo, Rosario (2001): El caso uruguayo. En: Chudnovsky, Daniel/López, Andrés (eds.): El boom de la inversión extranjera en el Mercosur. Buenos Aires, pp. 255-338

Boris, Dieter (2002): Die argentinische Tragödie. En: Supplement der Zeitschrift „Sozialismus“, 12/2002

Brenta, Noemí (2002): La convertibilidad argentina y el Plan Real de Brasil: concepción, implementación y resultados en los años 90. En: Ciclos en la historia, la economía y la sociedad, 12(23), pp. 39-86

Cardoso, Eliana (2001): Brazil's Macroeconomic Policies and Capital Flows in the 1990s. En: Griffith-Jones, Stephany et al. (eds.): Short-Term Capital Flows and Economic Crises. Oxford, pp. 173-198

Cecchini, Daniel/Zicolillo, Jorge (2002): Los nuevos conquistadores. El papel del gobierno y las empresas españolas en expolio de Argentina. Madrid

Cepal (2001a): Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2001. Santiago de Chile

Cepal (2001b): Anuario estadístico de América Latina y el Caribe 2000. Santiago de Chile

Cepal (2002): Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2002. Santiago de Chile

Chudnovsky, Daniel/López, Andrés (2001a): La inversión extranjera directa en el Mercosur: un análisis comparativo. En: Chudnovsky, Daniel (ed.): El boom de la inversión extranjera en el Mercosur. Buenos Aires, pp. 1-50

Chudnovsky, Daniel/López, Andrés (2001b): El caso argentino. En: Chudnovsky, Daniel/López, Andrés (eds.): El boom de la inversión extranjera en el Mercosur. Buenos Aires, pp. 51-122



Ciblis, Alan B. et al. (2002): Argentina Since Default: The IMF and the Depression. CEPR Working Paper, September 3, 2002

Cintra, Marcos Antonio Macedo (1999): Dependência sem desenvolvimento: o programa de estabilização com âncora cambial. En: Indicadores Econômicos FEE, 27(2), pp. 198-217

Cintra, Marcos Antonio Macedo/Castro, Elza Moreira Marcelino de (2001): Internacionalización del sector financiero y dolarización de los países latinoamericanos. En: Nueva Sociedad, No. 172, pp. 85-103

Durán, Juan José (1999): Multinacionales españolas en Iberoamérica. Valor estratégico. Madrid

Elías, Antonio (1999): Uruguay 1985-1998. El país de los cambios económicos graduales. Un enfoque neoinstitucionalista. Montevideo

Fanelli, José María (2002): Crecimiento, inestabilidad y crisis de la convertibilidad en Argentina. En: Revista de la Cepal, No. 77, pp. 25-45

Frenkel, Roberto (1994): El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste: un análisis de Argentina, Brasil, Colombia y Uruguay. En: Frenkel, Roberto (ed.): El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste: liberalización y regulación. Washington, D.C./Buenos Aires, pp. 1-39

Fritz, Barbara (2000): Stabilisierung und De-Stabilisierung. Währungskrisen als Kehrseite des Modells wechselkursbasierter Entwicklung – der Fall Brasilien. In: Boris, Dieter et al. (eds.): Finanzkrisen im Übergang zum 21. Jahrhundert. Probleme der Peripherie oder globale Gefahr. Marburg, pp. 253-287

Gonçalves, Reinaldo (1999): Globalização e desnacionalização. São Paulo

Harvey, David (2003): Der „neue“ Imperialismus: Akkumulation durch Enteignung. En: Supplement der Zeitschrift „Sozialismus“, 5/2003

Heymann, Daniel (2000): Políticas de reforma y comportamiento macroeconómico. En: Heymann, Daniel/Kosacoff, Bernardo (eds.): La Argentina de los noventa. Desempeño económico en un contexto de reformas. Tomo I. Buenos Aires, pp. 37-176

Heymann, Daniel/Kosacoff, Bernardo (2000): Introducción: comentarios generales sobre el comportamiento de la economía y temas abiertos al finalizar los noventa. En: Heymann, Daniel/Kosacoff, Bernardo (eds.): La Argentina de los noventa. Desempeño económico en un contexto de reformas. Tomo I. Buenos Aires, pp. 9-36

Indicadores DIESP (2000), No. 76

Instituto para el Modelo Argentino (2002): Informe económico No. 14 (Noviembre-Diciembre)

Kumar-Saha, Suranjit (2000): Mercosul, competitividade e globalização. En: Lima, Marcos Costa/Medeiros, Marcelo de Almeida (eds.): O Mercosul no limiar do século XXI. São Paulo/Buenos Aires, pp. 55-91

Montiel, Peter/Reinhart, Carmen M. (2001): The Dynamics of Capital Movements to Emerging Economies During the 1990s. En: Griffith-Jones, Stephany et al. (eds.): Short-Term Capital Flows and Economic Crises. Oxford, pp. 3-28

Novy, Andreas/Fernandes, Ana Cristina (2003): Crise ou normalidade? Globalização ou continuidade? Pequenas e grandes alterações político-econômicas no desenvolvimento brasileiro. En: Valença, Mário Moraes et al. (eds.): Globalização e desigualdade. Lagoa Nova Natal, pp. 76-121

Oliveira, Francisco de (2003): O enigma de Lula: ruptura ou continuidade? En: Folha de São Paulo, 18.5.

Paula, Luiz Fernando de (2002): Banking Internationalisation and the Expansion Strategies of European Banks to Brazil during the 1990s. SUERF Studies No. 18. Viena

Rapoport, Mario et al. (2000): Historia económica, política y social de Argentina (1880-2000). Buenos Aires

Salama, Pierre (1996): La financiarisation excluante: les leçons des économies latino-américaines. En: Chesnais, François (ed.): La mondialisation financière. Genèse, coût et enjeux. Paris, pp. 213-249

Salama, Pierre (2002): Argentine: „chronique d'une crise annoncée“. En: Lettre de la régulation, No. 42, pp. 1-4

Sgard, Jérôme (2002): Hyperinflation and the integration of monetary functions: Argentina and Brazil, 1990-2002. [www.upmf-grenoble.fr/irepd/regulation](http://www.upmf-grenoble.fr/irepd/regulation)

Singer, Paul (1999): O Brasil na crise. Perigos e oportunidades. São Paulo

Soares, Laura Tavares Ribeiro (2001): Ajuste neoliberal e desajuste social na América Latina. Petrópolis

Steinitz, Matti (2002): Eine amerikanische Dreiecksbeziehung. En: Lateinamerika-Nachrichten, No. 336, pp. 19-21

Stolovich, Luis et al. (1986): Compra de carteras. Crisis del sistema bancario uruguayo. Estudio y documentos. Montevideo

Vidal, Gregorio (2001): Privatizaciones, fusiones y adquisiciones. Las grandes empresas en América Latina. Barcelona/México, D.F.

Vitelli, Guillermo (2001): La raíz de los males está en la política económica: una explicación de los resultados de la convertibilidad. En: Realidad económica, No. 181, pp. 64-74

Vitelli, Guillermo (2002): Las rupturas de la convertibilidad y del Plan Real: la reiteración de una misma historia. En: Ciclos en la historia, la economía y la sociedad, 12(23), pp. 87-116

Weisbrot, Mark/Baker, Dean (2002): Paying the Bills in Brazil: Does the IMF's Math Add Up? CEPR Briefing Paper, September 25, 2002

## **Diarios & semanarios**

Brecha, Montevideo ([www.brecha.com.uy](http://www.brecha.com.uy))

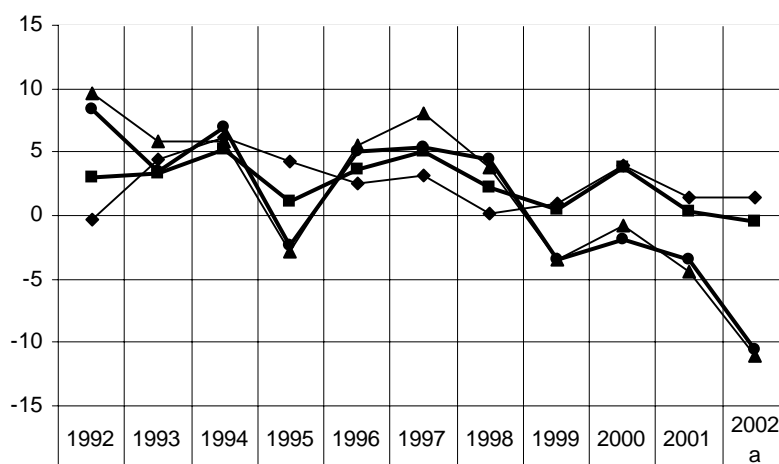
El País, Montevideo ([www.elpais.com.uy](http://www.elpais.com.uy))

Folha de São Paulo

La Nación, Buenos Aires ([www.lanacion.com.ar](http://www.lanacion.com.ar))

## Annexo estatístico

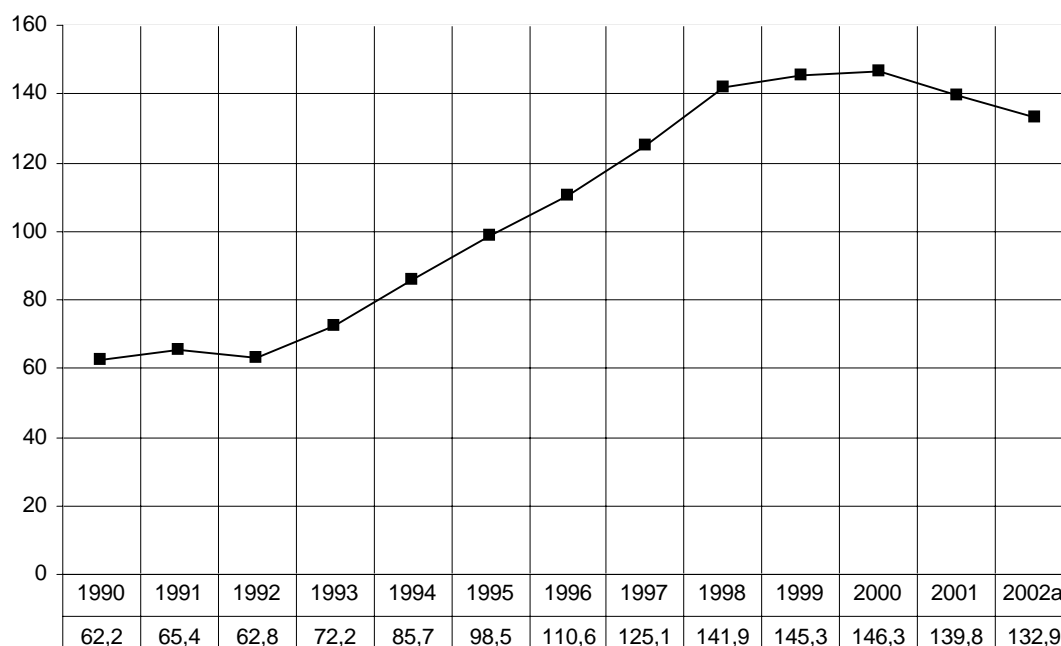
**Argentina, Brasil, Uruguay: Evolución del producto interno bruto total**  
(En porcentajes, sobre la base de valores a precios de 1995)  
Tasas anuales de variación



**Fuente:** Cepal 2001a: cuadro A-1, Cepal 2002: 107, cuadro A-1

<sup>a</sup> Estimación preliminar

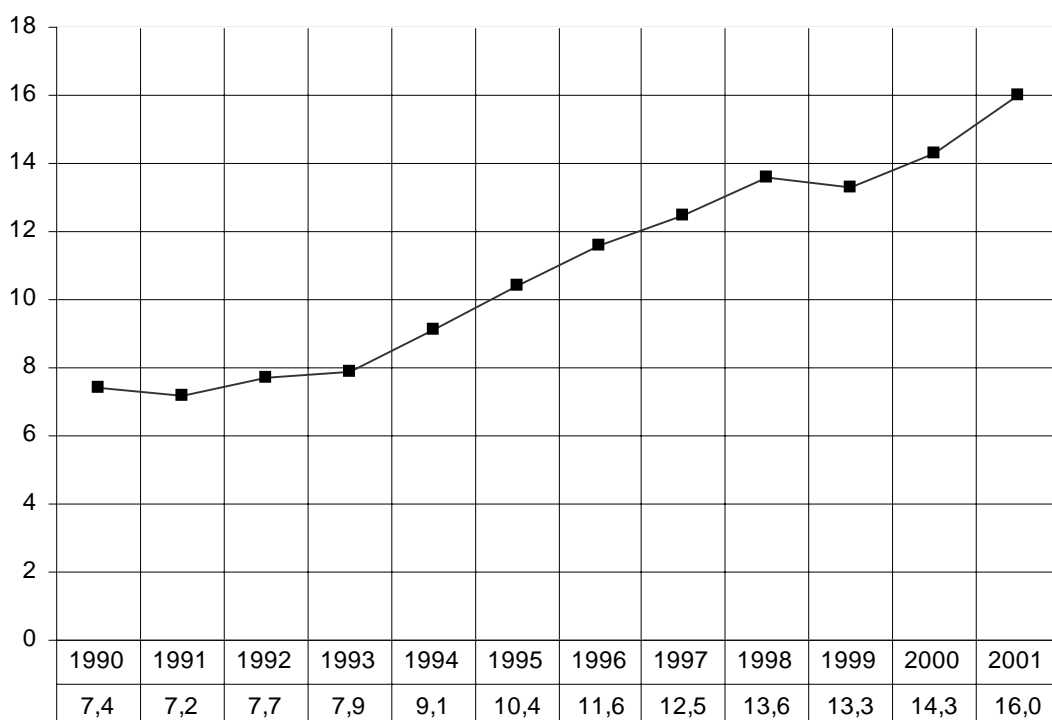
**Argentina: Deuda externa bruta**  
(En miles de millones de dólares)



**Fuente:** Heymann 2000: 170, cuadro 13; Cepal 2002: 120, cuadro A-16

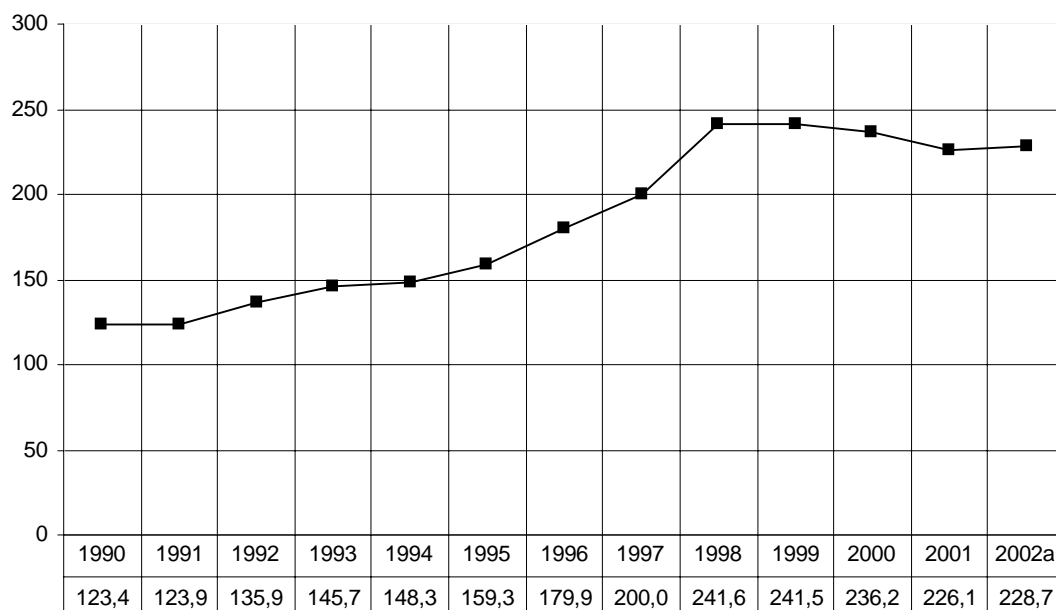
<sup>a</sup> Cifa preliminar, agosto de 2002

**Uruguay: Deuda externa bruta**  
(En miles de millones de dólares)



**Fuente:** BCU 2002: 94, cuadro II.24

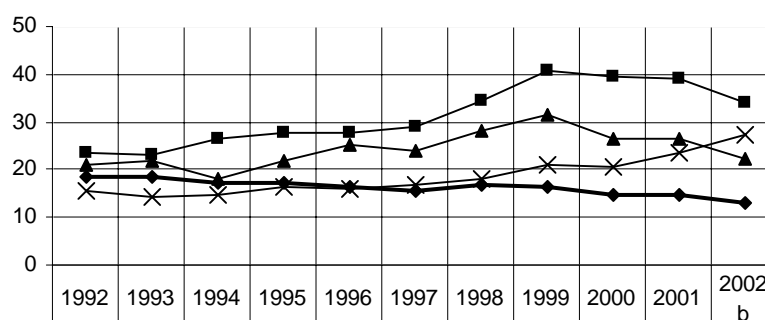
**Brasil: Deuda externa bruta**  
(En miles de millones de dólares)



**Fuente:** Indicadores DIESP 2000: 53, Cepal 2002: 120, cuadro A-16

<sup>a</sup>Cifra preliminar, septiembre de 2002

**Argentina, Brasil, Uruguay: Relación entre los Intereses Totales Devengados y las Exportaciones de Bienes y Servicios<sup>a</sup>**  
(en porcentajes)



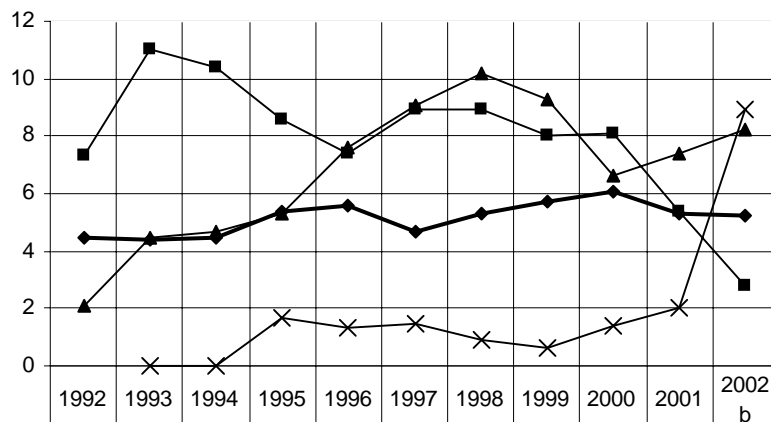
—●— America Latina y el Caribe	18,6	18,3	17,2	17,2	16,2	15,4	16,6	16,5	14,5	14,5	12,9
—■— Argentina	23,4	23,2	26,5	27,8	27,8	29,0	34,6	40,8	39,7	39,2	34,1
—▲— Brasil	20,8	21,8	17,9	21,9	25,3	24,0	28,1	31,6	26,5	26,4	22,2
—×— Uruguay	15,7	14,4	14,9	16,5	15,9	16,9	18,1	20,9	20,6	23,7	27,2

**Fuente:** Cepal 2001: Cuadro A - 19, Cepal 2002a: 123, Cuadro A - 19

<sup>a</sup> Incluye los Intereses pagados y los vencidos y no pagados

<sup>b</sup> Cifras preliminares

**Argentina, Brasil, Uruguay: Relación entre las Utilidades Pagadas  
y las Exportaciones de Bienes y Servicios<sup>a</sup>**  
(en porcentajes)



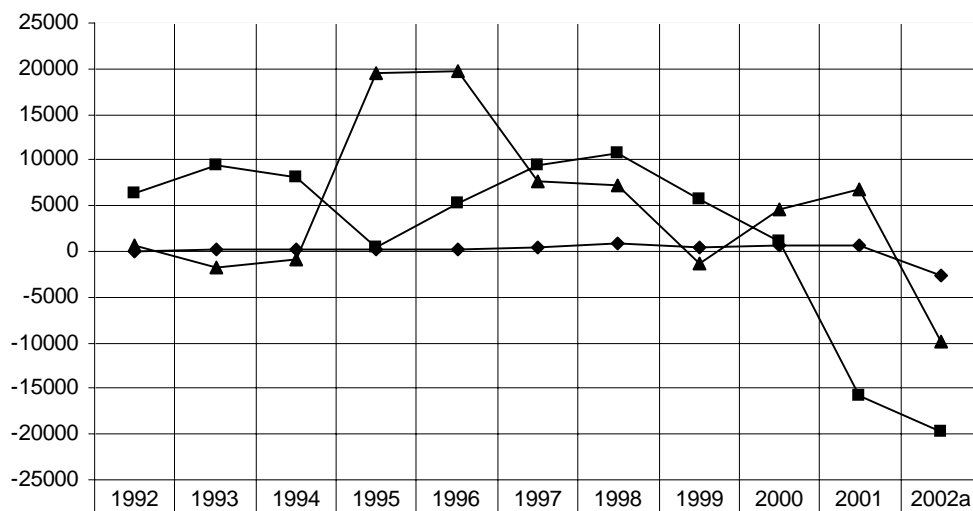
—◆— America Latina y el Caribe	4,5	4,4	4,5	5,4	5,6	4,7	5,3	5,7	6,1	5,3	5,2
—■— Argentina	7,3	11,0	10,4	8,6	7,4	8,9	8,9	8,0	8,1	5,4	2,8
—▲— Brasil	2,1	4,5	4,7	5,3	7,6	9,1	10,2	9,3	6,6	7,4	8,2
—×— Uruguay		0,0	0,0	1,7	1,3	1,5	0,9	0,6	1,4	2,0	8,9

**Fuente:** Cepal 2001: Cuadro A - 20, Cepal 2002a: 124, Cuadro A - 20

<sup>a</sup> Incluye la reinversión de utilidades

<sup>b</sup> Cifras preliminares

**Argentina, Brasil, Uruguay: Transferencias netas de recursos externos**  
(En millones de dólares)



—■— Argentina	6402	9416	8145	447	5259	9392	10653	5768	1055	-15749	-19780
—▲— Brasil	584	-1714	-896	19599	19743	7664	7291	-1250	4522	6776	-9956
—◆— Uruguay	8	230	294	203	185	485	798	482	673	695	-2627

**Fuente:** Cepal 2001a: cuadro A-17, Cepal 2002: 121, cuadro A-17

<sup>a</sup> Cifras preliminares