

---

# Documentos de Discusión Global



## LA RECIENTE CRISIS FINANCIERA EN ARGENTINA, BRASIL y URUGUAY

Análisis comparativo

*Joachim Becker*

Julio 2003

**D3e**  
DESARROLLO  
ECONOMIA  
ECOLOGIA  
EQUIDAD

Canelones 1164, Montevideo  
Casilla Correo 13125, Montevideo 11700, Uruguay  
[www.globalizacion.org](http://www.globalizacion.org)  
[d3e@internet.com.uy](mailto:d3e@internet.com.uy)

---

## Introducción

En los últimos años Argentina, Brasil y Uruguay han sufrido de crisis financieras. Aunque se pueden detectar raíces semejantes en el modelo económico vigente en los noventa, también hay diferencias significativas en el desarrollo de las crisis y en las estrategias para combatirlos. Este documento presenta un resumen preliminar de un estudio comparativo más profundo sobre crisis financieras en el MERCOSUR actualmente en marcha, donde participa el autor junto a otros colegas del Cono Sur.

Argentina, Brasil y Uruguay adoptaron un modelo económico similar en la década de 1990. Este modelo fue la respuesta a la crisis estructural productiva que afectó a esos tres países, estaba basado en una ancla cambiaria y favoreció la acumulación financiera. No obstante, existen diferencias claves en la trayectoria de estos países, al menos desde la década de 1970, las que habían influido sobre el origen y el curso de la crisis financiera de los 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, en Argentina y Uruguay el endeudamiento externo alimentó principalmente actividades especulativas; el sistema bancario se volvió más frágil y la sobrevalorización de las monedas nacionales 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 causó el colapso de las economías con alto endeudamiento externo. En el caso de Argentina y Uruguay, la crisis causada por el endeudamiento externo fue complementada por una profunda crisis bancaria. Por este motivo, Argentina y Uruguay entraron a la fase del ajuste de los ochenta económicamente más debilitados que Brasil. El ajuste contribuyó a fuertes conflictos distributivos que resultaron en altas tasas de inflación en los tres países. Frente a esta situación, diversos sectores sociales trataron de protegerse contra los efectos de la inflación. Los gobiernos de Argentina y de Uruguay estimularon el cambio al dólar lo que resultó en un semi-dolarización de sus economías. La reacción del gobierno brasileño fue diferente: se expandió la circulación de valores estatales indexados que circularon casi como una moneda paralela nacional, lo que sirvió como alternativa a la sustitución de la moneda nacional por una extranjera. De esta forma se evitó la dolarización abierta en Brasil (Frenkel 1994: 10) y la política cambiaria logró tener márgenes de maniobra más amplios. De esta manera una revaluación o devaluación no iba a afectar directamente a las cadenas de pago. Ade-

más el Banco Central podía cumplir un rol de prestador de última instancia en caso de emergencia, lo que fue cada vez más difícil en los casos de Argentina y 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 ligados a los sectores productivos en Brasil en comparación con Argentina y Uruguay.

## La instauración del modelo financiero

En los tres países se acopló la moneda nacional al dólar, desde por lo menos comienzo de la década de 1990 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). Ese país se orientó hacia la ancla cambiaria solamente en 1994. El ancla cambiaria se justificó por el combate a la inflación alta. Se esperaba reducir drásticamente el poder de aumentar precios a través del impulso de la presión competitiva desde el exterior. Se pensaba que esta presión competitiva incluiría también a los salarios. En el modelo hubieron también implicaciones distributivas; se reforzó la posición distributiva y el poder político de los sectores rentistas.

También hubieron matices diferentes en la aplicación del modelo. La versión del anclaje de la moneda en el dólar más radical tuvo lugar 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 superiores al 80% de la base monetaria (Heymann 2000: 51). Según Guillermo Vitelli (2001: 73), la “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 por una versión del ancla más flexible; se adoptaron minibandas cambiarias con intervención sistemática (cf. Sgard 2002, Vitelli 2002: 90) y la tasa de cambio no fue tan rígida como en Argentina. No obstante, fueron necesarias importaciones de grandes cantidades de capital para financiar el déficit de la cuenta corriente causando 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 al exterior y de privatizaciones fueron acogidos muy favorablemente por las instituciones financieras internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) (Sgard 2003: 66 ss.).

La revaluación de la moneda nacional implicaba el deterioro de la balanza comercial. Por esta razón se tuvo que importar capital – o de forma monetaria o de forma productiva. Se ofrecieron tasas de interés relativamente altas para atraer al capital financiero extranjero, especialmente en el caso de Brasil donde la tasa interés fue muy alta (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 bajas y más estables que en la Argentina. Por el contrario, 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 estuvo nítidamente ligada al modelo financiero. Las privatizaciones se aceleraron significativamente después de la adopción de la Ley de la Convertibilidad en la Argentina en comparación con el Plano Real de Brasil (cf. Heymann 2000: 54 ss., Gonçalves 1999: cap. IV). Únicamente Uruguay fue una excepción, en cierta medida; allí triunfó un referéndum contra las privatizaciones impulsado por la izquierda, lo que frenó 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” estuvo 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, esa inversión favoreció los sectores de servicios, incluyendo los bancarios (cf. Paula 2002, Durán 1999), sobre el sector industrial. En “Brasil, teniendo una participación superior al 70% en el stock de IED acumulado en 1989, el sector manufacturero absor-

bió menos de 20% de la IED ingresada entre 1996 y 1999; en Uruguay, de algo menos del 48% del stock en 1989, la industria pasó 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 entraron en actividades donde no se generaron 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. De esta manera se estaba esbozando un modelo de acumulación financierizado (cf. Salama 1996).

Una consecuencia del nuevo modelo fue que la política económica se reorientó cada vez más hacia la satisfacción de las demandas de los inversionistas domésticos y extranjeros y del capital extranjero en general. Eso implicó adoptar un discurso y una práctica de la política económica correspondiente a los conceptos intelectuales de esos grupos sociales, es decir conceptos que estuvieron a *grasso 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 financiero y la correspondiente política económica hacia adentro. La materia más importante de legitimación fue el combate exitoso de la (hiper)inflación. Tuvo lugar una cierta recuperación del crecimiento económico – bastante fuerte en un inicio en Argentina (Heymann 2000: 42 s.), muy volátil desde el comienzo del Plano Real en Brasil (Baumann/Mussi 1999: 14 ss.) – ayudó a atenuar los conflictos sociales. El consumo de los niveles sociales medianos aumentó particularmente ya que tuvieron un mejor acceso al crédito especialmente en Argentina y Uruguay. Al principio de la adopción del modelo, los sectores pobres que fueron muy vulnerables a la inflación recuperaron algo de su poder de compra. La – efímera – recuperación de la demanda interna reactivó la producción de algunas 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 (Heymann 2000, Cardoso 2001, Elías 1999: 26 ss.).

Lo mismo sucedió en Brasil. Allí ocurrió una reducción de la profundidad de las cadenas de producción porque se externalizó el procuramiento de una parte de los insumos (Fritz 2000: 278), y los efectos desestructuradores fueron aún más fuertes en la Argentina y el Uruguay. La reacción del capi-

tal industrial a la competencia reforzada consistía en una racionalización de la producción, una precarización del trabajo y una política salarial restrictiva. Los principales perdedores del modelo fueron los asalariados. En Argentina, el gobierno peronista de Menem supo mantener los sindicatos peronistas bajo control. En Brasil, el gobierno de F.H. 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 ya que se rompió el círculo inflacionario.

También se construyeron fuertes obstáculos informales a la salida del modelo, por lo menos en la Argentina y en el Uruguay. Esa barrera consistió en el alto grado de dolarización. En Argentina, en 1988 11.5% de los depósitos estaban 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 fue aún más extremo; en el 2000, 86.8% de los depósitos estaban en dólares, y la situación era semejante respecto a los créditos. En el 2000 el 67.2% de los créditos estaban 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 estaba 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 (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 los tres países. En Argentina, la balanza de cuenta corriente cambió de un superávit de 4552 millones de dólares en 1990 a un déficit de 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 fue similar. De un superávit de 6089 millones de dóla-

res 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 balanza de cuenta corriente se 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 un déficit 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 fue preciso importar capital de forma productiva y monetaria. La importación de capital produjo a su vez egresos en la cuenta corriente. Se pudo 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 de 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 a la importación, aunque la balanza comercial de esas empresas fue ligeramente positiva en 1995 (Gonçalves 1999: 182, cuadro 1). Respecto a las remesas de dividendos y utilidades, en Argentina Daniel Chudnovsky y Daniel López (2001a: 38) constataron que “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, existieron egresos significantes de remesas de utilidades hacia el exterior – con la excepción de Uruguay donde las inversiones directas habían 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 hacia finales 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 2000, con su pico de la deuda en el 2000 (cálculos del autor basados en Heymann 2000: 170, cuadro 13, Cepal 2002, cuadro A-16) y según José María Fanelli (2002: 38), en “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 hasta 2001 (después se modificó su cálculo y los datos posteriores no fueron comparables). Entre 1991 y 2001, el crecimiento de la deuda externa uruguaya fue 122.2% (cálculo propio basado en BCU 2002: 94, cuadro II.24). El crecimiento de la deuda brasileña fue más corto y brusco. 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 un 20.8% (cálculo propio basado en Cepal 2002: 120, cuadro A-16). Es decir, el modelo financiero implicaba un fuerte crecimiento de la deuda externa.

El endeudamiento externo propició altos pagos de interés a los acreedores en el exterior. La suma total de endeudamiento, el nivel internacional de tasas de interés y el “riesgo país” incidieron sobre el total de intereses que se tuvieron que pagar. Si se deteriora la percepción del país por parte de las agencias privadas de “rating” y los acreedores, la tasa de interés aumenta (Vitelli 2002: 108). Por eso, se agudizaron tendencialmente 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 ascendiendo 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 implicó una espiral de desnacionalización del sector productivo y de los servicios públicos y un fuerte endeudamiento externo. Esta espiral fue alimentada por la intensa tendencia en importar y por los pagos de utilidades e intereses que resultaron de la importación de capital. Además, las altas tasas de interés fueron una causa principal de la crisis fiscal. Se trataba de un modelo no sustentable a largo plazo.

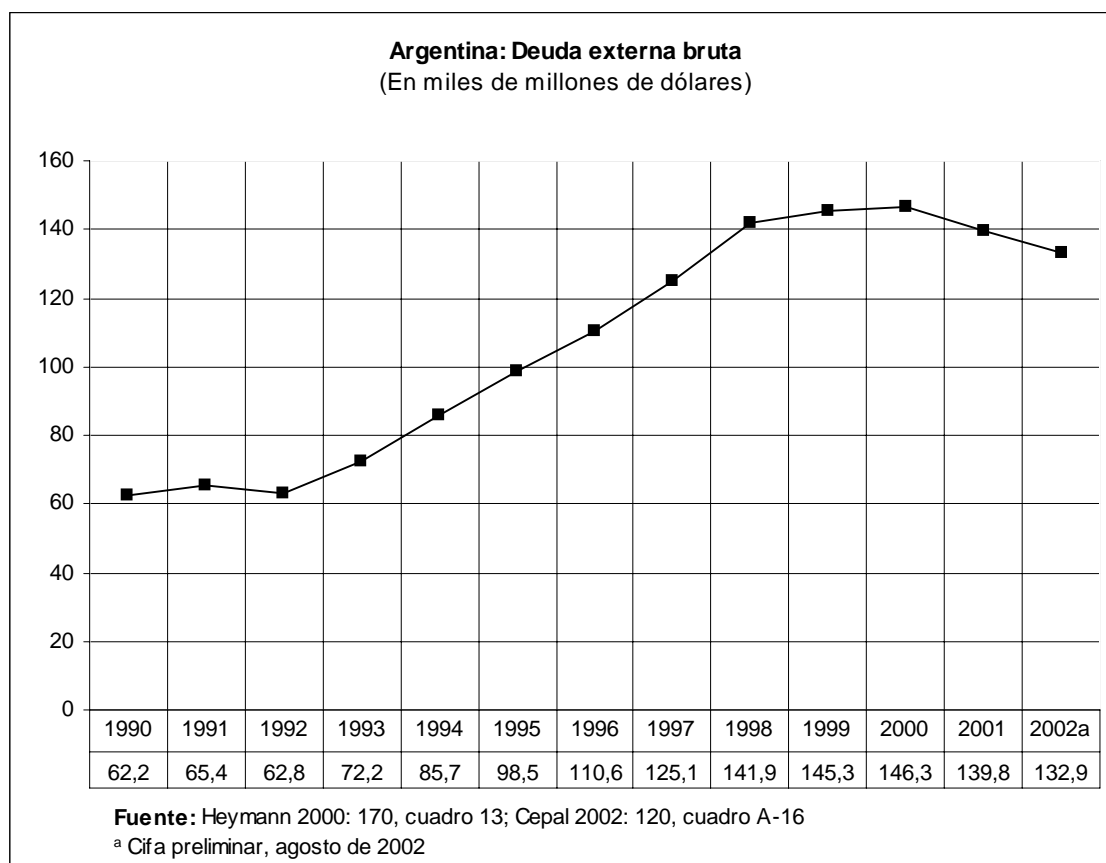
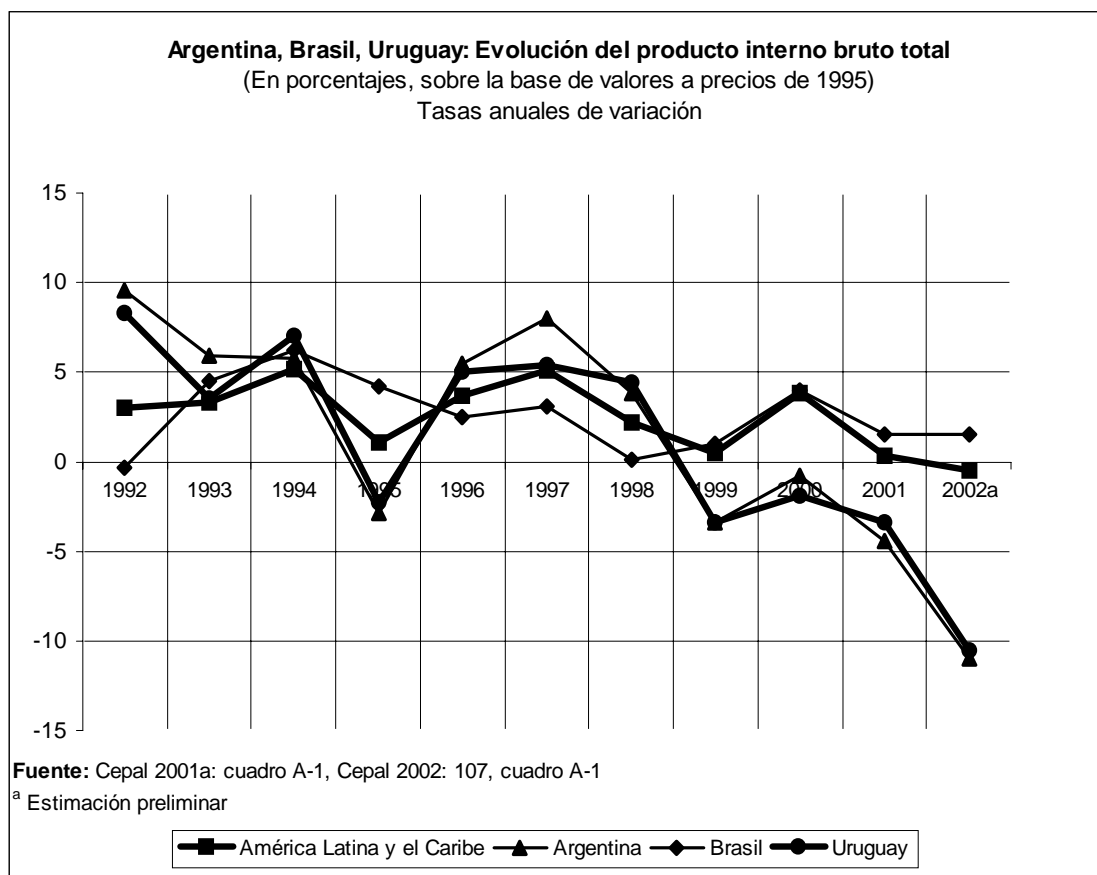
El crecimiento económico dependía considerablemente de las transferencias netas de recursos externos que, a su vez, fueron altamente dependientes de la percepción de las agencias de rating y de los inversionistas internacionales (y locales). Estas percepciones no fueron siempre uniformes, no

obstante la semejanza entre los regímenes de acumulación de los tres países. La primera gran crisis del modelo financiero de los noventa en México 1994/95 afectó Argentina de la manera más grave. La novedad del Plano Real y la consecuente exuberancia del capital extranjero resultaron en altas inversiones extranjeras en Brasil. Su crecimiento no fue tan afectado como en Uruguay o Argentina donde la actividad económica se redujo. En 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 F.H. 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. Esta operación del Fondo prolongó la vida de la sobrevalorización del Real lo que permitió al capital extranjero remitir una parte de sus colocaciones en Brasil sin sufrir pérdidas debido a una devaluación. No obstante, “com a redução do afluxo 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).



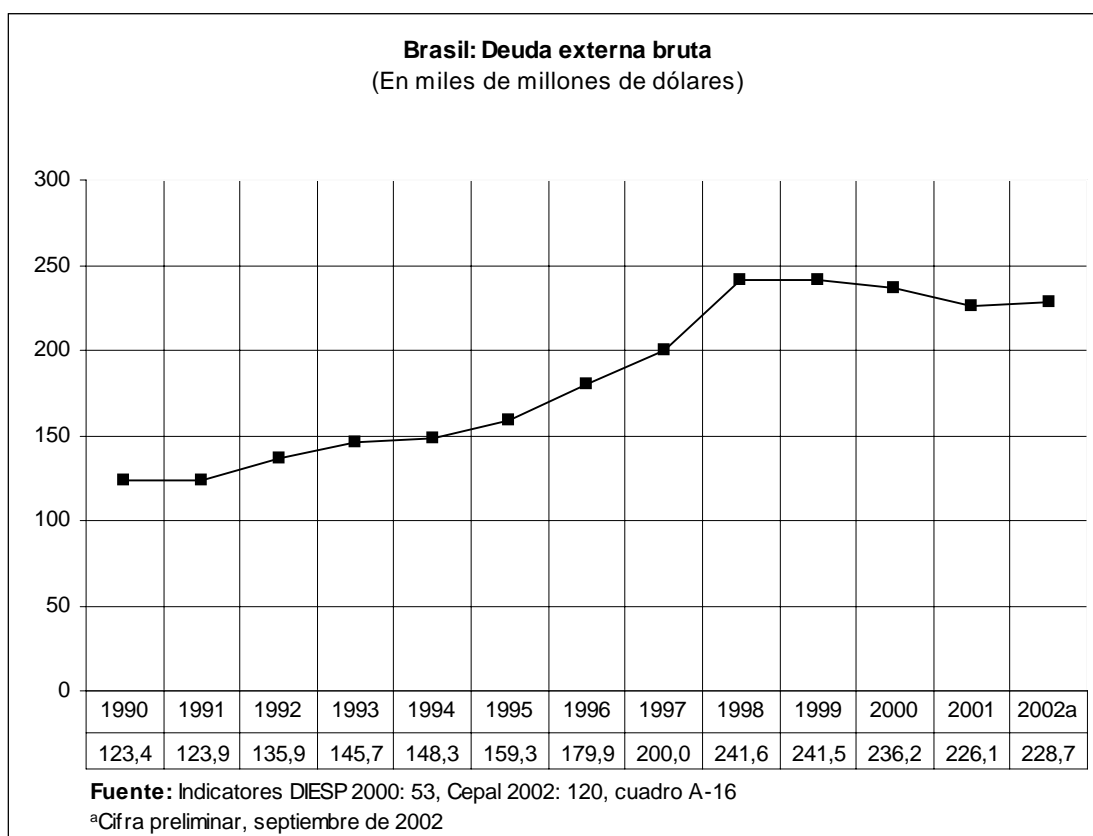
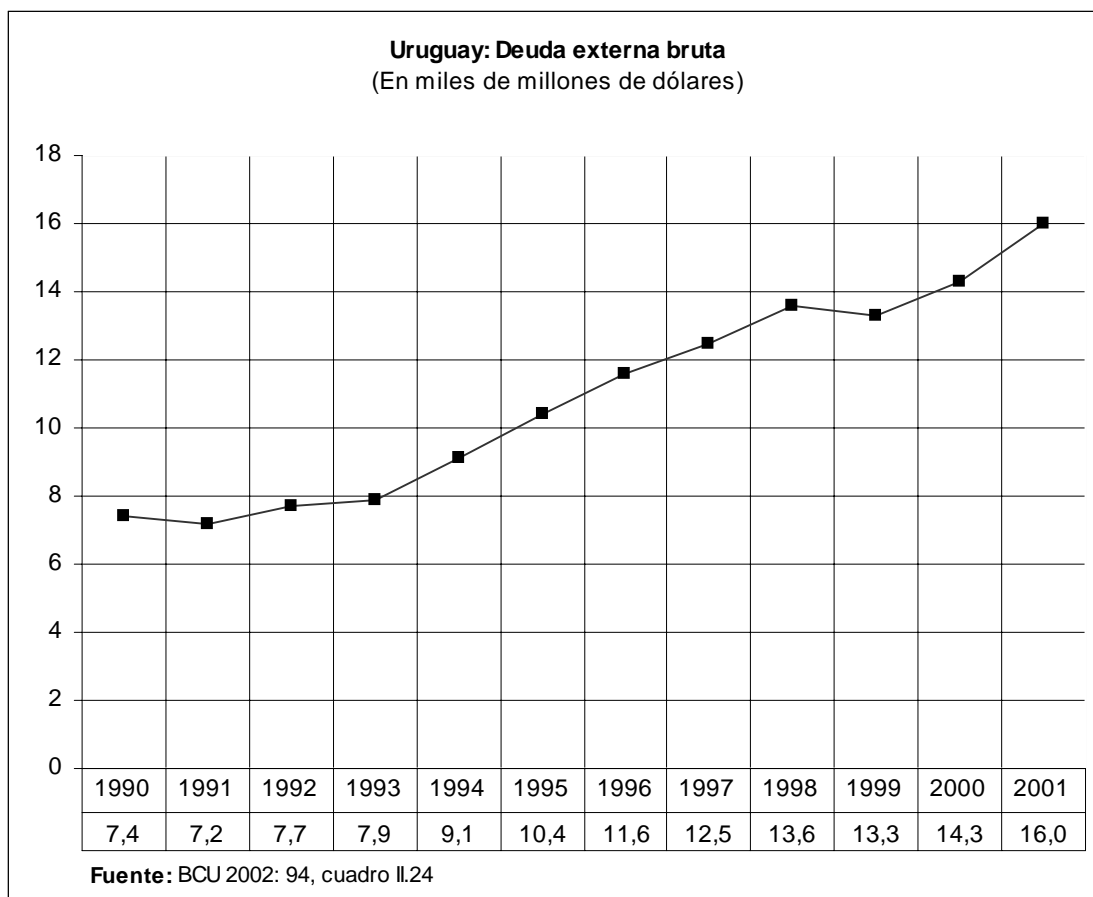
Al comienzo de 1999, Brasil dejó flotar el Real lo que significó una devaluación de alrededor de 50%. Eso fue un gran alivio para los sectores productivos. Gradualmente se fue recuperando la balanza comercial siendo el 2001 el primer año con superávit. Debido a las remesas de utilidades y los altos pagos 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 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 una mejora considerable en la balanza comercial. No obstante, el superávit no fue 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 grandes protestas internas porque no hubo un endeudamiento masivo de divisas de la clase media o de las empresas pequeñas y medianas. Aunque el endeudamiento externo privado había crecido considerablemente, los débitos de privados en moneda extranjera de 95 miles de millones de dólares fueron equilibrados por los cobros de *hedging* de 71 miles de millones de dólares (Fritz 2000: 274). Es decir, los deudores privados se habían protegido 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 volvió más problemático. El presupuesto estatal sufrió fuertemente el doble efecto de la devaluación y las altísimas tasas de interés. Entre diciembre de 1998 y febrero de 1999, la deuda pública creció en 95 miles de millones de Real lo que hizo 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 líquida 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 subiendo el PIB en 8.52% en 2002 (Banco Central do Brasil 2003: cuadro IV.16). Por lo menos hasta el 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 siendo un paraíso para los rentistas. La contracara del paraíso rentista fue una crisis fiscal permanente (Weisbrot/Baker 2002).

En el 2002, la economía financiera de Argentina se derrumbó. En el horizonte se perfiló el rechazo electoral del modelo financiero en Brasil. Comenzó una nueva onda de fuga de capitales; el “riesgo país” y las tasas de interés subieron. Para tranquilizar a los inversionistas, el gobierno de Cardoso negoció un acuerdo con el FMI sobre un crédito de 30 mil millones de dólares y buscó el consentimiento de los candidatos en las elecciones presidenciales incluso del candidato Partido de los Trabajadores (PT), Luiz Inácio Lula da Silva. Ellos se comprometieron a cumplir una meta: el 3,75% del superávit presupuestario primario en relación al PIB debería servir para pagar el servicio de la deuda pública y a buscar la estabilidad monetaria (Zero Hora, 20.8.2002). Para entonces la izquierda veía sus manos fiscales ligadas.

Esta vez, las fuerzas liberales brasileñas no consiguieron la elección de su candidato. Al votar por Lula, votaba la mayoría del electorado contra el modelo financiero. Sectores industriales se mostraron mucho más abiertos a un gobierno encabezado por el PT porque esperaron una política económica más favorable con la producción. No obstante, la posición del capital fue ambigua, como señala Chico de Oliveira (2003). Había una metamorfosis del capital productivo hacia capital ficticio. Lula prometió un pacto productivo y un combate contra el hambre como ejes centrales de su gobierno. Pero estos dos ejes no están orgánicamente ligados. El combate contra el hambre no va a estimular la acumulación productiva, sino que tiene metas exclusivamente sociales. A la vez, Lula buscó tranquilizar los intereses financieros nombrando un ex ejecutivo del Banco Boston en la cúpula del Banco Central. Aunque la situación de la cuenta corriente mejoró, el Banco Central ha continuado con 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 financiero 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 financiero 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 a la 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 del mismo. 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 recibían sus ingresos en Pesos argentinos o uruguayos. Tanto el gobierno de la Alianza en la Argentina que sustituyó a los peronistas en 1999, como el gobierno del Partido 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 comenzó en agosto 1998 (es decir antes de la devaluación del Real, cf. Boris 2002: 8 ss.). La economía uruguaya siguió contrayéndose en el tercer trimestre de 1999 y la caída del PIB continuó hasta el día de hoy con la excepción del primer trimestre de 2000 (Cepal 2002: 70). Hubo una profunda desindustrialización. Los salarios reales cayeron. El desempleo y la pobreza aumentaron.

En Argentina, el FMI apoyó tanto la continuidad del modelo como la política económica resultante. En diciembre de 2000 organizó un blindaje de 40.000 millones de dólares. No obstante, la situación empeoró en el 2001, la crisis financiera y social se agudizó y se sumó una crisis política. Se sucedieron ministros de Economía, y finalmente, Domingo Cavallo, alto funcionario del Banco Central durante la dictadura militar y arquitecto de la Convertibilidad, volvió a ocupar esa secretaría. Respaldo por el FMI se adhirió a la convertibilidad y radicalizó la política fiscal deflacionaria y 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.

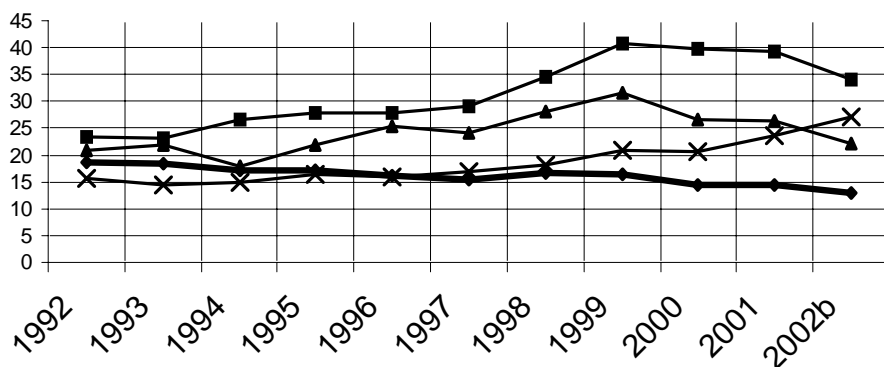
Resultaba cada vez más previsible una devaluación y una grave crisis financiera a nivel nacional. Para reestabilizar la situación financiera, el gobierno forzó la mano del FMI a otorgar un crédito en agosto del 2001. El FMI accedió para evitar una

quiebra del que fue su caso modelo durante muchos años; el Fondo le concedió un préstamo de 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 existían dudas sobre la sustentabilidad del Peso sobrevalorado. El director alemán del Fondo, Horst Köhler, expresó públicamente tales dudas mientras que los Estados Unidos trabajaba 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 unos meses más lo que permitió a inversionistas extranjeros y argentinos transferir su capital a lugares más seguros. En diciembre de 2001, la época de la convertibilidad y el apoyo del FMI llegaron a su fin.

El Ministro de Economía, Domingo Cavallo, tuvo la posibilidad de deshacer lo que él mismo había iniciado – el modelo de la convertibilidad. A comienzos de diciembre de 2001, el gobierno de la Rúa decretó la congelación de los depósitos e impuso fuertes restricciones a los retiros en efectivo. Se instauró un “corralito”. Además se introdujeron fuertes restricciones a los flujos de divisas. Sabiendo que el Banco Central carecía estructuralmente de 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. Estas medidas agudizaron el descontento social; la clase media se sumó a los desempleados con reclamos para mejorar su situación social. La reivindicación principal de la clase media fue el levantamiento de las restricciones monetarias. El peronismo aprovechó la situación para imponer un nuevo gobierno. Las protestas sociales fueron muy intensas el 19 y 20 de diciembre de 2001, y frente a ellas renunció el presidente Fernando de la Rúa (proveniente de la Unión Cívica Radical). Su primer sustituto peronista, A. Rodríguez Saá, gobernó solamente unos días lo que fue suficiente para declarar una moratoria (parcial) de la deuda externa pública 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 de 72% (Vitelli 2002: 99, nota 30).

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



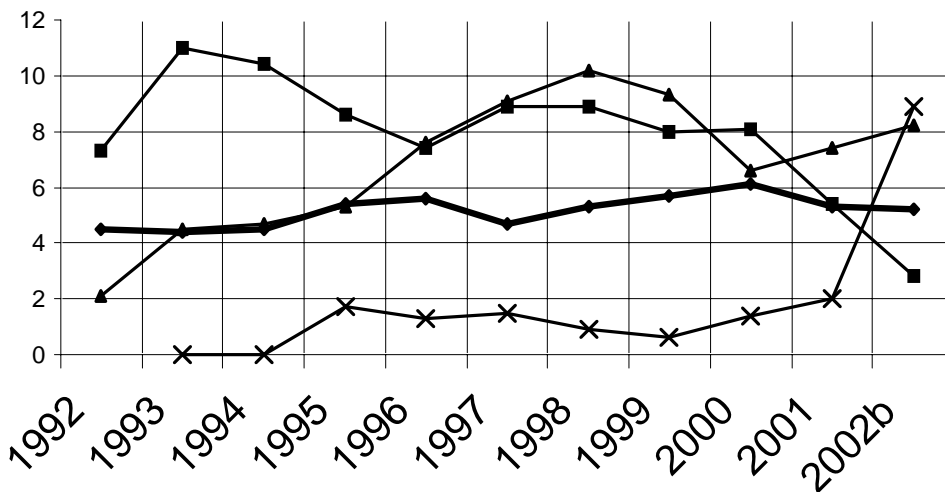
Fuente: Cepal 2001: Cuadro A - 19, Cepal 2002a: 123, Cuadro A - 19

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

<sup>b</sup> Cifras preliminares

—◆— América Latina y el Caribe —■— Argentina —▲— Brasil —×— Uruguay

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

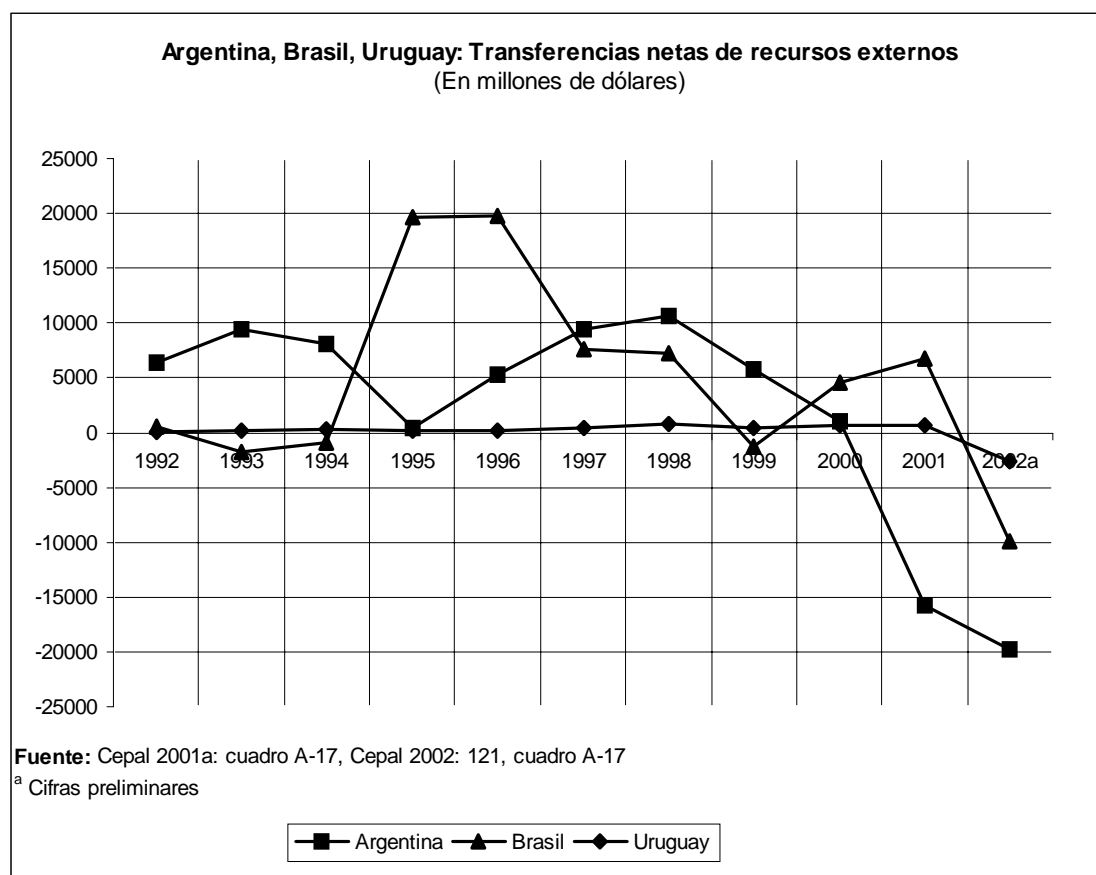


Fuente: Cepal 2001: Cuadro A - 20, Cepal 2002a: 124, Cuadro A - 20

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

<sup>b</sup> Cifras preliminares

—◆— América Latina y el Caribe —■— Argentina —▲— Brasil —×— Uruguay



“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 un 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 que no han sido hasta ahora 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, lo cual alcanzó contener la ebullición social. Las fuerzas contestatarias fueron fragmentadas social y políticamente. Estimulando la auto-ayuda, consiguieron en unos casos atenuar los efectos de la crisis pero no construyeron una fuerza alternativa en el ámbito de la política partidaria.

El FMI se mostró poco entusiasmado con las medidas de emergencia tomadas por los gobiernos argentinos. La declaración de la moratoria parcial iba en sentido contrario a las políticas del Fondo. Además Argentina no era esencial para el sistema financiero internacional, particularmente para los acreedores estadounidenses. Fue una buena ocasión para que el FMI se mostrara firme contra un país deudor. Por eso se sucedieron interminables negociaciones entre el Fondo y el gobierno argentino, aunque este último se mostró por mucho tiempo ansioso de firmar un acuerdo (cf. Ciblis et al. 2002: 13 ss., Quenan 2003: 42 s.). A fines de enero de 2003, se llegó a un acuerdo de interim con el FMI que implicó la reprogramación de vencimientos por US\$ 6780 millones. Los elementos claves del acuerdo fueron una política fiscal restrictiva y el inicio de un cambio de los bancos públicos (La Nación, 25/1/2003, Página/12, 25/1 & 28/1/2003). El FMI exigía una política aún más favorable para los bancos privados (extranjeros). Las negociaciones más profundas y estratégicas comenzarán con el nuevo presidente Néstor Kirchner que deberá enfrentar 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 primer semestre del 2002. El resultado fue 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 monetaria. 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. Esto era un síntoma de un desorden monetario avanzado. No obstante, hubo 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 la monedas provinciales paralelas. La redes de trueque se alimentaron en gran parte de las posesiones de la (ex-)clase media. Con el curso del tiempo, esos recursos se agotaron. Además, las monedas privadas de trueque sufrieron de algunos casos de falsificaciones y falta de confianza. De todas maneras, se logró para ese momento una cierta estabilización del sistema monetario. Con la normalización gradual de los mecanismos de pago, se reactivó lentamente la actividad económica. Los industriales gozaron de una mayor protección contra la competencia externa debido a la devaluación. Hubo una limitada sustitución de importaciones por producción nacional. Este proceso fue bastante precario ya que 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 sustancialmente. “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 de 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) sobre la situación respecto a las cuentas externas. Es decir, la mejora de las cuentas externas estaba por un lado dependiente de la devaluación y de la fuerte recesión y por el otro lado de la moratoria parcial y de los controles de capital. Ya en abril del 2003, el efecto de la sustitución de importaciones causada por la devaluación mostraba

primeros síntomas de agotamiento (La Nación 20/5/2003). Una moratoria parcial se mostraba efectiva, pero no era 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 plazo. 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 cambio. La estabilización relativa es muy precaria y la crisis está lejos de ser superada.

En el Uruguay, las contradicciones del modelo financiero 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 para sus socios ya en el año 1999 y se contrajeron también en los años siguientes (Cepal 2001a: 64, BCU 2002: 81, cuadro II.11). El gobierno uruguayo reaccionó de una manera semejante a Argentina, aunque 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 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 sobrevalorado por más tiempo. Al comienzo del 2002, se flexibilizó el tipo de cambio y en junio, se dejó flotar el peso libremente. A eso se sumaron políticas fiscales y monetarias restrictivas. 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 profundizaba. El desempleo continuaba creciendo, los salarios reales cayeron. Aunque los pagos de intereses continuaban siendo 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 aumentó de 54,3% en 2001 a 92,1% en 2002 (El País, 8/4/2003). Los pagos de interés en términos de pesos uruguayos crecían rápidamente debido a la devaluación del 58,8% en los tres primeros trimestres de 2002 (BCU 2002: 101, cuadro III.2). La semejanza con Argentina, se pudo apreciar en estos elementos de política económica y en sus consecuencias. Al contrario de Argentina, no existieron rasgos de una recuperación incipiente en el primer trimestre de 2003 (El País, 8/4/2003).

Tal como en Argentina, el elemento clave de la crisis financiera en Uruguay fue la crisis bancaria. En 2001, la plaza financiera de Montevideo todavía pareció sacar provecho de la desconfianza de los Argentinos respecto al sistema financiero argentino como ya había sido el caso en el pasado. “Los depósitos de no residentes, en su casi totalidad argentinos, que a fines del 2000 alcanzaban 4600 millones y que se habían incrementado en 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, quienes retiraron 1450 millones de dólares en un mismo periodo” (Cepal 2002: 70). Aunque el banco central hizo grandes esfuerzos para estabilizar los bancos, se vio 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, 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 debe sumar el Banco Galicia Uruguay SA, de propiedad argentina y que quedó bajo control del Banco Central en febrero del 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 y los inversionistas financieros no sufrieron 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

número uno en 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 de la crisis bancaria anterior – al comienzo de los años 80 (cf. Stolovich et al. 1986).

El gobierno uruguayo continuó asegurando el servicio de la deuda externa y negoció un canje de la deuda pública para aliviar temporalmente el servicio de la deuda. En el tratamiento de la deuda, Uruguay también se diferenció de Argentina. Consecuente con esta línea, el gobierno Batlle buscó el apoyo de los Estados Unidos en las negociaciones con el FMI. Ese gobierno 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. Como cambio recibió el apoyo reiterado del FMI, especialmente en la difícil coyuntura de agosto del 2002 (Brecha 8/8/2002).

Se puede resumir que los intereses financieros continúan siendo predominantes en el caso del Uruguay. No obstante tuvieron lugar movilizaciones bien organizadas contra la política económica del gobierno Batlle, el que mantuvo su cohesión aunque aparecieron algunas fisuras en el bloque gobernante. En la reivindicación de un mayor apoyo a los sectores productivos, se aliaron fuerzas como los sindicatos y el pequeño capital, las que en el pasado estuvieron distantes entre sí. A diferencia de 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; algunos sectores apoyan unos elementos claves de la política económica del Batllismo tardío. Hasta el momento, las fuerzas progresistas no han conseguido una inflexión de la política económica.

## Conclusión

Argentina, Brasil y Uruguay siguieron un modelo similar durante la década de 1990. Se trató de una acumulación financiera 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 imposición de una ancla monetaria implicó la sobrevalorización de la moneda nacional. Esta sobrevalorización fue concebida como un instrumento para reducir las altas tasas de inflación. Si bien las tasas de inflación cayeron sustancialmente, existieron contrastes. La sobrevalorización produjo una 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 influ-

jos de capital. Para atraer capital del exterior, se ofrecieron condiciones de operación muy ventajosas. Los gobiernos privatizaron a gran escala (en el caso uruguayo, un referéndum anti-privatizador le impuso límites) 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 sobreacumulación en la cuál se buscaron zonas atractivas para invertir. Estas zonas se encontraron en los "emerging markets", entre ellos Argentina, Brasil y Uruguay. Los organismos internacionales como el FMI elogiaron las políticas económicas del tipo de convertibilidad y Plano Real. No obstante, el capital financiero comenzó a percibir la fragilidad del modelo financiero en los países del Tercer Mundo y encontró una atractiva opción de inversión financiera en el 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 un déficit de la balanza comercial. Las inversiones extranjeras implicaron una tendencia creciente de 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, la cual no era sostenible a mediano plazo. Las altas tasas de interés profundizaron la tendencia a déficits del presupuesto estatal contribuyendo fundamentalmente a una crisis fiscal estructural.

Al final de los noventa, el modelo financiarizado entró en una crisis abierta. Las respuestas a esta crisis financiera no son uniformes. Hay varios factores que podrían explicar las diferencias en la reacción a la crisis. La pregunta clave es 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 en estos sectores hubiera facilitado un despliegue del modelo rentista. Un tercer elemento fue la reacción de fuerzas contestatarias a la crisis y la capacidad política del bloque dominante de enfrentarlas.

En todos los casos una devaluación se reveló como inevitable, cayendo en un proceso 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 y la balanza comercial se mejoró gradualmente. Los pagos de interés y las reme-

sas de ganancias continuaron siendo una carga pesada sobre la cuenta corriente. La devaluación implicó 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 da Silva 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 la moneda fácilmente. Una gran parte de los créditos y depósitos estaba en dólares, había un orden bi-monetario. Una devaluación amenazaba a las cadenas de pago. Era previsible que muchos deudores no iban a estar en condiciones de honorar 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 vieron obligados a devaluar en el año 2002. Esta devaluación fue más fuerte que en el caso brasileño y además afectó todo el sistema monetario. La fragilidad 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 e 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 estaba en perfecta armonía con la práctica de las últimas décadas. Habían movilizaciones contra esa política, pero incluso hubieron sectores de izquierda que compartieron unos elementos claves del rumbo de la política económica.

La gestión peronista de la crisis fue bastante caótica y fragmentada. Las medidas de emergencia iban

contra la dirección del FMI, lo que implicaba relaciones muy tensas con el Fondo, el que parecía querer instalar un caso de ejemplo. Por 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 es muy clara; por el momento hay una política de medidas ad hoc. Entretanto, lo Contrario tiene lugar en Brasil y también en 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 los tres países, la crisis financiera fue aún más violenta en los países semi-dólarizados. Argentina y Uruguay sufrieron de una recesión más prolongada y profunda lo que se tradujo en un retroceso social espantoso. En 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, en Brasil esos movimientos se apoyaban en el Partido dos Trabalhadores (PT) y en Uruguay, en el Frente Amplio. El gobierno encabezado por el petista Lula da Silva 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 financiero de los noventa.

Aunque se devaluó la moneda nacional en los tres países, los elementos claves del modelo financiero, se mantienen especialmente en 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 son posibles una política alternativa y una recuperación sostenida 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 está muriendo, pero lo

nuevo tarda en nacer -- esa 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, R. y Mussi, C. (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, J. (2002b): Argentina: anatomía de una crisis. En: Carta Global Latinomericana, No. 3
- Becker, J. (2002c): Akkumulation, 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, N. (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, E. (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, A. B. et al. (2002): Argentina Since Default: The IMF and the Depression. CEPR Working Paper, September 3, 2002
- Cintra, M. A. Macedo (1999): Dependência sem desenvolvimento: o programa de estabilização com âncora cambial. *Indicadores Econômicos FEE*, 27(2), pp. 198-217
- Cintra, M. A. 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, J. J. (1999): Multinacionales españolas en Iberoamérica. Valor estratégico. Madrid
- Elías, A. (1999): Uruguay 1985-1998. El país de los cambios económicos graduales. Un enfoque neoinstitucionalista. Montevideo
- Fanelli, J. M. (2002): Crecimiento, inestabilidad y crisis de la convertibilidad en Argentina. *Revista de la Cepal*, No. 77, pp. 25-45
- Frenkel, R. (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, B. (2000): Stabilisierung und Destabilisierung. 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, R. (1999): Globalização e desnacionalização. São Paulo
- Harvey, David (2003): Der „neue“ Imperialismus: Akkumulation durch Enteignung. *Supplement der Zeitschrift „Sozialismus“*, 5/2003
- Heymann, D. (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 abiertas 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, L. F. de (2002): Banking Internationalisation and the Expansion Strategies of European Banks to Brazil during the 1990s. *SUERF Studies* No. 18. Viena
- Quenan, C. (2003): Une crise inédite. En: Rolland, Denis/Chassin, Joelle (eds.): Pour comprendre la crise argentine. Paris, pp. 35-44
- Rapoport, M. et al. (2000): Historia económica, política y social de Argentina (1880-2000). Buenos Aires
- Salama, P. (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, P. (2002): Argentine: „chronique d’une crise annoncée“. *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)
- Sgard, J. (2003): Le FMI et le désastre argentin. En: Rolland, Denis/Chassin, Joelle (eds.): Pour comprendre la crise argentine. Paris, pp. 65-73
- 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, L. et al. (1986): Compra de carteras. Crisis del sistema bancario uruguayo. Estudio y documentos. Montevideo



- Vidal, G. (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, G. (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 y 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))
- Página/12, Buenos Aires ([www.pagina12.com.ar](http://www.pagina12.com.ar))
- Zero Hora, Porto Alegre ([www.zh.clicrbs.com.br](http://www.zh.clicrbs.com.br))

**AUTOR:** J. Becker es profesor de economía internacional y economía política de la Wirtschaftsuniversität Wien, Viena (Austria). Correo-e: [Joachim.Becker@wu-wien.ac.at](mailto:Joachim.Becker@wu-wien.ac.at)

El presente texto es una versión revisada de la ponencia presentada en las III Jornadas de Historia Económica, Montevideo, Uruguay (9-11 de julio, 2003); la actual versión además se presentó en la mesa redonda "Integración y crisis en el Mercosur" (convocado por Claes y D3E, 8 de julio, Montevideo), y en el seminario internacional "Crisis en los países del Cono Sur: análisis comparativos" (convocado por Centro de Estudios Internacionales y Latinoamericanos -CEILA-IIHES- de la Facultad de Ciencias Económicas, Instituto para el Modelo Argentino -IMA- y D3E, 16 de julio, Buenos Aires, Argentina).



**D3E** es una iniciativa para promover y apoyar estudios y acciones en los temas del desarrollo en América Latina, atendiendo especialmente sus aspectos económicos, sociales y ambientales. Los principales temas de interés incluyen las estrategias de desarrollo, los procesos globales, y el papel de la sociedad civil. Las actividades se nutren tanto de acciones propias de la institución, como en el apoyo y colaboración con otras organizaciones en todo el continente.

**D3E** publica la serie Carta Global Latinoamericana con artículos clave sobre globalización, desarrollo y sociedad civil; los Documentos de Discusión Global; la serie Observatorio de la Globalización que revisa y difunde estudios e indicadores sobre los procesos globales; y el boletín electrónico Globalización América Latina. Además mantenemos el sitio [www.globalizacion.org](http://www.globalizacion.org) donde se pueden encontrar versiones gratuitas de todas nuestras publicaciones. El programa de globalización de D3E es apoyado por la Fundación Ford.

**D3E** – Canelones 1164, Montevideo. Casilla de Correo 13125 Montevideo 11700, Uruguay. [d3e @ internet.com.uy](mailto:d3e@internet.com.uy) – [www.globalizacion.org](http://www.globalizacion.org)

---