

**JORGE C. AVILA**

**ANTÍDOTOS CONTRA  
EL RIESGO-ARGENTINO**

**BUENOS AIRES, 2010**

*A la memoria de mi madre,  
Alba Moreno de Ávila (1926-2006).*

## **Agradecimientos**

La década que termina ha sido dura. Sin la comprensión y la compañía de mi esposa, María Cristina Peña Falcioni, y mi hija, María Victoria, habría sido insoportable. A ellas les debo el microclima de paz que hizo posible este libro.

Presenté el primer ensayo del libro en la jornada conmemorativa del 40° aniversario de la fundación de FIEL, y los tres restantes en los seminarios de Economía de la Universidad del CEMA y en las reuniones anuales de la Asociación Argentina de Economía Política. A estas tres instituciones les agradezco la posibilidad de exponer mis ideas frente a un público motivado.

Durante su preparación, algunos colegas leyeron y comentaron partes del libro. Gracias a sus observaciones pude ampliar, corregir o refinar mis argumentos. Dichos colegas son J. Medina, M. Salinardi, M. Teijeiro, G. Toranzos Torino, A. Corbacho, J. Nogués, M. Cristini, M. Gallacher, J. Streb, M. Kiguel, M. Lagos, J. C. de Pablo, I. Speroni, L. Di Gresia, D. Naszewski, E. Seselovsky, O. Ferrié y A. Rodríguez Hertz. Desde luego, soy el único responsable de las opiniones y los posibles errores del libro.

<b>Índice</b>	
Prólogo	5
Capítulo 1 Importación de Instituciones	
Introducción	9
I. Alberdi y el Costo de Repudio	10
II. Internacionalización y Provincialización	12
III. Conclusiones	13
Referencias Bibliográficas	15
Capítulo 2 Libre Comercio Pactado con una Superpotencia	
Introducción	17
I. Casos Ejemplares	
La apertura unilateral de Chile	18
La apertura bilateral de México	23
La apertura supranacional de España	27
La apertura forzada de Japón	33
II. El Caso Argentino	37
III. Conclusiones	45
Apéndice Conceptual: La apertura británica	47
Apéndice Gráfico: Comparación internacional	49
Referencias Bibliográficas	50
Capítulo 3 Internacionalización Monetaria y Bancaria	
Introducción	53
I. Modelo Monetario Básico	55
II. Narración Histórica	58
1980: Pánico bancario suave	59
1982: Nacionalización de depósitos	60
1989: Hiperinflación	61
1990: Conversión unilateral de depósitos	64
1995: Pánico bancario agudo	65
2001: Pánico bancario fatal	68
III. El Problema	71
IV. Propuestas Internacionales	74
Simons	74

Hayek	75
Mundell	77
Free Banking	79
V. Propuesta para Argentina	79
VI. Conclusiones	83
Apéndice: Devaluación de 2002	85
Referencias Bibliográficas	87
<b>Capítulo 4</b>	
<b>Fraccionamiento del Poder Impositivo</b>	
Introducción	91
I. Antecedentes Históricos	92
II. El Problema Económico	99
III. El Problema Político-Institucional	103
IV. Fraccionamiento del Poder	105
V. Conclusiones	108
Referencias Bibliográficas	109
Epílogo	110
Nota Biográfica	112

## Prólogo

Hace diez años publiqué *Riesgo-Argentino & Performance Macroeconómica*, un libro que se ocupa de investigar el fenómeno del riesgo-país y sus consecuencias sobre la eficiencia, el ciclo y el crecimiento económico. Quedó pendiente una investigación de las causas del riesgo-argentino. El propósito original del presente libro era investigar dichas causas pero en algún momento de la investigación la atención se concentró en un objetivo menos difuso y más práctico. El tumultuoso abandono de la convertibilidad monetaria, el pánico bancario y diversas violaciones del derecho de propiedad, la concentración del poder recaudatorio y político en el gobierno nacional, la creciente cerrazón comercial y el aislamiento del país fueron convenciéndome durante la década que finaliza de la utilidad de pensar instituciones económicas que puedan funcionar como antídotos efectivos contra el riesgo-argentino.

Dos modelos han ordenado la economía argentina desde la Organización Nacional. El de Juan Bautista Alberdi, entre principios de la década de 1860 y principios de la década de 1930, y el de Federico Pinedo, a partir de entonces. El segundo modelo se armó velozmente entre 1930 y 1935. Sus rasgos básicos son el proteccionismo industrial, la centralización de la recaudación impositiva y la banca central emisionista. Mientras fue manejado por Pinedo o por hombres como él, el segundo modelo funcionó aceptablemente bien. No era muy distinto al modelo vigente en países comparables. Pero en cuanto cambiaron los tiempos políticos y los gobernantes, el modelo fue abusado y la economía argentina se empobreció. El modelo fue abusado por una simple razón: el costo de repudio es bajo. En otras palabras, el costo para el país de abandonar las políticas comercial, monetaria, bancaria o impositiva, y a veces todas juntas, es bajo porque lo decide el gobierno nacional en forma unilateral y porque es estrictamente interno (no tiene repercusión internacional).

Este libro propone desnacionalizar las instituciones económicas fundamentales del país. La hipótesis inicial es que el populismo del gobierno nacional ha sido la usina del riesgo-país en las últimas ocho décadas. Desnacionalizar significa quitarle atribuciones al gobierno nacional. Consiste en poner bajo la jurisdicción de otros gobiernos el comercio exterior, la moneda, la banca y una parte importante de las finanzas públicas.

En materia comercial, desnacionalizar significa poner el intercambio comercial externo bajo la jurisdicción de un tratado de libre comercio con una superpotencia. Por ejemplo, un TLC con EEUU obligaría al gobierno nacional a respetar una cierta estructura de aranceles y subsidios a las exportaciones y las importaciones, y normas comunes en áreas tales como protección de inversiones, propiedad intelectual, mercado de trabajo, medio ambiente y compras oficiales. Luego, desnacionalizar en este plano es igual a *supranacionalizar*.

En materia monetaria, desnacionalizar significa adoptar una moneda de reserva como moneda propia. En materia bancaria, desnacionalizar significa poner a la banca comercial bajo las jurisdicciones de las que dependen los bancos extranjeros en condiciones de captar depósitos en el país. Luego, desnacionalizar en este plano es igual a *internacionalizar*.

En materia de finanzas públicas, desnacionalizar significa descentralizar la recaudación impositiva. A su vez, descentralizar significa hacer responsables a las provincias del grueso de la recaudación a fin de dividir el poder político. Luego, desnacionalizar en este plano es igual a *provincializar*.

El objeto de desnacionalizar el comercio exterior, la moneda y la banca es poner a salvo de las arbitrariedades de la jurisdicción argentina a grandes áreas de la economía argentina. El elevado costo de repudio de los acuerdos supranacionales e internacionales desalentaría

las intervenciones del gobierno nacional en dichas áreas. De esta forma, bajaría la prima de riesgo-país y se intensificaría la acumulación de capital en territorio nacional.

El objeto de desnacionalizar la recaudación impositiva es limitar el poder del gobierno nacional. Nuestra hipótesis es que 24 pequeños populismos provinciales son menos dañinos que un gran populismo nacional. La competencia impositiva entre las provincias resultaría en una presión tributaria más baja, un gasto público más eficiente y una democracia más efectiva. Pero el costo de reversión de la descentralización de la recaudación es bajo a pesar de esos beneficios, porque el regreso a una organización fiscal cuasi-unitaria como la actual no implicaría un repudio de acuerdos internacionales capaz de estigmatizar y aislar el país.

El libro contiene cuatro ensayos que escribí entre 2003 y 2009. Son independientes pero están unidos por una misma pregunta: dada la historia económica nacional, cómo deberían organizarse aquellas grandes áreas de la economía argentina de manera que la probabilidad de reversión institucional fuera mínima (el riesgo-argentino fuera mínimo) y la inversión fija interna fuera máxima.

El primer capítulo lleva el nombre de Importación de Instituciones. Es un breve ensayo de introducción. Suma observaciones personales sobre un viaje a Australia, una digresión con respecto a los caminos de desarrollo económico autónomo y ‘milagroso’, un conjunto de observaciones formuladas por Juan B. Alberdi sobre el costo de repudio y el riesgo-país, y conclusiones preliminares.

El segundo capítulo lleva el nombre de Libre Comercio Pactado con una Superpotencia. Es un largo ensayo dedicado a investigar la proposición de que un tratado de libre comercio con una superpotencia es más eficaz para promover las exportaciones, la acumulación de capital y el crecimiento del ingreso per cápita que una apertura comercial unilateral. Con tal fin se estudian cinco historias exitosas: Chile (apertura unilateral), México (tratado con una superpotencia), España (integración supranacional), Japón (apertura unilateral forzada) y el caso de Argentina en el siglo XIX (tratado informal con una superpotencia). La conclusión es que la evidencia histórica respalda dicha proposición. Mientras más amplio sea el tratado y más importante el país o el bloque económico al que se asocie el país pequeño e inestable, más exitosa será la apertura.

El tercer capítulo lleva el nombre de Internacionalización Monetaria y Bancaria. Es otro largo ensayo que combina una breve revisión de teoría monetaria básica, una discusión de la crítica experiencia monetaria y bancaria argentina entre 1980 y 2002, una discusión sobre la estabilidad de la velocidad de circulación del dinero y una propuesta de reforma. La tesis es que después de un episodio de hiperinflación (o bajo sustitución de monedas), cuando la velocidad de circulación deja de ser un parámetro para convertirse en una variable volátil, la política monetaria activa (o el tipo de cambio flotante) es una opción riesgosa. Después de revisar algunas propuestas de reforma monetaria y bancaria formuladas por conocidos economistas internacionales, todas las cuales prescinden de un banco central, presentamos nuestra propuesta de sustitución de la moneda nacional por una moneda de reserva (dólar o euro), y del sistema bancario bajo jurisdicción nacional por otro bajo la jurisdicción de los países emisores de monedas de reserva. El objetivo es importar de las “islas de estabilidad” del mundo instituciones de alto costo de reversión, que suministren al país un horizonte de estabilidad lo más amplio posible.

El cuarto capítulo lleva el nombre de Fraccionamiento del Poder Impositivo. Se trata de un ensayo más corto que se parece mucho a un alegato. Está dedicado a probar la hipótesis de que el financiamiento del gasto público provincial con transferencias nacionales conduce a la sobre-expansión del gasto provincial. Ordenamos con tal fin persuasivos argumentos de

naturaleza económica y político-institucional. El fenómeno de ilusión fiscal y el modelo del Leviatán ayudan a explicar la sobre-expansión del gasto provincial. Y la cartelización de la recaudación impositiva ayuda a explicar por qué razón los gobernadores son tan reacios a la descentralización de la responsabilidad de recaudar. Concluimos que es deseable acercar las relaciones financieras entre los gobiernos de la Nación y las provincias al modelo propio de una confederación. Consideramos dos formas de organización. La primera de ellas consiste en que las provincias financien el gasto nacional por medio de transferencias periódicas; en este caso, el control del gasto público total (nacional y provincial) será máximo, si bien es riesgoso que el financiamiento del gobierno nacional quede enteramente en manos de las provincias. La segunda de ellas consiste en dejar que la Nación recaude algunos impuestos, mientras una reforma constitucional establece restricciones sobre el tipo de bienes públicos que el gobierno nacional puede ofrecer.

Cada uno de los ensayos aquí reunidos postula una tesis económica clara y consistente y se apoya en abundante documentación histórica. En esta documentación justamente hay un principio de respuesta al interrogante sobre las causas del riesgo-argentino. En dos palabras, este pequeño libro argumenta que el riesgo-argentino y la declinación económica argentina se deben a que el país quedó desenchufado de las corrientes internacionales de comercio e inversión hace ochenta años, y que la solución consiste en volver a enchufarlo por medio de diversos tratados con las superpotencias de nuestro tiempo.

Jorge C. Ávila

Buenos Aires, 10 de diciembre de 2009.

**CAPITULO 1**

## **Importación de Instituciones**

### Introducción

Creo que conozco una posible causa de la declinación argentina desde 1930. La adiviné de golpe, a los pocos días de caminar por las calles de Sydney, de leer los diarios y de ver la televisión australiana. Tradicionalmente se ha atribuido nuestra declinación a la lejanía de Europa, a la juventud de la nación organizada o al agotamiento de la frontera agropecuaria, entre otras restricciones o desventajas. Pero cuando se piensa el tema a la luz del enfoque del riesgo-país y del enfoque histórico-institucional de D. North, no hace falta un gran salto de imaginación para entender que el origen de la declinación argentina es una insuficiencia institucional. En mi viaje a Australia registré estas observaciones: a) las monedas llevan la efigie de la reina Isabel de Inglaterra; b) el Parlamento aprueba leyes que se aplican una vez que las firma el gobernador general, que es un ciudadano británico designado por la reina; c) aunque las colonias australianas se independizaron de Gran Bretaña en 1901, la moneda nacional continuó siendo la libra esterlina hasta 1910, y desde entonces hasta principios de la década de 1960 rigió una convertibilidad, después un tipo de cambio fijo con respecto a la libra y después un tipo de cambio fijo con respecto al dólar; d) desde el siglo XIX hasta la década de 1960, en Australia rigió un régimen de comercio preferencial (o especie de acuerdo de libre comercio) con Gran Bretaña; e) en la primera guerra mundial, Australia mandó 330.000 soldados al frente europeo, murieron 60.000 y volvieron lisiados o heridos 150.000; la misma política de defensa exterior fue seguida en la segunda guerra mundial (Meredith y Dyster 1999, III, V y X). Estas pocas observaciones informan que durante gran parte de la historia australiana las políticas monetaria, arancelaria y de relaciones exteriores fueron irreversibles. Asimismo, informan que este carácter irreversible se debía al hecho de que Australia era miembro nato de un gran club, el *commonwealth* británico, cuya primacía política y económica fue incuestionable hasta cerca de 1930. En razón de su pertenencia a un gran club, al que ingresó sin proponérselo, el riesgo-australiano era similar al riesgo-británico y para los inversores era tan poco riesgoso hundir capital en Sydney como en Manchester, a pocos kilómetros de Londres. En aquel país los economistas y la prensa no hablan de milagro económico para referirse al proceso de rápida convergencia del ingreso per cápita australiano en el ingreso per cápita británico. Hasta donde llega mi conocimiento, tampoco en la literatura sobre la historia económica de EEUU se encuentran referencias en tal sentido. North (1966) afirma que EEUU comenzó su despegue económico en las últimas décadas del siglo XVIII y que ya antes de la Guerra de Secesión el país formaba parte de la vanguardia económica mundial.

Según North y Thomas (1973, X-XII), Holanda fue el primer experimento capitalista de Occidente. Hace 400 años, definió el derecho de propiedad de la tierra, que hizo posible la compra-venta con seguridad jurídica del principal recurso de producción de entonces, y por primera vez el ingreso por habitante creció en forma sostenida. Hace 300 años, Inglaterra importó de Holanda el derecho de propiedad de la tierra, agregó el derecho de propiedad intelectual y creó tribunales de justicia independientes que hicieron posible que los grandes comerciantes e industriales pudieran recuperar el dinero que le habían prestado a la Corona sin perder la vida en el intento. Los resultados fueron innovaciones tecnológicas en vapor y transporte marítimo, la creación del principal mercado de capitales del mundo y el inicio de una tendencia de continuo crecimiento del ingreso per cápita. Hace unos 200 años, EEUU, Canadá, Australia y Nueva Zelanda heredaron de Gran Bretaña tal conjunto de instituciones

económicas, además del imperio de la ley y formas democráticas de gobierno. El desarrollo económico de estos países no asumió para nadie el carácter de un milagro; fue simplemente el resultado previsible de la aplicación hereditaria del referido conjunto de instituciones en espacios nuevos, vacíos y con grandes riquezas naturales.

El analista político R. Fraga capturó el mensaje de Ribas (2000) acerca del milagro argentino del siglo XIX con la siguiente frase: “su argumento es que el milagro económico se debió a que la Argentina fue el único país no anglosajón que adoptó las instituciones anglosajonas”. Según Ribas, la organización nacional consistió sobre todo en la sustitución de la ley de Indias por lo que se conoce en el derecho anglo-americano por *the rule of law*. Tal cosa implica fijarle un límite al poder político a través de la Constitución y la acción de la Corte Suprema a fin de evitar que se violen los derechos individuales a la vida, la libertad, la propiedad y ‘la búsqueda de la propia felicidad’ (libre empresa). Este cambio de filosofía política se materializó en la creación de una república y en la consolidación del Tratado Anglo-Argentino de Amistad, Comercio y Navegación con Gran Bretaña. Cayó el riesgo-argentino y el ingreso per cápita argentino aumentó de un 30% del ingreso medio de Australia, Gran Bretaña y EEUU en 1880 a un 90% en 1905. Nuestro país pasó así de la retaguardia a la vanguardia económica mundial en una sola generación (Ávila 2000, III).

### I. Alberdi y el Costo de Repudio

Hay dos caminos para el desarrollo económico: el autónomo y el ‘milagroso’. El último reconoce dos variantes: copia de instituciones e importación de instituciones. Holanda, Gran Bretaña y, en buena medida, EEUU son los mejores ejemplos del camino autónomo. Los dos primeros países generaron instituciones eficientes y estables después de siglos de prueba y error. Japón, luego de la segunda guerra mundial, Argentina, a fines del siglo XIX, y España, en la actualidad, son probablemente los mejores ejemplos del camino milagroso. Japón y Argentina combinaron instituciones copiadas e importadas. Bajo el protectorado de EEUU, Japón selló su política de defensa hasta la actualidad y adoptó la organización democrática y capitalista occidental (Kikuchi 1993, 107-151). A su vez, Argentina creció vertiginosamente gracias a una elección consciente de un grupo de hombres que alcanzó el poder después de Caseros. Nuestro país importó la institución del libre comercio y copió con variantes las restantes grandes reglas políticas y económicas. Por último, España es un maravilloso ejemplo de importación pura de instituciones.

La diferencia entre copia e importación de instituciones estriba en el costo del repudio. El abandono de un patrón dólar (convertibilidad), una institución copiada, tiene un elevado costo económico interno pero ninguno externo pues constituye una adhesión unilateral. Por el contrario, el repudio de un tratado de libre comercio con una superpotencia (Nafta en el caso de México o Unión Europea, en el de España), una institución importada, sumaría al costo económico interno el aislamiento internacional.

El milagro argentino del siglo XIX no pretendió ser producto exclusivo de la copia de instituciones anglosajonas. Hay un aspecto crucial del milagro que cabe rescatar. Se refiere a la necesidad de subordinar la Constitución y las principales instituciones económicas a acuerdos superiores con las grandes potencias de la época. Juan Bautista Alberdi argumentó repetidamente en este sentido. En el pasaje que sigue, Alberdi tiene in mente a Urquiza, jefe de la Confederación Argentina, y a los futuros constituyentes de 1853:

*“Firmad tratados con el extranjero en que deis garantías de que sus derechos naturales de propiedad, de libertad civil, de seguridad, de adquisición y de tránsito, les serán respetados. Esos tratados serán la más bella parte de la Constitución; la parte exterior, que es llave del progreso de estos países, llamados a recibir su acrecentamiento de fuera. Para que esa rama del derecho público sea inviolable y duradera, firmad tratados por término indefinido o prolongadísimo. No temáis encadenaros al orden y a la cultura.*

*Temer que los tratados sean perpetuos es temer que se perpetúen las garantías individuales en nuestro suelo. El tratado argentino con la Gran Bretaña ha impedido que Rosas hiciera de Buenos Aires otro Paraguay.*

*Los tratados de amistad y comercio son el medio honorable de colocar la civilización sudamericana bajo el protectorado de la civilización del mundo.”* (Alberdi 1998a, XV, 64 y 65.)

En los próximos dos pasajes, Alberdi dice explícitamente que el impacto económico de la Constitución depende de tratados internacionales irreversibles y que la política económica empieza por la política exterior.

*“Pero la Constitución irrevocable por la ley orgánica podía ser derogada por otra Constitución en punto a libertad de navegación y comercio, como en otro punto cualquiera. Para salvar la libertad comercial de todo cambio reaccionario, el art. 27 de la Constitución ha declarado que ‘el Gobierno federal está obligado a afianzar sus relaciones de paz y comercio con las potencias extranjeras, por medio de tratados que estén en conformidad con los principios de derecho público establecidos por esta Constitución’.”* (Alberdi 1998b, primera parte II, 45.)

*“En países como los nuestros, en que la guerra civil es crónica, ... no hay más medio eficaz y serio de asegurar la industria, la persona y la propiedad, que por estipulaciones internacionales, en que el país se obligue a respetar esas garantías, en la paz lo mismo que en la guerra.”*

*“En efecto, el sistema económico de la Constitución Argentina debe buscar su más fuerte garantía de estabilidad y solidez en el sistema económico de su política exterior, el cual debe ser un medio orgánico del primero, y residir en tratados de comercio, de navegación, de industria agrícola y fabril con las naciones extranjeras. Sin esa garantía internacional la libertad económica argentina se verá siempre expuesta a quedar en palabras escritas y vanas.*

*No vacilo, según esto, en creer que los tratados de la Confederación, celebrados en julio de 1853 con Francia, Inglaterra y los Estados Unidos, son la parte más interesante de la organización argentina, porque son medios orgánicos que convierten en verdad práctica y durable la libertad de navegación y comercio interior para todas las banderas, que encerrada en la Constitución habría quedado siempre expuesta a ser derogada con ella. El día que la Confederación desconozca que esos tratados valen más para su riqueza y prosperidad que la Constitución misma que debe vivir por ellos, puede creer que su suerte será la misma que bajo el yugo de los reyes de España y de los caudillos como Rosas.”* (Ibíd., primera parte III, 101 y 102.)

Por último, en este pasaje Alberdi demuestra plena conciencia del fenómeno del riesgo-país:

*“Se deben hacer tratados que rodeen de igual inmunidad todo banco, todo ferrocarril, canal, muelle, fábrica, en que flote una bandera de la nación amiga a que pertenezca el que explota esas industrias, ejerciendo un derecho civil que ha consagrado la Constitución, y que deben garantizar los tratados en favor de los capitales extranjeros. Será ése el único medio de colocarlos al abrigo de los peligros de la guerra civil inacabable; es decir, de atraerlos del extranjero, de fijarlos en el*

*país, y de obtener la baja del interés por la disminución de los riesgos que hacen subir al interés.”* (Ibíd., segunda parte III, 156.)

Resulta evidente que para Alberdi la fase última y superior del ordenamiento jurídico del país era la subordinación voluntaria de la legislación nacional a un conjunto de reglas y pactos supranacionales cuyo repudio fuera muy costoso, pues de esta forma la Constitución y las reglas económicas básicas serían irreversibles en la práctica. Alberdi escribió que los pactos supranacionales son civilizadores, puesto que el incentivo a cumplirlos es grande y porque toda sociedad que cumple sus pactos es civilizada según la máxima romana.<sup>1</sup>

La misma necesidad de un acuerdo con la potencia hegemónica de su tiempo histórico percibió Federico Pinedo apenas unos años después del quebrantamiento de la sociedad de hecho que había tenido el país con Gran Bretaña. A raíz de un viaje a EEUU entre junio y septiembre de 1941, en el que tomó conciencia de que el eje del mundo se había desplazado de Londres a Nueva York, Pinedo declaró al diario La Nación lo siguiente:

*“Después de una gira por los Estados Unidos vuelvo a la Argentina profundamente convencido de la necesidad de promover en todas las formas posibles nuestro acercamiento hacia esa nación maravillosa. Los Estados Unidos no son un país; forman un mundo rico, próspero, culto, progresista y emprendedor para el cual está abierto el camino al futuro.”* (Castro 2001.)

Australia nació dentro de un gran club que definió por ella reglas básicas de conducta en materia monetaria, arancelaria y exterior. El repudio del *Commonwealth* era impensable; el riesgo-australiano era insignificante; Australia fue desde el principio un país civilizado y de alto ingreso per cápita pese a estar ubicada 7.000 millas más lejos de Londres, de haberse poblado 250 años más tarde y de haber experimentado parecido agotamiento de su frontera agropecuaria que Argentina (Maddison 1991, I; Meredith y Dyster op. cit., III, 60). España es un maravilloso ejemplo contemporáneo del beneficio económico de la irreversibilidad institucional. Después de cuatro siglos de declinación y con los mismos recursos naturales, en los últimos 25 años España ha dejado de ser una ballena anclada en los Pirineos para convertirse en un polo de atracción de emigrantes y capitales. ¿Qué cosa cambió? Su infraestructura institucional, que importó del mundo avanzado. Entró en la OTAN, entró en la Unión Europea y adoptó el euro en reemplazo de la peseta. En otras palabras, definió su política exterior, instauró el libre comercio con Francia, Alemania, Italia y los otros miembros de la Unión Europea y adoptó una unidad de cuenta estable (Estefanía 1998). Adquirió instituciones irreversibles y su ingreso per cápita se acercó en la década de 2000 a 28.000 dólares por año.

## II. Internacionalización y Provincialización

La singular experiencia australiana, la experiencia argentina mixta de fines del siglo XIX y la presente experiencia española de importación pura de instituciones, sugieren una fórmula de crecimiento económico: asociar el país a un gran club que lo obligue a comportarse de

---

<sup>1</sup> La civilización para los romanos no consistía en saber leer y escribir, hablar idiomas y tocar la lira, sino en el cumplimiento de los pactos. Es decir, la civilización consiste en el cumplimiento de contratos sociales que coordinan y bajan los costos de transacción (incertidumbres) de los negocios privados. Alberdi pensaba como los romanos; Sarmiento, por su parte, identificaba a la civilización con la educación; esta es una diferencia de fondo que los separó. (Ribas 2000, I, 28.)

manera civilizada en ciertas áreas de importancia clave: moneda y banca, política comercial y política exterior. La idea es importar del club aquellas instituciones fundamentales que el país no ha podido desarrollar por cuenta propia y que no involucran un cercenamiento de la soberanía política. Copiar instituciones en forma aislada, no importa cuán exitosas sean en los países avanzados, ha probado no ser conveniente pues el riesgo de reversión es grande. Después de 80 años de volatilidad y decadencia, cabe reconsiderar la fórmula de Alberdi: que Argentina se asocie a la superpotencia de la época.

Ejemplos de importación de instituciones son: a) firmar un tratado de libre comercio con EEUU, UE, Japón y otras grandes economías a fin de estabilizar la política comercial argentina; b) emplear el dólar norteamericano o el euro como moneda propia a fin de tener una unidad de cuenta estable y c) poner a la banca comercial bajo jurisdicción internacional a fin de evitar eventuales pánicos bancarios. Una institución económica importante como el federalismo fiscal no es, obviamente, susceptible de importación. Demanda lo opuesto: una descentralización o *provincialización* de la recaudación impositiva. Una posible solución para la incertidumbre creada por las finanzas públicas nacionales desde la década de 1930 consiste en devolver a las 24 jurisdicciones provinciales la autonomía fiscal y así licuar, por lo menos en parte, la influencia desestabilizadora del populismo que cada tanto se apodera del gobierno nacional.

Una vez adoptadas, ¿son realmente irreversibles la dolarización, la banca offshore y un TLC con EEUU? La dolarización podría ser declarada ilegal por otro gobierno y el público obligado a realizar todas las transacciones (grandes y pequeñas, comerciales y financieras, oficiales y privadas) con la moneda nacional que se emita. Pero en tal caso las tenencias de dólares del público quedarían a salvo del eventual impuesto inflacionario que sufriría la nueva moneda nacional. Lo mismo puede decirse con respecto a los depósitos offshore. Otro gobierno podría declararlos ilegales y el público obligado a hacer sus depósitos en la renacida banca onshore. Pero no habría poder en la Tierra capaz de forzar la repatriación de esos ahorros. Ahora bien, como el fin primario de la reversión es confiscar y transferir parte del stock existente en circulante y depósitos desde sus tenedores originales a otros sectores de la sociedad, y dado que tal confiscación es imposible con dolarización y banca offshore, cabe inferir que el incentivo a la reversión sería mínimo. En cuanto a la salida del TLC, las ventajas de orden político, comercial y financiero de una asociación a un gran club son tan grandes que sería necesaria una fuerte conmoción mundial para provocarla. Considere que Argentina recién abandonó su tácita sociedad con Gran Bretaña después de una secuencia excepcional de adversidades: la primera guerra mundial, que cortó las rutas de exportación de un país que despachaba al exterior un 40% de su PBI; la revolución bolchevique y el surgimiento del nazi-fascismo, que cambiaron dramáticamente el clima ideológico mundial, y la gran depresión, que puso en duda la viabilidad del capitalismo.

### III. Conclusiones

El propósito de importar instituciones es reducir en forma permanente el riesgo-argentino, estimular la acumulación de capital y aumentar el ingreso per cápita a un nivel cercano al ingreso medio de los países avanzados, y transformar a este país en una potencia política, económica y sobre todo cultural en América del Sur. El camino alternativo a la importación de instituciones es la creación de instituciones de cuño propio, a la manera anglosajona, o la copia de instituciones de países avanzados, a la manera argentina del siglo XIX. Pero la creación de instituciones puede ser un camino azaroso y la copia de instituciones puede ser

un camino reversible, por un par de motivos. El primero son las *restricciones informales* que North (1990) identificó en países atrasados y que obstaculizan la adopción de aquellas instituciones que promueven el crecimiento en países líderes (pautas culturales y actitudes sociales que inhiben la acumulación de capital). El segundo es la gran cantidad de años que demanda la creación de instituciones propias o bien el arraigo de instituciones copiadas. Por ejemplo, la creación de una moneda propia insumiría una generación y es probable que el día que la tengamos el mundo se haya globalizado y funcione con tres o cuatro monedas. ¿Cuál es el beneficio de tener una moneda propia? ¿Mover a gusto el tipo real de cambio? Es bien sabido que esta variable no puede alterarse permanentemente por una devaluación. ¿Cuál es el costo de tener una moneda propia? El riesgo de no tener una unidad de cuenta estable durante una o varias generaciones. ¿Cuál ha sido la principal causa de la declinación nacional desde 1930? Justamente, la falta de una unidad de cuenta estable. De igual manera se puede argumentar respecto de una apertura comercial unilateral o de un mercado común con un país cerrado, inestable y relativamente pequeño como Brasil, o sobre la recreación de una banca tradicional cuya estabilidad depende de la asistencia de un prestamista de última instancia que no existe. Ambos caminos corren el riesgo no menor de una reversión. En cambio, la importación de instituciones neutraliza el efecto negativo de las restricciones informales de North por medio de la creación de un potente incentivo a cumplir las reglas del gran club, y sus efectos económicos son casi inmediatos aun cuando la importación sea progresiva. ¿A cuánto ascendería el costo para España de abandonar el euro o de gravar las importaciones del resto de la UE, en suma, de salirse de la UE? A un nivel tan alto que el abandono de la UE es impensable y de probabilidad cero a todo efecto práctico.

### Referencias Bibliográficas

Alberdi, J. B. (1998a): Bases. Ciudad Argentina. (Reimpresión de la edición original de 1852.)

Alberdi, J. B. (1998b): Sistema Económico y Rentístico. Ciudad Argentina. (Reimpresión de la edición original de 1854.)

Ávila, J. (2000): Riesgo-Argentino & Performance Macroeconómica. U. del CEMA.

Castro, J. (2001): Vigencia de la Visión Estratégica de Federico Pinedo. Nueva Mayoría Editorial, marzo. (Cuaderno número 423.)

Estefanía, J. (1998): “La Larga Marcha”. El País. Madrid, domingo 3 de mayo.

Kikuchi, K. (1993): El Origen del Poder (Historia de una Nación Llamada Japón). Editorial Sudamericana.

Maddison, A. (1991): Dynamic Forces in Capitalist Development (A Long Run Comparative View). Oxford University Press.

Meredith, D. y B. Dyster (1999): Australia in the Global Economy (Continuity and Change). Cambridge University Press.

North, D. (1966): The Economic Growth of the United States 1790-1860. W. W. Norton & Company.

North, D. (1990): Institutions, Institutional Change and Economic Performance, Cambridge University Press.

North, D. y R. Thomas (1973): The Rise of the Western World (A New Economic History). Cambridge University Press.

Ribas, A. (2000): Argentina 1810-1880 (Un Milagro de la Historia). VerEdit S.A.

**CAPITULO 2**

## Libre Comercio Pactado con una Superpotencia

### Introducción

El proteccionismo es un dato invariable de la economía argentina, un aspecto inmutable que define su estructura económica. En las dos primeras décadas del siglo XX pasó inadvertido porque los aranceles de importación eran contrarrestados por la continua rebaja del costo de transporte oceánico, de forma que el comercio exterior del país crecía más rápidamente que su PBI. Pero las trabas a la exportación y principalmente a la importación de mercaderías aumentaron tanto en las décadas siguientes que el comercio se redujo hasta transformar a Argentina en uno de los países más cerrados del mundo (Apéndice gráfico), y también en uno de los más desconectados del juego político, el progreso tecnológico y las corrientes de inversión del mundo. La autarquía comercial lleva de manera gravitacional al aislamiento internacional y el aislamiento es un mal consejero. Si Argentina hubiera podido mantener en pie el arreglo especial de comercio que la vinculaba a Gran Bretaña y, por su intermedio, al mundo, su declinación económica habría sido menor, quizá, mucho menor.

La apertura comercial no es un tema de interés exclusivamente económico. He llegado a creer que tiene más trascendencia institucional que económica. El beneficio económico se mide por el salto de eficiencia que promueven la especialización y el intercambio, mientras el beneficio institucional se mide por el salto de la inversión que promueve la estabilidad de las reglas que coordinan las transacciones en una economía abierta. Un acuerdo con una superpotencia puede ser la manera más eficaz de capturar ambos beneficios.

La acentuada estabilidad económico-institucional que capitalizó el país hasta 1930 llena de asombro al observador contemporáneo. Pese a la persistente prédica del “nacionalismo cultural” que arrancó antes de 1910, el viejo modelo agro-exportador resistió una tremenda secuencia de shocks: la primera guerra mundial, que cortó las rutas de comercio de un país que vendía al exterior la mitad de su PBI; el sismo ideológico de la revolución bolchevique; la caída vertical de los términos de intercambio por la recesión con deflación en EEUU a principios de la década de 1920, y la renovada desorientación ideológica que acompañó el desarrollo del fascismo. Pero no pudo resistir la Gran Depresión, pues Gran Bretaña, que era el núcleo del sistema de intercambio que integraba el país, se inclinó al proteccionismo. En las décadas que siguieron, bastó un shock regional o la acción de grupos de presión para cambiar de raíz la política comercial o la bancaria, o todas ellas a la vez. Nada parecido había sucedido durante la prolongada vigencia del modelo agro-exportador. Cabe preguntarse por qué. Mi respuesta enfatiza el costo de repudio; en otras palabras, el costo que supone para el país adherente el repudio de un acuerdo con una superpotencia. Argentina aguantó hasta 1930 lo indecible porque el costo de repudiar el acuerdo con Gran Bretaña era inconmensurable: el país se quedaba a la intemperie. Este fue el presentimiento que guió las negociaciones del vice-presidente Roca con los gobiernos del Commonwealth. Fue también el argumento que convenció a Federico Pinedo de la necesidad de llegar a un arreglo comercial especial con EEUU después de comprobar en 1941 que el eje del mundo se había trasladado de Londres a Nueva York.

El propósito del ensayo es responder la pregunta anterior levemente modificada. Según la evidencia histórica internacional, ¿qué tipo de apertura facilita el más rápido crecimiento comercial y económico: la unilateral, la bilateral o la supranacional? Gran Bretaña en el siglo XIX y Chile en el XX son buenos ejemplos de aperturas unilaterales exitosas. Japón en el siglo XX es un buen ejemplo de una apertura unilateral, primero forzada y después

voluntaria, también exitosa. Argentina en el siglo XIX y México en el XX ofrecen buenos ejemplos de aperturas bilaterales exitosas. España, desde la década de 1980, es un buen ejemplo de una apertura supranacional exitosa. En términos generales, podemos decir que cuando un país se abre en forma unilateral integra su mercado de mercaderías al mercado mundial. Cuando se abre en forma bilateral, como en los actuales tratados de libre comercio con EEUU, integra sus mercados de mercaderías, servicios y capitales a los del país grande, y se compromete a respetar normas comunes en diversos campos, tales como propiedad intelectual, protección de inversiones, compras del gobierno, medio ambiente y mercado de trabajo. Cuando se abre en forma supranacional, como los países de la periferia europea que ingresaron a la Unión Europea, la integración es económica: hay además unificación de los mercados laborales (libre movilidad de trabajadores entre países), coordinación tributaria y fiscal, y sustitución de la vieja moneda nacional por una nueva emitida por un banco central supranacional.

Desde fines de la década de 1990 viene abriéndose camino una rama de la literatura de comercio internacional que enfatiza el efecto estabilizador del *locking-in* de las reformas económicas. Fernández y Portes (1998) destacan que el *locking-in* es uno de los beneficios potenciales no tradicionales de la integración regional; en especial, cuando el país pequeño e inestable firma un tratado comercial con un socio fuerte del Norte. Rodrik (2000) subraya que la reforma comercial a menudo involucra la importación de instituciones del exterior y que quizá la mayor contribución del NAFTA a la economía mexicana fue el elemento de irreversibilidad y de “cementación” de la reforma económica que el acuerdo aportó. A esta literatura pertenece el presente ensayo.

La primera sección examina algunas aperturas clásicas: Chile, México, España y Japón, con especial referencia a la evolución de varios indicadores de confianza: prima de riesgo-país, bolsa de valores e inversión fija, y de desempeño económico: coeficiente de apertura, ingreso per cápita, salario real y tasa de desempleo. En cada caso se destaca la gravitación de ideologías, circunstancias políticas y económicas y equipos de reforma en la gestación de la apertura. La segunda sección examina la apertura argentina del siglo XIX con igual enfoque. La tercera sección resume y pone en perspectiva las conclusiones. La principal es que mientras más completo sea el acuerdo de integración y más importante sea el socio, más rápido será el aumento de las exportaciones y el ingreso per cápita. El alcance del tratado y la gravitación mundial del socio son indicadores de la irreversibilidad del arreglo internacional. Cuando los inversores perciben un elevado grado de irreversibilidad, se acelera la reasignación de recursos desde el sector sustitutivo de importaciones al sector exportador y crece la inversión directa. Se concluye así que un recorte voluntario de la jurisdicción nacional en ciertas áreas económicas puede ser una vía eficiente de progreso en países signados por una larga historia de inestabilidad institucional.

## I. Casos Ejemplares

### *La apertura unilateral de Chile*

La liberalización del comercio exterior chileno se ha transformado en un caso clásico. Fue, hasta hace pocos años, enteramente unilateral; fue impulsada por una férrea determinación y siguió un proceso mayormente lineal. Entre los pocos antecedentes que registra, brilla la apertura unilateral británica del siglo XIX que desembocó en la red de acuerdos bilaterales Cobden-Chevalier y la instauración del libre comercio en Europa (Apéndice conceptual).

La apertura chilena reconoce cinco etapas (Lederman 2005, IV). En septiembre de 1973, cuando fue derrocado el gobierno socialista de Allende, la economía era bastante cerrada: los aranceles de importación promediaban un 105% y mostraban fuerte dispersión; algunos productos estaban gravados por aranceles superiores a 700% y otros, exentos; regía una batería de restricciones cuantitativas (prohibiciones directas de importación, depósitos previos de importación por hasta un 10.000% y licencias de importación), y un régimen de control de cambios que comprendía quince tipos de cambio. La primera etapa de la apertura comprende el período 1974-79. Se caracterizó por una dramática reducción y simplificación de las barreras al comercio en el contexto de un ambicioso plan de estabilización y reforma estructural. En enero de 1974, se eliminaron las licencias de importación; en junio de 1976, tras una seguidilla de rebajas, el arancel máximo cayó a 65% y el promedio a 33% (desde 94% a fines de 1973); en agosto de 1976, se limitaron las prohibiciones de importación a seis productos y se eliminaron los depósitos previos; al final de la etapa, en junio de 1979, se redujo a un 10% uniforme el arancel de importación para todos los productos, excepto los automóviles. Se atenuó así la dispersión que observaba la tasa de protección efectiva de las distintas ramas industriales y se elevó la protección efectiva para el sector agropecuario, que fuera históricamente discriminado por medio de controles de precios y aranceles sobre sus insumos (en 1974 la protección efectiva del agro era igual a -34%).

La segunda etapa de la apertura comprende el período 1979-82. Cobró primacía la lucha contra la inflación y el proceso de liberalización comercial se estancó. Hacia el final de esta etapa, la economía entró en una crisis profunda. En medio de una situación internacional hostil, el peso sufrió una gran devaluación, hubo muchas quiebras de bancos y empresas, la recesión fue incluso más aguda que la del período 1974-75, y la tasa de desempleo aumentó marcadamente. La tercera etapa comprende el período 1983-85. En rigor, fue una etapa de retroceso. Durante este breve período, el arancel se elevó de 10% a 35%, se fijaron recargos sobre una variedad de productos y se reintrodujeron bandas de precios para tres productos agrícolas: trigo, azúcar y aceite comestible, a fin de proveer una tasa media de protección efectiva similar a la que proveía el arancel a la industria. (En 2003 las bandas todavía no se habían eliminado.) Pero el arancel siguió siendo uniforme y las restricciones cuantitativas no se reintrodujeron. La cuarta etapa comprende el período 1985-90. Se reanudó la apertura unilateral. En junio de 1985, el arancel uniforme se rebajó a 20%; en mayo de 1988, a 15%. Esta fue la última reforma del gobierno de Pinochet. La transición a la democracia estuvo teñida de incertidumbre sobre el curso futuro de la política económica. El partido socialista Concertación Democrática ganó la elección presidencial de 1989 y Aylwin asumió el poder en 1990.

La quinta etapa comprende el período 1991-presente. En esta prolongada etapa hubo definiciones tan importantes como en la primera. En junio de 1991, se rebajó el arancel uniforme a 11%, consolidándose así una liberalización comercial que había sobrevivido la crisis económica de 1982-83 y la transición a la democracia. Al mismo tiempo, se empezó a implementar una nueva estrategia fundada en acuerdos preferenciales de comercio, con el Mercosur y EEUU. Se desató un intenso debate entre el gobierno y la Sociedad Agrícola Nacional y los economistas de la Universidad Católica de Chile. La SNA temía el ingreso libre de aranceles de trigo y aceite comestible de Argentina y Brasil, puesto que el potencial acuerdo con Mercosur eliminaría las bandas de precios en un cierto plazo. Los economistas de la Universidad Católica, por un lado, temían el riesgo de desvío de comercio inherente a un acuerdo preferencial (pérdida de recaudación aduanera en razón de la sustitución de un proveedor eficiente cuyos productos pagan el arancel uniforme por un productor ineficiente

pero favorecido por la desgravación del acuerdo) y, por el otro, querían preservar el arancel uniforme (el acuerdo reemplazaría el arancel parejo de 11% por una escala de 0% a 11%). En noviembre de 1998, tras dos años de debate, la legislatura nacional aprobó un nuevo programa de reducción del arancel uniforme. En enero de 1999, el arancel se redujo a 10% y se estableció que caería un punto porcentual por año hasta estabilizarse en 6% en 2003. El arancel uniforme se redujo según lo previsto, con el asentimiento del Mercosur. En enero de 2004, después de tres años de negociaciones, entró en vigor el tratado de libre comercio con EEUU. En la actualidad rige un arancel uniforme de 6% para los países sin acuerdo de libre comercio y de 0% para los que tienen acuerdo; el arancel promedio es inferior a 1%.

Cuatro instancias emitieron claras señales de irreversibilidad en los treinta años de este infrecuente proceso de apertura. 1ª) Durante la profunda crisis económica de 1982-83, y en sentido contrario a la experiencia histórica, no se apeló a las restricciones cuantitativas y el aumento del arancel fue transitorio. 2ª) En sus primeros meses de gobierno, la Concertación Democrática explicó cuidadosamente que los únicos cambios que pretendía introducir en el modelo económico de Pinochet consistían en una reforma tributaria para financiar nuevos programas sociales y una reforma de la legislación laboral, y a continuación rebajó a 11% el arancel uniforme. 3ª) A pesar de la intención de convertir a Chile en miembro pleno del Mercosur, el gobierno de Lagos preservó la política de arancel uniforme. 4ª) Además de garantizar el acceso de los productos chilenos al mercado de EEUU, el TLC con este país fija un límite a la capacidad de lobby de los grupos de presión locales. Lederman (ibíd., 136) sostiene que el procedimiento de resolución de disputas comerciales que contiene el TLC con EEUU estaría en mejores condiciones de resistir las fuertes presiones a favor de mayor protección que surjan en futuras recesiones y crisis de balance de pagos. Según este autor, los tratados con superpotencias gozarían una ventaja de estabilidad institucional que no gozan normalmente las aperturas unilaterales.

La apertura unilateral británica del siglo XIX fue determinada por la confluencia de cuatro fuerzas: el desplazamiento del poder económico y político del sector terrateniente y proteccionista al sector industrial y librecambista, la hipótesis sobre la eficiencia superior del libre comercio, la comprobación empírica de que el salario real industrial respondía en forma positiva a la liberalización del comercio exterior, y el liderazgo del primer ministro Peel, quien declinó su futuro político al aceptar la nueva realidad (Apéndice conceptual). La apertura unilateral chilena fue determinada por la confluencia de tres fuerzas: una fase de deslegitimación del proteccionismo (1956-73) seguida por otra de institucionalización del liberalismo desde 1974 (ibíd., 66), la grave crisis económica del gobierno de Allende, y la presencia de un equipo de reforma (*change team*) con un plan consistente y una clara noción de los *trade-offs* políticos que debía sortear. Ese equipo estuvo encabezado por Sergio de Castro y Sergio de la Cuadra en la década de 1970 y por Hernán Büchi en la de 1980 (ibíd., IV). Ambas aperturas insumieron treinta años aproximadamente y análoga determinación.

El compromiso del equipo de reforma, y del gobierno militar, con la apertura comercial fue permanente. El superávit fiscal fue permanente, salvo aquellos años de fuerte recesión. La apertura fue asistida desde el principio por una flexibilización laboral de facto, pues la actividad sindical estaba prohibida, el salario mínimo había bajado mucho y el resto de la legislación había sido relajado. No obstante el carácter autoritario del gobierno hasta 1990, hubo una preocupación permanente por mantener un elevado tipo real de cambio a modo de compensación de la pérdida de protección efectiva que experimentaban la industria y la agricultura (productores de bienes importables). De hecho, no se encuentra

otra explicación para la continuada devaluación del peso y la alta inflación hasta fines de la década de 1990, en un contexto de superávit fiscal. (La asistencia de liquidez a la banca comercial durante la crisis de 1982-83 seguramente obligó a una importante expansión monetaria; sin embargo, el período bajo análisis abarca treinta años.) (Ibíd.)

El cuadro 1 precisa aspectos importantes de la marcha de la economía chilena durante la apertura. Informa sobre la evolución de variables indicativas de confianza en el corto plazo y de crecimiento en el largo. La notable suba del índice accionario (en moneda constante), la inversión fija y las exportaciones e importaciones (en los dos primeros años) es testimonio de la percepción de irreversibilidad de la reforma. El sostenido aumento del coeficiente de apertura, la tasa de crecimiento del PBI y el ingreso per cápita es testimonio de su éxito. El aumento del salario real sería tan significativo como el del ingreso per cápita. La trayectoria del desempleo fue declinante durante gran parte de la apertura; desde 1998 fluctúa en torno de un dígito alto.

Cuadro 1: Apertura Chilena 1974-2005	
Bolsa de Valores	El aumento del índice accionario (deflactado por IPC) ha sido notable. De 100 puntos en 1976 a 4.145 puntos en 2005. En 1980 ya había subido a 700 puntos. Cayó en 1981-83. En 1987 quebró el récord de 1980 y siguió subiendo hasta registrar 3.900 puntos en 1995. Luego cayó hasta 1998 y desde entonces ha aumentado.
Inversión/PBI	El aumento de la inversión fue considerable. De apenas 14% en 1970-73 a 18% en 1980-81. Cayó a 12% en 1983-84 y luego remontó hasta 23% en 1990. Tras mínimas fluctuaciones, registró un pico de 27% en 1997. En 1999-2005 fluctuó entre 21% y 22%.
Inversión per cápita (dólares constantes)	Casi se triplicó. De 580 dólares en 1970-73 a 1.570 en 2005. Con un pico de casi 1.900 en 1997.
(Exp+Imp)/2*PBI Mercaderías	La reacción fue rápida e intensa. El coeficiente saltó de 11% en 1970-73 a 21% en 1974-75. Señal de importante reasignación de recursos hacia el sector exportable. Luego, promedió 20% hasta 1980 y cayó a 16% en 1982. Siguió un aumento sin pausas hasta 27% en 1989. Más tarde, cayó hasta 21% en 1994. Entonces empezó un período de continuo aumento hasta alcanzar 32% en 2005.
(Exp+Imp)/2*PBI Bienes & Servicios	La reacción fue rápida e intensa. El coeficiente saltó de 13% en 1970-73 a 23% en 1974-75. Luego, promedió 25% hasta 1980 y cayó a 20% en 1982. Siguió un aumento sin pausas hasta 33% en 1989. Más tarde, cayó hasta 27% en 1994. Entonces se inició un período de continuo aumento hasta 38% en 2005.
Exportaciones (dólares constantes)	Se multiplicaron por 10. Desde 4.300 millones de dólares en 1970-73 a 41.000 millones en 2005. (Las exportaciones de B&S registraron 48.000 millones en 2005.)
Ingreso per cápita (dólares constantes)	Creció de 4.200 dólares por año en 1970-73 a 7.100 en 2005. El despegue comenzó en 1992.
Ingreso per cápita (pesos constantes)	Aumentó más que el ingreso per cápita en dólares constantes. De 100 puntos en 1970-73 a 219 en 2005. El despegue se inició en 1989. Salvo un leve retroceso en 1999, el ingreso así medido ha aumentado en forma sostenida.
PBI	El PBI creció 0.7% anual en 1970-73, se estancó en 1974 y cayó 13% en 1975. En 1976-81 creció 7.2% anual. Siguió la crisis de 1982-83, que fue tan profunda como la de 1974-75. Luego vino una prolongada fase de expansión: en 1984-98 el PBI creció 6.6% anual. Tras una suave recesión en 1999, el PBI creció 4.4% anual en los años siguientes.
Salario real	En 1976-2005 aumentó en proporción similar al ingreso per cápita, según Lederman (ibíd., IV, tabla 4.1). El crecimiento es significativo desde 1986. La serie del FMI arroja un aumento menor; puede haber un error de medición debido a un empalme de series que responden a definiciones no homogéneas de la variable salario.
Desempleo	En la segunda mitad de la década de 1970 rondó casi 14% de la fuerza laboral. En 1983 saltó a 19%. Pero en 1989 ya había descendido a 5%, nivel en torno del cual fluctuó hasta 1997. Desde 1998 ronda el 8%.
Fuente: Cálculos propios sobre datos de <u>Estadísticas Financieras Internacionales</u> , FMI, varios números.	

### *La apertura bilateral de México*

La segunda guerra mundial alentó en México un proceso espontáneo de sustitución de importaciones y desarrollo industrial. A su término, llegó la hora del proteccionismo legal y el coeficiente de apertura fue cayendo hasta tocar un piso de 5% del PBI a principios de la década de 1970. Durante esta década el gasto público trepó de 20% del PBI a casi 60%, en 1982 el déficit fiscal llegó a 17% del PBI y la inflación a 100% anual, el gobierno entró en default y la economía mexicana se estancó luego de varias décadas de crecimiento estable y moderado. Durante la presidencia de De la Madrid Hurtado (1982-88) se gestó en el plano político el cambio de régimen que se concretaría en el sexenio de Salinas de Gortari (1988-94). El objetivo del cambio de régimen, que los mexicanos denominaron Salinastroika, era revertir el estancamiento económico y transformar a México en un nuevo tigre asiático del comercio internacional (Almansi 1989).

Hacia 1985 confluyeron tres circunstancias que determinaron la apertura, en principio unilateral y luego bilateral: estancamiento económico, deslegitimación del proteccionismo y aparición de un equipo de reforma liderado por Salinas, un tecnócrata con formación de post-grado en EEUU, como los chilenos de Castro, de la Cuadra y Büchi, y capacidad para reconocer *trade-offs* políticos. En 1986, México se convirtió en miembro pleno del GATT y comenzó a reducir unilateralmente los aranceles de importación. En el período 1985-93, el arancel promedio, mayormente referido a las importaciones industriales, cayó de 25,2% a 12% (Lederman, Maloney y Servén 2005, 340). La protección a la agricultura, por su parte, permaneció básicamente inalterada hasta 1990; recién en 1990-91 se abolieron los precios sostén y las licencias de importación que beneficiaban a la producción de nueve cultivos tradicionales (trigo, arroz, sorgo, soja, girasol, cebada, semilla de algodón y copra; antes se había eliminado el precio sostén de las semillas de sésamo) y se redujeron en forma drástica los subsidios a los insumos, el crédito y el seguro para la agricultura. Aunque se mantuvo la protección para la producción de maíz y porotos (ibíd., 137-138).

Las negociaciones comerciales entre México, EEUU y Canadá se iniciaron de manera informal en 1990 y se volvieron más formales en 1991, una vez que el Congreso de EEUU concedió a la Casa Blanca el poder para negociar tratados comerciales por la vía rápida (*fast-track authority*). El acuerdo de libre comercio norteamericano (NAFTA) se firmó en diciembre de 1992 y entró en vigencia en enero de 1994. Pero el auge del comercio exterior mexicano había empezado algunos años antes, como consecuencia demorada de la apertura unilateral o por las señales de irreversibilidad de la apertura que emitían las negociaciones para el ingreso al NAFTA. En 1992-93 México ya se había convertido en un exportador neto de maquinaria y las exportaciones de bienes y servicios habían crecido notablemente (ibíd., 10-11). El ingreso al NAFTA profundizó y amplió sustantivamente la apertura mexicana. La mayoría de los aranceles y otras restricciones al comercio entre México, Canadá y EEUU fueron abolidas en los diez años siguientes. El arancel promedio cayó a 1,3% en 2001. Mientras el arancel promedio de EEUU sobre las importaciones mexicanas caía de 2% a 0,2%. Y pese a que se acordó el mantenimiento hasta 2008 de algunas cuotas para productos agrícolas sensibles, la mayoría de las importaciones agrícolas de Canadá y EEUU entran al mercado mexicano desde entonces sin pagar aranceles (ibíd., 3).

Aparte del capítulo específico sobre liberalización comercial, el NAFTA incluye otros capítulos paralelos: liberalización del sector servicios (por ejemplo, bancos), protección de inversiones, protección de la propiedad intelectual y liberalización de compras oficiales, así como cierta convergencia en materia laboral y de medio ambiente. En estas áreas, al menos,

México ha procedido en sentido literal a importar instituciones de países más avanzados. El capítulo sobre protección de inversiones y apertura financiera es especialmente revelador del alcance del acuerdo. Contiene cuatro principios clave: a) De la nación más favorecida, que asegura que ningún inversor no norteamericano recibirá mayores beneficios que los acordados a inversores de los países del NAFTA; b) Del tratamiento nacional, que garantiza que no habrá discriminación entre los inversores de cada uno de los tres países firmantes; combinado con el primero, este principio garantiza que los residentes en países del NAFTA califican para recibir el mejor tratamiento disponible en cada uno de los países firmantes; c) Ausencia de requisitos de desempeño exportador para los inversores externos; d) Libertad para comprar y transferir divisas de un país a otro (royalties, dividendos, ganancias). Hubo excepciones (a veces temporarias) en la aplicación de estos principios. Por caso, la industria automotriz mexicana continuaría sujeta a requisitos de desempeño exportador neto por un plazo de diez años (debe generar 80% de las divisas que necesite para importar), y en la industria de auto-partes y componentes habría un límite a la propiedad extranjera por un plazo de seis años. También el sector bancario debía permanecer sujeto a un límite a la propiedad extranjera por un plazo de seis años. Pero la liberalización de este sector tuvo que acelerarse para facilitar la capitalización de los bancos después de la crisis financiera de 1995. En los años siguientes, una serie de cambios legales resultó en la plena liberalización de la propiedad de la banca comercial mexicana (ibíd., 180).

El NAFTA fue el primer acuerdo amplio de libre comercio que se celebró entre un país en desarrollo y países desarrollados. Suscitó incontables temores y críticas. Entre ellas, que arrasaría la agricultura mexicana, parte de la cual era de subsistencia; que provocaría desvío de comercio, en la opinión de los países centroamericanos que iban a competir con México en la exportación de productos textiles y de indumentaria a Canadá y EEUU, y que causaría pobreza. Conforme a la evidencia acumulada en la primera década de vigencia del acuerdo, aquellos temores y críticas eran mayormente infundados. En un principio, el coeficiente de comercio agrícola (importaciones más exportaciones) aumentó y la producción cayó a raíz de la conmoción de 1995; desde entonces, sin embargo, el coeficiente se ha mantenido más o menos constante como porcentaje del valor agregado por la agricultura y la producción ha recuperado el nivel anterior al ingreso al NAFTA (ibíd., 143). Tras un meticuloso análisis de flujos comerciales, Lederman, Maloney y Servén encontraron poca evidencia de desvío de comercio a nivel agregado, corroborándose así investigaciones anteriores sobre el NAFTA. Sobre el temor a un eventual desplazamiento de exportaciones centroamericanas, dichos autores concluyeron que no existe evidencia sólida de que estas exportaciones hayan cedido terreno por las preferencias de mercado que otorga el NAFTA; de hecho, la mayoría de los países centroamericanos aumentó su participación en los mercados del NAFTA (ibíd., 15). Por último, respecto de la evolución de la pobreza, no hay una conclusión definitiva. De acuerdo con la Secretaría de Desarrollo Social (organismo oficial mexicano), el índice de pobreza aumentó de 22,5% de las personas en 1992 a 24,2% en 2000; según la CEPAL, el índice disminuyó de 47,8% en 1989 a 41,1% en 2000. Sobre el comportamiento del salario, la historia está más definida: el salario real (deflactado por el IPC) observaba en 2001 un nivel algo superior al de 1985, año del lanzamiento del proceso de apertura; por su parte, el salario expresado en dólares era en 2001 casi un 50% superior al de 1985. Ambas mediciones registran un aumento significativo hasta 1994, una fuerte contracción en 1995 y un crecimiento sostenido desde entonces (la volatilidad del salario real es menor que la del salario medido en dólares) (ibíd., 5).

La apertura comercial mexicana se inició doce años después que la chilena. No obstante su trayectoria comparativamente corta y la grave perturbación macroeconómica asociada al efecto Tequila, sus logros son considerables. El cuadro 2 precisa aspectos importantes de la marcha de la economía mexicana durante este proceso. Informa sobre la evolución de variables indicativas de confianza en el corto plazo y de crecimiento en el largo. El balance para el primer grupo de variables es favorable: el aumento del índice accionario (en moneda constante) fue notable, lo mismo que el aumento del coeficiente de apertura. Pero la evolución de la inversión fue levemente declinante como porcentaje del PBI; por un lado, la inversión externa directa saltó de 1% del PBI en 1993 a 4% en 2001 (ibíd., 350) y, por el otro, es posible que la inversión pública haya caído en el marco de la fuerte contracción del gasto público practicada en el período 1986-88. El balance del segundo grupo fue notable en cuanto al coeficiente de apertura (se registró asimismo una impresionante diversificación de la canasta de exportaciones; ibíd., 100), entre notable y moderado respecto del ingreso per cápita y entre estable y moderado en cuanto a la tasa de crecimiento. Por último, cabe consignar que la apertura de este país, al revés de la chilena, exhibió un moderado déficit fiscal y una acentuada caída del tipo real de cambio. La última variable no funcionó aquí como un instrumento para compensar la reducción de protección efectiva que afectaba a la industria manufacturera.

Cuadro 2: Apertura Mexicana 1986-2005	
Bolsa de Valores	El aumento del índice accionario (deflactado por IPC) ha sido notable. De 100 puntos en 1983-85 a 2.562 puntos en 2005. En 1987 ya había subido a 640 puntos. Entre el comienzo de las negociaciones para el ingreso al NAFTA (1990) y el ingreso efectivo (1994), pasó de 690 puntos a 1.840. En 1995 cayó a 1.200 y después se inició una suba cíclica y prolongada.
Inversión/PBI	De un promedio de 20% del PBI en 1983-85 cayó a un promedio de 19% en 1986-91. Entre 1992 y 2005 fluctuó dentro del rango 20%-23%, con la excepción de un brusco descenso a 18% en 1995.
Inversión per cápita (dólares constantes)	Se duplicó con holgura. De 580 dólares (a precios de 2005) en 1983-85 a 1.400 en los últimos años. En 1995 cayó a 620 dólares.
(Exp+Imp)/2*PBI Mercaderías	El coeficiente aumentó de 10% en 1983-85 a 12% en 1987-92. Un salto importante si se considera que el PBI en dólares de 1992 casi duplicó el del período 1983-85, sobre todo por una reducción a la mitad del tipo real de cambio. Señal de importante reasignación de recursos hacia el sector exportable. En el período de vigencia del NAFTA aumentó a 16%. Salvo el episodio del efecto Tequila, el tipo real de cambio osciló acotadamente en torno del nivel de 1992.
(Exp+Imp)/2*PBI Bienes & Servicios	El coeficiente saltó de 14% en 1983-85 a 16% en 1987-94. Vale el mismo argumento que en el caso del comercio de mercaderías. En el período de vigencia del NAFTA aumentó a 26%.
Exportaciones (dólares constantes)	Se multiplicaron por 4. De 35.000 millones de dólares (a precios de 2005) en 1983-85 a 125.000 millones en 2005. (Las exportaciones de bienes y servicios ascendieron a 168.000 millones en 2005.)
Ingreso per cápita (dólares constantes)	Creció de 3.400 dólares (a precios de 2005) por año en 1983-85 a 6.400 en 2005. El despegue comenzó en 1990.
Ingreso per cápita (pesos constantes)	Aumentó bastante menos que el ingreso per cápita en dólares constantes. De 100 puntos en 1983-85 a 118 en 2005. El despegue se inició en 1997, luego del efecto Tequila.
PBI	Con la excepción de las recesiones de 1986 y 1995, el PBI siempre creció con ritmo moderado.
Salario real	Vea comentario en el texto. La serie del FMI arroja una fuerte caída del salario real en el período 1986-2005.
Desempleo	Según la serie del FMI, rápida disminución de 4,7% de la fuerza laboral en 1995 a 1,6% en 2000. Después subió unas décimas.
<u>Fuente:</u> Cálculos propios sobre datos de <u>Estadísticas Financieras Internacionales</u> , FMI, varios números.	

### *La apertura supranacional de España*

Según García Delgado (1995), la primera etapa económica del franquismo, 1939-1950, fue el pasaje más negativo de la historia española contemporánea. Hubo autarquía comercial y una auténtica depresión. De acuerdo con Estefanía (1998), España estaba gobernada según un modelo de desarrollo basado en la introspección, miraba con timidez al exterior y era un país pobre, atrasado y rural.

La integración económica (entendida como fase superior de la apertura comercial) y el muy notable crecimiento económico de este país han sido el resultado de un proceso largo, sinuoso y vacilante, guiado, sin embargo, por un diagnóstico que terminó por imponerse a dudas, temores y adversidades. El filósofo Ortega y Gasset formuló el diagnóstico en 1910, décadas antes de la guerra civil y de la subsiguiente depresión. La célebre frase de Ortega rezaba: “España es el problema; Europa, la solución”. Hacia 1957, un equipo de reforma compuesto por economistas vinculados al Opus Dei puso en marcha un giro trascendente de política económica conforme a dicho diagnóstico. Y en 1982, Marcelino Oreja, el ministro de Asuntos Exteriores del presidente Suárez, precisó el significado de la frase de Ortega: “Europa son las tres instituciones: económica, defensiva y política; la primera exige la integración al Mercado Común; la segunda, el ingreso a la OTAN, y la tercera, el ingreso al Consejo de Europa, es decir, la democracia y el respeto de los derechos humanos (Estefanía op. cit.).

Seis instancias enviaron claras señales de irreversibilidad durante este singular proceso de apertura. 1ª) A pesar de demoras menores y sin haber explicitado demasiado el alcance sectorial y el horizonte de la apertura, el Plan de Estabilización y Liberalización de 1959-1960 fue cumplido. 2ª) No obstante la transición política y la crisis petrolera de la década de 1970, el acuerdo de rebajas arancelarias y eliminación o relajamiento de cuotas pactado con la Comunidad Económica Europea (CEE) en 1970, fue cumplido. 3ª) La fuerza política que ganó las elecciones de 1977, un conglomerado de partidos de centro y de derecha que debió recurrir al apoyo de fuerzas nacionalistas por falta de mayoría absoluta en las Cortes (Parlamento), reanudó la apertura con gran intensidad. Se había comprendido que la manera más eficaz de afianzar la democracia era ajustar la economía a las nuevas condiciones internacionales e integrarse a Europa. En contraste con etapas anteriores, en la oportunidad se entendió que la política comercial era un elemento esencial del programa económico. 4ª) En 1979, España extendió a los países de la Asociación Europea de Libre Comercio (cuya sigla en inglés es EFTA) los beneficios ya concedidos a los miembros de la CEE en 1970. En 1980, en respuesta a la Ronda Tokio, España asumió otro compromiso internacional trascendente: aprobó reducciones arancelarias en beneficio de los miembros del GATT. 5ª) El gobierno socialista de Felipe González firmó en 1986 el ingreso español a la CEE. Se inició así la etapa más trascendental de la apertura. El proceso de ingreso tuvo carácter predeterminado e inmodificable ya que fue acordado en el Tratado de Acceso y ratificado, en consecuencia, por los parlamentos de los doce miembros de la CEE. La posibilidad de reversión era virtualmente nula pues cualquier alteración del Tratado exigiría una nueva ratificación por parte de los doce parlamentos (Ávila 1989a). 6ª) En 1999, la peseta, junto a las otras monedas de la CEE, desapareció a favor del euro. La nueva moneda se introdujo en los mercados financieros de España y el resto de la CEE, y el Banco Central Europeo se hizo cargo de una política monetaria aplicada y definida en términos del euro. En 2002, entraron en circulación las monedas y billetes denominados en euros. Desapareció de esta forma en España la moneda nacional, lo mismo que en el resto de la CEE. También

desapareció, en la práctica, la banca comercial bajo jurisdicción nacional en beneficio de una banca bajo jurisdicción supranacional. Estas señales de irreversibilidad estimularon una rápida reasignación de capacidad empresarial, trabajo y capital desde el sector productor de bienes importables hacia el productor de bienes exportables y un crecimiento explosivo.

El propósito de los siguientes párrafos es narrar las circunstancias que condujeron a la apertura, identificar las principales medidas en tal sentido y fundamentar la síntesis anterior sobre señales de irreversibilidad. En último término, una tabla condensa el comportamiento de los indicadores de confianza y la reacción de un conjunto de variables económicas clave en el período 1959-2002.

La apertura española puede dividirse en tres etapas separadas por períodos de parálisis o retroceso a raíz de crisis internacionales o incertidumbre política interna: la etapa unilateral, 1959-1966; la etapa bilateral, 1970-1980, y la etapa supranacional, 1986-2002. En 1959, a mitad de camino del gobierno del general Franco, cuando España se encontraba al borde de la cesación de pagos, en recesión, con importaciones mínimas y sin posibilidad de renovar la maquinaria industrial, se anunció el Plan de Estabilización y Liberalización. Las exportaciones españolas fueron ese año inferiores a 4% del PBI, el porcentaje más bajo de los países de la OCDE, con la excepción de Turquía (Ávila op. cit.). El sentido de supervivencia del franquismo y el aporte técnico de un grupo de economistas salidos en su mayoría de las recién creadas facultades de Ciencias Económicas hicieron posible el giro de política económica. Los primeros síntomas en tal sentido se advirtieron en febrero de 1957, cuando Franco hizo ingresar al gabinete de ministros dos miembros del Opus Dei y de esta manera reemplazó a la Falange como familia dominante. Los líderes del equipo de reforma eran Alberto Ullastres y Mariano Navarro Rubio, ministros de Comercio y de Hacienda, en cada caso, con el apoyo de Laureano López Rodó, también del Opus Dei, quien ya era el secretario general técnico de la vicepresidencia del gobierno. Este grupo de técnicos se había percatado de la inviabilidad del modelo de sustitución de importaciones, e impulsó el giro casi engañando al jefe de Estado, que era analfabeto en estas cuestiones y cuya única ideología era el nacional-catolicismo y la autarquía (Estefanía op. cit.) Cabe tomar nota del contexto internacional del momento. El mismo año del cambio de ministros se firmó el Tratado de Roma que creó el Mercado Común Europeo. Pocos meses después, y con el aval del embajador de EEUU en Madrid, quien deseaba la reincorporación del país al escenario internacional como aliado en la guerra fría, España ingresó al FMI, al Banco Mundial y a la Organización Económica de Cooperación Europea (OECE, antecedente de la OCDE). El borrador del plan fue redactado por el director del Departamento Europeo del FMI y, con pequeñas variantes de estilo y complementos indispensables, fue asumido por el gobierno español en el memorando que dirigió a los organismos internacionales y, antes, al gobierno norteamericano. Según Ullastres, el Plan tenía cuatro objetivos: convertibilidad de la peseta, reducción de la inflación, desregulación económica interna y liberalización del comercio exterior. De acuerdo con Luís Rojo, un joven integrante del equipo que cuarenta años después instrumentaría la adopción del euro como presidente del banco central, el Plan “abrió las puertas de una fase de incorporación de nuevas formas de producción y de vida, cuyo resultado habría de ser un cambio social acelerado en los años siguientes” (Estefanía op. cit.). De esta forma se abolió el sistema de tipos de cambio múltiples, se aprobó una nueva ley de inversiones extranjeras, se restringió a nada más que los productos agrícolas la participación estatal en el comercio exterior, se liberalizó como mínimo la mitad de las importaciones en moneda convertible, se relajaron las restricciones sobre las importaciones restantes y se aplicó un programa de estímulo fiscal a las exportaciones (compensaciones

de impuestos indirectos y reintegro de cargos aduaneros sobre importaciones de insumos). El gobierno no fue en ningún momento demasiado explícito o vehemente sobre el alcance sectorial y el horizonte temporal de la apertura. No obstante ello, con tardanzas menores, el plan fue cumplido.

A mediados de la década de 1960 el proceso de apertura se fue rezagando a medida que el gobierno se inclinaba por una estrategia de desarrollo inspirada en el modelo francés de planeamiento indicativo. En 1966, el ciclo expansivo que había comenzado en 1960 perdió fuerza, subió la inflación y la balanza de pagos entró en déficit. Siguió cuatro años de un ajuste macroeconómico que resultó exitoso. Llegó entonces la segunda etapa de la apertura, que puede dividirse en dos fases caracterizadas por el bilateralismo: el fin de la dictadura, 1970-1974, y el inicio de la democracia, 1977-1980. En la primera fase, la apertura operó por dos canales paralelos. Por un lado, el gobierno adoptó en forma unilateral una secuencia de medidas liberalizadoras. Por otro lado, asumió un programa gradual de liberalización acordado con la CEE tras arduas negociaciones que culminaron a mediados de 1970. Entre las principales medidas unilaterales cabe mencionar una reducción selectiva seguida por otra generalizada de aranceles industriales, la sustitución de una lista de productos exentos de restricciones cuantitativas por una lista negativa (un paso importante hacia adelante pues desde entonces todos los ítems que no figuraban en la lista quedaron liberalizados en forma automática), y el ingreso gradual a un régimen de importaciones libres de un conjunto de productos industriales y agrícolas que estaban sujetos a cuotas o bajo monopolio estatal. Entre las principales medidas concertadas con la CEE cabe mencionar un nítido programa temporal de relajamiento de restricciones cuantitativas y de rebaja de aranceles legales que abarcaba por lo menos 60% de las importaciones españolas de la CEE (quedaron afuera del acuerdo el carbón, los productos de hierro y acero y aquellas materias primas contempladas en una lista de excepciones), y un programa de eliminación de cuotas que tenía por meta que sólo 5% de las importaciones de la CEE permanecieran en 1976 sujetas a restricciones cuantitativas. Por su parte, la CEE concedió a las exportaciones españolas una sustancial reducción arancelaria, con algunas excepciones; el arancel promedio iba a caer un 60%; 30 puntos en el mismo año 1970, 20 puntos adicionales en 1972 y los 10 puntos restantes en 1973. Las concesiones sobre productos agrícolas fueron menores, incluso menores a las que se habían concedido a otros países mediterráneos. Pero desde octubre de 1974 el proceso de apertura sufrió fuertes retrocesos (Ávila op. cit.). Las causas fueron la crisis petrolera internacional y la ejecución de un militante anarquista en marzo de 1974 y los fusilamientos de septiembre de 1975. “La CEE decidió bloquear las negociaciones y no reanudarlas hasta que no se adoptara una política que respetase *los derechos del hombre, como patrimonio común de los pueblos de Europa*” (Estefanía op. cit.). El balance de la fase es que los compromisos asumidos con la CEE fueron cumplidos y mantenidos pero algunas iniciativas unilaterales fueron revertidas, en particular, se reinstaló el monopolio estatal y un sistema global de cuotas para los ítems liberalizados en los años 1972-74 y se revocaron las rebajas arancelarias lineales de 1973-74. Con la excepción de la liberalización pactada con la CEE, el grado de apertura retrocedió al nivel de 1966 (Ávila op. cit.).

La llegada de Adolfo Suárez a la presidencia del gobierno español tras las primeras elecciones democráticas en 40 años, abrió a pleno la segunda fase de la apertura. Al mes de asumir, el nuevo presidente emprendió una maratón de negociaciones en los países de la Comunidad, en contra de los pronósticos de los analistas políticos y económicos, quienes esperaban una suerte de apagón del esfuerzo modernizador. Estefanía (op. cit.) señala que “Suárez fue la frontera; trajo las libertades y enderezó el camino hacia Europa”. La

organización política española no generaba expectativas de estabilidad. El nuevo régimen soportaba fuertes presiones a raíz de los golpes terroristas y las inquietudes militares. Pero el gobierno tenía el firme respaldo de las principales corrientes políticas y sociales y pudo desarrollar su programa económico. Entre las principales medidas de la segunda fase cabe destacar la restauración de la lista negativa (que nombra los ítems de importación sujetos a cuotas), la abolición de aumentos de aranceles y de una sobretasa de importación de 20% que habían sido introducidos en 1976, una rebaja generalizada y temporaria de aranceles ad-valorem y específicos (que se denominó operación concertina) y, lo más trascendente de todo, la firma de dos acuerdos bilaterales. Uno en 1979 con los miembros de la Asociación Europea de Libre Comercio por el cual se eliminaban todas las barreras que trababan el intercambio entre las partes; de esta manera España extendía a los países del EFTA los beneficios que había concedido a los países de la CEE. Otro en 1980, producto de la Ronda Tokio, por el cual España procedió a extender una ronda de rebajas arancelarias a todos los miembros del GATT (Ávila op. cit.).

A principios de la década de 1980, la economía comenzó a exhibir signos de un rápido deterioro debido a la segunda crisis petrolera, la recesión internacional iniciada en EEUU y ciertas inconsistencias de la política económica interna que determinaron una estampida del déficit fiscal de 1,6% del PBI en 1979 a 5,5% en 1982. No obstante la adversa coyuntura económica, cierta reticencia de Francia a la presencia española en la CEE y el intento de golpe de Estado de 1981, esta segunda fase de la apertura bilateral finalizó con apreciables avances. Primero, se ingresó en el Consejo de Europa, símbolo de los derechos humanos, y en mayo de 1982 España quedó integrada a la OTAN. El tercer paso quedó reservado para “el primer gobierno socialista químicamente puro de la historia española” (Estefanía op. cit.).

En su discurso inaugural, Felipe González afirmó: “trabajaré con tesón para allanar los obstáculos que aún se oponen a nuestra plena integración a la CEE” (ibíd.). La obsesión europeísta también incluía a los socialistas. Entre las principales medidas adoptadas en ese sentido cabe mencionar un programa de reducción arancelaria por etapas que concluiría en 1992 con un arancel igual a cero para todas las importaciones provenientes de la CEE y el EFTA, y con la plena adopción del arancel externo común sobre las importaciones del resto del mundo; la desregulación del movimiento de capitales y la armonización de las políticas fiscal y monetaria; la abolición de todas las licencias de exportación e importación sobre el comercio con la CEE y el EFTA, excepto las referidas a algunos productos agrícolas; la drástica reducción de las restricciones cuantitativas sobre las importaciones de productos industriales y agrícolas de la CEE, de los miembros del GATT y de otros; la desaparición en 1992 (apenas seis años más tarde) de una combinación de cuota y arancel que encarecía las importaciones de automóviles de la CEE, y la introducción del IVA, de acuerdo con la carta orgánica de la CEE, en reemplazo de un tributo sobre los ingresos brutos, un tributo a la importación y un subsidio a la exportación que se traducían en un impuesto neto a la exportación de 12%. En enero de 1986, España, junto a Portugal, ingresó en la CEE, y en 1992 las medidas anunciadas se habían cumplido. El país empezó así a formar parte de un auténtico mercado único, en el que las mercancías, los servicios, las personas y los capitales podían moverse libremente. El tercer paso se había cumplido. Ahora faltaba la integración monetaria.

Bajo la presidencia conservadora de José María Aznar, el Consejo Europeo de Bruselas decidió que once estados miembros, entre los que España había logrado calificar después de una empeñosa reducción del déficit fiscal (de 8% del PBI en 1985 a 5% en 1996 y a 0% en

2005), reunían las condiciones para la adopción de la moneda única a partir del 1º de enero de 1999. Por espacio de tres años la peseta observó un tipo de cambio fijo e irrevocable con respecto al euro (convertibilidad monetaria), hasta que el 1º de enero de 2002 fue sustituida físicamente por la nueva moneda europea. De esta manera, finalmente, el sueño de la razón se hizo realidad.

La próxima tabla sintetiza la reacción de las principales variables económicas durante el prolongado y muy exitoso proceso de apertura español.

Cuadro 3: Apertura Española 1959-2002	
Tasa de interés de largo plazo	El rendimiento de los bonos de largo plazo del Tesoro, en pesetas y luego en euros, cayó de un promedio de 16,5% anual en el período 1982-84 a 3% en 2005.
Bolsa de Valores	El aumento del índice accionario (deflactado por IPC) ha sido apreciable. De 100 puntos en 1985 a 533 en 2005. En 1987, apenas dos años después de la firma del ingreso a la CEE, llegaba a 260 puntos. En 1998, meses antes de la adopción del euro, tocaba 500 puntos.
Inversión/PBI	De alrededor de 26% del PBI a principios de la década de 1970 cayó a 21% a principios de la década de 1980. En 1985 registraba un nivel de 19%. (Récord de inversiones externas directas en 1986-88; Lederman y otros 2005, 178.) Con altibajos, subió hasta 29% en 2005.
Inversión per cápita (dólares constantes)	Aumentó en forma explosiva. De 1.300 dólares (a precios de 2005) en 1985 a 7.600 en 2005.
(Exp+Imp)/2*PBI Mercaderías	Las exportaciones aumentaron de menos de 4% del PBI en 1959 a 7,1% en 1975, aunque este año el coeficiente de apertura registró un nivel de 11% pues las importaciones eran muy superiores a las exportaciones. El coeficiente siguió aumentando hasta llegar a 16% en 1985. Luego de una década de estancamiento, volvió a crecer hasta registrar un nivel de 23% en 2000. Se trata de un aumento importante cuando se tiene en cuenta que el tipo real de cambio se redujo a la mitad en los primeros cinco años del ingreso a la CEE; este fenómeno duplicó el valor en dólares del PBI con independencia de su crecimiento real. Tenemos aquí una importante señal de reasignación de recursos hacia el sector exportable.
(Exp+Imp)/2*PBI Bienes & Servicios	El coeficiente aumentó de 14% en 1970 a 28% en 2005. Como en el caso de las mercaderías, también se registró un estancamiento en los primeros diez años del ingreso a la CEE.
Exportaciones (dólares constantes)	Se multiplicaron por 14,2. Las de bienes y servicios pasaron de 22.000 millones de dólares (a precios de 2005) en 1970 a 312.000 millones en 2005.
Ingreso per cápita (dólares constantes)	Creció de 4.800 dólares por año (a precios de 2005) en 1970 a 26.000 en 2005.
Ingreso per cápita (moneda constante)	Prácticamente se duplicó entre 1970 y 1998.
Salario real	Entre 1970 y 2005 aumentó un 150%. El ascenso comenzó en la década de 1960 (Avila, op. cit.) y fue virtualmente ininterrumpido, a pesar de los vaivenes macroeconómicos comentados.
Desempleo	En la década de 1960 y en la primera mitad de la década de 1970 se creó empleo industrial, se destruyó empleo agrícola y la emigración continuó siendo la válvula de escape (Ávila op. cit.). En el período de ajuste macroeconómico 1975-85 se destruyeron casi dos millones de puestos de trabajo (Estefanía op. cit.). La tasa de desempleo descendió desde un pico de 24% en 1994 a 9% en los últimos años.
<u>Aclaración:</u> La tabla se concentra en las estadísticas correspondientes al período 1970-2005. La información sobre años anteriores es escasa y fragmentaria.	
<u>Fuente:</u> Cálculos propios sobre datos de <u>Estadísticas Financieras Internacionales</u> , FMI, varios números.	

### *La apertura forzada de Japón*

Al término de la Segunda Guerra mundial, el empobrecimiento de Japón era alarmante. El país había perdido 36% de la riqueza nacional, la producción de bienes de consumo era 68% menor que en el período 1935-1937, y la producción minera, industrial y de bienes de capital era 92% menor que en ese período (Ávila 1989b). El gobierno japonés aceptó los términos de la rendición incondicional establecidos en la Declaración de Postdam, firmó el respectivo documento en el buque de guerra norteamericano Missouri, anclado en la bahía de Tokio, en septiembre de 1945, y las Fuerzas Aliadas ocuparon el país de inmediato bajo el mando del general MacArthur (Tsuru 1993, 11). Así comenzó un largo proceso de vasta reforma institucional, normalización y apertura económica signada inicialmente por la presión de la Autoridad de Ocupación, y más tarde por un sentimiento nacional que llevó a Japón a conformar y a adaptarse a las prácticas democráticas y comerciales del Occidente capitalista.

Por segunda vez en menos de un siglo, el país iba a experimentar un giro en redondo desde la autarquía al libre comercio, además de un impresionante crecimiento económico, no por su propia voluntad sino por la ‘diplomacia del acorazado’ (O’Rourke y Williamson 1999, 54). En 1858, bajo la presión de los buques de guerra norteamericanos, Japón había virado al libre comercio para recobrar la plena autonomía arancelaria recién en 1899 (Tsuru op. cit., 42). Las exportaciones aumentaron entonces de casi nada a 7% del PBI en apenas quince años (O’Rourke y Williamson op. cit.). Esta experiencia es un indicador temprano del poder de un arreglo irreversible de libre comercio para reasignar recursos a favor del sector exportable.

La Autoridad de Ocupación dispuso desde el mismo inicio que la responsabilidad de la reconstrucción económica quedaba en manos de los japoneses, que la ruinoso situación del país era una consecuencia directa de su propia conducta, que los Aliados no se harían cargo del costo de reparación de los daños infligidos por los bombardeos y que no garantizarían el mantenimiento del nivel de vida de la población por encima del nivel de los países vecinos que habían sufrido la agresión japonesa (Tsuru op. cit., 11). En sintonía con esta filosofía, en el período 1945-1948, la Autoridad de Ocupación promovió reformas radicales en las áreas constitucional, educativa, industrial, fiscal, sindical y agraria que el parlamento de Japón aprobó. Por ejemplo, Japón renunció en su nueva constitución al derecho soberano a la guerra; se prohibió la ideología militarista y nacionalista y se alentó una educación para la vida en democracia basada en el reconocimiento del valor y la dignidad del individuo y de la libertad académica (*freedom of inquiry*); se fijó el objetivo de disolver los *zaibatsus* (grupos semi-monopólicos multi-industriales) que según la Autoridad de Ocupación habían amasado grandes fortunas apoyando las invasiones del Japón imperial; se diseñó un sistema tributario que hacía hincapié en el auto-financiamiento de las prefecturas (equivalentes a las provincias) y establecía un IVA provincial; se estimuló la formación de sindicatos fuertes y la concesión de ventajas sustanciales a los trabajadores, aunque se prohibieron las huelgas de empleados públicos y de empleados en empresas de servicios públicos, y se propició la sustitución del pago en especie del canon de la tierra agrícola por el pago monetario y la desconcentración de la tenencia de la tierra (ibíd., I).

A diferencia de la citada Reforma Meiji y de las aperturas de Chile, México y España, en el Japón de la segunda post-guerra no actuó un equipo de reforma local, es decir, un grupo de tecnócratas nacionales sensible a la realidad política y con capacidad para debatir, proponer e instrumentar reformas. En esta ocasión, las reformas se debieron a iniciativas de

la Autoridad de Ocupación; hubo políticos y especialistas del país que opinaron o que opusieron alguna resistencia, pero en términos generales la dirigencia japonesa se hallaba en estado de postración psicológica y/o mental (ibíd., 15).

En los primeros años de la post-guerra, la intervención oficial se ramificaba a todos los mercados. Controlaba, por ejemplo, el comercio internacional y el mercado de cambios. Sólo podían importarse materias primas (alimentos y algodón) y mercaderías necesarias para propósitos amigables y exportarse las mercaderías (textiles) justas para equilibrar la balanza de comercio. La economía japonesa era virtualmente autárquica. El gasto público, por su parte, aumentaba en forma descontrolada debido a compromisos militares asumidos durante la guerra y a préstamos para la reconversión industrial desde la economía de guerra a la de paz. En 1946 la inflación anual trepó a un 370%. Sucesivos planes de estabilización fracasaban (Ávila op. cit.). La orientación general de la política económica era estatista y socializante. En diciembre de 1947, el senador William Knowlands declaró en el Congreso de EEUU que respondía a la inspiración de progresistas irresponsables (*irresponsible New Deal radicals*) (Tsuru op. cit., 41).

La creciente impresión en Washington de que el enfoque económico de la Autoridad de Ocupación era un fracaso y, sobre todo, tres sucesos internacionales, produjeron un brusco giro en la política económica para Japón. La exitosa marcha de los comunistas chinos hacia el poder, las tensiones cada vez mayores entre EEUU y URSS (principios de la guerra fría) y la erupción de la guerra de Corea (que aumentó la utilidad de las islas japonesas como bases de abastecimiento militar), convencieron a EEUU de que la venganza era demasiado costosa y que lo mejor era convertir a Japón en el ‘taller de Asia’ y en un baluarte contra el comunismo (ibíd., II).

El gran giro empezó a concretarse en diciembre de 1948, con el Programa de los Nueve Puntos, y en febrero de 1949, con la llegada a Tokio del banquero Joseph Dodge, enviado especial del presidente Truman con rango de ministro. En esencia y apenas semanas, Dodge prescribió que el déficit fiscal debía transformarse en un superávit en 1949 y que había que ordenar el mercado de cambios; también se transmitió que la política de disolución de los *zaibatsus* se oponía al objetivo de hacer de Japón el taller de Asia y un efectivo aliado en la guerra fría. Se fijó de inmediato el tipo de cambio en 360 yenes por dólar, luego de años de debates inconducentes, aunque el control de cambios perduró un buen tiempo; se congeló el proceso de disolución de *zaibatsus*, y antes de cumplirse el año el superávit fiscal superaba los pronósticos más optimistas. Se empezó a rescatar deuda pública, la oferta monetaria se redujo inicialmente y luego pasó a crecer en forma consistente con la estabilidad de precios (la inflación en 1950 descendió a un 18% anual y en 1952, a un 2%), se suspendieron los préstamos oficiales para la reconversión y se eliminaron subsidios para la industria (Ávila op. cit.).

En abril de 1952, Japón firmó un Tratado de Paz por separado con EEUU, las Fuerzas Aliadas desocuparon el país y éste reconquistó su independencia. En este especial contexto, las relaciones internacionales se transformaron en un tema sumamente importante. La paz por separado significaba que el país había quedado abrazado a uno de los antagonistas de la guerra fría y que se había convertido en poco menos que enemigo del otro. Dado que Japón era un país demasiado pequeño o débil para tomar iniciativas internacionales, incluso como líder moral, lo más aconsejable era asumir su posición y no perturbar en absoluto la paz mundial. Así entendió su interés nacional básico (Tsuru op. cit., 64). Ese mismo año, el país ingresó a las Naciones Unidas, el FMI y el Banco Mundial y quedó en condiciones de obtener crédito internacional, y en 1955 fue aceptado como miembro ordinario del GATT y

empezó a recorrer el camino de la liberalización del comercio exterior y de capitales por consejo de dichos organismos internacionales. Altos funcionarios y tecnócratas de Japón pensaban que la apertura era demasiado prematura, pero se impuso la idea de que constituía el precio de volver a formar parte de la comunidad de naciones (Kikuchi 1993, 132). El gobierno tenía bien claro que su plan de liberalización del comercio exterior constituía una “promesa impostergable ante la comunidad de naciones” (ibíd., 134). Lo dicho es revelador de la percepción de irreversibilidad que acompañó a la apertura japonesa.

El proceso de apertura puede dividirse en tres etapas: 1950-1958, 1959-1970 y 1971-década de 1980. En la primera etapa prevaleció una secuencia de decisiones de carácter esencial, propias de un país que transita de la ocupación militar a la autonomía política. En 1950 se privatizó por completo el negocio de exportación e importación y se relajaron restricciones de importación; en 1953 se abrieron oficinas de información comercial en el exterior, y en 1955, por medio del GATT, se ganaron concesiones arancelarias en 17 países sobre 288 ítems y se concedieron sobre 248 ítems. Como consecuencia, las exportaciones a EEUU y Canadá aumentaron en forma sustancial.

La segunda etapa se abrió a fines de la década de 1950, cuando Japón había completado su recuperación tras sucesivos booms de inversión privada y crecimiento económico. Por requerimiento del FMI y de otros organismos internacionales, se aceleró la eliminación de cuotas de importación (aspecto clave de una liberalización comercial) y de esta manera el grado de apertura se elevó de 41% de las mercaderías comerciadas en 1960 a 88% en 1962. Se reemplazó el método de la lista positiva de restricciones cuantitativas por el de la lista negativa, aunque pagando el arancel correspondiente. La cantidad de ítems no liberalizados cayó de 439 en 1962 a 40 en 1970. En 1963, Japón devino miembro pleno del GATT en reconocimiento al progreso de la apertura. En 1964, abolió los estímulos impositivos a la exportación, obtuvo el status del artículo VIII del FMI pues había eliminado todas las restricciones cambiarias sobre las transacciones corrientes, ingresó a la OECD y prometió liberalizar las transacciones de capital. En 1967, permitió la inversión extranjera directa hasta un 50% del capital de 33 sectores industriales; en 1971, la cantidad de sectores liberalizados ascendía a 700 y en 1973 sólo el 20% de la industria retenía restricciones a la inversión extranjera directa. Por último, entre 1968 y 1971 se practicaron sucesivas rebajas arancelarias de acuerdo con lo estipulado en la Ronda Kennedy del GATT. En esta etapa se agolpan los pasos más importantes de la apertura japonesa.

Luego de crecer con gran ritmo durante dos décadas hasta recuperar su gravitación de potencia mundial, se inició la tercera etapa. Japón orientó entonces su política comercial a la lucha contra las tendencias proteccionistas que se apoderaban del mundo a raíz del shock petrolero, la turbulencia cambiaria y la recesión mundial. Había llegado a la conclusión de que la prosperidad nacional dependía de manera crucial de la convivencia y la coordinación internacional. Así, en 1972 revocó la legislación sobre el ‘compre japonés’ y redujo en 20% los aranceles de 1865 ítems; en 1973 fue el país anfitrión de la Ronda Tokio e impulsó nuevas rebajas arancelarias sobre algunos ítems antes de lo programado y, a fin de aliviar tensiones con EEUU y la CEE por el fuerte superávit comercial que acumulaba merced a la reactivación económica mundial, en 1976 aceptó auto-imponerse restricciones voluntarias a la exportación que afectaron al acero y los productos textiles en la década de 1970 y a los automóviles en la de 1980. En 1982 adelantó dos años las rebajas arancelarias previstas por la Ronda Tokio; en 1983 suprimió o redujo aranceles sobre 323 ítems y en 1984, aunque sus aranceles ya eran más bajos que los de otros países, llevó a cabo una eliminación y reducción adicional sobre 44 ítems que interesaban a los socios comerciales; en forma

simultánea, adelantó un año la rebaja arancelaria prevista por la Ronda Tokio y eliminó o rebajó aranceles sobre 74 ítems (entre ellos, vinos, papeles y algunos productos agrícolas) (Ávila op. cit.).

La magnitud del suceso económico japonés es bien conocida o presumida por todos. El siguiente cuadro sintetiza la evolución de la participación de las exportaciones japonesas en las exportaciones mundiales (otra forma de medir el grado de apertura) y la convergencia del ingreso per cápita japonés en el ingreso per cápita estadounidense.

Año	Participación en las exportaciones mundiales	Ingreso per cápita de Japón	Ing. Japón como fracción de Ing. EEUU	Año	Exportaciones (en millones)
1950	s/d	700	7%	1949	3.000
1955	2,4%	1.400	11%	1955	10.300
1960	3,6%	2.200	16%	1961	19.300
1965	5,1%	4.200	25%	1964	31.100
1970	6,9%	7.700	39%	1970	75.100
1975	7,0%	12.000	60%	1976	169.100
1980	7,1%	16.100	76%	1980	224.300
1985	10,1%	16.500	66%	1982	214.400
1988	s/d	28.700	107%	1989	377.200

**Aclaración:** Los valores de las columnas 2 y 4 están expresados en dólares de poder de compra constante (año 2005), ajustados por el índice de precios mayoristas de EEUU.

**Fuentes:** Columnas 1 y 2, Tsuru op. cit., 182-183. Columna 3, cálculos propios sobre datos de Tsuru op. cit., 182-183. Columna 4, Ávila op. cit.

El coeficiente de apertura aumentó en forma sostenida de 7.6% del PBI en 1955 a 14% a principios de la década de 1970. El aumento de la participación de las exportaciones japonesas en las exportaciones mundiales fue incluso mucho más notable, como ilustra el cuadro. En productos manufacturados y en maquinaria y equipo, la participación japonesa se ubicaba en 16% y 22%, respectivamente, en 1975 (Tsuru op. cit., 85 y 183). Por su parte, la convergencia del ingreso per cápita japonés en el ingreso de EEUU fue sostenida hasta la década de 1980, cuando el ciclo de fuerte apreciación y depreciación del dólar distorsionó la medición. Cabe consignar que durante el período considerado el tipo real de cambio (o poder de compra del dólar en el mercado interno japonés) cayó más de un 80%.

España importó voluntariamente instituciones políticas y económicas de la CEE; Japón las importó involuntariamente de EEUU. En ambos casos la percepción de irreversibilidad fue tan acentuada que provocó un boom de inversión y una intensa reasignación de recursos (trabajo, capital y capacidad empresarial) desde el sector sustitutivo de importaciones hacia el sector exportable. Esta es la hipótesis que pretendemos demostrar.

## II. El caso argentino

El despegue económico argentino que se verificó en el último tercio del siglo XIX se debió a la suma de un acuerdo comercial con una potencia extranjera y un giro político decisivo. El acuerdo comercial precedió en casi cuarenta años al giro político, reforzó una corriente de apertura incluso anterior a la Revolución de Mayo, pero no fue suficiente para encender por sí mismo el proceso de acumulación de capital en gran escala que sobrevendría a partir del giro político.

Según Ferns (1966, 154), en el siglo XIX “la República Argentina fue un Estado de libre cambio durante más tiempo que Gran Bretaña”. De acuerdo con Salvatore y Newland (2003, 20), “en el período que siguió a la independencia, la economía del Río de la Plata se transformó en una de las más abiertas del mundo”; Amaral (1993) confirma que después de la independencia hubo una importante liberalización comercial. Conforme a Díaz Alejandro (1975, 30), en el período 1860-1930 Argentina se “benefició con una mayor especialización según los términos generales de la ventaja comparativa, en contraste con Australia”. O sea que hay un juicio bien establecido en la literatura sobre la historia económica argentina en el sentido de que nuestro país fue bastante abierto al comercio internacional desde 1810.

El citado acuerdo comercial lleva el nombre de Tratado Anglo-Argentino de Amistad, Comercio y Navegación y fue ratificado por los gobiernos argentino y británico en 1825. El tratado “reflejó un equilibrio de fuerzas, tanto internas como internacionales” y el país “se fue desarrollando hasta ponerse a la altura del Tratado, que continuó siendo el fundamento legal del intercambio anglo-argentino hasta que en la década de 1930 se tornó al mercantilismo” (Ferns op. cit., 123 y 139). El giro político, a su vez, llegó con la victoria que obtuvo Mitre sobre Urquiza en la batalla de Pavón en 1861. Entonces, “se produjo un equilibrio de los intereses y casi de inmediato comenzaron a afluir capitales a la Argentina” (ibíd., 313). De esta forma, el giro político, en el contexto de un tratado que había ayudado a establecer una buena cantidad de comerciantes británicos en Buenos Aires, una tradición de comercio bilateral y de respeto de la vida y la propiedad británica en el Río de la Plata, además de un cierto conocimiento entre ambas naciones, determinó un punto de inflexión en materia de acumulación de capital, exportaciones y crecimiento del ingreso per cápita.

Con el propósito de fundamentar esta interpretación, sigue a) un repaso de la historia comercial argentina; b) un listado de hechos que contribuyeron a fijar una percepción de la irreversibilidad de la apertura argentina al comercio y la inversión extranjera; c) un listado de datos estadísticos que corrobora la notable confianza que llegó a despertar Argentina en los inversores, y d) una síntesis de las presiones ideológicas internas y las circunstancias externas que soportó la relación anglo-argentina hasta su quebrantamiento en la década de 1930, que nos sirve para poner de relieve la reciedumbre de dicha relación.

Una elocuente frase tomada de la *Historia de Belgrano* de Bartolomé Mitre ayuda a definir la política comercial que rigió en el Río de la Plata hasta las reformas administrativas borbónicas de fines del siglo XVIII: “El sistema de explotación basado en el monopolio comercial, que España adoptó respecto de América casi inmediatamente después de su descubrimiento, tan funesto a la madre patria como a sus colonias, lo fue más aún para el Río de la Plata” (Amaral op. cit.). A causa de las restricciones que reducían la cantidad de puertos con los que el Río de la Plata podía comerciar a dos en España y tres en América, y al elevado costo de transporte, la complejidad administrativa y arancelaria y los precios de monopolio, el Río de la Plata sobrevivió olvidado y pobre durante dos siglos (Ferns op. cit.,

17). La creación del Virreinato en 1776 y la sanción del Reglamento de Libre Comercio en 1778, más el ímpetu de la industria británica que buscaba mercados para sus tejidos en todos los confines del mundo, estimuló una pronta apertura comercial de la economía de la pampa bonaerense. En el último cuarto del siglo XVIII, tuvo lugar la típica revolución de precios relativos que acompaña a una sustancial liberalización del comercio internacional: cayó mucho el precio de las importaciones y subió mucho el de las exportaciones. Por ejemplo, el precio del hierro bajó de 15 pesos por quintal a 7,5; el del acero, de 55 pesos por quintal a 15, y el del coñac de 60 pesos a 24; en tanto que el precio de los cueros subió de 5-6 reales a 18-20 por quintal. (Tenga presente que entonces había práctica estabilidad de precios.) Las invasiones inglesas, pocos años después, redujeron mucho el precio de los artículos textiles. Por ejemplo, los de algodón cayeron de 2-2,75 reales por vara a 1,75 y los ponchos de 7 pesos a 3 por unidad (Ferns op. cit., 90).

La independencia puso punto final al intercambio dominado por un pequeño grupo de comerciantes españoles. Se abolieron las barreras arancelarias y no arancelarias al comercio exterior. Los comerciantes británicos ya no se vieron forzados a vender sus importaciones a los españoles. Y gracias al fin de las guerras napoleónicas, a una mejora de los términos de intercambio y a una rebaja del costo de transporte, la exportación per cápita se duplicó entre 1810 y 1825, ubicándose en un nivel bastante alto en comparación con el nivel observado en ese tiempo en países desarrollados (Salvatore y Newland op. cit., 21-22). El desarrollo del comercio exterior fue tan rápido y tan orientado a Gran Bretaña que ya en 1810-1815 el 54% de los cueros que importaba este país provenían del Río de la Plata, y en 1822 el 51% de las importaciones del Río de la Plata provenían de Gran Bretaña (Ferns op. cit., 91-92). Esta intensa relación comercial, y también financiera, condujo en febrero-mayo de 1825 a la aprobación en tiempo récord del Tratado Anglo-Argentino. El Tratado no concedía privilegios comerciales a los ciudadanos británicos; les garantizaba los derechos que ya se habían declarado para los ciudadanos argentinos, los eximía de prestar el servicio militar en las fuerzas armadas argentinas y les aseguraba tolerancia religiosa (Ferns op. cit., 138).

El Tratado gozaba del respaldo pleno del gobierno, los ganaderos y los comerciantes de la provincia de Buenos Aires. El primero, por la recaudación aduanera; los segundos, por el gran crecimiento de las exportaciones, y los terceros, por el auge de intercambio en general. La experiencia acumulada desde la sanción del Reglamento de Libre Comercio en tiempos coloniales les había revelado la capacidad de generación de riqueza que tenía la provincia en un contexto de libre cambio. Otras provincias ganaderas también respaldaban el Tratado; eran Santa Fe y Entre Ríos; en menor medida, Corrientes. Pero los gobiernos, los ganaderos y los artesanos de las restantes provincias del Interior no lo avalaban (Amaral op. cit., 204-205). En términos generales, la producción de estas provincias no era exportable y debía afrontar muy altos costos de transporte hasta los puertos del litoral.

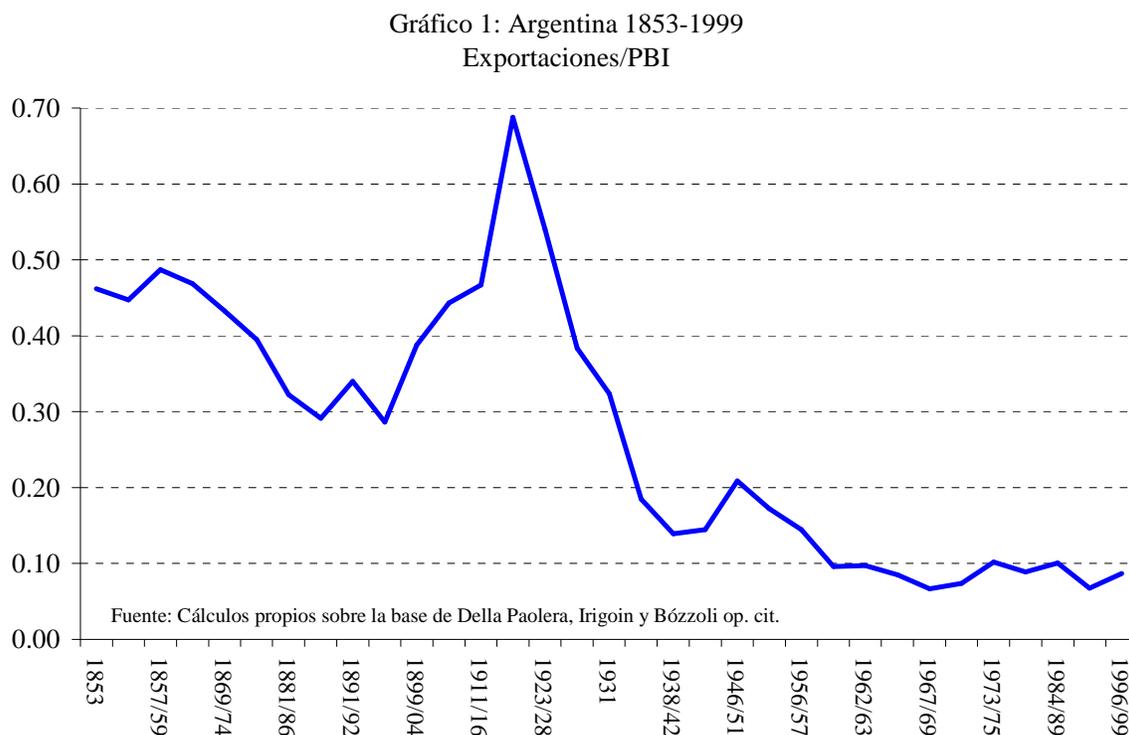
La posición proteccionista del Interior ganó influencia a partir de la crisis y la depresión de 1830 (Amaral op. cit., 205). Rosas, ahora gobernador de la provincia de Buenos Aires y a cargo de la defensa y las relaciones internacionales de las provincias del Río de la Plata, hizo aprobar por la Legislatura en 1835 una ley arancelaria que beneficiaba a los intereses de las provincias del Interior. Era una forma de conciliar los intereses librecambistas de su provincia (y los suyos propios) con los del Interior. En su mensaje a la Legislatura destacó la necesidad de protección para la agricultura y las industrias nacionales. Ya no se podría importar productos similares a los que producía el Interior (artículos de hierro, bronce y hojalata, aperos, arreos de montar, ponchos, tejidos varios, objetos de madera y cierto número de productos de la agricultura). El trigo y la harina entrarían sólo si su precio

superaba determinado nivel; otros artículos entrarían pagando aranceles que fluctuaban entre el 5% (máquinas, metales, carbón) y el 50% (fideos, cerveza, sillas de montar). La ley benefició a las industrias porteñas pero también a la producción de vinos de Cuyo, azúcar de Tucumán, tabaco de Salta y yerba mate de Misiones. Si esta ley contribuyó a cerrar la economía, los bloqueos francés (1838-1840) y anglo-francés (1845-1847) iban a cerrarla todavía más (Vázquez-Presedo 1992, 27). Un gráfico de Salvatore y Newland (op. cit., 21) avala la observación de Vázquez-Presedo. Las exportaciones per cápita (medidas en pesos plata), que habían permanecido hasta 1835 en el nivel alcanzado en 1825, con la excepción, por cierto, de la dramática reducción que motivó la guerra argentino-brasileña, declinaron a la mitad en 1840 y a un tercio en 1847. Luego aumentarían violentamente hasta duplicar en 1850 el nivel de 1825. Un ilustrativo párrafo de Ferns (op. cit., 142-143) también avala aquella observación: “En 1824 las exportaciones británicas al Río de la Plata alcanzaban a un monto superior al millón de libras. (...) Un cuarto de siglo después, en 1850, el valor de las exportaciones británicas a la Argentina era de menos de un millón de libras, (...) el término medio anual de exportaciones a la República Argentina podría estimarse en unas 700.000 libras”. A pesar de que el Tratado Anglo-Argentino no fue violado en el período, el comercio con Gran Bretaña permaneció estancado durante un cuarto de siglo.

La Constitución de 1853 incorporó el libre comercio dentro del régimen legal argentino. Pero el sistema sólo se convirtió en una realidad práctica durante la presidencia de Mitre, cuando se abolieron impuestos, exacciones y privilegios provinciales (aduanas interiores) a cambio de subsidios del Tesoro nacional. Estos eran, a decir verdad, una participación en la recaudación aduanera de Buenos Aires (Ferns op. cit., 328). La economía argentina exhibió mayor apertura en el período 1850-1875 que durante el régimen rosista (Vázquez-Presedo op. cit., 31). El referido gráfico de Salvatore y Newland confirma esta observación: las exportaciones per cápita, que tenían un nivel de 100 en 1825 y de 200 en 1850, ascendían a 300 en 1870.

La década de 1870 es importante en la historia de la política comercial argentina. Dos circunstancias se reforzaron para dar aliento al proteccionismo industrial: un déficit crónico de la balanza comercial entre 1860 y 1875 y el establecimiento de industrias locales. En 1873 y en 1874 se presentaron y aprobaron iniciativas legislativas de apoyo financiero a la industria nacional, y en 1876 se sancionó una ley arancelaria que aumentó apreciablemente los derechos de importación (Vázquez-Presedo 1971, 214). El arancel para los bienes de consumo (ropa, calzado, azúcar, quesos, vinos, perfumes, muebles, carruajes) oscilaba entre 20 y 40%. El arancel para materias primas que usaba la industria (hierro, cemento, madera, nitrato de sodio) fluctuaba entre 10 y 20%; el carbón estaba exento. El arancel para bienes de capital (material ferroviario, barcos y materiales relacionados, maquinaria industrial, reproductores, alambre de cercos y motores) era 0%; los arados debían pagar un arancel de 10%. La ley arancelaria de 1876 fue revisada en 1880, 1889, 1891 y 1905. El arancel medio que gravaba a los bienes de consumo aumentó para los alimentos y permaneció más o menos estable para el resto. El arancel medio que gravaba a las materias primas para la industria bajó claramente, menos para el cemento. El arancel para los bienes de capital continuó siendo nulo para la gran mayoría de los ítems; para el alambre de cerco subió a 5% y para los arados bajó a 5% (ibíd., 212). (Las empresas británicas eran las grandes importadoras de bienes de capital.) Díaz Alejandro (1975, 276) apunta que la ley de 1905 contenía pocos derechos prohibitivos y no contemplaba restricciones cuantitativas a la importación. En el período 1875-1914, el recargo arancelario sobre las importaciones totales (gravadas más libres) promedió un 24%, con un desvío standard de 4 puntos

porcentuales (Vázquez-Presedo 1971, 211). El gráfico 1, basado en cálculos propios sobre datos de Della Paolera, Irigoín y Bózzoli (2003, tabla 3.3), ilustra el impacto depresivo de las leyes arancelarias de 1876, 1880 y 1889 sobre las exportaciones como fracción del PBI. Medido de esta forma, el coeficiente de apertura pasó de más de 40% a 30% en el período 1875-1890.



De manera que ya en 1876 quedó armada una estructura arancelaria para proteger a la industria de bienes terminados. Según Díaz Alejandro (op. cit., 283), esta política comercial proteccionista seguía vigente en 1927, con modificaciones menores. Pero la trayectoria del cociente Exportaciones/PBI informa que la economía argentina se fue abriendo a partir de la década de 1890, hasta alcanzar en la de 1920 un notable grado de apertura. Dos causas se suman para explicar este hecho: la reducción del costo de transporte y la licuación del valor real de los aforos de importación.

Según O'Rourke y Williamson (1999, 35-36), el giro proteccionista fue generalizado en el mundo entre 1870 y la primera guerra mundial, y la globalización de fines del siglo XIX fue promovida, en rigor, por una impresionante reducción del costo de transporte. Afirman, incluso, que el creciente proteccionismo fue básicamente una "reacción defensiva frente a los vientos competitivos de una integración de mercados motivada por fletes declinantes". Como los océanos desaparecían, se levantaban murallas. Y ponen un ejemplo luminoso: "El arancel sobre las manufacturas que importaban los países desarrollados cayó de 40% a fines de la década de 1940 a 7% a fines de la década de 1970; una declinación de 33 puntos porcentuales en un período de más de 30 años. Aunque impresionante, este espectacular retorno al 'libre comercio' desde el estado de autarquía del período de entre-guerras es menor que la reducción de 45 puntos porcentuales de las barreras comerciales ocurrida entre 1870 y 1913 por las mejoras del transporte".

Con respecto al giro proteccionista que experimentó la legislación arancelaria argentina, Vázquez-Presedo (1971, 215) argumenta que “las medidas de protección hallaron siempre resistencia dentro y fuera del país, aunque fueran medidas de emergencia, como el caso de la ley de 1891. Las reacciones de los importadores no necesitaban explicación; los exportadores, y sus asociados, publicaron varios argumentos, más o menos fundados, pero lo real se relacionaba con el temor de represalias del otro lado del Atlántico”. Esta enraizada convicción en las virtudes del libre comercio explicaría la rebaja de 13 puntos porcentuales que experimentó el arancel medio en el período 1900-1914. Es probable que también explique la reducción adicional que experimentó hasta 1920 debido a la licuación del valor real de los aforos (por el aumento de los precios internacionales de los productos importados). El arancel medio real cayó a sólo 7.5% en 1920. El gráfico 1 ilustra el impacto expansivo de esta política, que fue formal hasta 1905 e informal hasta los ajustes de aforos dispuestos en julio de 1920 y diciembre de 1923 (Díaz Alejandro op. cit., 277-278). El coeficiente de apertura se elevó a 69% en el período 1917-1922 y descendió a 54% en el período 1923-1928. De forma que entre 1917 y 1928 la economía argentina experimentó su etapa de mayor apertura comercial desde 1853.<sup>2</sup>

El giro político aconteció en 1852 (batalla de Caseros) y se consolidó en 1861 (batalla de Pavón). Hasta 1861 Argentina había gozado de un comercio internacional bastante libre; muy libre en el período posterior a la independencia y algo restringido durante el régimen rosista. Las exportaciones habían aumentado pero la economía no había experimentado aún un avance significativo. El país gozaba del beneficio de la especialización y el intercambio pero no del beneficio de la acumulación de capital y el crecimiento, que es potencialmente superior. En la década de 1860, empezó a notarse algún movimiento, que se intensificó en la de 1870 y se convirtió en un boom en la de 1880. ¿Qué señales recibieron los inversores?

Ocho instancias, agrupadas en dos tandas, enviaron claras señales de un giro político irreversible a favor de la apertura. Primera tanda: 1ª) “Se estableció un gobierno nacional basado en una Constitución escrita que creaba un Poder Ejecutivo y un Poder Legislativo representativos de toda la comunidad argentina.” Desde 1852, “en vez de un gobernador de Buenos Aires a cargo de las relaciones exteriores y las finanzas generales del país, había un presidente de la Nación con poder legal sobre todo el país”, en vez de un montón de Estados pequeños, un único Estado grande, y en vez de un montón de pequeños mercados, un gran mercado. La diplomacia británica había bregado por este ordenamiento casi desde el principio. 2ª) El primer presidente de la Confederación, Urquiza, “reconoció la independencia de Paraguay, dejó de intervenir en las cuestiones internas de Uruguay y declaró a Brasil que no pretendía que Uruguay dependiera de Argentina y que esperaba que Brasil por su parte hiciera lo mismo”. De esta forma, el gobierno argentino despejaba el horizonte de posibles conflictos y reducía el riesgo de futuros bloqueos y sacudones financieros. 3ª) La salida del default con la casa Baring Brothers en 1857 en términos convenientes para ambas partes. “La feliz conclusión de este negocio y el establecimiento de una corriente de servicios por la deuda hacia los centros de capital británico reforzaron la resolución británica de ayudar a una conciliación de la Confederación y la provincia de

---

<sup>2</sup> En las décadas que siguieron a 1930, las exportaciones se contrajeron a menos de 10% del PBI debido al proteccionismo más aldeano: aranceles prohibitivos, cuotas de importación, requisitos de contenido nacional, depósitos previos de importación, retenciones a la exportación y controles de cambio. Vea Berlinski (2003) y FIEL (1989).

Buenos Aires”, que era parte nominal pero no efectiva de aquélla. 4ª) El traspaso del poder de Urquiza a Mitre. “La presidencia de Mitre fue la señal de una fundamental decisión política de toda la sociedad argentina (...) en favor de la expansión económica y de la integración del país en la comunidad y los mercados internacionales...” Así se inició “una época de inversión y de libre comercio”. (Frases tomadas de Ferns op. cit., 296, 297, 322 y 326-327.)

La última frase de Ferns induce a confusión. Dice que la presidencia de Mitre inició una época de inversión y libre comercio. Lo cierto es que en la década de 1860 empezó a afluir el capital extranjero pero el comercio se mantuvo, en términos generales, tan libre como en la década de 1850, según puede verificarse en los párrafos anteriores y en el gráfico 1. El crecimiento del comercio exterior que impresiona a Ferns no se debió a una significativa desregulación comercial sino a la creciente inversión y consecuente expansión económica. A su vez, la creciente inversión se debió a una baja gradual del riesgo-argentino alentada por la unificación constitucional del país, la solución de conflictos con otros países (Brasil) y la salida del default, en el contexto de una relación especial con Gran Bretaña regulada por el Tratado Anglo-Argentino.

La respuesta económica al nuevo orden político fue casi instantánea. “Al cabo de tres años, hombres de negocios e ingenieros británicos habían establecido bancos y compañías ferroviarias y tranviarias en la Argentina; a éstas siguieron poco después obras de utilidad pública como las de gas, aguas corrientes y sistemas de cloacas. La primera fase de inversión de capitales duró desde 1862 a 1875, momento en que la depresión detuvo brevemente el proceso” (ibíd., 328-329). La inversión británica llegaba en 1875 a poco más de 23 millones de libras esterlinas; el 56% en la forma de préstamos al gobierno y el resto como inversión directa en ferrocarriles, bancos, tranvías, saladeros, minas, obras de gas y telégrafos, en este orden (ibíd., 329). (Para poner en perspectiva la importancia del monto invertido, basta recordar que las exportaciones británicas al Río de la Plata promediaron 0,7 millones de libras por año en el período 1824-1850.) Una parte del capital que tomó el gobierno fue invertido en obras de infraestructura; otra, sirvió para cubrir déficits fiscales. La guerra del Paraguay causaba estragos en las finanzas públicas argentinas pero no conmovía el clima de inversión y comercio.

Segunda tanda: 5ª) La amigable solución del conflicto entre el banco de la provincia de Santa Fe y la sucursal en Rosario del Banco de Londres y Río de la Plata, en 1876. La crisis se debió a que el primero había hecho expropiar fondos en oro del segundo, arrestar a su gerente y revocar su permiso de emisión de billetes, mientras “el público se volvía al banco inglés en virtud de su solidez y disposición a realizar negocios en oro, si así se pedía” (ibíd., 383). Para Ferns, un académico que estudió las relaciones anglo-argentinas durante el siglo XIX basándose primordial sino exclusivamente en los archivos del Foreign Office, este evento reviste un carácter especial. “Tanto el tono de la prensa como la acción del gobierno en el asunto de la sucursal en Rosario del Banco de Londres y Río de la Plata, demostró que cualquiera fueran las diferencias entre los intereses argentinos y las empresas extranjeras, aquéllos deseaban que continuaran fluyendo capitales desde el exterior” (ibíd., 394). 6ª) La campaña del desierto, en 1879. Esta operación militar comandada por Roca aseguró las rutas de comercio y la propiedad en vastas áreas del país. “Entre 1820 y 1870 los indios habían robado 11 millones de cabezas de ganado vacuno, 2 millones de caballos, 2 millones de ovejas; habían dado muerte a 50.000 personas; habían destruido 3.000 casas y habían robado bienes diversos por un valor de 20 millones de pesos. Tanto en el norte como en el sur, los indios habían puesto límites efectivos al uso de los recursos de la tierra a la

colonización” (ibíd., 387). 7ª) La capitalización de la ciudad de Buenos Aires, en 1881. Este acto puso una lápida a los intentos secesionistas de la provincia de Buenos Aires. “En adelante, el gobierno nacional fiscalizó los recursos financieros de toda la República y la autoridad soberana correspondió de hecho y de derecho a un solo gobierno, que residía en su propia ciudad” (ibíd., 392). 8ª) El Arreglo Romero, en 1893. La negociación entre el gobierno argentino y la Comisión Rothschild evitó que el país cayera en default en ocasión del pánico Baring y abrió un horizonte de estabilidad financiera que permaneció despejado hasta la primera guerra mundial (ibíd., 470).

Este apartado tiene por fin presentar datos indicativos de la amplia confianza que despertó el proceso argentino de apertura e integración comercial del siglo XIX. A diferencia de los casos que examinamos antes, la información estadística disponible para el caso argentino es fragmentaria y aproximada. En un principio, se presentan datos reveladores de la confianza que inspiró la apertura; hacia el final, figuran datos reveladores de su éxito material.

*Precio de la tierra:* “En 1872, el *Buenos Aires Standard* estimaba que el valor de las tierras de las cercanías inmediatas a la capital argentina había aumentado 50 veces durante los años 1850-70” (ibíd., 330). El autor no detalla en qué moneda se midió el aumento, pero debió ser realmente grande pues agrega que las ganancias de capital fueron enormes. “Hay muchas pruebas que inducen a creer que el valor de la tierra aumentó alrededor del 1000% entre 1883 y 1887 en la provincia de Buenos Aires, del 420% en Santa Fe, del 750% en Córdoba y del 370% en Entre Ríos” (Díaz Alejandro op. cit., 48, basado en Ferns op. cit.) Entre 1888 y 1929 el valor de la tierra en la provincia de Buenos Aires se multiplicó por un factor superior a 5, expresado en pesos oro; en otras provincias el aumento también fue enorme (Díaz Alejandro op. cit., 57).

*Inversiones británicas:* Antes de 1880, las inversiones británicas (acumuladas) en el país no llegaban a 25 millones de libras; en 1885 habían aumentado a 45 millones; en 1890, cuando se precipitó la crisis de Baring, sumaban 150 millones, aunque el secretario comercial de la Legación británica en Buenos Aires las estimó en un monto mayor a 200 millones. “El año 1889 fue en verdad un *annus mirabilis*, en el que Argentina absorbió entre 40% y 50% de todas las inversiones británicas hechas fuera del Reino Unido” (Ferns op. cit., 397). Por su parte, la participación británica en la propiedad del capital hundido en el país ascendió a 81% en 1900; disminuyó a 59% en 1913 (pese a que se duplicó el monto medido en dólares corrientes), y fluctuó en torno de 60% entre 1923 y 1927 (Díaz Alejandro op. cit., 42). Otra fuente, O’Rourke y Williamson (op. cit., 211), reporta que Argentina atrajo 11% de las inversiones británicas en ultramar del período 1907-1913, mientras Australia y Nueva Zelanda atraían un 6%; EEUU, un 15%, y Canadá, un 23%.

El cuadro 5 resume la notable expansión de las vías del ferrocarril entre la presidencia de Mitre y el fin de la experiencia de apertura. Este es un indicador de la inversión directa extranjera; su evolución debe ser interpretada a la luz del párrafo sobre la inversión británica. La construcción de kilómetros de vías es un indicador de confianza y, a la vez, de crecimiento. El masivo incremento de la población y el aumento del ingreso per cápita son una consecuencia del proceso inversor. Este simple cuadro ordena los datos fundamentales del “milagro argentino”.

	Vías férreas (en km)	Población (en millones de hab.)	Ingreso per cápita argentino (en dólares constantes de 2000)	Ing. arg. como fracción del ing. del grupo líder
1865-69	503	1,7	900*	34%*
1910-14	31.104	7,3	3.400	82%
1925-29	38.435	11,0	3.600	71%

Fuentes: Díaz Alejandro op. cit., 18, para la extensión de las vías férreas y la población. Cálculos propios, para el ingreso per cápita y el ingreso per cápita respecto del grupo líder.

Aclaraciones: \* corresponde al año 1876. Cabe presumir que los guarismos del período 1865-69 fueron inferiores. El grupo líder está compuesto por Gran Bretaña, EEUU, Canadá y Australia.

*Garantías ferroviarias:* Desde el principio, la construcción de ferrocarriles fue subsidiada por el gobierno nacional. Para la del Ferrocarril Central Argentino, por caso, se entregó una legua de tierra a cada lado de la línea y se garantizó un rendimiento sobre las inversiones de 7% anual (Ferns op. cit., 345). Luego de la crisis Baring, los subsidios se fueron recortando. “Después de 1905 no se acordó a ninguna compañía ferroviaria argentina garantía o subsidio de ninguna clase” (ibíd., 476). Note en el cuadro 5 que no por ello la extensión de las vías dejó de aumentar.

*Préstamos hipotecarios:* “Con anterioridad a 1930, había un amplio mercado de hipotecas de especial importancia para la canalización de fondos hacia las actividades rurales y la construcción de viviendas urbanas. Entre 1915 y 1925 la deuda hipotecaria pendiente tenía un valor aproximado de la mitad del PBI” (Díaz Alejandro op. cit., 45). Este párrafo, así como el referido a las garantías ferroviarias, es un buen indicador de la virtual desaparición del riesgo-país.

A mediados de la década de 1900, cuando el ingreso per cápita argentino tocaba el 90% del ingreso del grupo líder y el gobierno argentino podía prescindir del subsidio a la inversión ferroviaria, y cuando fallecían Mitre y Pellegrini, como presagio del fin de una época, vio la luz el “nacionalismo cultural”. El *Ariel*, de Rodó, es una de las obras más representativas de la nueva visión. Según Altamirano y Sarlo (1997, 164-165), “el centro de la obra de Rodó constituye una impugnación de la civilización triunfante en los EEUU, utilitaria y volcada a la búsqueda del progreso material”; añaden luego que “Rodó hace alarmadas advertencias contra los peligros de la democracia y el cosmopolitismo”. Lugones, Rojas y Gálvez, en literatura, y Bunge, en economía política, fueron los principales expositores de esta visión en nuestro país (Halperín Donghi 2000, 216, 95, 233 y 180, respectivamente). Los astros ya empezaban a alinearse en contra de la relación anglo-argentina.

En 1916 la República posible dio paso, como estaba previsto desde 1853, a la República verdadera. Llegó el Partido Radical, nacionalista y reformista, al poder. “Algunos de los elementos del Partido Radical provenían de familias que habían cooperado con el régimen rosista, derrotado por los liberales que organizaron el sistema económico que predominó a partir de 1862” (Díaz Alejandro op. cit., 70). La primera guerra mundial, 1914-1918, asestó un severo golpe a un país que exportaba más de la mitad de su PBI. La revolución rusa

profundizó el nacionalismo cultural y la inclinación proteccionista. Bunge expresaba, ya en 1923, sus temores sobre el proteccionismo agrícola de EEUU y las preferencias imperiales británicas (ibíd., 294). “La casi totalidad de la opinión (pública) rechazaba vigorosamente el mantenimiento de normas que dejaban a la Argentina expuesta a la penetración de esas empresas gigantes (Anglo-Dutch y Standard Oil). (...) la Sociedad Rural (...) reaccionaba contra la creciente clausura del mercado norteamericano a los productos de la ganadería argentina” (Halperín Donghi op. cit., 254). Por último, “¿Qué hacer cuando *La Prensa* (...), en sus comentarios a lo largo del debate, se inclina cada vez más decididamente (...) por aducir (...) que, aunque bajo el monopolio fiscal la producción (de petróleo) no ha de crecer al mismo ritmo que bajo manos privadas, es necesario resignarse a ello porque la alternativa significa abrir las fronteras de la nación a influencias dispuestas a destruirla?” (ibíd., 254). Este extracto de citas permite ilustrar el giro ideológico que se fue concretando en los veinte años anteriores a 1930.

“Desde luego que la Argentina nunca perteneció al Imperio británico; pero la Argentina (...) era parte del Imperio extraoficial de Gran Bretaña” (Ferns op. cit., 485). Esta sagaz observación sintetiza nuestro mensaje sobre la exitosa apertura argentina del siglo XIX. El boom económico no fue producto de factores tales como las inversiones en ferrocarriles, la extensión de la frontera agropecuaria, la inmigración masiva o la educación popular, sino de una estabilidad institucional lograda en el contexto de una larga relación que desarrolló la confianza y facilitó el entendimiento entre nuestro país y la superpotencia de la época. Aquellos factores fueron consecuencias antes que causas del milagro económico.

El abandono del Tratado Anglo-Argentino no fue motivado por la generalizada opinión a favor de una posición aislacionista y autarquista. La causa directa fue la Gran Depresión. Argentina no tomó la decisión de abandonarlo. Se resistió mucho a hacerlo pues presentía que no había nada mejor para reemplazarlo.

### III. Conclusiones

La profesión económica está de acuerdo prácticamente en un 100% sobre los beneficios del libre comercio. El debate se concentra en la oportunidad social, política e internacional y en la forma de alcanzarlo: gradualismo versus shock, la secuencia de la apertura por sectores de la economía y la secuencia por cuentas de la balanza de pagos. Pero la profesión recién empieza a considerar seriamente el costado de credibilidad de la apertura. La prueba de ello es que prefiere en forma casi unánime la apertura unilateral, à la chilena. Esta preferencia se funda en dos hipótesis: a) la apertura unilateral a todos los países evita el costo de desvío de comercio que conllevan los acuerdos bilaterales; b) la apertura es creíble. La segunda hipótesis, sin embargo, se cumple sólo en casos excepcionales. Las aperturas de Argentina y Perú a fines de la década de 1970 son buenos ejemplos de intentos unilaterales que fracasaron al poco andar por la incertidumbre que generaban las indefiniciones ideológicas, los problemas fiscales y las presiones sectoriales (Ávila 1989c y 1989d).

Las señales de irreversibilidad que emite un proceso de apertura tienen una importancia capital en su éxito. La apertura determina un aumento del precio relativo de la producción exportable (o una reducción equivalente del precio relativo de la producción importable), y así pone en marcha un proceso de reasignación de capital, capacidad empresarial y trabajo desde el sector que compite con las importaciones al sector que exporta. Pero si el mercado percibiera que el esfuerzo de apertura es reversible, el país quedaría entrampado en un drama de buenas intenciones: por un lado, el sector sustitutivo de importaciones dejaría de

invertir; por el otro, el sector exportable no tendría incentivos suficientes para invertir. La recesión, el desempleo, la presión del lobby proteccionista y el descontento social se acumularían y el gobierno terminaría por ceder.

La tesis del ensayo es la siguiente: mientras más amplio sea el acuerdo comercial y más importante el país o el bloque económico del cual el país se haga socio, más exitosa será la apertura. En otras palabras, una integración económica supranacional debería resultar en un éxito más temprano que una simple apertura unilateral, sobre todo en países signados por una historia de inestabilidad.

Los cinco casos examinados sugieren que la tesis es verdadera. La apertura chilena fue unilateral, fue guiada por una férrea convicción ideológica de parte del equipo de reforma que la instrumentó y fue percibida como irreversible. La apertura mexicana fue bilateral y fue percibida como irreversible atento a su alto costo de repudio. La apertura española fue supranacional, fue guiada por la convicción de que España debía integrarse a Europa en materia económica, defensiva y política, y las señales de irreversibilidad que emitió fueron contundentes; el abandono de la UE era (y es) impensable. La apertura japonesa fue sui generis: unilateral, dado que el país se abrió al resto del mundo sin pedir reciprocidad, pero obligada por las fuerzas de ocupación de EEUU; las señales de irreversibilidad fueron también contundentes; el gobierno de EEUU quería un Japón fuerte como aliado en Oriente contra el comunismo en expansión en la ex Unión Soviética, China y Corea, y el propio Japón entendió que la apertura significaba lo opuesto al nacionalismo cultural y económico que lo había conducido a la derrota militar.

Por su parte, la apertura argentina del siglo XIX, aunque unilateral, condujo a un tratado con Gran Bretaña que encauzó las relaciones anglo-argentinas. Recién cuando Argentina se pudo unificar sobre una base constitucional, 40 años después, se inició un boom económico y el país devino en parte informal del Imperio Británico. La prosperidad terminó en el siglo XX cuando el país perdió, por una crisis mundial sin precedentes, su relación especial con aquella superpotencia comercial y financiera. Desde 1930, sin la disciplina que imponen los compromisos políticos y económicos inherentes a una sociedad con una superpotencia, el país se aisló y se deslizó hacia el ultra-proteccionismo.

En todos los casos, el crecimiento económico se aceleró, pero revistió características de “milagro” en Japón y España. El ingreso per cápita de estos países convergió en no menos de un 70% del ingreso per cápita promedio del grupo líder en dos o tres décadas. El caso argentino entraría en esta categoría. Chile y México no consiguieron éxitos tan rotundos en procesos casi tan largos, aunque la apertura bilateral mexicana logró en menos tiempo que la unilateral chilena un aumento de las exportaciones casi tan espectacular.

En síntesis, la conclusión del ensayo es que los aspectos institucionales de un tratado de libre comercio pueden ser más importantes que los comerciales. Pues detrás del comercio viene la inversión directa extranjera, y lo que determina el éxito de una apertura es, sobre todo, la acumulación de capital y el aumento del ingreso per cápita. Un país no se abre para exportar unos dólares más a determinado mercado sino para importar instituciones, pese a los incuestionables beneficios de la especialización y el intercambio internacional.

## Apéndice Conceptual

### Apertura Británica

La política comercial británica siguió un proceso fascinante en el período 1815-1860, que condujo a la apertura unilateral de Gran Bretaña y al establecimiento de un régimen de libre comercio en Europa. Una sinopsis de esta singular experiencia nos permitirá entender un poco mejor el juego de ideas, instituciones y circunstancias económicas y políticas que determinan eventualmente el vuelco de un país al libre comercio internacional.

Las guerras del período 1792-1815 pusieron fin al clima de intercambio liberal que había predominado en Europa en las últimas décadas del siglo XVIII. La interrupción del comercio aumentó el precio de los productos agrícolas en Gran Bretaña, la renta de la tierra aumentó aún más y, como la propiedad estaba muy concentrada, los terratenientes ganaron una fuerte influencia política.<sup>3</sup> A fin de preservar poder y riqueza, este grupo social hizo aprobar la ley de granos del año 1815. La ley prohibió de hecho la importación de cereales. Pero a medida que cedían las tensiones de la guerra, tomó cuerpo un debate entre proteccionistas y libremercantistas, entre representantes del campo y de la ciudad, entre conservadores (partido Tory) y progresistas (partido Whig) y, hacia el final, entre el primer ministro Peel y el líder industrialista Cobden. Con el paso de los años fue imponiéndose la posición libremercantista. En 1828, se reemplazó la prohibición de importación de granos por un arancel que variaba en forma inversa al precio interno del grano. En 1833, se redujeron una vez más diversos aranceles. En 1842, se reabrió la exportación de maquinaria, se abolió un impuesto a la exportación de lanas, y se redujeron todavía más los aranceles de importación de granos y otros productos. En 1845, los aranceles se redujeron una vez más. Por último, en 1846 se derogó la ley de granos y Gran Bretaña se inclinó decididamente al libre comercio. El proceso de apertura insumió 30 años pero avanzó sin grandes retrocesos. El arancel implícito sobre la importación de granos cayó de 70% en el período 1815-1827, a 50% en 1828-1841 y a 7% en 1842-1845. El tratado de libre comercio Cobden-Chevalier, entre Gran Bretaña y Francia, fue firmado en 1860. (O'Rourke y Williamson op. cit., III.)

¿Cómo se explica la “paradoja de Peel”, el defensor de los intereses terratenientes que tomó partido por el libre comercio, favoreció a la industria y arruinó su futuro político? Dos posiciones clásicas se disputan la explicación. La primera posición está asociada a Stigler (1982) y la segunda, a Keynes (1936, XXIV). Stigler descalifica la teoría de la historia movida por ‘la influencia del gran economista’ (Smith-Ricardo-Torrens) y destaca el papel que jugaron los grupos de interés; afirma que el cambio de régimen era inevitable en vista del desplazamiento del poder político y económico de los terratenientes a los industriales. Keynes enfatiza la importancia de las ideas y las ideologías; quienes siguen esta posición ven en Peel un estadista formado en la tradición económica clásica que finalmente debió abrir la economía para que Gran Bretaña pudiera capitalizar la eficiencia superior del libre comercio. Más tarde, Irwin (1989) señalaría que ambas posiciones son incorrectas. Según nuestra interpretación, el argumento de Irwin corre así: Peel carecía del modelo apropiado para formular una expectativa racional sobre el impacto de la apertura sobre el salario real de los obreros industriales; después de todo, el modelo de Heckscher-Ohlin recién llegaría en el siglo XX. Conforme a los modelos de su tiempo (Malthus, Ricardo), el salario real era

---

<sup>3</sup> Hasta las guerras, y después de ellas, Gran Bretaña era importadora neta de alimentos y exportadora neta de manufacturas. El caso opuesto al de Argentina.

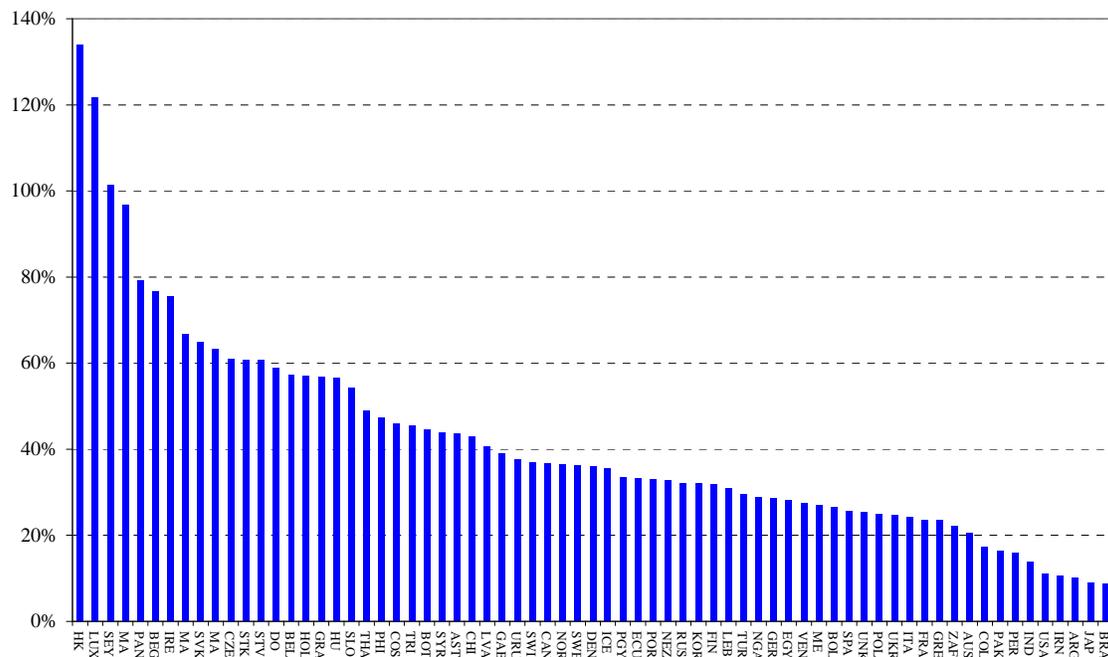
una constante en el largo plazo; los datos del período 1792-1815 así lo indicaban. Luego, ¿con qué fin iba Peel a abrir la economía? Hacia 1840, sin embargo, el pesimismo clásico relativo al estancamiento del salario fue esfumándose: el salario real industrial del período 1840-1845 casi duplicaba al de 1810-1815. De acuerdo con Irwin, esta pieza de evidencia tuvo un peso fundamental en la decisión de Peel (O'Rourke y Williamson op. cit., V).

## Apéndice Gráfico

### Comparación internacional

El gráfico ilustra, en forma de escalera descendente, el grado de apertura de una muestra de 69 países preparada con datos del Banco Mundial para el período 1990-2003. (Las series de exportaciones e importaciones de bienes y servicios y del PBI del BM están expresadas en moneda constante.) Los más abiertos del mundo son Hong Kong, Luxemburgo y Malasia, que exportan cerca de 100% del PBI. La razón es una mezcla de libre comercio y pequeñez; mientras más chica es una economía respecto del PBI mundial, más abierta tiende a ser. Con exportaciones en el orden de 40% del PBI, figuran Chile y Uruguay. Países más bien grandes, como Alemania, Francia, Gran Bretaña e Italia, tienen exportaciones en torno de 25% del PBI. En el extremo opuesto, figuran India (14%), EEUU (11%), Irán (10.5%), Argentina (10%), Japón (9%) y Brasil (8.8%). India, hace dos décadas el segundo país más cerrado del mundo después de Brasil, aumentó mucho sus exportaciones en virtud de una notable apertura. EEUU exporta poco porque su economía representa casi 28% del PBI mundial (el mundo exporta un 0%). Japón exporta muy poco también; algo que no llama la atención dado que produce casi 13% del PBI mundial. Más llamativo es el caso de Irán, que exporta muy poco a pesar de tener una economía muy chica; pero Irán es, o fue hasta hace poco, una teocracia, con todo lo que esto implica en cuanto a restricciones al comercio internacional. Los dos hermanos mayores del Mercosur exportan menos todavía que la teocracia iraní.

Grado de Apertura Comercial 1990-2003  
Porcentaje del PBI (prom. simple de export. & import.)



## Referencias Bibliográficas

Amaral, S. (1993): “Del mercantilismo a la libertad: las consecuencias económicas de la independencia argentina.” L. Prados de la Escosura y S. Amaral (eds.): La independencia americana: consecuencias económicas. Alianza Universidad.

Almansi, A. (1989): “México: Del desarrollo estabilizante a la Salinastroika.” Informe no publicado.

Altamirano, C. y B. Sarlo (1997): “La Argentina del centenario: campo intelectual, vida literaria y temas ideológicos.” C. Altamirano y B. Sarlo: Ensayos argentinos. De Sarmiento a la vanguardia. Ariel.

Ávila, J. (1989a): “España: Un éxito largamente gestado.” Informe no publicado.

Ávila, J. (1989b): “Japón: De la autarquía al libre comercio lenta pero linealmente.” Informe no publicado.

Ávila, J. (1989c): “Argentina: La inmoderación fiscal y la apertura no son conciliables.” Informe no publicado.

Ávila, J. (1989d): “Perú: Mucho de lo que debe evitarse.” Informe no publicado.

Berlinski, J. (2003): “International trade and commercial policy.” G. Della Paolera y Alan Taylor (eds.): A New Economic History of Argentina. Cambridge University Press.

Della Paolera, G., M. Irigoin y C. Bózzoli (2003): “Passing the buck: Monetary and fiscal policies.” Della Paolera y Taylor, op. cit.

Díaz Alejandro, C. (1975): Ensayos sobre la historia económica argentina. Amorrortu editores.

Estefanía, J. (1998): “La Larga Marcha. La economía española del Plan de Estabilización al euro.” El País, domingo, 3 de mayo. [www.vespito.net/historia/franco/estft.html](http://www.vespito.net/historia/franco/estft.html)

Fernández, R., y J. Portes (1998): “Returns to regionalism: An analysis of non-traditional gains from regional trade agreements,” The World Bank Economic Review, Vol. 12, No. 2, mayo.

Ferns, H. (1966): Gran Bretaña y Argentina en el siglo XIX. Ediciones Solar/Hachette.

FIEL (1989): El control de cambios en la Argentina. Ediciones Manantial.

García Delgado, J. (1995): “La economía española durante el franquismo.” Temas, noviembre. [www.vespito.net/historia/franco/ecofran.html](http://www.vespito.net/historia/franco/ecofran.html)

Halperín Donghi, T. (2000): Vida y muerte de la República verdadera. Ariel Historia.

Irwin, D. (1989): "Political economy and Peel's repeal of the Corn Laws", Economics and Politics, 1 (spring).

Keynes, J. M. (1936): The General Theory of employment, interest and money. Reimpreso por Harcourt Brace Jovanovich, 1964.

Kikuchi, K. (1993): El origen del poder. Historia de una nación llamada Japón. Editorial Sudamericana.

Lederman, D. (2005): The political economy of protection. Theory and the Chilean experience. Stanford University Press.

Lederman, D., W. Maloney y L. Servén (2005): Lessons from NAFTA. Stanford University Press and World Bank.

O'Rourke, K. y J. Williamson (1999): Globalization and history. MIT Press.

Rodrik, D. (2000): "Trade policy reform as institutional reform." Página web de Rodrik: <http://ksghome.harvard.edu/~drodrik/Reform.PDF>

Salvatore, R. y C. Newland (2003): "Between independence and the golden age: The early Argentine economy." Della Paolera y Taylor, op. cit.

Stigler, G. (1982): "Do Economists Matter?" The economist as a preacher. The University of Chicago Press.

Tsuru, S. (1993): Japan's capitalism: Creative defeat and beyond. Cambridge University Press.

Vázquez-Preledo, V. (1971): El caso argentino. EUDEBA.

Vázquez-Preledo, V. (1992): Auge y decadencia de la economía argentina (desde 1776). Academia Nacional de Ciencias Económicas.

## **CAPITULO 3**

## Internacionalización Monetaria y Bancaria

### Introducción

Desde el fondo de los grandes libros de Alberdi y de Sarmiento nos viene insistentemente una advertencia: ¡Cuidado con la montonera! Dos siglos de vida independiente testimonian que la anarquía es un fenómeno recurrente en Argentina. Muchos han afirmado que dichos autores diagnosticaron acertadamente la naturaleza del problema argentino del siglo XIX pero que no es apropiado tomarlos como guía válida para interpretar el problema del siglo XX. Basta repasar, no obstante, la historia monetaria y bancaria argentina desde 1980 para tomar conciencia plena de que la barbarie ha ganado la partida otra vez. Entre las recientes catástrofes sobresalen una hiperinflación y un pánico bancario con devaluación asimétrica. En el transcurso de la década que las separó, algunos de nosotros tuvimos la ilusión de que la combinación de una moneda nacional convertible y una banca onshore robusta era una buena aproximación a la organización monetaria y bancaria ideal para una economía emergente con un pasado de marcada inestabilidad. Es hora de reconocer que dicha ilusión ha muerto. Ahora cabe pensar un sistema resistente al paso de gobiernos ineptos y a rachas de mala suerte. Porque, además de la estabilidad financiera, están en juego la paz social y la organización económica nacional en sentido amplio. Esa historia de fracasos ha dejado una sociedad envenenada, ha dado argumentos al dirigismo y ha recreado la fantasía del camino socialista a la felicidad.

Dos citas de Alberdi ayudarán a definir la tradición de pensamiento que sirve de guía a este ensayo. La primera es una crítica a los constituyentes de 1826 y una defensa de la originalidad cuando se trata de pensar las instituciones básicas del país; la segunda ilustra su notable intuición sobre la conveniencia de anclar las leyes emanadas de la Constitución en acuerdos internacionales duraderos:

“El Congreso hizo mal en no aspirar a la originalidad. La constitución que no es original es mala, porque debiendo ser la expresión de una combinación especial de hechos, de hombres y de cosas, debe ofrecer esencialmente la originalidad que afecte esa combinación en el país que ha de constituirse. [...] No consiste (la originalidad constitucional) en una novedad superior a todas las perfecciones conocidas, sino en la idoneidad para el caso especial en que deba tener aplicación.” (Alberdi 1998, 25.)

“Firmad tratados con el extranjero en que deis garantías de que sus derechos naturales de propiedad, de libertad civil, de seguridad, de adquisición y de tránsito, les serán respetados. [...] Para que esa rama del derecho público sea inviolable y duradera, firmad tratados por término indefinido o prolongadísimo.” (Ibíd., 64.)

Este ensayo no pretende desarrollar una novedad superior sino, más bien, encontrar una respuesta idónea para el caso argentino. ¿En qué consiste la idoneidad en nuestro tiempo? En subordinar la legislación nacional relevante a un conjunto de reglas supranacionales cuyo costo de repudio sea muy elevado. En un plano práctico, nuestro objeto es contestar la siguiente pregunta: ¿cómo debe ser un sistema monetario y bancario que genere una oferta de crédito hipotecario a 30 años de plazo y a 6% de interés anual? Tenemos en mente este tipo específico de préstamo porque el crédito a largo plazo es la primera víctima de la devaluación y la violación de contratos.

Nuestra tesis es que con memoria hiperinflacionaria, cuando la velocidad de circulación deja de ser un parámetro para convertirse en una variable muy volátil, la política monetaria activa (tipo de cambio flotante) es una política de alto riesgo. La estabilidad monetaria sería entonces inalcanzable sin el soporte de una convertibilidad o una dolarización (eurización) o alguna forma de fijación cambiaria. El tema fue desarrollado por Ávila (1997b). En esta ocasión, se incorpora el fenómeno de sustitución de monedas que fue tratado ampliamente en la literatura especializada (Girton y Roper 1981, Kareken y Wallace 1981, McKinnon 1996), se suma evidencia empírica y se afina la tesis sobre la volatilidad de la velocidad de circulación, la consecuente indeterminación del nivel de precios y la necesidad de fijar el tipo de cambio para determinar el nivel de precios. Pero la fijación no permite que el banco central actúe como prestamista de última instancia; es decir, lo inhabilita para cumplir su función básica. Por esta razón examinamos diversas propuestas internacionales de reforma monetaria y bancaria que prescinden de un banco central nacional (Simons 1948, Hayek 1978, Mundell 2000 y, por el movimiento del free-banking, Selgin 1988 y Dowd 1996).

Nuestra propuesta consiste en sustituir la moneda nacional por una moneda de reserva (dólar, euro) y el sistema bancario onshore por uno offshore que opere bajo la jurisdicción de los bancos centrales emisores de monedas de reserva internacional. Diversos autores han propuesto la dolarización de la economía argentina (Rubinstein 1999, Blasco Garma 2001, Schuler y Hanke 2002). Hasta donde sabemos, no hay antecedentes sobre propuestas de una banca offshore o internacionalizada, aunque un sistema de esta naturaleza funciona en El Salvador y en Nicaragua y aunque la banca comercial de los países de la zona del euro se ha convertido en offshore por la fuerza de los hechos. Desde luego, la propuesta involucra una cesión de soberanía nacional en el sentido tradicional del concepto; los nuevos billetes no llevarían la efigie de los próceres nacionales, la oferta de dinero no sería regulada por el banco central local y la oferta de crédito bancario no tendría como únicos destinatarios a los deudores locales. La idea dominante es importar instituciones en el campo de la moneda y la banca de la misma forma que la firma de un tratado de libre comercio con EEUU supone importar de una jurisdicción supranacional (definida en este caso por EEUU y Argentina) la política arancelaria y las regulaciones relativas a las inversiones, los servicios, las compras gubernamentales, el medio ambiente y el mercado laboral. España e Irlanda, países pobres y periféricos hasta hace pocos años, cedieron soberanía en esas áreas a fin de ser admitidos al gran club de la Unión Europea.

Cabe agregar que la propuesta está concebida para un país que es sinónimo de extrema volatilidad. La larga historia de devaluaciones, inflación, hiperinflación, pánicos bancarios y expropiaciones de depósitos de Argentina no tiene par en los últimos 30 años, con la rara excepción de algunos países en Centroamérica y en Europa del Este. Para países estables y respetuosos del derecho de propiedad, como hay tantos en el mundo, esta propuesta puede ser innecesaria y hasta disparatada. Si bien creemos que la importación de instituciones en el sensible campo del dinero, el ahorro y el crédito es beneficiosa para cualquier país, con la lógica excepción de EEUU, UE y en menor medida Japón, que son exportadores de ellas.

En la primera sección desarrollamos el modelo monetario básico. Se trata de la teoría cuantitativa del dinero de Irving Fisher combinada con el enfoque monetario del balance de pagos y el modelo elemental de creación de dinero secundario. El propósito de la sección es tener a mano una teoría útil y flexible para explicar el comportamiento de diversas variables monetarias en el período 1980-2001. La segunda sección es una narración analítica de las principales crisis monetarias y bancarias que experimentó el país en dicho período, quizá el más convulsivo desde la creación del BCRA, en 1935. Se examinan el pánico bancario de

1980, la nacionalización de depósitos de 1982, la hiperinflación de 1989, la conversión involuntaria de depósitos en bonos dolarizados de 1990 (plan Bonex), el pánico bancario de 1995 (efecto Tequila) y el pánico bancario de 2001. La tercera sección presenta una tesis renovada sobre la volatilidad de la velocidad de circulación. La cuarta sección revisa varias propuestas internacionales sobre reforma monetaria y bancaria que prescinden de un prestamista de última instancia nacional. El propósito de la quinta sección es desarrollar el sistema de dinero y banca internacionalizada, aclarar dudas y responder a varias críticas. La sexta sección corresponde a la conclusión general.

Argentina no tiene una moneda propia desde la hiperinflación y puede haber perdido la posibilidad de desarrollar un nuevo sistema bancario onshore a partir del pánico de 2001. Por consiguiente, el país debería optar por una de estas alternativas: a) recrear una demanda estable de moneda nacional y la confianza de los depositantes en la banca onshore; así se recrearía una función para el BCRA y se apostaría a que el esfuerzo rinda sus frutos en una o dos generaciones; el riesgo que se corre es que para entonces el mundo haya empezado a manejarse con unas pocas monedas de reserva; b) dar crédito a la hipótesis de que el BCRA está demás y cerrarlo, darle curso legal a una moneda de reserva, y permitir y facilitar los depósitos en la banca offshore para toda la población, a fin de abrir de una buena vez el camino que lleva a la recreación del crédito barato a largo plazo.

### I. Modelo Monetario Básico

El objeto de esta sección es desarrollar un modelo simple que facilite el examen del desempeño monetario y bancario argentino en el período 1980-2001. El punto de partida es la versión de Irving Fisher de la teoría cuantitativa del dinero (1911), que puede resumirse en esta ecuación:

$$1) M^s \cdot \bar{V} = P \cdot \bar{Y}$$

donde  $M^s$  es la oferta nominal de dinero (M1 = circulante en poder del público + cuentas corrientes);  $\bar{V}$ , la velocidad de circulación del dinero, que Fisher supuso esencialmente fija en el corto plazo y variable en el largo plazo a medida que se suceden las innovaciones institucionales y tecnológicas que afectan la cantidad de dinero demandada;  $P$ , el nivel de precios de la economía, e  $\bar{Y}$ , el ingreso nacional (en términos reales), que consideramos fijo en el corto plazo. En términos generales, la ecuación dice que el ingreso nominal de una economía (lado derecho) es igual a la oferta monetaria multiplicada por la velocidad de circulación (lado izquierdo). En un sentido específico, la ecuación dice que una variación de la oferta monetaria determinará una variación equiproporcional del nivel de precios en el largo plazo. El largo plazo monetario fluctúa en EEUU entre 18 y 24 meses, y en Argentina se redujo a un trimestre durante la alta inflación del período 1985-1988 y se acortó a menos de un bimestre durante la hiperinflación, en 1989-1990 (Ávila 1997a). La posibilidad de incurrir en pérdidas de capital cada vez mayores a raíz de la creciente inflación incentiva la demanda de mejor información política y económica, de mejores modelos económicos y el uso de contratos contingentes, formales o informales, todo lo cual contribuye a concretar ajustes más rápidos del nivel de precios.

Fisher minimizaba la influencia de la tasa de interés sobre la velocidad de circulación. En la década de 1930, en un contexto deflacionario, Keynes la maximizaría al postular una

demanda de dinero infinitamente elástica con respecto a aquélla. El avance aparentemente irreversible del uso de una moneda de reserva que se observa desde la década de 1980 en las economías emergentes de América latina y de Europa del Este ha puesto de relieve un nuevo costo de oportunidad del dinero nacional: la tasa esperada de devaluación, el cual refuerza la posibilidad de una demanda de dinero altamente inestable. En consecuencia, a la par del fuerte incentivo para usar de manera eficiente la información disponible y adoptar contratos contingentes, se observa en las economías emergentes un avanzado grado de dolarización que acentúa la volatilidad de la velocidad de circulación del dinero nacional. Luego, la vieja ecuación de la teoría cuantitativa cedería su lugar a una nueva que se puede expresar así:

$$2) M^s \cdot V(i, \alpha) = P \cdot \bar{Y}, \text{ donde } \frac{\partial V}{\partial i} > 0 \text{ y } \frac{\partial V}{\partial \alpha} > 0$$

$$3) i = i^* + DE = i^* + \left( \frac{E^e - E}{E} \right)$$

La ecuación 2 es una versión reformulada de la teoría cuantitativa; señala que la velocidad de circulación depende positivamente de la tasa de interés,  $i$ , y del grado de dolarización o sustitución de monedas,  $\alpha$ . Esto implica que la velocidad aumentará cuando el mercado perciba una devaluación en el horizonte. La ecuación 3 representa la condición de paridad de tasas de interés. Señala que la tasa de interés en moneda nacional debe ser igual a la tasa de interés en la moneda de reserva más la depreciación esperada de la moneda nacional,  $DE$ ; ésta, a su vez, es igual a la diferencia porcentual entre el tipo de cambio futuro (entre la moneda nacional y la moneda de reserva),  $E^e$ , y el tipo spot,  $E$ . Con un tipo de cambio fijo, los aumentos de  $DE$  se reflejarán en aumentos iguales y simultáneos de la tasa interna,  $i$ .<sup>4</sup>

Ahora bien, cuando decimos que la velocidad aumenta también decimos que la cantidad de dinero demandada cae. Esta equivalencia queda de manifiesto al rescribir la ecuación 2 de la siguiente manera:

$$4) \frac{M^s}{P} = \frac{M^D}{P} = k(i, \alpha) \bar{Y}, \text{ donde } \frac{\partial k}{\partial i} < 0 \text{ y } \frac{\partial k}{\partial \alpha} < 0$$

donde el stock existente (ofrecido) de saldos reales es igual al stock deseado (demandado), por condición de equilibrio en el mercado monetario, y el stock deseado de saldos reales es igual a una fracción  $k$  del ingreso nacional, que depende en forma negativa de la tasa de interés nominal y del grado de sustitución de monedas. O sea que  $k$  es la inversa de  $V$ .

De modo que cuando el mercado pasa a esperar una devaluación de la moneda nacional, la cantidad demandada de dinero, o coeficiente de monetización, cae por partida doble: una

<sup>4</sup> En Ávila (1997b) la influencia de la sustitución de monedas queda diluida en la influencia general de la tasa de interés sobre la demanda de dinero: la expectativa de devaluación aumenta la tasa de interés y esto conduce al público a economizar en sus tenencias de saldos reales y a sustituir moneda nacional por moneda de reserva internacional. Pero en la literatura especializada la influencia de cada variable se analiza por separado (Berg y Borensztein 2000 es un buen ejemplo). Este enfoque puede deberse al fenómeno de histéresis que caracteriza al proceso de dolarización (Guidotti y Rodríguez 1992).

vez, por el aumento de la tasa de interés y, otra vez, por la sustitución de monedas. Según la experiencia argentina e internacional, la reacción de  $V$  ante cambios de la expectativa de devaluación puede ser aguda. La expectativa de una pequeña devaluación puede provocar un importante cambio de portafolio en contra de la moneda local, capaz de elevar en forma significativa  $V$  y de provocar una suba equivalente de  $P$ , incluso cuando la oferta monetaria permanezca constante. Aquí tenemos un disparador de la hiperinflación. Cuando el dinero nacional pierde la cualidad de fiduciario se impone fijar el tipo de cambio para así fijar el nivel de precios. Por esta lógica económica, la fijación del tipo de cambio, con o sin convertibilidad legal, fue el instrumento clave en las hiperestabilizaciones (Ávila 1997c).

$$5) M^s . V(i, \alpha) = \overline{EP^*Y}$$

Según la ley de un solo precio, el lado derecho de la ecuación 5 destaca que el nivel de precios local es igual al tipo de cambio,  $E$ , que ahora está fijo, por el nivel de precios del área monetaria de referencia,  $P^*$ , que se considera constante en el corto plazo. En adelante, una duplicación de la velocidad conducirá a una reducción a la mitad de la oferta de dinero por medio de un correspondiente déficit de balanza de pagos, mientras el nivel de precios local permanece aislado de la corrida desde la moneda local a la de reserva.

En lo que resta de esta sección, nos concentraremos en la oferta monetaria con el objeto de explicar una corrida sobre los depósitos (pánico bancario). Lo primero a destacar en tal sentido es el carácter endógeno de la oferta de  $M1$  y de agregados más amplios como  $M2$  ( $M1$  + depósitos a plazo).

$$6) M^s = q.H$$

$$7) H = C + Z = AE + AI$$

$$8) q = \frac{c+1}{c+z}, \text{ donde } \frac{\partial q}{\partial c} < 0 \text{ y } \frac{\partial q}{\partial z} < 0$$

La ecuación 6 dice que la oferta monetaria es igual a la base monetaria,  $H$ , amplificada por el multiplicador monetario,  $q$ . La ecuación 7 dice que  $H$ , vista del lado del pasivo del banco central, es igual al circulante en poder del público,  $C$ , más el encaje sobre los depósitos bancarios,  $Z$ , y que vista del lado del activo, es igual a los activos externos (o reservas internacionales),  $AE$ , más los activos internos (o crédito interno otorgado a los bancos comerciales y el gobierno),  $AI$ . La ecuación 8 dice que el multiplicador es una variable endógena, cuyo valor numérico resulta de un proceso de optimización conjunto del público depositante y de los bancos comerciales. En particular, el público determina el coeficiente  $c$ , que es igual a la razón entre el circulante y los depósitos, según el rendimiento general de los depósitos y la expectativa de conversión de los depósitos en circulante, y los bancos determinan el encaje fraccionario,  $z$ , que es igual a la razón entre el encaje absoluto y los depósitos, según la tasa de interés que cobran sobre los préstamos y la expectativa de retiro de depósitos. Advierta que la desconfianza del público en los bancos se refleja en una suba de  $c$  y en una contracción del multiplicador y de la oferta monetaria, y que la expectativa de mayores retiros por parte de los bancos puede reflejarse en una suba preventiva de  $z$ , como ocurriera en la Gran Contracción de EEUU (1929-1933), agravándose así la contracción del

multiplicador y de la oferta monetaria. Este es el drama que aqueja al sistema bancario de encaje fraccionario. La función del banco central es compensar la destrucción de dinero secundario motivada por la acción conjunta del público y los bancos con un aumento de la oferta de dinero primario, y así restaurar la liquidez del sistema bancario y estabilizar la situación macroeconómica. Cuando  $V$  exhibe mínimas variaciones, como en EEUU, UE y Japón, el banco central puede proveer liquidez sin graves consecuencias. El problema surge cuando  $V$  es volátil y el público, además de convertir sus depósitos en circulante, intenta convertir el circulante en moneda de reserva, pues entonces el banco central tiene que fijar el tipo de cambio para no desestabilizar el nivel de precios. En rigor, el verdadero problema consiste en que el banco central debe tener un apropiado stock de reservas internacionales para fijar con éxito el tipo de cambio en una corrida. La próxima ecuación muestra que todo el peso de la estabilización recae sobre el stock de reservas del banco central.

$$9) \frac{q.(AE + AI)}{E.P^*} = k.Y$$

La ecuación 9 sale de reemplazar las ecuaciones 6 y 7 en la ecuación 4, teniendo en cuenta la ley de un solo precio. Imaginemos, por simplicidad, una corrida bancaria que no perturba el stock deseado de saldos reales, de manera que el lado derecho de la ecuación permanece constante, y que tampoco altera el multiplicador monetario. El público pide la conversión de sus depósitos en circulante, pero como el encaje es sólo una fracción de los depósitos, los bancos se quedan sin liquidez; antes de cerrar sus puertas, piden al banco central que les otorguen redescuentos por iliquidez; cuando éste se los concede, los bancos pueden afrontar los retiros, y de esta forma se abre la posibilidad de que el público recupere la confianza en el sistema bancario y de que la corrida se frene. Pero la expansión de la base monetaria (vía aumento de  $AI$ ) para recrear la liquidez del sistema genera un exceso de oferta monetaria. Ante la necesidad de sostener el tipo de cambio y de reequilibrar el mercado monetario, el banco central pierde reservas internacionales ( $AE$ ). Caen en forma automática a medida que el banco central compra el exceso no deseado de moneda nacional. Este es el corolario más importante del enfoque monetario del balance de pagos. Si el stock deseado de saldos reales se redujera debido a una caída combinada de  $k$  (huida del dinero nacional) y del ingreso nacional, la pérdida de  $AE$  sería mayor. Y si, conforme a la reciente experiencia argentina, el multiplicador  $q$  subiera debido a una reducción de  $z$ , la pérdida de  $AE$  sería aún mayor.

## II. Narración Histórica 1980-2001

En este período hubo un pánico bancario suave, un pánico agudo y un pánico fatal; hubo una nacionalización de depósitos motivada por el temor a un derrumbe del sistema bancario (o a la hiperinflación que podría generar el rescate oficial del sistema bancario), hubo una hiperinflación, y también hubo una conversión unilateral de depósitos en bonos a fin de reducir el déficit fiscal y crear las condiciones necesarias para un plan anti-inflacionario efectivo. La aguda inestabilidad del período pone de manifiesto, en nuestra opinión, la inviabilidad de largo plazo de la organización monetaria y bancaria inaugurada en 1935, al menos para un pequeño país inmerso en un mundo de instantánea movilidad de capitales y signado por una larga historia de volatilidad política y económica. Sigue a continuación una narración analítica de los seis eventos referidos.

## 1980: Pánico bancario suave

Desde la creación del BCRA, sólo hubo tres pánicos bancarios: en 1980, 1995 y 2001. Todos ocurrieron mientras regía una política de tipo de cambio fijo o de convertibilidad, la cual establece un límite preciso a la expansión del crédito interno del banco central, y ninguno en los largos períodos con políticas cambiarias distintas, tales como la flotación o el crawling peg pasivo, que no observan necesariamente dicho límite dado que la tasa de devaluación del peso se ajusta a la tasa de inflación y, por tanto, el banco central no corre el riesgo de perder reservas internacionales. Podemos inferir así que los pánicos ocurrieron justamente porque los depositantes anticiparon que el banco central no podría actuar como un efectivo prestamista de última instancia; con tipo de cambio fijo, los depositantes sabían que la asistencia de liquidez a los bancos repercutiría en una caída equivalente del limitado stock de reservas internacionales existente. O sea que una economía con tipo de cambio fijo es proclive al pánico bancario.<sup>5</sup> Por el contrario, en los períodos con tipo de cambio flotante no hubo pánicos debido a que los depositantes descontaban que el banco central terminaría por emitir el dinero que fuera necesario para asistir a los bancos ilíquidos, aun cuando se tuviera que pagar el precio de la devaluación y la inflación; como testimonia la historia monetaria argentina, en estos períodos la corrida cambiaria reemplaza al pánico bancario.

En 1975 la economía argentina entró en un régimen de alta inflación; desde entonces, la estabilización monetaria fue una prioridad nacional. El primer gran ensayo de estabilización basado en un tipo de cambio fijo tuvo lugar entre diciembre de 1978 y febrero de 1981. Se aplicó un crawling peg activo, bautizado por el público como la Tablita, que consistió en un programa de devaluación mensual predeterminedada y declinante del peso. Su propósito era inducir una convergencia de la tasa de inflación interna en la tasa de devaluación más la tasa de inflación en el área del dólar. La tasa de devaluación, a su vez, no era un guarismo arbitrario sino una derivación precisa de la expansión del crédito interno que se preveía que demandaría la Tesorería nacional en cada año. En el tercer trimestre de 1979, en medio de una fuerte reactivación económica, la inflación empezó a caer marcadamente, mientras los depósitos y el grado de monetización ( $k$ ) aumentaban, y el cociente entre activos externos y base monetaria ( $AE/H$ ) trepaba a 122% en diciembre de aquel año. Esto último significa que el BCRA tenía reservas más que suficientes para retirar del mercado todos sus pasivos monetarios. (Memoria Anual del BCRA de 1980.)

Pero este favorable escenario se desmoronó en 1980. El creciente déficit fiscal y la prevista transferencia del poder de una junta militar a otra fueron el origen de una ola de desconfianza. Lo primero llevó al mercado a pronosticar una mayor expansión del crédito interno y luego un mayor ritmo de devaluación o bien una devaluación fuera de programa (Calvo y Fernández 1982). Lo segundo lo llevó a esperar cambios importantes en la política económica en general y en la política cambiaria en particular, en vista de las declaraciones de quienes se harían cargo de la presidencia de la Nación y del ministerio de Economía meses después. El riesgo de devaluación aumentó y la reactivación económica se desvaneció rápidamente. El cambio de coyuntura golpeó de inmediato al sistema bancario.

---

<sup>5</sup> Dos grandes argumentos se han usado para justificar el abandono del patrón oro (una variedad de tipo de cambio fijo) en el mundo: la democracia irrestricta y su impacto sobre el gasto público (Estado de bienestar) y el conflicto entre el tipo de cambio fijo y la función del prestamista de última instancia. Para el problema que plantea el primero hay una respuesta: el aumento de la presión tributaria; para el que plantea el segundo, hasta ahora sólo hay propuestas.

Se conocieron irregularidades en las carteras de préstamos del Banco de Intercambio Regional y de otros dos bancos, y a fines de marzo el BCRA tomó la decisión de liquidar el BIR. Este fue el chispazo inicial. El público dejó de renovar sus depósitos en los bancos débiles y empezó a convertirlos en dólares o en nuevos depósitos en bancos fuertes. La corrida, sumada a la imposibilidad de obtener fondos en el mercado interbancario, precipitó una situación de iliquidez en los bancos débiles. El BCRA respondió de acuerdo con la tradición: redescontó activos de los bancos débiles y modificó el régimen de garantía de los depósitos elevando notablemente el monto máximo con garantía total. El pánico alcanzó su clímax en mayo y en julio fue superado; la cantidad de bancos que perdieron depósitos fue mínima. De todas formas, como resultado de leve caída de la demanda de dinero y de los redescuentos por iliquidez, los activos externos del BCRA cayeron casi 1500 millones de dólares en el segundo trimestre del año, un 15% del stock registrado a fines de 1979. (La ecuación 9 ayuda a explicar este resultado.)

La expansión del crédito interno motivada por la crisis bancaria y por el financiamiento del déficit fiscal redujo el cociente  $AE/H$  a un 66% a fines de 1980, casi la mitad del nivel del año anterior. En febrero de 1981 tuvo lugar la esperada devaluación fuera de programa.

#### 1982: Nacionalización de depósitos

Quizá nunca antes en el siglo XX el país experimentó tanta inestabilidad y destrucción de riqueza como en 1982. Desde entonces, Argentina volvería a experimentar esta clase de situaciones extremas por lo menos dos veces: en 1989, cuando cayó el presidente Alfonsín en medio de la hiperinflación, y en 2002, a continuación de la caída del presidente De la Rúa en medio de un pánico bancario fatal y del abandono de la Convertibilidad.

Varias desgracias afectaron al país aquel año. La tasa de interés en el área del dólar era muy elevada, los términos de intercambio se derrumbaron y Argentina entró en guerra con Gran Bretaña. Todo esto se tradujo en una alta tasa de interés interna en términos reales, en el agravamiento de la recesión económica que había comenzado a fines de 1980 y en un fuerte quebranto patrimonial de las empresas deudoras de los bancos. El gobierno, guiado por la hipótesis de que el quebranto empresarial y la pérdida de valor de la cartera activa de los bancos tarde o temprano precipitaría una corrida, seguida por una crisis de liquidez, un obligado rescate del sistema bancario y una hiperinflación, decidió curarse en salud y nacionalizar los depósitos en julio de 1982.

El propósito de la nacionalización o centralización de depósitos era licuar el valor de las deudas empresarias y por esta vía reflotar la actividad económica. Para lo cual el gobierno entendió que era necesario licuar los depósitos bancarios. El esquema a tal fin consistió en a) aumentar a un 100% el encaje sobre los depósitos al 30 de junio, b) comprar la cartera de préstamos a esa fecha con emisión de base monetaria, c) programar una emisión mensual de base monetaria para que los bancos pudieran refinanciar a tasa regulada los préstamos, y d) fijar las tasas de interés pasiva y activa en niveles inferiores al de la inflación. Por medio de b) el BCRA compensaba la destrucción de dinero secundario que promovía por medio de a), hacía posible que los bancos pudieran elevar el encaje de la noche a la mañana y preservaba el nivel original de la oferta monetaria. Por medio de c) el BCRA podía orientar el flujo de crédito nuevo hacia los sectores y las regiones que planeara conveniente, y podía sostener el crecimiento de la oferta monetaria en línea con la inflación; recuerde que el propósito de esta reforma no era luchar contra la inflación. Por medio de d) el BCRA

licuaba finalmente en términos reales tanto los depósitos (pasivos de los bancos) como los préstamos (activos de los bancos). (Memoria Anual del BCRA de 1982.)

La reforma produjo un cambio de 180° en la naturaleza y el funcionamiento del sistema bancario. La desregulación financiera de 1977 había creado un sistema bastante libre. Hasta junio de 1982, las tasas de interés pasivas y activas eran fijadas libremente por el mercado y el encaje era bajo y uniforme. En particular, el encaje,  $z$ , era igual a 6.3% de los depósitos y el multiplicador monetario,  $q$ , ascendía a 4.6. A partir de julio de 1982, el encaje medio del sistema aumentó a 80% (100% sobre los depósitos viejos y 0% sobre los depósitos nuevos a tasa libre y a 90 días de plazo que los bancos pudieran captar) y el multiplicador se redujo abruptamente a 1.05 en julio y se estabilizó en 1.2 en meses subsiguientes. (Las ecuaciones 6 y 8 explican estos movimientos.) Se repitieron así las experiencias de nacionalización de depósitos de 1946 y 1973, que convirtieron a los bancos en simples bocas de captación de fondos y de entrega de préstamos evaluados según criterios y arbitrariedades de burócratas y funcionarios políticos. Y se plantó la semilla de una futura gran expansión monetaria para el día que el sistema fuera normalizado, el encaje rebajado y el multiplicador aumentado.

A juzgar por su objetivo estricto, la reforma fue claramente exitosa. La tasa activa sobre los préstamos pasó de 6% efectivo mensual en julio a 9% en diciembre, mientras la tasa de inflación mayorista arrancaba en 28% mensual en julio, descendía a 19% en septiembre y fluctuaba entre 10% y 14% en los meses siguientes, y el tipo de cambio subía 70% en julio y 8% mensual en los meses siguientes. Pero el público huyó de la moneda y de los bancos. El agregado M3 (M1 más depósitos de ahorro y a plazo) se desmoronó de 24% del PBI en 1981 a 12% en el cuarto trimestre de 1982, y el agregado M1 se redujo de 6.5% del PBI a 4% en el mismo período; en el último caso, la desmonetización no fue tan intensa, a pesar del recrudecimiento de la inflación, porque el público aumentó la demanda de circulante y de saldos en cuenta corriente por temor a inmovilizar fondos en los bancos.

### 1989: Hiperinflación

La definición clásica de Cagan (1956) dice que “las hiperinflaciones empiezan el mes en el que la tasa de aumento del nivel de precios excede 50% y terminan el mes anterior a aquél en el que la tasa de aumento cae por debajo de ese porcentaje y permanece debajo del mismo por lo menos un año”. De acuerdo con ella, Argentina experimentó en 1989-90 una hiperinflación hecha y derecha. El cuadro 1 compara la hiperinflación argentina con las más importantes hiperinflaciones del siglo pasado.

La hiperinflación argentina se pareció en más de un aspecto a las grandes inflaciones que examinaron Cagan (1956), Heymann (1986) y Sargent (1986). La tasa mensual de aumento del nivel de precios argentino fue similar a la de Austria, Hungría (primera vez), Rusia y Polonia, aunque menor que la observada en casos extremos, tales como los de Alemania, Grecia y Hungría (segunda vez); la duración del fenómeno fue aproximadamente la misma, unos 12 meses; la huída de la moneda nacional (reducción de  $k$ ) también fue similar a la que se verificó en el primer grupo de países, lo mismo que el correspondiente aumento de la velocidad de circulación. Esta variable desempeña un papel clave en las hiperinflaciones. Así lo cree Cagan (1956, 91) cuando afirma que ellas se pueden explicar casi por completo en términos de la demanda de dinero. De hecho, la fenomenal huída de la moneda nacional en marzo y abril de 1989 financió una estampida inflacionaria que descalabró la recaudación tributaria en pocas semanas, y recién entonces la expansión de la oferta monetaria empezó a explicar la dinámica de la inflación argentina.

Cuadro 1					
	Inicio	Fin	Tasa mensual prom.	$k$ final	Var. $V$
Austria	Oct. 1921	Ago. 1922	47%	35%	+186%
Alemania	Ago. 1922	Nov. 1923	322%	3%	+3200%
Grecia	Nov. 1943	Nov. 1944	365%	0.7%	+14200%
Hungría I	Mar. 1923	Feb. 1924	46%	39%	+156%
Hungría II	Ago. 1945	Jul. 1946	19800%	0.3%	+33200%
Polonia	Ene. 1923	Ene. 1924	81%	34%	+194%
Rusia	Dic. 1921	Ene. 1924	57%	27%	+270%
Argentina	Abr. 1989	Mar. 1990	57%	37%	+168%

**Fuente:** Argentina, datos propios y Memoria BCRA 1989. Casos restantes, Cagan (1956, tabla 1).  
**Aclaraciones:** 1) La columna  $k$  final muestra el nivel más bajo que tocó el circulante en términos reales como proporción del nivel correspondiente al mes inicial de la hiperinflación. Con respecto a Argentina, es el mínimo nivel que tocó el circulante (billetes y monedas) en términos del PBI en julio como proporción del nivel correspondiente a enero de 1989, el mes anterior a la devaluación que inició el proceso. El agregado M1 en términos reales cayó en igual proporción en ese período (Memoria BCRA 1989, tabla 5). 2) La tasa de inflación es la tasa mensual capitalizada entre el nivel de precios del mes anterior al inicial y el nivel del mes final.

El cuadro 2 persigue tres fines: primero, presentar un ejemplo de la notable capacidad de explicación de la simple teoría cuantitativa; segundo, examinar paso a paso la trayectoria de la variable  $k$  durante la hiperinflación; tercero, destacar la naturaleza endógena que tenía entonces la oferta de base monetaria. La columna *Déficit global* muestra la evolución del déficit fiscal total que era cubierto con emisión monetaria. El déficit está expresado como un porcentaje del PBI de cada período; un punto porcentual del PBI equivalía a unos 200 millones de dólares; por ejemplo, la emisión de base monetaria en el III trimestre de 1988 ascendió al equivalente en moneda nacional de 1900 millones de dólares. La columna *Base monetaria* muestra, en rigor, la evolución del agregado M1; empleamos este agregado en lugar de la base porque su tamaño era aproximadamente el mismo y sus estadísticas, más accesibles. La base monetaria es igual a la base de recaudación del impuesto inflacionario. La columna *Inflación esperada* muestra la evolución de la tasa de inflación mensual que surge de poner el déficit global diario como fracción de la base del período y de hacer la correspondiente capitalización. La columna *Inflación verificada* muestra la evolución de la tasa de inflación mensual histórica. Este par de columnas demuestra la bondad del enfoque cuantitativo. La tasa de inflación esperada no coincide puntualmente con la tasa verificada, pero el enfoque acierta en el rango de la tasa verificada y en sus puntos de inflexión (Ávila 1997a).

La columna *Base monetaria* muestra la violenta reducción de la demanda de dinero que se experimentó durante la primera ronda de la hiperinflación (abril-julio). El coeficiente  $k$  cayó de 4.1% del PBI en el primer trimestre del año a 2% en el bimestre junio-julio, y a no mucho más de 1% en la primera semana de julio, inmediatamente antes de que asumiera el presidente Menem. En consecuencia, la velocidad aumentó un 300% durante la primera ronda de hiperinflación;  $V$  por sí misma multiplicó el nivel de precios por un factor igual a 4. La sustitución de moneda nacional por moneda de reserva alcanzó el clímax en 1989. Feige y otros (2002) puntualizan que el índice de dolarización saltó de menos de 30% a más de 70% durante el año, estabilizándose en torno de 70% en la década siguiente a pesar de la

estabilización del peso convertible. A esta clase de comportamiento se refiere el fenómeno de histéresis. (La ecuación 2 ayuda a explicar la interacción de la oferta monetaria y de la velocidad de circulación en la generación de la gran inflación.)

Cuadro 2 (en porcentaje del PBI)							
	Déficit Tesoro	Déficit BCRA	Compra divisas	Déficit global	Base monetaria	Inflación esperada	Inflación verificada
III 1988	0.8	3.8	4.8	9.4	3.7	23.6	21.5
IV 1988	1.0	1.8	3.5	6.3	4.4	7.4	6.4
I 1989	1.7	2.4	0.7	4.8	4.1	12.2	11.7
Abr-May 1989	3.5	5.0	10.8	19.3	2.8	74.3	63.5
Jun-Jul 1989	1.2	8.1	15.7	25.0	2.0	147.8	160.0
Ago-Sep 1989	-0.6	1.5	12.6	13.5	3.2	25.5	18.2

Fuente: Ávila (1997a).  
 Aclaración: La inflación está expresada como la tasa porcentual mensual combinada de las variaciones de los índices de precios minorista y mayorista.

La columna *Déficit BCRA* muestra la evolución del déficit cuasi-fiscal interno del banco central argentino. En el bienio 1988-1989 el verdadero encaje sobre los depósitos era no inferior a 61%, del cual más de 2/3 era remunerado (depósitos indisponibles y especiales) según la tasa de interés pasiva que pagaban los bancos o según la tasa de devaluación. Se había conformado de esta manera un déficit endógeno y creciente: un aumento de la tasa de devaluación determinaba un aumento de la tasa de remuneración; esto exigía un aumento correspondiente de la tasa de emisión monetaria, otro aumento de la tasa de devaluación para evitar la pérdida de reservas internacionales y así sucesivamente.<sup>6</sup> (Memoria Anual del BCRA de 1989.) Un buen ejemplo de la endogeneidad del déficit puede apreciarse en los trimestres III y IV de 1988. En el tercero, antes del lanzamiento del plan Primavera, el déficit cuasi fiscal representaba 40% del déficit fiscal total cubierto con emisión, pero en el cuarto se redujo bastante gracias a la menor tasa de devaluación y al mayor encaje que dispuso el BCRA a fin de capturar un exceso de liquidez bancaria motivado por el aumento de los depósitos del público. En el primer semestre de 1989 el déficit cuasi fiscal volvería a ser muy expansivo.

La columna *Déficit Tesoro* muestra la evolución del déficit corriente de la Tesorería. Se comprobará que su gravitación en la explosión monetaria fue menor. La columna *Compra divisas* muestra la evolución de la emisión monetaria que el BCRA se encontraba obligado a realizar para cumplir el incomprensible control de cambios vigente. Los exportadores tenían que liquidar sus divisas al BCRA, y éste vendía una parte de ellas a los importadores (sólo una parte ya que el balance comercial era muy positivo debido a la fuga de capitales), entregaba otra parte a la Tesorería para el servicio de la deuda externa que todavía no había caído en default, y el resto estaba destinado a las intervenciones en el mercado de cambios.

La fuerte emisión originada por el déficit cuasi fiscal y el control de cambios, sumada a los errores del equipo económico del nuevo gobierno, provocaron una segunda ronda de hiperinflación entre diciembre de 1989 y marzo del año siguiente. El 5 de marzo de 1990 la

<sup>6</sup> Ex funcionarios de carrera del BCRA estiman que en 1989 el verdadero encaje medio del sistema bancario rondaba un 80%, incluyendo en el cómputo el encaje técnico (circulante en poder de los bancos) y las colocaciones de letras del BCRA en los bancos comerciales.

hiperinflación cesó en forma súbita. Parafraseando a Bresciani-Turroni en su ensayo sobre la hiperinflación alemana, ese día se produjo un milagro; sin necesidad de un cambio de régimen (fiscal y monetario) ni anuncio especial alguno, el tipo de cambio se estabilizó y el nivel de precios dejó de subir. El ‘milagro’ tiene una posible explicación: a fines de febrero, el cociente entre las reservas internacionales,  $AE$ , y la base monetaria,  $H$ , había aumentado a 195% gracias a la fuerte depreciación de la moneda nacional durante el verano, de manera que ahora el BCRA contaba con reservas suficientes para retirar del mercado el doble de sus pasivos monetarios.<sup>7</sup> Quizá este dato sea la causa básica de la hiperestabilización que siguió. Con independencia de la política cambiaria existente en el plano formal, en el plano de las expectativas la economía argentina parecía ingresar en marzo de 1990 en un régimen de convertibilidad potencial (Ávila 1997c).

#### 1990: Conversión unilateral de depósitos

A fines de 1989, el gobierno concluyó que el control de cambios y la política de encajes vigente eran sencillamente incompatibles con la estabilización monetaria y la recuperación económica. Ambos problemas fueron encarados de inmediato. En diciembre, se eliminó el control de cambios y, en enero siguiente, se eliminaron los encajes remunerados. La primera medida sacó al BCRA del mercado de cambios y permitió así dos cosas importantes: por un lado, establecer un régimen de tipo de cambio único, que siguió siendo flotante, y por el otro, evitar la fuerte emisión monetaria que originaba la compra del superávit comercial (en adelante, las compras quedarían limitadas al superávit de la Tesorería). La segunda medida le devolvió al BCRA el control de la oferta de dinero.

El Plan Bonex consistió en un canje compulsivo de los depósitos bancarios a plazo fijo, y de algunos títulos públicos, por un bono en dólares que rendía una tasa de interés fija (Bonex 1989). El BCRA canjeó en forma unilateral los depósitos indisponibles y especiales de los bancos comerciales por un monto equivalente de bonos en dólares. Por su parte, los bancos canjearon también unilateralmente los depósitos del público por bonos en dólares.<sup>8</sup> De esta forma, en enero de 1990 desapareció abruptamente del balance del BCRA el pasivo remunerado que dislocaba el comportamiento de la oferta monetaria.<sup>9</sup> (Memoria Anual del BCRA de 1990.) En contraste con la reforma de 1982, el objetivo del Plan Bonex no fue licuar el valor de los depósitos de la banca comercial en el BCRA sino alargar el plazo de esta deuda y cambiar la moneda en la que estaba denominada, a fin de retomar el control de la oferta monetaria. El costo fue una grave pérdida de reputación del Estado argentino como pagador de sus obligaciones y una flagrante violación de contratos pactados libremente entre bancos y depositantes.

La eliminación del control de cambios y del encaje remunerado y una política fiscal que igualaba el gasto a la recaudación crearon una posibilidad de estabilización monetaria. Pero

<sup>7</sup> En octubre de 1989, cuando se disparó la segunda ronda de hiperinflación, el cociente  $AE/H$  había caído a apenas un 45%. Este cociente habría ejercido una influencia similar en la primera ronda de la hiperinflación: cuando ésta se disparó, era apenas un 35%, y cuando se frenó, llegaba a un 70%. En vista del nuevo gobierno, este nivel de respaldo habría alcanzado para asegurarle al mercado la estabilidad del tipo de cambio en julio de 1989.

<sup>8</sup> Almansi y Rodríguez (1997) propusieron un plan muy similar al Bonex con varios meses de anticipación.

<sup>9</sup> El encaje medio del sistema no cayó abruptamente durante 1990, pues el canje de los depósitos remunerados por los bonos fue acompañado por un fuerte aumento del encaje sobre los depósitos en cuenta corriente de los bancos comerciales.

esta no se concretaría hasta 1991. La dificultad residía ahora en la política cambiaria de “flotación con incertidumbre”. La oferta monetaria no seguía una regla de crecimiento preestablecida; más bien, se acomodaba a un objetivo de inflación mensual sin especificar la banda de intervención en el mercado de cambios.

En plena convalecencia de la hiperinflación (aún no habían transcurrido los doce meses que prescribe la definición de Cagan), cuando los cambios de portafolio a favor o en contra de la moneda nacional podían ser grandes y frecuentes y la velocidad de circulación muy inestable, la flotación con incertidumbre dejó al mercado financiero sin un tipo de cambio de referencia. El renovado temor a los bancos aumentó la demanda de dinero transaccional (circulante + cuentas corrientes) en detrimento de los depósitos a plazo, como ocurriera en 1982 y volvería a ocurrir en 2002, la fuga de capitales alcanzaba el récord del siglo, el PBI permanecía estancado en el bajo nivel de 1989, y el país era una olla a presión. En el verano siguiente hubo otro brote de inflación, que no sobrepasó el 50% mensual, y en abril de 1991 empezó a regir el patrón dólar, también llamado Convertibilidad.

### 1995: Pánico bancario agudo

La inconsistencia entre el patrón oro, que es una forma del tipo de cambio fijo como la Tablita (1978-1981) y la Convertibilidad (1991-2001), y el encaje fraccionario, que permite que la banca comercial cree dinero secundario, fue advertida tempranamente por Thornton (1802)<sup>10</sup> y expuesta acabadamente por Bagehot en *Lombard Street* (1873), el primer tratado clásico sobre la función del prestamista de última instancia. Bagehot cita obsesivamente en este libro las crisis bancarias inglesas de 1793, 1797, 1825, 1837, 1847, 1857 y 1866, y puntualiza que en las crisis de 1797, 1847, 1857 y 1866 el Banco de Inglaterra suspendió el patrón oro, y que el período más largo de estabilidad bancaria coincidió con la suspensión de 1797-1819. Friedman y Schwartz escribieron el segundo tratado clásico sobre la función del prestamista de última instancia, *A Monetary History of the United States 1867-1960* (1963). Este libro examina en forma detenida la variedad de episodios monetarios y crisis bancarias que experimentó EEUU a lo largo de casi un siglo. Su mensaje más importante, a nuestros efectos, es el mismo de antes: los pánicos de 1907 y 1929-1933, que fueron los más severos, se debieron a una oferta de dinero inelástica; dicho en otras palabras, a la fatal coexistencia del encaje fraccionario y el patrón oro, pues el primero demanda un proveedor de liquidez externo a la banca comercial y el segundo no lo permite. Cabe destacar que las suspensiones del patrón oro en Gran Bretaña y en EEUU en 1933 no afectaron la velocidad de circulación ni el nivel de precios. (Según la ecuación 1, cuando  $V$  es una constante y  $M^s$  aumenta en igual proporción que  $Y$ ,  $P$  se mantiene estable.) Tal comportamiento no debería extrañarnos; la libra esterlina fue la moneda de reserva por excelencia en el siglo XIX y el dólar norteamericano heredó esa posición en la década de 1920.

Aunque nunca quiso admitirlo públicamente, el Banco de Inglaterra suministró liquidez en cada corrida a los bancos en apuros. Gracias a esta asistencia los bancos podían afrontar los retiros de depósitos. Una vez que el público percibía que el peligro había quedado atrás, volvía a depositar sus ahorros en los bancos, éstos reintegraban la asistencia al Banco de Inglaterra y la economía tendía a normalizarse. Si el Banco de Inglaterra se hubiera negado a suministrar liquidez probablemente habría prevalecido un escenario similar al de la Gran

<sup>10</sup> Por una explicación concisa del pensamiento de Thornton sobre el dinero secundario y la inestabilidad del sistema bancario, vea Hicks (1967, III, 164).

Contracción. Esta es la lógica económica del prestamista de última instancia. En Gran Bretaña, la suspensión del patrón oro se hizo necesaria en los casos extremos referidos por Bagehot. En EEUU, según Friedman y Schwartz (op. cit., 462), la suspensión de marzo de 1933, además de innecesaria, cuestionó la estabilidad de la unidad de cuenta y provocó la mayor alteración de la estructura legal desde el abandono del patrón oro durante la Guerra Civil.

El pánico bancario de 1995 no fue producto del desconocimiento de la historia de ideas y hechos relatada arriba sino de la fuerza de las circunstancias. La aguda inestabilidad de la velocidad de circulación, que fue el aspecto central de la hiperinflación, había obligado a adoptar el patrón dólar. Se sabía que la convertibilidad iba a ser, a la larga, incompatible con la tradicional función de prestamista de última instancia del BCRA, pero no había opción, salvo una reforma radical del sistema bancario que el país no se había planteado todavía.

El origen del pánico de 1995 fue un shock externo. México devaluó en forma caótica su moneda en diciembre de 1994 y a partir de entonces la mayoría de los países emergentes fue objeto de sospecha. Argentina era demasiado parecida a México. Además de hablar en castellano y de estar ubicada al sur del Río Bravo, tenía un régimen de tipo de cambio fijo y exhibía un déficit en cuenta corriente próximo a 4% del PBI. Nada importaban las grandes privatizaciones ni la caja de conversión; sólo importaban el parecido y que cinco años antes el país había caído en una hiperinflación. Los analistas e inversores que visitaban Buenos Aires apresuradamente en el verano de 1995 no preguntaban si habría una devaluación sino cuándo ocurriría.

Cuadro 3						
	Inicio	Fin	Depósitos	PBI	AE/H	Devaluación
Argentina I	Dic. 1994	Mar. 1995	-17%	-2.8%	90%	No
Argentina II	Mar. 2001	Nov. 2001	-24%	-14.8%	<80%	Sí
EEUU	Oct. 1929	Mar. 1933	-34%	-36.0%	51%	Sí
Uruguay	Ene. 2002	Jul. 2002	-29%	-11.0%	55%	Sí
Hong Kong	Oct. 1997	Ago. 1998	+4%	-6.8%	620%	No

Fuente: Argentina: BCRA. EEUU: Friedman y Schwartz 1963, VII. Uruguay: FMI y BCU. Hong Kong: FMI.

Aclaraciones: 1) La columna Depósitos informa la variación de los depósitos en moneda nacional y de reserva entre el mes anterior al inicio del pánico y el mes posterior a su terminación. Respecto de Uruguay y Hong Kong, muestra la variación entre el mes anterior al inicio y el mes en que terminó. En el caso uruguayo, la variación está expresada en dólares. 2) La columna PBI informa su variación en Argentina I: 1995, Argentina II: 2001-2002, EEUU: 1929-1933, Uruguay: 2002 y Hong Kong: 3er. trimestre de 1997-3er. trimestre de 1998. 3) La columna AE/H informa el respaldo en moneda de reserva de la base monetaria el mes en el que finalizó el pánico. En Argentina II habría sido inferior a 80%; recuerde que la medición de H que publicaba el BCRA no incluía la parte remunerada del encaje (requisitos mínimos de liquidez). El respaldo para EEUU fue calculado a partir de datos del gráfico 32 de Friedman y Schwartz op. cit., 337. Para Uruguay se estimó el respaldo a fines de junio 2002; en julio siguiente el peso uruguayo fue devaluado un 35% (adicional a la devaluación de 35% acumulada entre junio 2001 y junio 2002) y así el respaldo saltó a 74%. 5) EEUU abandonó el patrón oro en marzo de 1933 y regresó en enero de 1934; en el ínterin, el dólar flotó con respecto al oro, alentándose una depreciación de 69% (ibíd., 462-469).

La corrida bancaria (y cambiaria) se inició a fines de diciembre. Fue en aumento hasta mediados de enero de 1995, cuando el BCRA decidió el cierre de dos bancos mayoristas

(Extrader y Basel), se segmentó el mercado de préstamos interbancarios y se intensificó la iliquidez de los bancos con problemas. Ingresó en una zona de relativa calma hasta fines de febrero y registró el clímax cerca del 10 de marzo, cuando la tasa de interés interbancaria llegó a 50% anual (siete veces el nivel previo a la devaluación mexicana). Esa semana, el sistema bancario, el peso convertible y el país estuvieron al borde del abismo. La prima de riesgo-argentino tocó el máximo nivel desde la hiperinflación y la pérdida de valor de los activos bancarios (bonos y préstamos en el mercado secundario) era correspondientemente grande. El pánico se atenuó en la segunda quincena de marzo y la situación se estabilizó en abril. Los depósitos bimonetarios cayeron un 17% en apenas cinco meses. Note que la caída de los depósitos durante la Gran Contracción fue el doble pero en un período de tres años y medio (cuadro 3).

Las experiencias de Hong Kong y Uruguay dejan una buena lección. La crisis desatada por las devaluaciones en cadena en varios países del Sudeste asiático a fines de 1997 tuvo un impacto prácticamente nulo sobre el sistema bancario de Hong Kong. Cayó fuertemente su PBI, pero los depósitos incluso aumentaron. Una explicación obvia de este fenómeno es que el elevadísimo respaldo en moneda de reserva de la base monetaria tornaba impensable una devaluación; otra explicación posible es que el deterioro patrimonial de los bancos era mínimo debido al carácter mayormente offshore de los préstamos. El caso uruguayo es más complejo. El sistema bancario de este país aguantó más tiempo en pie y emergió de la crisis con menos traumas que el argentino. Por ejemplo, el feriado bancario recién llegó cuando los bancos habían perdido 29% de los depósitos, y el banco central, 45% de las reservas internacionales. Apenas se levantó el breve feriado, los bancos internacionales atendieron normalmente al público y si bien los bancos oficiales reprogramaron sus depósitos, fueron relajando restricciones y devolviéndolos antes del plazo previsto. Queda la impresión de que si los bancos uruguayos hubieran puesto una menor fracción de sus activos bajo riesgo-argentino y una mayor fracción bajo riesgo-resto del mundo, el pánico no habría alcanzado la virulencia que muestra el cuadro 3.

Con el fin de paliar la iliquidez del sistema bancario durante el efecto Tequila, el BCRA dispuso una serie de medidas que eran novedosas en la historia bancaria argentina aunque de manual en la práctica de banca central internacional. (Memoria Anual del BCRA de 1995.)

- Fines de diciembre: Rebaja del encaje sobre depósitos en moneda extranjera a 35% para depósitos en cuenta corriente y en caja de ahorro, a 1% para depósitos a plazo fijo de menos de 60 días y a 0% para los de más de 60 días.
- Primera quincena de enero: Extensión de la rebaja a depósitos en moneda nacional. A fin de erradicar toda especulación sobre la posibilidad de un abandono de la Convertibilidad, se unificaron el techo y el piso de la banda de intervención en el mercado de cambios en 1 peso por dólar, y se convirtieron en dólares (a 1 peso por dólar) los encajes mantenidos en el BCRA.
- Enero-mayo: Aumento del stock de redescuentos desde \$62 millones el día que se devaluó el peso mexicano a \$1750 millones el 15 de mayo.
- Segunda quincena de enero: Rebaja del encaje sobre depósitos en cuenta corriente y en caja de ahorro en ambas monedas a 30%. Creación de una red de seguridad administrada por el Banco de la Nación y financiada con un encaje de 2% sobre los depósitos totales en las entidades al 30 de noviembre. La redistribución de liquidez fue instrumentada por medio de compras de cartera de créditos hipotecarios, prendarios y personales avalados por garantías adecuadas.

- Marzo: Integración de encajes con hasta el 50% del circulante en poder de los bancos (una nueva rebaja del encaje). Operaciones de pase activas (préstamos contra títulos públicos imputados en cuentas de inversión que los bancos no podían vender de inmediato).
- Abril: Creación del sistema privado de seguro de depósitos.

Los instrumentos fundamentales para atenuar la iliquidez bancaria fueron, desde luego, la reducción de encajes y los redescuentos. Pero alrededor del 10 de marzo el BCRA agotó sus posibilidades de asistencia. La ley de Convertibilidad fijaba un respaldo mínimo de la base monetaria en moneda de reserva. (Vea las ecuaciones 8 y 9. El aumento de  $q$ , a raíz de la rebaja de  $z$ , y el aumento de  $AI$ , debido a los redescuentos, mientras la demanda de dinero caía por la recesión, repercutió en una importante pérdida de  $AE$ .) Al borde del abismo, el gobierno acordó el regreso del FMI como auditor de las finanzas nacionales y la creación un par de fondos fiduciarios con el aporte de organismos internacionales de crédito y de la venta de las acciones de YPF en poder del Estado. El objeto de los fondos era financiar fusiones y reestructuraciones de bancos privados, y la privatización de bancos provinciales, que también habían sido muy golpeados por el pánico. Este par de anuncios dio vuelta las expectativas. En abril cesó el pánico y se estabilizaron los depósitos. También contribuyó al favorable cambio de expectativas la sensación de permanencia del gobierno y de la política económica vigente. Las encuestas de intención de voto en la próxima elección de mayo daban ganador al presidente Menem por un margen de 20 puntos porcentuales respecto de su principal oponente.

Entre enero y agosto de 1995 cerraron 35 bancos comerciales, 4 compañías financieras y 2 cajas de ahorro, o sea el 20% de las entidades financieras que funcionaban un año antes. La tasa de crecimiento del PBI pasó de 5% anual en el cuarto trimestre de 1994 a -5% anual en el cuarto de 1995. Pero la recesión fue corta; ya en el segundo trimestre de 1996 el PBI retomaba la senda del crecimiento.

#### 2001: Pánico bancario fatal

El impacto financiero y emocional del pánico de 1995 fue grande. A partir de entonces, los bancos comerciales entendieron cabalmente el significado práctico de la inconsistencia entre la Convertibilidad y el encaje fraccionario, y el BCRA inició una etapa de refuerzo de las regulaciones prudenciales. El sistema bancario argentino a fines de 2000 era más sólido que a fines de 1994. Desafortunadamente, la conducción política y el manejo técnico de la crisis fueron tan desacertados en 2001 como acertados habían sido en 1995.

Cuatro argumentos de Lagos (2002) ilustran la solidez que había alcanzado el sistema bancario argentino a fines de 2000: a) los niveles de desarrollo, competencia, cobertura de servicios y transparencia eran superiores a los de cualquier otro momento de la segunda mitad del siglo XX; tenía altos coeficientes de liquidez y de capitalización en relación con otros países y las redes de seguridad para riesgos individuales y sistémicos normales parecían razonablemente adecuadas; b) el encaje sobre los depósitos trepaba a 22.9%; era la suma de la caja chica de los bancos, los encajes no remunerados y los encajes remunerados (colocaciones extraordinarias de disponibilidad inmediata); además del encaje, el BCRA había contratado una reserva adicional de carácter contingente del orden de 6500 millones

de dólares, que elevaba el encaje global a un poco menos de 30% de los depósitos;<sup>11</sup> c) la marcada concentración de los depósitos en grandes bancos y en bancos extranjeros confería estabilidad al sistema; los diez bancos más grandes capturaban el 73% de los depósitos y los bancos extranjeros, el 49%; d) luego de deducir las provisiones, el patrimonio neto del sistema ('colchón' para absorber pérdidas) era de alrededor de 17.000 millones de dólares, prácticamente el doble de lo que exigían las normas prudenciales. Consultores y periodistas especializados describían el sistema bancario como un búnker.<sup>12</sup>

La interpretación de la crisis iniciada con el pánico bancario de 2001 es todavía objeto de un agrio debate nacional. No es mi propósito en esta oportunidad aclararlo ni azuzarlo. Pero necesito arriesgar ciertas hipótesis para evaluar el desempeño del sistema monetario y bancario creado en torno del BCRA. El origen del pánico de 2001 fue interno. Respondió a un cóctel explosivo de tres factores. En primer lugar, el gobierno de la Alianza había heredado una deuda pública que ascendía a 47% del PBI; tal porcentaje no era elevado en comparación con el brasileño o con el requisito exigido para el ingreso a la Unión Europea, sin embargo, el nuevo gobierno declaró de entrada que la deuda era impagable.<sup>13</sup> Este fue un acto de imprudencia que afectaría negativamente el patrimonio de los bancos por una vía directa, ya que éstos tenían en cartera importantes posiciones de bonos públicos, y por una vía indirecta, pues la eventualidad de un default es causa suficiente para detonar una cadena de aumento de la prima de riesgo-país, salida de capitales, recesión, mora y menor recupero de préstamos e intranquilidad del público depositante. En segundo lugar, la Alianza era un aparato electoral ideológicamente heterogéneo y políticamente inestable que ya en octubre de 2000 empezó a estremecerse con la renuncia del vicepresidente de la Nación. Este hecho elevó la prima de riesgo-argentino y acarreó los primeros trastornos en la renovación de la deuda, los cuales pudieron superarse transitoriamente merced a una operación excepcional de refinanciación acordada con el FMI ('blindaje'). En tercer lugar, los errores técnicos que se cometieron después de iniciado el pánico en marzo de 2001. Entre marzo y noviembre los depósitos cayeron un 24%. La primera ronda ocurrió en marzo (caída de 88000 millones de dólares a 83000 millones); la segunda, en julio y agosto (caída de 83500 millones a 75000 millones), y la tercera, en noviembre (caída de 75000 millones a 69000 millones). El 3 de diciembre se instauró el así llamado corralito bancario (especie de lock-out dispuesto por el propio gobierno).

La siguiente cronología, armada sobre la base de Schuler (2002) y Lagos (2002), es una síntesis ilustrativa de los más importantes acontecimientos y de las principales medidas que tomó el gobierno con el objetivo de paliar, y el resultado de agravar, la iliquidez del sistema bancario.

---

<sup>11</sup> La facilidad consistía en un swap sobre bonos públicos contratado por el BCRA con un conjunto de bancos internacionales llamados a cotizar. Costaba alrededor de 0.32% por año y se pagaba con aportes de los bancos a un fondo de garantía de depósitos. La facilidad debía aumentar al ritmo de los depósitos bancarios de forma tal que el BCRA tuviera una reserva adicional de liquidez equivalente al 10% de los depósitos. Sólo una parte de la reserva se efectivizaría durante el pánico de 2001.

<sup>12</sup> Pou (2004, 408) llega a afirmar que el prestamista de última instancia es inviable en una economía emergente, con independencia de su régimen cambiario.

<sup>13</sup> El porcentaje no era elevado para un país con acceso normal al crédito (bajo riesgo-país) y, en consecuencia, con la posibilidad de renovar al vencimiento el principal de la deuda. Argentina había podido renovar el capital adeudado durante la década de 1990. Pero esta posibilidad no se podía transferir en forma automática al nuevo gobierno; la situación financiera internacional había cambiado y el nuevo gobierno podía no merecer igual crédito que el anterior.

- Febrero: Legisladores oficialistas lanzan graves acusaciones contra el sistema bancario.
- Marzo: El primer ministro de Economía de la Alianza renuncia a su cargo el día 2, ante la evidencia del fracaso del 'blindaje'. El segundo ministro de Economía renuncia el día 19. Asume el tercero y anuncia el impuesto sobre los débitos bancarios y otras medidas. Se frena la primera ronda del pánico.
- Abril: El nuevo ministro anuncia la reforma de la Convertibilidad; el peso pasa a fijarse en términos del dólar y también del euro. Se reforma por decreto la carta orgánica del BCRA independiente. El gobierno coloca un bono de 2500 millones de dólares en los encajes bancarios. El presidente del BCRA es removido de su cargo.
- Junio: Canje de deuda pública por un monto de 29500 millones de dólares; se extienden plazos de vencimiento a cambio de mayores tasas de interés. Se establece un tipo de cambio preferencial para las exportaciones, una semana antes de la aprobación de la ley que introduce el euro en la Convertibilidad.
- Julio: la prima de riesgo-argentino salta por encima de 13 puntos porcentuales; cuando la Alianza asumió el gobierno en diciembre de 1999 era igual a 5.9 y cuando renunció el vicepresidente de la Nación era igual a 7.6. El gobierno reconoce que perdió acceso al mercado voluntario de deuda. El Congreso nacional aprueba la ley del déficit cero. El Secretario del Tesoro de EEUU se pronuncia en contra de un rescate internacional del país. Analistas de Wall Street comienzan a evaluar públicamente la conveniencia de un default argentino.
- Agosto: El FMI aumenta el préstamo stand by de 14000 millones de dólares a 22000 millones. Se frena la segunda ronda del pánico.
- Octubre: Victoria de la oposición en elecciones legislativas, con marcada abstención y voto en blanco.
- Noviembre: Agresivo canje de deuda pública en manos de bancos y AFJP. Se establece un límite máximo sobre la tasa de interés que pagan los bancos a los depositantes; la tasa de call money aumenta a casi 700% anual. Rumores sobre la inminente imposición de restricciones a la conversión de depósitos en circulante.
- Diciembre: Se establece el corralito el día 3; quedan así inmovilizados los depósitos a plazo y restringidos los retiros de cuentas corrientes y cajas de ahorro. La prima de riesgo-argentino supera 40 puntos porcentuales. El presidente De la Rúa renuncia el día 20.

A fines de noviembre de 2001, el BCRA había agotado sus posibilidades de asistencia a los bancos. En el transcurso del pánico se otorgaron redescuentos y pases activos (con la garantía de bonos públicos) por 9000 millones de pesos y el encaje global se redujo en unos 10 puntos porcentuales (Lagos op. cit., tabla 8). El respaldo de reservas internacionales se redujo por debajo de 80% de la base monetaria (circulante en poder del público + caja chica de los bancos + encajes remunerados y no remunerados). Pero el búnker no pudo aguantar el efecto conjunto del agresivo lobby político-empresarial contra el sistema cambiario y bancario, además del huracán de reformas que cuestionó la convertibilidad del peso y la independencia de la autoridad monetaria y que posibilitó la apropiación de las reservas de liquidez de los bancos.

A la renuncia del presidente de la Nación le siguieron un par de semanas de extrema volatilidad política, la declaración del default soberano más grande la historia, el abandono de la Convertibilidad y una devaluación asimétrica que causará el asombro del mundo por generaciones. Esta devaluación hizo posible la más grave violación de contratos privados de las últimas décadas: los depósitos en dólares fueron convertidos de manera unilateral en depósitos en pesos y las tarifas de los servicios públicos privatizados fueron pesificadas y

congeladas indefinidamente. Mientras tanto, el tipo de cambio pasaba de un peso por dólar a más de 4 pesos en abril de 2002, el riesgo-argentino subía hasta 70 puntos porcentuales en julio y la salida de capitales alcanzaba registros sin precedentes, el desempleo se remontaba a 25% de la fuerza laboral, como en la gran recesión de la década de 1930, y la cantidad de gente pobre estallaba por encima del 50% de la población. La crisis de 2001-2002 quedará en nuestra historia como la peor de todas, por la profundidad de la caída y por la conmoción social y política y el fuerte sentimiento anticapitalista que despertó.<sup>14</sup>

### III. El Problema

La peculiaridad del caso argentino, compartida probablemente por aquellos países que también experimentaron hiperinflaciones y expropiaciones bancarias en el siglo XX, reside en la marcada inestabilidad de la velocidad de circulación del dinero. Este fenómeno vuelve muy riesgoso, sino imposible, el funcionamiento de un prestamista de última instancia y la práctica de una política monetaria activa o de tipo de cambio flotante. Desde luego, que la velocidad de circulación sea inestable o estable es una cuestión empírica. Muchos podrán interpretar que, después de todo, el aumento relativamente moderado del nivel de precios minoristas desde la devaluación del peso a principios de 2002 es evidencia firme de que la velocidad no es tan inestable y que, en consecuencia, la propuesta de internacionalización del sistema monetario y bancario es una exageración.<sup>15</sup> Sin embargo, esta forma de pensar puede resultar peligrosa en vista del fenómeno de sustitución de monedas. Esta sección tiene por objeto introducir dicho fenómeno en nuestro análisis y presentar estimaciones recientes de dolarización.

Afirmar que una economía se caracteriza por una marcada inestabilidad de la velocidad de circulación o por reasignaciones de cartera súbitas, frecuentes y en gran escala, desde la moneda nacional a la de reserva y viceversa, es afirmar la misma cosa. Para un shock dado, la intensidad de una corrida contra la moneda nacional es función de tres grandes variables: a) la sensibilidad del público a shocks presentes o esperados; b) la flexibilidad del nivel de precios; c) la elasticidad de la demanda de dinero con respecto a su costo de oportunidad (tasa nominal de interés, tasa esperada de inflación o tasa esperada de devaluación). La primera variable depende de experiencias traumáticas, de la información disponible y de la capacidad del mercado para procesar esa información. La segunda variable depende de la historia inflacionaria, pues ésta determina la cobertura contractual de una economía; cuando existe memoria hiperinflacionaria, los contratos son contingentes o informales y el nivel de precios se ajusta rápidamente a los shocks. La tercera variable depende de la existencia de buenos sustitutos de la moneda nacional. El papel de estas variables en el proceso de ajuste monetario en condiciones de hiperinflación ya fue discutido con alguna amplitud en Ávila (1997b). A continuación, nos concentraremos en el impacto de la sustitución de monedas sobre la elasticidad de la demanda de dinero.

---

<sup>14</sup> El pánico bancario norteamericano produjo similares conmoción y desorientación ideológica en la sociedad y en sus dirigentes. “Cuando Franklin Roosevelt asumió el gobierno en marzo de 1933, el sistema bancario se balanceaba al borde del colapso total. William Leuchtenberg escribió que parecía experimentarse una pérdida de confianza en el Presidente, el Congreso, los bancos y el sueño americano en general. El modo de vida americano estaba definitivamente en juego y la mayoría creía que Roosevelt era la última esperanza.” (Phillips 1995, 37.)

<sup>15</sup> Por una posible explicación del aumento relativamente moderado del nivel de precios minoristas desde la devaluación del peso a principios de 2002, vea el Apéndice.

Una de las leyes fundamentales de la demanda señala que la elasticidad de demanda de un producto respecto de su precio depende de la calidad de los sustitutos del producto que circulan en el mercado. ¿Cuál es la elasticidad de demanda del transporte automotor? Casi cero, pues el avión, el barco, el caballo o caminar son sustitutos muy lejanos o imperfectos del auto, el ómnibus o el camión. ¿Cuál es la elasticidad de demanda de un Ford Ka verde? Infinita, dado que si las concesionarias pretendieran cobrar un mínimo sobreprecio por una unidad verde, el público se volcaría de inmediato a las unidades rojas, amarillas y de otros colores, que son prácticamente perfectas sustitutas de las unidades verdes. De forma que las concesionarias enfrentan una curva de demanda que es una línea horizontal a la altura del precio del Ford Ka de un cierto color. El mismo razonamiento es aplicable a la demanda de dinero. ¿Cuál es la elasticidad de la demanda de dinero nacional con respecto a su costo de oportunidad? Muy baja en países tradicionalmente estables, donde la moneda nacional no compite con monedas extranjeras, como EEUU, UE y Japón, o Argentina hasta la década de 1960. Muy alta o altísima en países cuyos gobiernos retienen el monopolio de la emisión de moneda de curso legal pero en donde el público emplea una moneda de reserva como unidad de cuenta, reserva de valor y medio de cambio para las transacciones grandes. Esta es la situación de Bolivia, Nicaragua, Rusia y Argentina, los cuatro países que ocupan las primeras posiciones en el ranking internacional de dolarización o de uso de una moneda de reserva calculado por Feige (2003) y Feige y otros (2000, 2002). Dichos países tienen en común historias de hiperinflación, restricciones bancarias, inestabilidad política y fragilidad institucional, que impulsaron a sus residentes a demandar monedas y depósitos bancarios bajo jurisdicción extra-nacional. El primer índice de dolarización del cuadro 4 muestra la participación de las tenencias de circulante y depósitos en moneda de reserva en la oferta monetaria 'efectiva' (circulante y depósitos en moneda nacional + circulante y depósitos en moneda de reserva) en cada país; el segundo índice muestra la participación del circulante en moneda de reserva en la oferta total de circulante en cada país. El índice de dolarización relevante para inferir la inestabilidad de la velocidad de circulación sería uno intermedio. (Cuadro 4.)

Queda así en claro que si la moneda de reserva fuera aceptada también en las pequeñas transacciones, en los pagos de impuestos y en los de sueldos y salarios, se convertiría en un perfecto sustituto de la moneda nacional. Luego, la curva de demanda de dinero se volvería una línea horizontal a la altura de su costo de oportunidad, la velocidad se volvería en extremo inestable y el nivel de precios (en moneda nacional) quedaría indeterminado. Este escenario fue imaginado con anticipación por Girton y Roper (1981) y Kareken y Wallace (1981) y expuesto lúcidamente por McKinnon (1996). A su vez, Berg y Borensztein (2000, 291) capturaron el impacto de la dolarización sobre la demanda de dinero nacional en una ecuación similar a la que sigue:

$$10) k \equiv \frac{1}{V} = (1 + DE)^{-\varepsilon - \alpha\eta}$$

El mensaje de la ecuación es más claro cuando se la pone en términos logarítmicos:

$$10') \ln k \equiv (-\varepsilon - \alpha\eta) \ln DE$$

La ecuación dice que  $k$  depende negativamente de la tasa de devaluación esperada, como ya sabíamos, y que la tradicional elasticidad con respecto a la tasa de interés,  $\varepsilon$ , resulta ahora magnificada por el grado de dolarización de la economía,  $\alpha$ , multiplicado por la elasticidad de sustitución entre la moneda nacional y la de reserva,  $\eta$ . En buen romance, la ecuación 10 dice que, para una cierta tasa esperada de devaluación, la huida del dinero nacional será más grande mientras más dolarizada esté la economía. La dolarización vuelve más elástica la demanda de dinero nacional.

Cuadro 4				
	Ranking	Índice 1 Dolarización	Circulante en MR Dólares per cápita	Índice 2 CMR/CT
Bolivia	1°	83.5%	144	75%
Nicaragua	2°	77.3%	135	84%
Rusia	3°	77.2%	903	87%
Argentina	4°	68.5%	1478	80%
Letonia	5°	56.8%	1209	79%
Perú	6°	54.0%	67	57%
Yemen	7°	50.7%	S/D	-
Turquía	8°	50.0%	S/D	-
Bulgaria	9°	49.8%	125	41%
Mozambique	10°	45.5%	S/D	-
Costa Rica	11°	40.8%	209	62%
Armenia	12°	36.1%	55	62%
Arabia Saudita	13°	36.0%	S/D	-
Rumania	14°	28.9%	61	55%
Hungría	15°	26.7%	25	6%
Ucrania	16°	26.3%	131	64%
Tanzania	17°	23.3%	S/D	-
Indonesia	18°	20.9%	S/D	-
Polonia	19°	19.5%	93	27%
Jordania	20°	19.3%	S/D	-
Estonia	21°	18.6%	414	59%
Kyrgyzstan	22°	18.1%	20	48%
Israel	23°	18.0%	S/D	-
Kuwait	24°	16.9%	S/D	-
Venezuela	25°	9.2%	104	53%
Angola	26°	6.3%	S/D	-

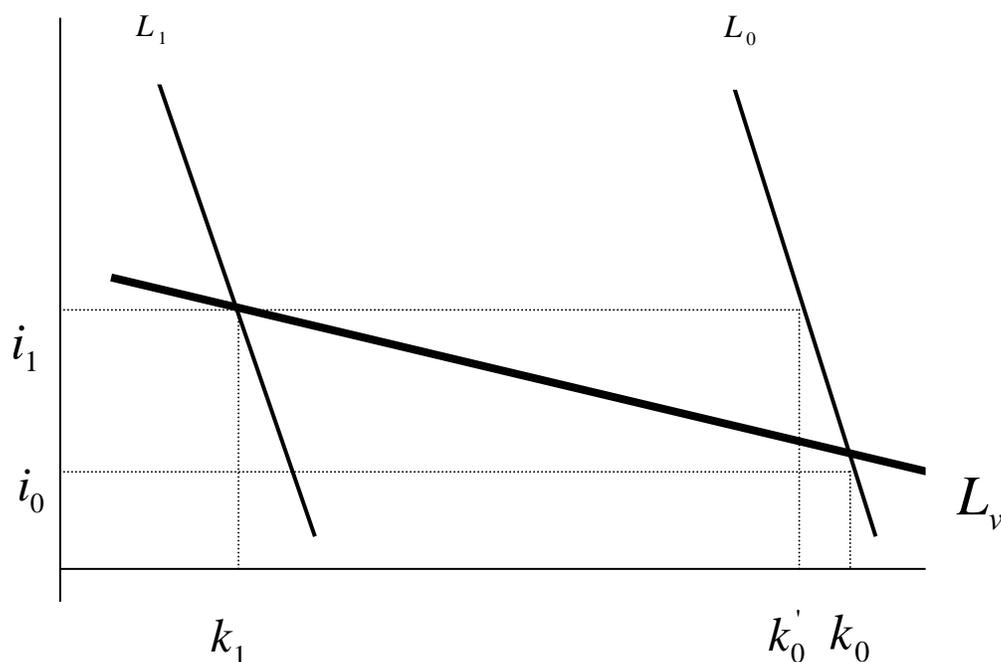
Fuente: Columna Dolarización: Feige y otros, 2000, cuadro 2. Columna Circulante en MR: países de América Latina, Feige y otros, 2002, cuadro 1; países de Europa Central, Feige, 2003, cuadro 2.

Aclaraciones: MR significa moneda de reserva; CMR es MR como circulante en poder del público; CMR/CT es CMR como porcentaje del circulante total en poder del público.

Una cierta expectativa de devaluación aumenta la tasa de interés de  $i_0$  a  $i_1$  (ecuación 3) y reduce amplificadamente el coeficiente de monetización (gráfico 1). En un país estable, con una demanda de dinero más bien inelástica como  $L_0$ , la caída de  $k$  será mínima, de  $k_0$

a  $k'_0$ . Pero en uno con memoria hiperinflacionaria, la demanda de dinero se desplazará a la izquierda, desde  $L_0$  a  $L_1$ , debido a la sustitución de la moneda nacional por la de reserva, y la caída de  $k$  será grande, de  $k_0$  a  $k_1$ . En presencia de sustitución de monedas, la verdadera curva de demanda de dinero es  $L_v$ .

Gráfico 1



#### IV. Propuestas Internacionales

Como cabe esperar de un campo tan fértil como el de la teoría y la política monetarias, la variedad de propuestas de reforma es amplia. Sin embargo, el abanico de posibilidades se achica mucho cuando se impone el requisito de que el nuevo sistema monetario y bancario funcione sin banco central. Hasta donde llega nuestro conocimiento, hay cuatro propuestas que cumplen tal requisito. Son las de Simons, de Hayek, de Mundell y del movimiento de *free banking*. Las tres primeras no han sido puestas en práctica aún; sin embargo, por su vuelo intelectual y sofisticada simplicidad fijan un ideal y nos ayudan a pensar el problema. En rigor, las propuestas de Simons y Hayek prescinden del prestamista de última instancia y la propuesta de Mundell exige un prestamista supranacional. La cuarta propuesta, por su parte, fue una realidad histórica hasta principios del siglo XIX. La 'banca libre' reemplazó en situaciones de pánico la asistencia del prestamista de última instancia por una cláusula de reprogramación de depósitos libremente pactada por las partes.

##### Simons

La banca Simons fue diseñada por Henry Simons y otros economistas de la Universidad de Chicago en la década de 1930, y propuesta en una de sus variantes por Irving Fisher, de la Universidad de Yale, como el sistema menos vulnerable a un pánico bancario (Phillips

1995, 110). Simons escribió en la atmósfera de urgencia y desorientación ideológica que reinó en EEUU durante la Gran Depresión, “cuando el capitalismo apenas podría sobrevivir los rigores políticos de otra depresión y el sistema bancario prometía depresiones incluso más profundas” (Simons 1948, 56).

La propuesta divide a la banca tradicional en dos unidades: el almacén monetario y el banco de inversión. El primero recibe depósitos en cuenta corriente, integra un encaje del 100%, no otorga préstamos, presta un servicio de liquidez (*clearing*) y cobra un arancel por este servicio. El segundo recibe ahorros y entrega a cambio bonos cuyo valor está atado a las inversiones del banco en fondos comunes, empresas y proyectos de inversión; no emite obligaciones de renta fija ni otorga préstamos convencionales, y cobra el clásico arancel del broker. La oferta monetaria sería en este caso igual a la suma del circulante emitido por el gobierno y el saldo de las cuentas corrientes creadas por los almacenes monetarios. La tasa de crecimiento de la oferta de M1 obedecería a una regla fijada por ley y el tipo de cambio de la moneda nacional flotaría (ibíd., 57-65). Milton Friedman hizo suya la propuesta, con la sugerencia de remunerar los saldos de las cuentas corrientes (Friedman 1960, 65-75).

Es una ironía que Simons haya creído conveniente que su sistema funcione dentro de un régimen de flotación cuando justamente la banca Simons es consistente con un régimen de tipo de cambio fijo. Pero la ironía tiene su explicación cuando se piensa dentro del contexto que le tocó vivir. Su primer objetivo era aislar a la oferta monetaria del comportamiento del público; esto era posible ya que, una vez abolido el encaje fraccionario, el multiplicador de la base monetaria quedaría fijo en la unidad. Su segundo objetivo era practicar una política monetaria activa, anticíclica; esto también era posible pues la reforma estaba destinada a un país con una velocidad de circulación estable y un nivel de precios bastante rígido.

Si fuera aplicable, la banca Simons sería un sistema invulnerable al pánico bancario. ¿Por qué razón correría el público sobre los depósitos en el almacén monetario, si el encaje alcanza para todos? ¿Por qué razón correría sobre los bonos del banco de inversión, cuando sus cotizaciones ya reflejan el colapso bursátil? Ideal como parece, la banca Simons tiene un problema en todas partes y uno más en Argentina. El problema que presenta en todas partes es que el banco de inversión no ofrece depósitos a plazo fijo. En vista de la preferencia del público por este instrumento de ahorro y de la preferencia de los deudores por los préstamos de monto y tasa fijos, la banca Simons daría lugar a un mercado negro conformado por entidades que toman depósitos a plazo con encaje fraccionario y otorgan préstamos convencionales, y que en la emergencia del pánico necesitaría el auxilio de un prestamista de última instancia, pues en caso contrario la corrida remataría en un lock-out coordinado por los mismos bancos o impuesto por el gobierno (corralito). El segundo problema que presenta la banca Simons en nuestro país es menos sofisticado pero no menos grave. En vista de la historia institucional argentina, no debería extrañarnos que el encaje de las cuentas corrientes del almacén monetario fuera visto como un botín reluciente por un gobierno en crisis financiera, listo a ser canjeado por bonos públicos. Esta expectativa sería motivo suficiente para provocar una corrida sobre el almacén monetario, circunstancia que derivaría en un corralito y en un consecuente quiebre de la cadena de pagos.

Hayek

Tanto o más interesantes y relevantes que la propuesta en sí misma son los motivos que llevaron a Hayek a escribir *Denationalisation of Money* (1978). Este largo y erudito artículo es un intento desesperado por encontrar una solución políticamente factible para eliminar la

inflación, “el problema más simple desde el punto de vista técnico” (Hayek 1978, 13). Su objetivo es prevenir decisiones monetarias y financieras que son inevitables cuando los gobiernos tienen el poder de tomarlas. El autor se refiere a decisiones oficiales que pueden remover con rapidez y facilidad las causas del descontento de grupos de presión, pero que están condenadas a desorganizar y, por fin, a destruir el orden de mercado (ibíd., 19). Para ello, Hayek propone abolir el uso exclusivo dentro de cada territorio nacional de la moneda emitida por el gobierno y admitir en igualdad de condiciones la circulación de monedas emitidas por otros gobiernos. Llegado este punto, se pregunta sobre la conveniencia de eliminar de una vez por todas el monopolio oficial en la emisión de dinero y permitir que el sector privado suministre al público otros medios de cambio que sean de su preferencia (ibíd., 20).

Hayek pensó su propuesta para el viejo Mercado Común Europeo, como una alternativa superior al proyecto de la moneda única administrada por un gran banco central continental, que más tarde se concretaría bajo el nombre de Banco Central Europeo, emisor del euro. El núcleo de su propuesta se sintetiza así: a) primero en Europa y luego en otros continentes, surgirían bancos privados emisores de circulante, encajes bancarios y depósitos; b) el dinero emitido por estos bancos circularía libremente en el país de origen y en todos los países que adhieran a un acuerdo internacional de libertad monetaria y bancaria. Por tanto, el dinero emitido por cualquier banco gozaría de la misma aceptación para todo tipo de transacciones y contratos, presentes y de pago diferido, privados y públicos, incluidos los pagos de impuestos, sueldos y salarios y los pequeños gastos, en cualquier país suscriptor del acuerdo. De esta manera, por ejemplo, el dinero y los depósitos emitidos por un banco privado alemán competirían de igual a igual con el dinero emitido por el gobierno alemán o el gobierno francés, y con el dinero y los depósitos emitidos por otros bancos privados de cualquier país suscriptor del acuerdo; c) cada banco emitiría moneda por dos canales: la compra de monedas de reserva y, sobre todo, el otorgamiento de préstamos de corto plazo; d) la política de emisión de cada banco apuntaría a mantener aproximadamente constante el precio agregado de una canasta de commodities que refleje los intereses comerciales y de consumo de la región o las regiones donde se concentren las tenencias del dinero emitido por el banco; e) como las monedas emitidas por los distintos bancos serían virtualmente perfectas sustitutas y sus velocidades de circulación, muy volátiles, cada banco estaría listo para congelar o, si fuera necesario, exigir la cancelación de sus préstamos, y sobre todo para intervenir en el mercado de cambios y sostener la paridad original de su moneda en términos de las otras; f) aparte de los bancos emisores, habría bancos parasitarios operando como almacenes monetarios; los bancos emisores no podrían ser prestamistas de última instancia de los parasitarios; g) las áreas de predominio de cada moneda no tendrían límites precisos; es probable que se superpongan y que sus fronteras fluctúen. Aunque “sin duda, persistirán enclaves gobernados por dictadores que no querrán perder el poder del manejo monetario aun cuando la ausencia del control de cambios ha devenido en la marca distintiva de un país civilizado y honesto” (ibíd., 88).<sup>16</sup>

Entre las principales ventajas y desventajas de la propuesta, se cuentan las siguientes: a) en cada país habría tantos niveles de precios como monedas circulen en él, pero habría una sola estructura de precios relativos; b) desaparecería la institución del prestamista de última instancia; en rigor, esta función se volvería redundante ya que el público no correría contra bancos que pueden emitir circulante; c) se erradicaría la posibilidad de devaluación. Hayek

<sup>16</sup> La propuesta de Hayek está dispersa en los capítulos VIII a XV de la obra citada.

no justifica la devaluación: “el argumento moderno del nacionalismo monetario favorece un arreglo por el que todos los precios de una región pueden ser simultáneamente elevados o rebajados en relación con todos los precios de otras regiones. Se considera que esta es una ventaja porque evita la necesidad de rebajar un grupo particular de precios, especialmente, salarios, cuando la demanda internacional de ciertos productos ha caído. Pero en la práctica, esto significa que, en vez de rebajar algunos pocos precios afectados, una cantidad mucho más grande de precios tendrá que elevarse para restaurar el equilibrio internacional del país después de la devaluación de la moneda local” (ibíd., 86); d) se evitaría el control de precios, ya que la devaluación es su causa directa; sin embargo, e) la propuesta favorecería la concentración de la actividad bancaria porque los bancos parasitarios, que deberían tener un encaje de 100% sobre sus depósitos en cuenta corriente, competirían en desventaja con los bancos de emisión en este mercado; f) frente a un gobierno hostil, la posición del banco emisor local podría ser insegura: “existiría algún peligro de que las fuerzas nacionalistas y socialistas involucradas en una estúpida agitación contra las corporaciones multinacionales empujen a los gobiernos a conceder ventajas a las entidades nacionales, provocándose así un gradual retorno al presente sistema de emisión nacional privilegiada” (ibíd., 96).

## Mundell

Grandes economistas de todas las épocas han sido internacionalistas (Ricardo, Bagehot, Stuart Mill, Hayek, Mundell) y han favorecido el argumento de la estabilidad de la unidad de cuenta por encima del argumento de la estabilización macroeconómica. Han creído que la función básica del dinero es facilitar la comparación de precios y reducir el riesgo de incumplimiento de los contratos de pago diferido, y han advertido que la política monetaria activa (flotación cambiaria), cuyo propósito es regular el nivel de actividad y crear ventajas artificiales para los sectores exportable y sustitutivo de importaciones, hace imposible que la moneda local sea una efectiva unidad de cuenta, conduce al estancamiento y, finalmente, a la destrucción del capitalismo. En un artículo clásico de 1961, *A Theory of Optimum Currency Areas*, Mundell desarrolló con reservas una justificación del empleo del tipo de cambio flotante como instrumento anticíclico. Sin embargo, en Mundell (2000), el artículo que contiene la propuesta que ahora pasamos a sintetizar, no quedan rastros del apoyo a la flotación y se impone el argumento de la unidad de cuenta estable, al punto de sugerir una especie de patrón oro universal exento de la “perversa inelasticidad de la oferta de dinero” que caracterizó al viejo patrón oro.

Mundell cree que el camino más rápido para suministrar a un país una unidad de cuenta estable, o una moneda de primera clase mundial, consiste simplemente en abolir el banco central nacional y adoptar el dólar norteamericano. Afirma que el dólar es la mejor opción disponible en virtud de su masa monetaria (la mayor parte de las transacciones comerciales y financieras del mundo se realiza en dólares) y de la estabilidad comparativa de la política monetaria de la Reserva Federal. Sin embargo, cuando piensa en un nuevo orden monetario mundial, lo descarta porque “representa un enfoque hegemónico de la unión monetaria”. De igual manera descarta “la alternativa de una nueva moneda creada por medio de un acuerdo político (el euro o el plan del ‘amero’ de Herbert Grubel para Norteamérica) porque exige un alto grado de cooperación política y la necesidad de compartir soberanía” (Mundell 2000, 225). Como EEUU, UE y Japón no muestran esta predisposición, el autor concluye que una unión monetaria (de moneda única) no es posible en el mundo actual (ibíd., 252).

El núcleo de su propuesta puede resumirse así: a) se conforma la unión monetaria del dólar, el euro y el yen, que son las monedas de las tres islas de estabilidad del mundo; b) se elige una de ellas como pivote; debería elegirse el dólar en razón de su masa monetaria; los otros países fijan el tipo de cambio entre sus monedas y el dólar; en números redondos, el tipo de cambio de Japón se fijaría en 100 yenes por dólar y el de UE en 1 euro por dólar; c) la tarea de los bancos centrales de Japón y UE consiste en mantener fijos esos tipos de cambio y la tarea de una Reserva Federal expandida consiste en mantener estable el nivel de precios; d) el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal queda compuesto por expertos norteamericanos así como japoneses y europeos; un comité de nueve miembros podría incluir 4 norteamericanos, 3 europeos y 2 japoneses; los miembros del comité serían independientes de sus gobiernos, como sucede, teóricamente, con los directores del Banco Central Europeo; e) la Reserva expandida decide la tasa de expansión del crédito (es decir, la tasa de crecimiento de la oferta de base monetaria en dólares) por medio del voto de sus miembros; f) la política monetaria apunta a un *target* que es establecido de común acuerdo; el índice de precios tiene en cuenta los bienes representativos de todas las áreas, siguiendo el ejemplo del índice armonizado de precios al consumidor de Europa; g) se establece una fórmula para redistribuir el señoreaje, también según el modelo europeo; h) para integrar el resto del mundo al nuevo sistema monetario, el FMI se transforma en un banco central del mundo con autoridad para emitir una moneda mundial, el intor, que tiene como respaldo las monedas emitidas por los tres grandes bancos centrales; i) el intor es el numerario mundial, con un tipo de cambio igual a 1:1 respecto del dólar o el euro, o igual a 1:100 respecto del yen; j) el país que desee participar en el nuevo sistema debería fijar el tipo de cambio de su moneda en términos del intor y seguir los principios de ajuste de una caja de conversión, y permitir que sus precios internos se fijen tanto en la moneda mundial como en la nacional; k) se contempla un arreglo para redistribuir el señoreaje sobre una base global en vez de una tripartita; una posible forma de reparto consiste en que los tres líderes establezcan un fondo de financiamiento de proyectos acordados internacionalmente. (Ibíd., 252-255.)

Un párrafo del autor sintetiza mejor que nada los beneficios de la propuesta: “Considerere los grandes beneficios para el resto del mundo, incluyendo a América Latina; nunca más volvería a preocuparse por las fluctuaciones de los tipos de cambio dólar-euro, dólar-yen o euro-yen, y podría vincular su moneda con una verdadera moneda internacional en cuya producción participaría. (América Latina tendría representantes en el directorio del FMI.) Los países participantes no experimentarían crisis cambiarias en la medida que siguieran las reglas de la caja de conversión (no hay malos movimientos de capitales; sólo hay malos regímenes cambiarios). Una moneda mundial suministraría una unidad de cuenta universal para transmitir valores y sería la fuente de un fuerte aumento de las ganancias del comercio internacional.” (Ibíd., 255.)

En vista de una historia de excepcional volatilidad institucional, queda en evidencia que la propuesta de Mundell es insuficiente. Si fuimos capaces de abandonar la convertibilidad con respecto al dólar, ¿qué fuerza podría evitar que abandonáramos una convertibilidad con respecto al intor? Ninguna suficientemente costosa. El intor debería sustituir directamente a la moneda nacional para darle al país un mayor sentido de permanencia. Por último, no está demás repetir que, se sustituya o no el peso por el intor, la adhesión al esquema de moneda universal de Mundell supone que el banco central mundial que surja del FMI reformado será nuestro nuevo banco central y superintendente de bancos.

## Free Banking

La propuesta de Hayek le insufló nueva vida al histórico movimiento de free banking. Porque, aunque apuntan a cosas distintas, las anima el mismo espíritu de descentralización de la actividad bancaria. Selgin (1988) y Dowd (1996) se cuentan entre los principales expositores de la 'banca libre'. Schuler y Hanke (2002) la propusieron para Argentina después del pánico fatal de 2001.

La banca libre tuvo su auge principalmente en Escocia, Nueva Inglaterra, Canadá y Suecia en el siglo XVIII y principios del XIX, cuando no existían, o justamente porque no existían, los bancos centrales. Funcionaba de la siguiente manera: a) una caja de conversión emitía circulante con respaldo de oro; b) el público depositaba una parte del circulante en los bancos; c) sobre esta base, los bancos creaban depósitos y emitían billetes propios; d) la oferta monetaria era igual al circulante convertible más los billetes y depósitos en cuenta corriente emitidos por la banca libre; e) si por razones estacionales u otro motivo el público deseaba menos billetes y más depósitos en cuenta corriente, la banca hacía la conversión automáticamente; f) pero cuando el público desconfiaba del sistema bancario y se apuraba a convertir tanto los billetes como los depósitos en circulante convertible en oro, sobrevinía el drama puesto que no existía la institución del prestamista de última instancia (el Banco de Inglaterra se vio compelido a cumplir dicha función varias veces); g) la banca libre, sin embargo, encontró espontáneamente un mecanismo para superar los pánicos que funcionó bien: la cláusula de reprogramación (Dowd 1996, 41-57; Shah 1997); h) la cláusula era una parte del contrato de emisión de depósitos, preveía su congelamiento por un cierto tiempo (seis meses) y el banco pagaba a cambio una tasa extra de interés (3% por año).

El talón de Aquiles del free banking es su eminente reversibilidad. Selgin (1988, I) se ocupa de repasar el exitoso desarrollo de la banca libre en aquellos y otros países mientras el sistema funcionó exento de regulaciones oficiales, y señala de qué maneras los gobiernos se fueron apropiando del recurso del señoreaje. Este proceso de monopolización desembocó en la creación de virtuales bancos centrales de propiedad privada, como el Banco de Inglaterra en el siglo XIX, o de bancos centrales estatales, como los que forman parte del paisaje de las economías nacionales en la actualidad, sin el menor cuestionamiento, aun en países donde el fracaso de este tipo de organización es manifiesto.

## V. Propuesta para Argentina

En un país institucionalmente reversible como el nuestro, las propuestas examinadas en la sección anterior no son viables. En principio, la de Mundell luce ideal: a) evita la pérdida del señoreaje que supone la adopción de una moneda de reserva; b) atenúa el malestar por la pérdida de un símbolo nacional, puesto que no se sustituye la moneda nacional por la de un país hegemónico sino por una moneda supranacional como el intor; c) minimiza la pérdida de soberanía, pues contempla que el país tenga representantes en el directorio del nuevo banco central mundial y así comparta las decisiones mundiales en materia monetaria y bancaria. Pero adolece de un gran problema: su ejecución está fuera de nuestro alcance; depende de un acuerdo internacional entre EEUU, UE y Japón que todavía no figura en los planes de estos países.

Nuestra propuesta consiste en internacionalizar la moneda y los bancos que sirven al país o, dicho en otras palabras, en importar este par de instituciones económicas básicas de las islas de estabilidad mundial referidas por Mundell. La idea del ensayo, como resultará

evidente a esta altura, no es presentar una detallada propuesta de reforma sino argumentar a favor de un sistema internacionalizado en lugar del actual sistema de banca central. En pocas líneas, la propuesta consiste en:

a) Darle curso legal a una moneda de reserva (dólar, euro) en toda clase de transacciones (comerciales y financieras, grandes y pequeñas, pagos impositivos y salariales).

El objetivo es erradicar el riesgo de devaluación. Sería conveniente que la sustitución de la moneda nacional por la de reserva surgiera de un acuerdo bilateral por cuestiones de señoreaje, asistencia y prestigio; pero si tal acuerdo no fuera posible, convendría de todos modos proceder en forma unilateral. Como el dólar ya es la unidad de cuenta, la reserva de valor y el medio de cambio para grandes transacciones elegido por el público, además de la moneda empleada en el grueso de las transacciones externas del país, la dolarización sería lo más apropiado desde el punto de vista económico; aunque la eurización puede ser lo más apropiado desde el punto de vista político.<sup>17</sup>

b) Habilitar los bancos extranjeros residentes con calificación triple A para recibir depósitos offshore (bajo jurisdicción extranjera) de toda clase. También serán habilitados los bancos nacionales asociados a bancos extranjeros triple A en cuanto tal sociedad sea comprobada.

El objetivo es que los depósitos de todo tipo, de todas las personas y empresas residentes, queden bajo la jurisdicción y supervisión de autoridades monetarias extranjeras; en otras palabras, la idea es erradicar la posibilidad de que el Estado argentino se financie con los encajes bancarios y determinar una completa internacionalización de los préstamos, a fin de estabilizar el valor de los activos bancarios que resulten de la inversión de los pasivos bancarios que se contraigan con residentes argentinos.<sup>18</sup>

c) Con un límite, los bancos podrán captar depósitos onshore (bajo jurisdicción nacional), sujetos a encaje fraccionario (“para que la capacidad prestable quede en el país”), pero los certificados de depósito incorporarán una cláusula de reprogramación y otra de eventual conversión en bonos o acciones de los mismos bancos.

Con la excepción de los reprogramables, los depósitos onshore serán ilegales. El objetivo de la restricción es evitar que el público deposite sus ahorros en bancos bajo jurisdicción argentina, ya que, ante un nuevo pánico y su respectivo corralito, aquél volvería a sentirse estafado, repetiría los cacerolazos y empujaría al país a otro estado de cuasi-guerra civil. La supervivencia de la banca onshore, aun acotada por la competencia de la offshore, generaría una externalidad negativa sobre la estabilidad monetaria y la paz social.

---

<sup>17</sup> Según investigaciones recientes, la dolarización sesgará el comercio exterior hacia el área del dólar en tanto que la eurización lo sesgará hacia la del euro. Por tanto, esta decisión tendrá consecuencias sobre la estrategia de integración comercial argentina.

<sup>18</sup> Note que la banca tradicional no permite o no induce una internacionalización de los préstamos. Durante la década de 1990, los activos externos de los bancos eran una fracción mínima de los activos totales. ¡Qué gran ironía! En uno de los países más volátiles, los bancos concentraban sus préstamos en empresas, en personas y en los gobiernos de la Nación y de las provincias sujetos al riesgo-argentino, en lugar de diversificarlos a lo largo y lo ancho del mundo.

d) La oferta monetaria será igual a la suma de circulante en moneda de reserva y depósitos offshore en cuenta corriente, más el limitado monto de depósitos onshore reprogramables también en cuenta corriente. En este contexto, un quiebre de la cadena de pagos originado por una crisis local sería virtualmente imposible.

En un sistema internacionalizado cada uno de nosotros seguirá haciendo sus depósitos y otras operaciones en la sucursal más cercana, pero los fondos depositados serán transferidos a Miami o Munich, por ejemplo, de acuerdo con la preferencia del depositante. Los fondos de residentes argentinos en cuenta corriente, caja de ahorros y a plazo fijo quedarán así bajo la jurisdicción de la Reserva Federal de EEUU, si fueran depositados en bancos de EEUU o en bancos argentinos asociados a bancos triple A de EEUU, o bien bajo la jurisdicción del Banco Central Europeo, si fueran depositados en bancos alemanes o en bancos argentinos asociados a bancos triple A de Alemania o de la zona del euro. De esta manera, los fondos de los argentinos estarán tan seguros como los fondos de los norteamericanos y europeos y no habrá motivo para pánicos ni espacio para corralitos. La banca internacionalizada, u offshore, cambiará la jurisdicción de los depósitos pero no la fachada del sistema bancario local, el cual funcionará sin cambios visibles para el público.

La propuesta ha generado múltiples adhesiones y rechazos desde el mismo momento en que tomó estado público (Ávila 2002a y 2002b). A continuación, listamos las principales críticas recibidas, y sus respectivas respuestas, en un intento de aclarar dudas o despejar prejuicios.

Primera crítica: “El Congreso fijará un gravamen especial sobre los depósitos offshore que tengan los argentinos.”

Respuesta: La crítica no tiene asidero; es producto de pensar el nuevo sistema con la mentalidad del viejo. Todos, incluidos porteros y taxistas, tendremos depósitos offshore en el nuevo sistema. Estos serán la norma; por tanto, difícilmente podría vérselos como una manifestación de riqueza excepcional.

Segunda crítica: “La banca offshore es la legalización de la fuga de capitales”, acusan algunos políticos, y “el ahorro de los argentinos debe ser preservado para los argentinos”, argumentan algunos empresarios.

Respuesta: Quizás el principal argumento a favor de una banca offshore y en contra de la banca tradicional sea ético. La banca offshore defiende los ahorros de las clases media y baja del riesgo de un Estado arbitrario. Por el contrario, la banca tradicional mantiene los ahorros de los menos pudientes cautivos de la jurisdicción argentina, listos para una nueva licuación apenas el Estado o las empresas de capital nacional caigan en default. No hay un mejor antídoto contra cambios injustos y violentos en la distribución de la riqueza nacional que un sistema internacionalizado.

Tercera crítica: “La banca offshore no es realmente un cambio ya que está disponible hace mucho tiempo.”

Respuesta: Esta crítica subestima los costos de transacción que enfrenta en la actualidad quien desee hacer un depósito offshore. Los pocos bancos que ofrecen este servicio exigen un monto mínimo que puede superar 50.000 dólares, y el trámite es reservado y sólo para iniciados. El propósito de la reforma es hacerlo accesible, confiable e inteligible para todos.

Cuarta crítica: “El sistema internacionalizado no reducirá la prima de riesgo-argentino.”

Respuesta: En vista de que gran parte de la volatilidad macroeconómica argentina tiene su origen en devaluaciones y corridas bancarias, es sensato pronosticar que la combinación de una moneda indevaluable y de una banca offshore eliminará gran parte de la prima de riesgo-argentino. Aunque también es razonable esperar que una parte de la prima no pueda ser removida debido a que el nuevo sistema suministrará crédito a empresas y familias que invierten y trabajan en el país, que están sujetas a la volatilidad residual del país y que están fuera del radio de alcance de los tribunales internacionales. La prima de riesgo-argentino se esfumará cuando el sistema internacionalizado funcione en compañía de otras reformas y cuando el mercado financiero mundial concluya que la estabilidad nacional es perdurable.

Quinta crítica: “La banca offshore elimina el crédito para el país.”

Respuesta 1: El crédito bancario es sólo uno de los componentes de la oferta de crédito. También existe el crédito comercial, la emisión de acciones y obligaciones negociables, los fondos comunes de inversión, la reinversión de utilidades y la captación de fondos externos para ser fraccionados en préstamos hipotecarios y prendarios a riesgo propio. En Europa, el crédito bancario es importante; en EEUU no lo es tanto y el mercado de capitales tiene una gravitación muy especial.

Respuesta 2: La banca tradicional tampoco suministrará mucho crédito pues no atraería gran cantidad de depositantes por falta de confianza ni se animaría a prestar demasiado por miedo a otro pánico. Recordemos la sagaz observación de Bagehot: “El crédito es un poder que puede crecer pero que no puede construirse. Aquellos que vivan en un sistema grande y firme de crédito deben saber que si lo destruyen no verán otro, pues les llevará años y años crear el sucesor” (Bagehot 1873, 69).

Respuesta 3: Algunos banqueros enfatizan que las regulaciones prudenciales que rigen en los países de origen de la banca offshore no permitirán que ésta preste a las empresas y familias argentinas. Este argumento es doblemente engañoso. El motivo excluyente de tales regulaciones es el riesgo-argentino, pero justamente el sistema internacionalizado tiene por meta abatirlo, al menos en parte. También olvidan que cuando un país se vuelve previsible el capital fluye hacia él con independencia de las regulaciones bancarias; uno de los tantos canales es la captación de fondos externos por parte de banqueros independientes para su posterior fraccionamiento local a riesgo propio.

Respuesta 4: En el largo plazo, cuando el riesgo-argentino haya desaparecido, un banco de capital nacional dentro del sistema internacionalizado prestará a Argentina a lo sumo 3% de sus depósitos, que es una proporción razonable en vista de la potencial gravitación de la economía argentina en la economía mundial. Asimismo, los bancos extranjeros prestarán a Argentina a lo sumo 3% de sus depósitos captados adentro y afuera del país. Podemos así arriesgar que la oferta potencial de crédito es inmensa. El objeto del sistema propuesto es, justamente, contribuir a realizar ese potencial.

Respuesta 5: La banca offshore no es sinónimo de crédito prohibitivo. En una pequeña economía abierta como la argentina, el costo del crédito es igual a la suma de la tasa de interés internacional, el spread técnico y la prima de riesgo-país. Sucede lo mismo que con el precio de un auto Ford puesto en Argentina, que es igual a su precio de salida de EEUU, más el costo del flete y el seguro, más el arancel de importación. Dicho en otras palabras, el precio interno del auto o el capital financiero es independiente del tipo de organización que prevalezca en las industrias automovilística o bancaria. Luego, el punto es la posibilidad de que la banca offshore contribuya a rebajar la prima de riesgo-país.

Sexta crítica: “Como la Convertibilidad en su momento, el sistema internacionalizado también puede ser revertido; por tanto, no es una solución permanente.”

Respuesta: Es la verdad, tanto los dólares o los euros de curso legal como los depósitos offshore pueden ser declarados ilegales. No podemos erradicar la posibilidad de que algún día el público sea obligado por un gobierno asfixiado por la falta de recursos o simplemente retrógrado, a aceptar el dinero nacional y a depositar sus ahorros bajo jurisdicción nacional. Sin embargo, el circulante preexistente en moneda de reserva no podrá ser gravado por el impuesto inflacionario ni los depósitos offshore preexistentes podrán ser expropiados. Esto es lo importante para preservar la distribución de la riqueza y la paz social. En este sentido afirmamos que el sistema internacionalizado es verdaderamente irreversible. Por lo menos los stocks estarán a salvo.

Los banqueros argentinos miran esta propuesta con aprensión. No han considerado aún ciertas ventajas del sistema internacionalizado. En primer lugar, tenemos buena evidencia internacional que avala la propuesta. Se trata de la experiencia contemporánea de los quince países de UE que sustituyeron físicamente sus monedas nacionales ancestrales por el euro. Aparte de la reducción del riesgo-país que esto ha significado para los países de la periferia europea y del consecuente boom económico, deberíamos tomar nota de que los viejos bancos centrales de los países miembros de la zona del euro tienen ahora un papel fundamentalmente decorativo; ninguno de ellos conserva el poder del prestamista de última instancia ni la capacidad para ejercer una superintendencia de bancos autónoma; en UE sólo hay un único banco central, el Banco Central Europeo, que funciona en Frankfurt, y sólo un verdadero superintendente de bancos. Lo demás es una ficción que sirve para atenuar la subitaneidad del tránsito, como escribiera Ortega y Gasset en *Mirabeau*. En segundo lugar, ¿existe, acaso, un sistema que garantice más acabadamente que el propuesto la reaparición en nuestro país del crédito hipotecario a 30 años de plazo y 6% de interés anual? Parecería que no. En todo caso, no está a la vista un sistema monetario y bancario distinto al internacionalizado que pueda regenerar el mercado de crédito de largo plazo con la misma o mayor velocidad. Por último, ¿han evaluado los banqueros argentinos cuánto valdrán sus activos en el nuevo contexto? La banca internacionalizada coexistirá con la banca de inversión. El nuevo negocio consistirá en captar ahorros locales y girarlos a un banco extranjero asociado y en otorgar préstamos con fondos externos a riesgo offshore, en captar fondos externos y fraccionarlos en préstamos hipotecarios, prendarios y personales a riesgo propio, y en tomar ahorros locales a cambio de obligaciones de renta variable para financiar proyectos de inversión y participaciones en empresas. El negocio puede ser muy variado e interesante, sobre todo porque funcionará en un clima de riesgo-argentino bajo en vista de que los riesgos de devaluación y de pánico bancario serán nulos.

## VI. Conclusión General

El sistema internacionalizado que proponemos es la traducción en una fórmula concreta de la segunda afirmación de Alberdi, citada al principio del ensayo. La adopción del dólar o el euro como la moneda de curso legal para toda clase de transacciones y la puesta bajo jurisdicción internacional de los depósitos bancarios de los residentes argentinos responden a la misma idea: importar instituciones económicas fundamentales cuyo costo de reversión sea muy elevado a fin de asegurar el mayor horizonte de estabilidad posible.

La solución del fracaso institucional que explica la prolongada declinación argentina no está adentro sino afuera del país. Quienes la buscan adentro insisten en la independencia de poderes, el respeto de la ley, el superávit fiscal y la educación como formas de encauzar la turbulencia social y política que ha carcomido las instituciones que regulan la vida pública nacional. Quienes creemos que la solución está afuera proponemos fijar un curso indeleble para encauzar tanta agitación hacia fines constructivos. Intuimos que la independencia de poderes y los otros requisitos mencionados son condición necesaria pero no suficiente para el crecimiento.

En 1982 hubo una licuación deliberada del valor real de la moneda, los depósitos y los préstamos bancarios. En 1989-90 hubo una licuación no deliberada, e incluso mayor, de los activos monetarios y cuasi-monetarios en moneda nacional. En 1990, aunque el objeto no era licuarlos, se cambiaron unilateralmente depósitos por bonos, violándose así derechos de propiedad. El manoseo del peso convertible y la apropiación de encajes en 2001 fue posible porque la moneda era nacional y el sistema bancario estaba sujeto a jurisdicción nacional. Las violaciones de contratos privados (tarifas de servicios públicos y depósitos bancarios) que siguieron en 2002 fueron consecuencia directa de la vigencia de una moneda nacional, o sea, una moneda que puede ser devaluada. A decir verdad, no importa si estas violaciones fueron deliberadas o no; lo único realmente importante es que ocurrieron porque el sistema monetario y bancario existente deja abierta la puerta a esa posibilidad.

Tanto Bagehot como Friedman y Schwartz llegaron a una misma conclusión: el encaje fraccionario, o el sistema bancario tradicional, era el problema. Para el primero, la solución consistía en aumentar la reserva del Banco de Inglaterra a no menos de 33% de sus pasivos; para los segundos, consistía en que la Reserva Federal actuara como verdadero prestamista de última instancia (Bagehot *op. cit.*, XIII; Friedman y Schwartz *op. cit.*, VII). En este ensayo arribamos a aquella conclusión con el agravante de la histórica arbitrariedad de la jurisdicción argentina. Ya aplicamos la solución de Bagehot y fracasamos sin atenuantes. El mismo Congreso de la Nación que había aprobado una ley de convertibilidad asegurando el respaldo de 100% de la base monetaria, decidió derogarla por medio de otra ley diez años después. Por su lado, la solución de Friedman y Schwartz es inconsistente con un tipo de cambio fijo y hemos concluido que sin éste el nivel de precios quedaría indeterminado. Así, el sistema internacionalizado sería la única vía de escape que nos queda, puesto que apostar a la regeneración de la moneda nacional y de la banca comercial bajo jurisdicción nacional involucraría un proceso por demás lento y de resultado incierto. Huelga repetir que nuestra propuesta demanda una actualización del concepto de soberanía nacional pues el que rige nuestra forma de pensar y de proyectarnos al mundo es propio del nacionalismo político, monetario y bancario del siglo que pasó.

## Apéndice: Devaluación de 2002

Gran parte de la profesión económica y de la dirigencia empresaria y política argentina está persuadida de que la devaluación de principios de 2002 fue un considerable éxito, pues no acarreó tanta inflación como se esperaba y, de esta manera, se pudo mantener un elevado tipo real de cambio. Esa frívola devaluación no será fácil de olvidar por diversas razones: a) quebró un régimen de moneda convertible que era querido por la población; b) fue grande y descontrolada, aun para Argentina; c) fue acompañada por una pesificación asimétrica que puso de manifiesto un desprecio por los contratos nunca visto en tan gran escala en nuestra historia; cada dólar de depósito se transformó en 1.40 pesos ajustados por la variación del índice de precios al consumidor, y cuando hubo juicios de amparo de por medio los bancos fueron obligados a devolver cada dólar al tipo de cambio de mercado; mientras tanto, cada dólar de préstamo era congelado en un peso; d) produjo un aumento explosivo de la prima de riesgo-argentino; de un promedio de 8 puntos porcentuales (EMBI plus, Banco Morgan) en los doce meses anteriores a julio de 2001, esta variable saltó a un máximo histórico de 70 puntos porcentuales a principios de julio de 2002. En rigor, la cuarta razón no vale por sí misma dado que está explicada por las tres primeras.

La gran suba del riesgo-argentino es nuestra explicación del “éxito” de la devaluación. La prima está correlacionada en forma negativa con el ingreso internacional de capitales, la absorción y el PBI, y en forma positiva con el tipo real de cambio (Ávila 2000, I).<sup>19</sup> En otras palabras, un aumento de la prima reduce el ingreso de capitales, la absorción y el PBI, y eleva el tipo real de cambio. Aquella gran suba provocó una salida de capitales más grande aun que la registrada en ocasión de la hiperinflación. De recibir un promedio de 300 millones de dólares mensuales en los doce meses anteriores a julio de 2001, la economía argentina pasó a expulsar 3100 millones por mes entre febrero y abril de 2002; este giro determinó una contracción de la absorción próxima a 30% en dicho trimestre y una casi triplicación del tipo real de cambio.

$$11) e = \frac{E.P^*}{P}$$

La ecuación 11 informa que el tipo real de cambio,  $e$ , es un cociente entre el nivel de precios mayoristas del área monetaria de referencia,  $P^*$ , multiplicado por el tipo de cambio nominal,  $E$ , y el nivel de precios al consumidor del país,  $P$ . La devaluación elevó por vía directa el nivel de precios de los bienes comerciados (aproximado por  $E.P^*$ ) y contuvo por vía indirecta el nivel de precios de los bienes no comerciados (aproximado por  $P$ ). La primera parte de esta afirmación está explicada por la ecuación y es producto del arbitraje internacional de mercaderías. La segunda parte está explicada por el colapso de la demanda de servicios.

El cuadro 5 sintetiza el comportamiento temporal de estas variables. El punto de partida corresponde a diciembre de 2001, el mes anterior a la devaluación. Note sobre todo las trayectorias del tipo de cambio nominal y el nivel de precios al consumidor. En junio de 2002, el tipo de cambio había aumentado un 263% y el nivel de precios al consumidor, apenas un 31%, mientras el tipo real de cambio se ubicaba un 181% por encima del nivel de

<sup>19</sup> La absorción es una parte de la demanda agregada; es igual a la suma del consumo privado, la inversión privada y el gasto público. Excluye la demanda de exportaciones.

diciembre, muy cerca del nivel promedio de las décadas de 1970 y 1980, cuando Argentina expulsaba capitales casi sin interrupción. También contribuyeron a contener la inflación el congelamiento de las tarifas de los servicios públicos y el establecimiento de retenciones a la exportación de productos agropecuarios e hidrocarburos. Advierta, asimismo, que el tipo real de cambio fue cayendo a medida que la salida de capitales se desvanecía hasta anularse en diciembre de 2003.

Cuadro 5				
	<b>E</b>	<b>P*</b>	<b>P</b>	<i>e</i>
Dic. 2001	1.00	100.0	100.0	100.0
Jun. 2002	3.63	100.8	130.5	280.8
Dic. 2002	3.52	101.2	140.8	253.2
Dic. 2003	2.98	105.2	146.1	214.3
<b>Fuente:</b> Tipo de cambio nominal: datos propios. Nivel de precios interno: INDEC. Nivel de precios internacional: Reserva Federal de EEUU.				
<b>Aclaraciones:</b> <i>E</i> : pesos por dólar, promedio mensual. <i>P*</i> : índice de precios mayoristas de EEUU. <i>P</i> : índice de precios al consumidor de Argentina.				

Cabe preguntarse, finalmente, por qué motivo se redujo la salida de capitales a partir de abril de 2002. Nuestra tesis es la siguiente. A fines de abril o principios de mayo sucedieron dos cosas importantes desde el punto de vista monetario. El tipo de cambio se escapó por encima de 4 pesos por dólar y el gobierno entró en estado de pánico; el gobierno predicaba que seguiría una política de “libre flotación” pero sabía muy bien que la depreciación del peso se reflejaría en una mayor inflación, mayor cantidad de personas por debajo de la línea de pobreza, asaltos a supermercados y eventuales problemas de gobernabilidad (recuerdos de la hiperinflación). A la vez, la misma suba del tipo de cambio permitió que las reducidas reservas internacionales del BCRA (expresadas en pesos) igualaran e incluso superaran a la base monetaria. Sin ningún tipo de anuncio oficial, los agentes financieros fueron infiriendo desde junio la verdadera política cambiaria a partir de las intervenciones diarias del BCRA en el mercado de cambios. A mediados de 2003, resultaba claro para el mercado financiero que el gobierno aplicaba una convertibilidad informal, con un tipo de cambio que fluctuaba acotadamente en torno de 3 pesos por dólar y con la base monetaria respaldada en un 100% por los dólares contantes y sonantes que atesoraba el BCRA. Esta nueva convertibilidad, aunque informal y menos limpia que la original, proveyó la estabilidad y la gobernabilidad que explican la reducción de la prima de riesgo-argentino (medida por el bono post-default BODEN 2012), la reducción de la salida de capitales y la fuerte reactivación de los años 2003 y 2004.

## Referencias Bibliográficas

Alberdi, J. B. (1852): Bases. Reimpreso por Ciudad Argentina, 1998.

Almansi, A. y C. Rodríguez (1997): “Alternativas de Estabilización.” J. Ávila (comp.), A. Almansi y C. Rodríguez: Convertibilidad. Universidad del CEMA.

Ávila, J. (1997a): “Déficit, Dinero e Inflación.” Ávila, Almansi y Rodríguez, op. cit.

Ávila, J. (1997b): “Condiciones para una Flotación Estable.” Ávila, Almansi y Rodríguez, op. cit.

Ávila, J. (1997c): “Comentario a ‘Las Hiperestabilizaciones sin Mitos’ de J. J. Llach.” Ávila, Almansi y Rodríguez, op. cit.

Ávila, J. (2000): Riesgo-Argentino. Universidad del CEMA.

Ávila, J. (2002a): Primer artículo sobre banca offshore. Ámbito Financiero, 15 de enero.

Ávila, J. (2002b): Segundo artículo sobre banca offshore. Ámbito Financiero, 18 y 19 de septiembre.

Banco Central de la República Argentina: Memorias e Informes Anuales, varios números.

Banco Central del Uruguay: Datos disponibles en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy).

Bagehot, W. (1873): Lombard Street. Reimpreso por John Wiley & Sons, 1999.

Blasco Garma, E. (2001): Dolarizar (El fin de las monedas nacionales). Editorial Atlántida.

Berg, A. y E. Borensztein (2000): “The Choice of Exchange Rate Regime and Monetary Target in Highly Dollarized Economies.” Journal of Applied Economics, November.

Cagan, P. (1956): “The Monetary Dynamics of Hyperinflation.” M. Friedman (comp.): Studies in the Quantity Theory of Money. The University of Chicago Press.

Calvo, G. y R. Fernández (1982): “Pauta Cambiaria y Déficit Fiscal.” R. Fernández y C. Rodríguez (comp.): Inflación y Estabilidad. Ediciones Macchi.

Dowd, K. (1996): Laissez-Faire Banking. Routledge.

Feige, E. (2003): “The Dynamics of Currency Substitution, Asset Substitution and de facto Dollarization and Euroization in Transition Countries.” Disponible en <http://ideas.repec.org/e/pfe11.html>.

Feige, E., M. Faulend, V. Sonje y V. Susic (2000): “Currency Substitution, Unofficial Dollarization and Estimates of Foreign Currency Held Abroad: The Case of Croatia.” Sixth Dubrovnik Economic Conference, June. Disponible en <http://ideas.repec.org/e/pfe11.html>.

Feige, E., M. Faulend, V. Sonje y V. Susic (2002): “Unofficial Dollarization in Latin America: Currency Substitution, Network Externalities and Irreversibility”. Disponible en <http://ideas.repec.org/e/pfe11.html>.

Fondo Monetario Internacional: Estadísticas Financieras Internacionales, varios números.

Friedman, M. (1960): A Program for Monetary Stability. Fordham University Press.

Friedman, M. y A. Schwartz (1963): A Monetary History of the United States, 1867-1960. NBER, Princeton University Press.

Girton, L. y D. Roper (1981): “Theory and Implications of Currency Substitution.” Journal of Money, Credit and Banking, February.

Guidotti, P. y C. Rodríguez (1992): “Dollarization in Latin America. Gresham’s Law in Reverse?” Staff Papers, vol. 39, N° 3.

Hayek, F. (1978): Denationalisation of Money. The Institute of Economic Affairs.

Heymann, D. (1986): “Las Grandes Inflaciones: Características y Estabilización.” CEPAL (comp.): Tres Ensayos sobre Inflación y Políticas de Estabilización. Documento de trabajo N° 18, febrero.

Hicks, J. (1967): “Monetary Theory and History: an Attempt at Perspective.” Critical Essays in Monetary Theory. Oxford Clarendon Press.

Kareken, J. y N. Wallace (1981): “On the Indeterminacy of Equilibrium Exchange Rates.” The Quarterly Journal of Economics, May.

Lagos, M. (2002): “Contagio e Incompetencia en la Crisis Bancaria Argentina de 2001-2002”. No publicado.

McKinnon, R. (1996): “Direct and Indirect Concepts of International Currency Substitution.” P. Mizen y E. Pentecost (comp.): The Macroeconomics of International Currencies; Theory, Policy and Evidence. Edward Elgar.

Mundell, R. (1961): “A Theory of Optimum Currency Areas.” The American Economic Review, September.

Mundell, R. (2000): “Currency Areas, Exchange Rate Systems and International Monetary Reform.” Journal of Applied Economics, November.

Phillips, R. (1995): The Chicago Plan & New Deal Banking Reform. M. E. Sharpe.

Pou, P. (2004): Conferencia sobre la crisis bancaria. FIEL: Argentina; Crisis, Instituciones y Crecimiento, tomo 2, páginas 387-417.

Rubinstein, G. (1999): Dolarización (Argentina en la aldea global). Nuevohacer, Grupo Editor Latinoamericano.

Sargent, T. (1986): “The Ends of Four Big Inflations.” Rational Expectations and Inflation. Harper & Row Publishers.

Schuler, K. (2002): “Fixing Argentina.” Cato Institute web paper, April.

Schuler, K. y S. Hanke (2002): “How to Dollarize in Argentina Now.” Cato Institute web paper, January.

Selgin, G. (1988): The Theory of Free Banking (Money Supply Under Competitive Note Issue). Rowman & Littlefield.

Shah, P. (1997): “The Option Clause in Free-Banking Theory and History: A Reappraisal.” Review of Austrian Economics, 10, N° 2.

Simons, H. (1948): “A Positive Program for Laissez Faire. Some Proposals for a Liberal Economic Policy.” Economic Policy for a Free Society. The University of Chicago Press.

Thornton, H. (1802): Paper Credit. Reimpreso por George Allen and Unwin Ltd., 1939.

## **CAPITULO 4**

## Fraccionamiento del Poder Impositivo

### Introducción

Con la colaboración de un grupo de economistas fiscales y un abogado constitucionalista, y el financiamiento del Consejo Empresario Argentino, escribí hace 10 años una propuesta de completa descentralización tributaria. La propuesta tomó forma de libro (CEA 2000) y tuvo buena difusión. Durante el intenso período de preparación y en las numerosas exposiciones de la propuesta que siguieron, recibí una cantidad de generosas observaciones. En especial, recuerdo una de H. Magnetto (Clarín) y otra de M. Gallacher y J. Streb (UCEMA). Como la descentralización le pone freno efectivo al gasto público provincial, el primero quería saber qué institución se lo pondría al gasto público nacional. Los segundos, a su vez, pedían una prueba lógica de que el gasto público provincial financiado con transferencias nacionales es ineficiente. Argumentaban que como el gobernador es quien lo fija y dado que él representa el interés del electorado provincial, el gasto público de la jurisdicción debía ser eficiente en principio, con independencia de la importancia del financiamiento nacional. Años después, en conversación con M. Salinardi (ex economista de la Secretaría de Hacienda), comenté mi intención de publicar un extracto de dicho trabajo como capítulo de un libro destinado a pensar instituciones que fueran capaces de restringir el populismo económico característico de sucesivos gobiernos nacionales. En lugar de preparar un extracto, Salinardi me sugirió escribir algo nuevo.

El propósito del ensayo es contestar los referidos interrogantes, y de esta forma dotar a la propuesta de mejor fundamentación económica y político-institucional. La propuesta sigue siendo la misma: que la Nación devuelva las potestades impositivas a las provincias. Con un cambio significativo: esta vez se prescinde de un sistema de transferencias horizontales por equidad.

La primera sección sintetiza los antecedentes históricos del federalismo fiscal argentino. Informa sobre el aumento de la fracción del gasto provincial financiada con transferencias de la Nación y la degeneración de las relaciones financieras entre la Nación y las provincias en un laberinto fiscal. La segunda sección provee fundamento económico a la hipótesis de que el fondo común (coparticipación federal de impuestos, otros regímenes paralelos menos importantes, pre-coparticipaciones y aportes del Tesoro de la Nación) conduce a una sobre-expansión del gasto provincial. La tercera sección pregunta por qué razón los gobernadores, que cedieron el poder tributario y el político a la Nación, son reacios a la devolución de las facultades recaudatorias, y concluye que los gobernadores tienen incentivos para formar un cartel y suprimir la competencia impositiva interprovincial. La cuarta sección considera las posibilidades de fraccionar el poder recaudatorio nacional, adoptando a tal fin un sistema de expensas comunes o uno de separación de fuentes, y de evitar la ineficiencia inherente a las transferencias de igualación de capacidades fiscales, más allá de la inviabilidad política de las mismas en un sistema competitivo de imposición provincial. La quinta sección resume las conclusiones, que son tres: el fondo común conduce a un despilfarro de recursos; está sostenido por una corporación de gobernadores que busca uniformar la imposición en las provincias para maximizar la recaudación, y el fraccionamiento del poder de recaudar es deseable tanto por motivos económicos como políticos.

En resumen, encontramos fundamento económico y político-institucional para sugerir la conveniencia de una organización fiscal semejante a la de una confederación de pequeñas repúblicas provinciales. Presumimos que 24 pequeños populismos provinciales son mejores

que un gran populismo nacional, pues abren al contribuyente local la posibilidad de emigrar a bajo costo a otra jurisdicción.

## I. Antecedentes históricos

### *Separación de fuentes*

La Constitución de 1853 sancionó una clara estructura de imputabilidad fiscal fundada en el criterio de separación de fuentes. Esto significa que las bases imponibles de la Nación y de las provincias eran distintas y que la Nación y las provincias debían ocuparse, cada una por su cuenta, de recaudar los impuestos necesarios para financiar sus gastos. En otras palabras, la autoridad que gastaba era la misma que recaudaba. Había correspondencia fiscal.

En el período 1853-1890, la Nación cubría sus gastos con impuestos sobre el comercio exterior e impuestos internos recaudados en la Capital Federal y los territorios nacionales, salvo circunstancias extraordinarias en las que se le permitía extender la recaudación de los impuestos internos a las provincias por un tiempo determinado. Las provincias recaudaban, a su vez, impuestos sobre la propiedad y ciertos consumos. El gasto público consolidado no llegaba a 10% del PBI y el gasto provincial era inferior a un tercio de aquél. Los gobiernos provinciales gozaban de marcada autonomía puesto que apenas un 5% de sus erogaciones se financiaba con transferencias nacionales. (Porto 1990, 93-96; FIEL 1993, 135-136.)

### *La Nación expande su base imponible*

La crisis fiscal asociada al pánico Baring en 1890 demostró la vulnerabilidad de la base de imposición externa que se había reservado a la Nación, e incentivó el primer debate sobre federalismo tributario posterior a la sanción de la Constitución. El punto en cuestión era si había alguna restricción constitucional que impidiera a la Nación recaudar impuestos internos en todo el territorio del país de modo permanente. Se impuso la tesis del ministro de Hacienda Vicente F. López, que sostenía que el texto constitucional no tenía objeciones sobre la materia. Las provincias aceptaron conceder a la Nación el derecho con la condición de que fuera renovado anualmente. Desde entonces rigió una relación distinta entre ambos niveles de gobierno. Las transferencias nacionales pasaron a financiar un 6.5% del gasto provincial en 1900 y un 11.5% en 1910. De esta forma, por medio de canales de devolución y redistribución ad-hoc, la Nación retribuía el derecho concedido por las provincias. El estado de situación descrito se mantuvo sin grandes variantes hasta comienzos de la década de 1930 (FIEL op. cit., 137).

### *Orígenes del fondo común*

En 1935 el Congreso aprobó un conjunto de importantes leyes que reestructuraron el sistema tributario nacional. Por una parte, la ley de unificación de los impuestos internos dispuso que el gobierno nacional recaudara los impuestos y que los distribuyera por medio de un régimen de coparticipación. Las provincias recibirían su parte en tanto y en cuanto eliminaran sus propios impuestos internos o aquellos tributos similares a los que la Nación iba a recaudar. El porcentaje de la recaudación nacional que se iba a girar a cada provincia era igual al peso que había tenido la recaudación de la provincia en la recaudación global de impuestos internos en años previos. Por otra parte, se creó el impuesto a las ventas sobre la

base de un impuesto a las transacciones de 1931, y se ratificó el impuesto a los réditos de 1932. Este par de gravámenes también quedó sujeto a coparticipación federal. El segundo régimen de coparticipación retenía el 82.5% de la recaudación para la Nación y transfería el 17.5% restante a las provincias, que entonces eran 14, y a la MCBA. La distribución entre las provincias de la parte que les correspondía (distribución secundaria) se efectuaba según ponderadores calculados de esta manera: 10% en función de la recaudación que la Nación obtuviera en cada provincia, 30% en función de la recaudación provincial, 30% en función del gasto provincial y 30% en función de la población provincial. El nuevo federalismo fiscal así surgido aumentó a 29%, ya en 1939, la fracción del gasto provincial financiada con transferencias nacionales (ibíd., 138-139).

En las décadas siguientes hasta 1972, las relaciones entre la Nación y las provincias se manejaron dentro del molde recién descrito. Durante el período se incorporaron algunos impuestos nacionales al segundo régimen de coparticipación federal (ganancias eventuales en 1943, beneficios extraordinarios en 1946, sustitutivo a la transmisión gratuita de bienes en 1951), se cambió a favor de las provincias la distribución primaria en ambos regímenes, se modificó la distribución secundaria del fondo de impuestos internos unificados (adoptó el método de ponderación del segundo fondo), y se modificó el sistema de ponderación del segundo fondo. De estos cambios resultó una mayor disociación de las responsabilidades de gasto y de financiamiento a nivel provincial. En 1960, los recursos nacionales financiaban un 47% del gasto provincial (ibíd., 141).

#### *Consolidación del fondo común*

En 1973 se sancionó la ley 20221, que hizo época en la historia del federalismo fiscal. Con el objeto de reducir la dependencia provincial de los aportes del Tesoro Nacional, que por entonces habían aumentado mucho en compensación de la merma en términos reales que sufría la recaudación coparticipada por la creciente inflación, y con el propósito, según ciertos autores, de fortalecer a gobiernos conservadores del Interior en vista del inminente regreso del peronismo al poder, la nueva ley volvió a elevar la participación primaria de las provincias. Aunque también permitió superar males incurables del viejo régimen, como su carácter fragmentario y excesivamente complejo. De esta forma, los impuestos nacionales, salvo los de afectación específica, integraron un sistema único. Un 48.5% de la recaudación de impuestos coparticipados quedaba para la Nación, que remitía 1.8 puntos porcentuales a la MCBA y 0.2 puntos a Tierra del Fuego; otro 48.5% se transfería automáticamente a las provincias, las que quedaban imposibilitadas de recaudar tributos similares a los nacionales, y un 3% iba al Fondo de Desarrollo Regional. La MCBA fue excluida del régimen en 1981 (ibíd., 162).

La distribución secundaria se efectuaba según el método de ponderadores. El porcentaje correspondiente a cada provincia se calculaba sobre la base de tres indicadores: 65% según la cantidad de habitantes, 25% según la brecha de desarrollo y 10% según la dispersión demográfica. El primero favorecía a las provincias con más habitantes que PBI; el segundo beneficiaba también a las provincias pobres pues salía del promedio aritmético de índices de calidad de vivienda, educación y automóviles por habitante, y el tercero favorecía a las provincias poco pobladas del Sur. El objeto de la nueva distribución secundaria era igualar las capacidades de los fiscos provinciales en la provisión de ciertos bienes públicos (justicia y seguridad) y de otros que son vistos como públicos aunque no lo son (educación primaria y salud), sin tomar nota de que dicha meta ya se había alcanzado alrededor de 1960. La ley

20221 aumentó el financiamiento nacional del gasto provincial de nuevo; en 1977 ascendía a un 62% (ibíd., 144-145).

### *Primeros parches del fondo común*

En vista del fuerte aumento de recursos coparticipados promovido por la estabilización económica de fines de la década de 1970, de las dificultades para transferir nuevos gastos a las provincias y de la necesidad de rebajar impuestos al trabajo, el gobierno nacional puso en práctica en 1980 un mecanismo de pre-coparticipación que beneficiaba a la Nación en la distribución primaria de fondos federales. La idea era neutralizar la pérdida de recaudación que provocaría la rebaja de los impuestos al trabajo (que contribuían a financiar el sistema previsional) con una generalización del IVA (que había reemplazado al impuesto a las ventas en 1975). Pero como casi la mitad del producido de la generalización del IVA se iba a canalizar automáticamente a las provincias, se creyó conveniente que la Nación retuviera una fracción adicional de la recaudación coparticipada; esta fracción se desviaría hacia el sistema previsional en vez de seguir un curso predeterminado a la Nación, las provincias y el FDR (ibíd., 146-147). Este es un clásico ejemplo de los engendros a que obliga una mala institución económica.

La altísima inflación de la década de 1980 provocó un deterioro en términos reales de la recaudación coparticipada; esto indujo, como compensación, un aumento de los aportes del Tesoro Nacional. En 1983, el financiamiento nacional del gasto provincial tocó un máximo histórico de 72% (ibíd., 149). El régimen de coparticipación establecido por la ley 20221 venció a fines de 1984 y, como no se había sancionado una nueva ley, las relaciones entre la Nación y las provincias ingresaron en una etapa de vacío legislativo. Hasta 1988, las transferencias a las provincias se manejaron de manera discrecional, por medio de aportes del Tesoro Nacional.

### *Más parches y los coeficientes mágicos*

En 1988 se sancionó la ley 23548, que establecía un nuevo régimen de coparticipación. Aparte del IVA y de los impuestos internos, a las ganancias y a los activos, entre otros, la ley declaró coparticipable el “excedente de combustibles”. Se agrandaron de esta manera los fondos sujetos a coparticipación. Aumentó la participación primaria de las provincias en relación con la ley 20221. La Nación disminuyó su parte a un 42.3%, y las provincias la aumentaron a un 57.7%, la más alta participación en la historia; un punto porcentual de la parte destinada a las provincias sería administrado en forma discrecional por el gobierno nacional por medio de aportes del Tesoro (ibíd., 150-151). A su vez, los porcentajes que les correspondían a las provincias no surgieron de un método de ponderadores como en 1935 y 1973, sino del promedio de los aportes del Tesoro que cada una de ellas había recibido en los años de vacío legislativo (Porto op. cit., 114). Era el turno del método de los “números mágicos”. Aun hoy las transferencias provinciales se determinan según el método mágico.

En el contexto de estabilidad y crecimiento de la década de 1990, el gobierno nacional reflató la idea de la pre-coparticipación. En vista del agudo incremento de los recursos por coparticipación que fluían en forma automática a las provincias, y que éstas gastaban más o menos automáticamente, la Nación impulsó nuevas transferencias de gastos en las áreas de educación secundaria, salud y minoridad, y luego acordó dos pre-coparticipaciones. Por la primera de ellas, retuvo un 16% de la recaudación del impuesto a las ganancias para atender

problemas de las grandes urbes (10 puntos porcentuales para la provincia de Buenos Aires y el resto para otras provincias). Por la segunda, la Nación retuvo un 20% adicional de la recaudación del impuesto a las ganancias y un 11% de la recaudación del IVA, con el fin de cubrir el déficit previsional de arrastre y el déficit incremental que surgiría de la creación del sistema de jubilación privada (por desvío de los aportes personales de las cajas estatales a las AFJP) (ibíd., 156-157).

### *Previsible remate del fondo común*

Durante la crisis económica de 2001-2002 se crearon dos impuestos no coparticipados de alta recaudación (retenciones a la exportación de cereales e hidrocarburos e impuesto al cheque). El gobierno nacional recolectó en años posteriores fondos equivalentes a casi 5% del PBI por ambos tributos, y los gastó sin controles presupuestarios del Poder Legislativo. En ocasión de la crisis, el Congreso le cedió facultades extraordinarias al gobierno nacional y se las renovó automáticamente hasta fines de la década. En este período, la dependencia de las provincias del gobierno nacional adquirió un carácter político todavía más evidente. El presidente de la Nación premiaba con entregas discrecionales de esos fondos la ‘buena conducta’ de los gobernadores. La actividad de lobby de los gobernadores en Buenos Aires se hizo rutina (Jones, Meloni y Tommasi 2008). El sistema de fondo común creado en 1935 llegó de esta forma a su conclusión natural: la concentración del poder político y financiero en el gobierno nacional. Los gobernadores de provincias ricas y pobres se transformaron en mendigos del poder central.

El cuadro 1 informa sobre los coeficientes de distribución secundaria de la coparticipación federal de impuestos, que es el principal componente del fondo común, de acuerdo con las leyes de 1973 y de 1988. Salta a la vista la discrepancia entre la importancia económica y poblacional de las provincias y lo que reciben por coparticipación. El cuadro 2 sintetiza la evolución de las relaciones financieras entre la Nación y las provincias. Aquí se destaca el excesivo financiamiento nacional del gasto público provincial que se verifica por lo menos desde la década de 1940.

El cuadro 3 explica sin necesidad de palabras el motivo por el cual nuestra organización federal es considerada un “laberinto fiscal”. Este diagrama ilustra el complejo sistema de cisternas y cañerías a través del cual se distribuyen los impuestos que recauda la Nación entre distintos niveles de gobierno y finalidades. Es una fotografía del estado de situación al año 1997; en la década de 2000 se volvió incluso más complicado y aleatorio en virtud del reparto de fondos provenientes de las retenciones a la exportación y el impuesto al cheque. Sobre el costado izquierdo se ordenan los impuestos recaudados por la Nación. Hacia la derecha, el diagrama informa cómo se distribuyen las recaudaciones entre una variedad de fondos comunes, antes de redistribuirlas a institutos autárquicos como el INTA, al sistema de seguridad social, a la administración nacional y, sobre todo, a las provincias. Los fondos comunes se ordenan en forma vertical en la parte central del diagrama. El más importante de ellos es la coparticipación federal de impuestos, que representa alrededor de dos tercios de los fondos que se remesan a las provincias. El tercio restante proviene de otros fondos (Educativo, Desarrollo Eléctrico del Interior, Vivienda, Vial, Infraestructura y Especial del Tabaco), de aportes del Tesoro Nacional, de regalías y de pre-coparticipaciones, con sus métodos de redistribución propios y “mágicos”. El laberinto impide que el contribuyente sepa a qué jurisdicción u organismo paga impuestos y a qué jurisdicción u organismo puede

exigir rendición de cuentas sobre la calidad de los servicios públicos que dichos impuestos financian.

Cuadro 1

	Distribución Secundaria porcentual		Distribución porcentual de	
	<u>Ley 20221</u> <u>1973</u>	<u>Ley 23548</u> <u>1988</u>	PBI	Población
Buenos Aires	27.99	21.95	32.6	38.7
Catamarca	1.92	2.75	0.5	0.8
Córdoba	8.91	8.87	8.0	8.5
Corrientes	3.79	3.71	1.3	2.5
Chaco	4.12	4.98	1.3	2.6
Chubut	1.86	1.58	1.3	1.1
Entre Ríos	4.56	4.88	2.2	3.1
Formosa	2.29	3.64	0.6	1.2
Jujuy	2.21	2.84	0.9	1.6
La Pampa	1.79	1.88	0.9	0.8
La Rioja	1.73	2.07	0.5	0.7
Mendoza	4.72	4.17	4.0	4.3
Misiones	2.97	3.30	1.4	2.4
Neuquén	1.71	1.73	1.9	1.2
Río Negro	2.29	2.52	1.5	1.6
Salta	3.75	3.87	1.5	2.7
San Juan	2.56	3.38	1.0	1.6
San Luis	1.75	2.28	1.0	0.9
Santa Cruz	1.44	1.58	0.9	0.5
Santa Fe	9.05	8.93	7.8	8.6
S. del Estero	4.02	4.13	0.8	2.1
Tucumán	4.56	4.76	2.1	3.5
T. del Fuego	-	0.24	0.8	0.2
MCBA	-	-	25.2	8.9
Totales	100.00	100.00	100.0	100.0

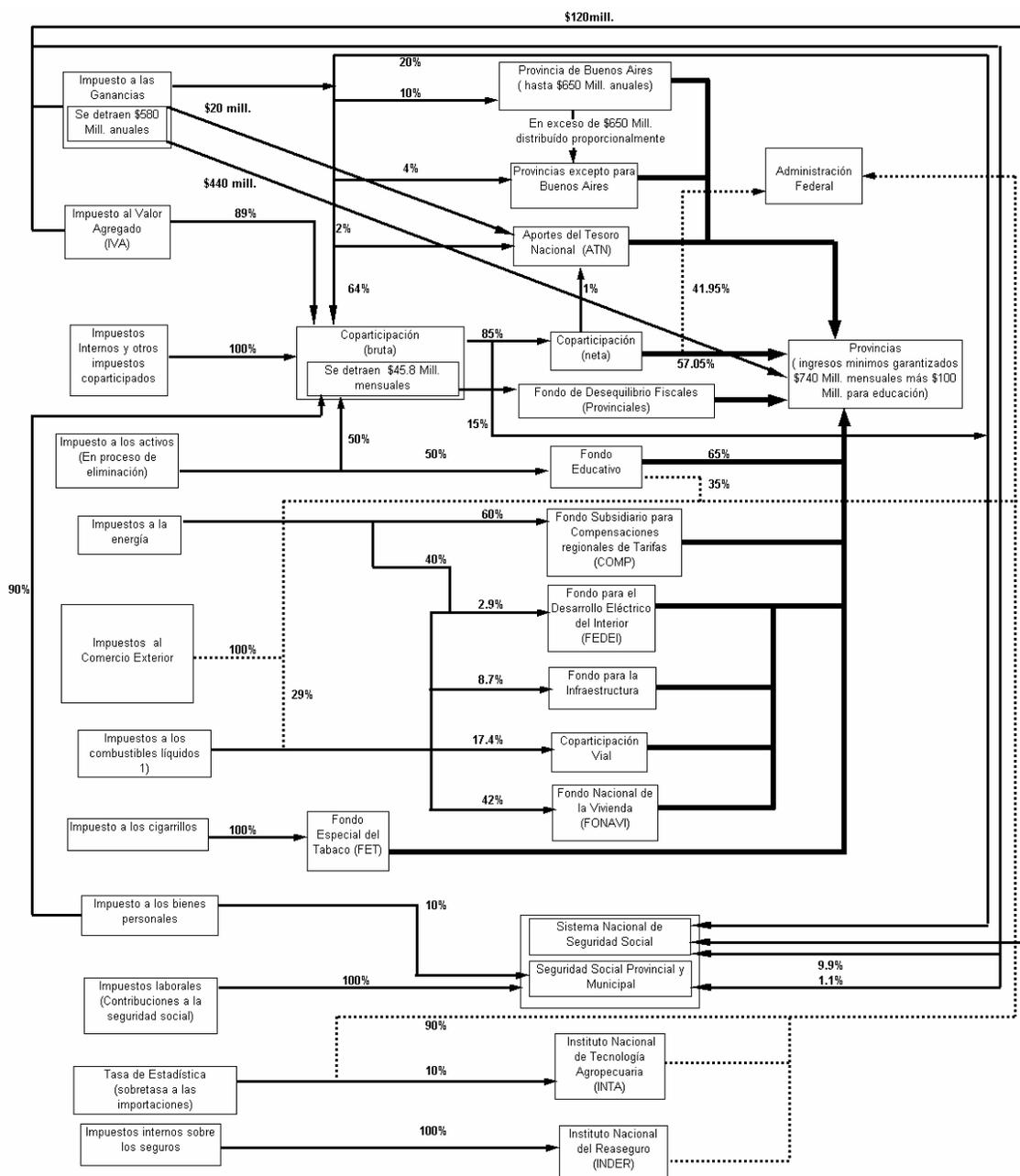
Fuentes: PBI, año 1993 (base 1993), Ministerio de Economía. Población, Censo Nacional de 1991, INDEC.

Cuadro 2

Evolución del Federalismo Fiscal en Argentina		
	Organización	Transf. Nacionales / Gasto Público Provincial
1853-1890	Principio de Separación de Fuentes	5% (1890)
1890-1935	La Nación recauda impuestos internos en todo el país	11,5% (1910)
1935-1946	Regímenes de coparticipación de impuestos internos y de impuestos de réditos, a las ventas y otros	29% (1939)
1947-1972	Consolidación del sistema de coparticipación federal	47% (1960)
1973-1980	Unificación de regímenes de coparticipación, Ley 20221	62% (1977)
1980-1988	Pre-coparticipación y vacío legislativo	72% (1983)
1988-1991	Nuevo régimen de coparticipación, Ley 23548	s/d
1992-2001	Nuevas pre-coparticipaciones	61% (1996)
2002-2008	Aparecen recursos no coparticipados distintos a la inflación y la deuda	58% (2006)
Fuente: FIEL (1993, Apéndice I), CEA (2000) para el año 1996 y Nadín Argañaraz (IARAF) para el año 2006.		

Cuadro 3

**El Laberinto Fiscal**



Aclaración: Hasta fines de 1998, el 21% del impuesto a los combustibles líquidos (con algunas excepciones) fue asignado al Sistema Nacional de Seguridad Social, y el resto en las proporciones mostradas. El cuadro es una reproducción de Schwartz y Liuksila (1997).

## II. El problema económico

A fines de la década de 1990, Argentina registraba el mayor grado de descentralización del gasto público en América Latina. El 50% del gasto consolidado era responsabilidad de provincias y municipios. Pero apenas el 20% de los recursos era recaudado por provincias y municipios. Esta brecha de financiamiento, que no ha variado mayormente en la década que corre y que se cubre mediante transferencias de la Nación, recibe el nombre de desbalance vertical. En presencia de desbalance vertical no se cumple el principio de correspondencia fiscal y puede esperarse un gasto público subnacional sobre-expandido.

El régimen de coparticipación federal de impuestos y los regímenes paralelos adolecen del problema clásico del fondo común, que es la falta de una restricción presupuestaria dura a nivel subnacional. El fondo común determina una tendencia hacia el incremento del gasto público y quizá otra hacia la reducción de la presión tributaria propia. Sobre la expansión del gasto, cabe referir su evolución histórica en las provincias pobres, las más beneficiadas por las transferencias nacionales: el gasto público per cápita en estas provincias aumentó de menos de 50% del gasto público per cápita en las provincias ricas en 1916 a casi 150% en 2006. En cuanto al impacto del fondo común sobre las recaudaciones propias, la evidencia empírica señala que a mayores transferencias nacionales, menores recaudaciones propias, y viceversa. La Rioja, Formosa y Catamarca reciben grandes transferencias nacionales y sus recursos propios representan apenas 6% ó 7% del gasto provincial; en las antípodas, la provincia de Buenos Aires y la ciudad de Buenos Aires reciben pequeñas transferencias y sus recursos propios llegan a 51% y 88% del gasto provincial, respectivamente. Además del incremento del gasto público provincial y del referido laberinto fiscal, el fondo común tiene otros efectos indeseados:

Reduce el cumplimiento impositivo. La evasión impositiva es elevada en Argentina. En el IVA llega a 45% de la base imponible potencial, mientras en países como Chile y Uruguay llega a 20% y a 30%, en cada caso. Desde luego, las causas de la evasión son variadas y complejas, pero el régimen de coparticipación no está exento de culpa. Por ejemplo, ¿qué incentivo tiene el gobernador de San Juan para colaborar con los inspectores de la AFIP en la detección de evasores, cuando por cada \$100 que se recauden gracias a la movilización de su policía y la clausura de negocios locales la provincia recibiría apenas \$1.9? (Esta es la cuenta que hace el gobernador: \$100 multiplicado por 0.57, que es la participación primaria de las provincias, multiplicado por 0.0338, que es la participación secundaria de San Juan, es igual a \$1.9.)

Crea presiones de salvataje financiero sobre la Nación. Cuando el gasto provincial se financia en tan alta proporción con recursos nacionales, la Nación sufre una consecuencia sutil y recurrente. Para las provincias el gobierno nacional se transforma en el responsable último de las caídas que experimentan las transferencias. Lo curioso es que históricamente la Nación ha asumido esta responsabilidad y ha convalidado los déficits provinciales. Esta tradición sesga las finanzas provinciales hacia la bancarrota.

Premia el lobby de los gobernadores. El fondo común en sí mismo constituye un poderoso incentivo para que los gobernadores inviertan mucho ingenio, tiempo y esfuerzo en Buenos Aires, en el intento de modificar las reglas de juego a su favor. Un ejemplo en este sentido son los regímenes de promoción industrial basados en exenciones del IVA y el impuesto a

las ganancias (ambos tributos están sujetos a coparticipación federal). De cada \$100 que le cuesta al país la exención de IVA o Ganancias que induce a una empresa a radicarse en la provincia promovida, una provincia como San Juan pierde \$1.9 y gana la radicación industrial, y con ella una variedad de beneficios sobre el empleo, la actividad económica y las rentas generales de la jurisdicción. El balance es definitivamente favorable a la provincia y el lobby en Buenos Aires, inevitable.

*La ilusión fiscal, el Leviatán y la expansión ineficiente del gasto provincial*

En un libro pionero dedicado al federalismo fiscal argentino, Porto (1990, 67-71) examinó el problema de asignación de recursos propio de un fondo común. Suponga que un votante-contribuyente deriva utilidad del consumo de un bien privado y de uno público, conforme a la siguiente función de utilidad:

$$1) U = U(y, x)$$

donde  $y$  representa la cantidad del bien privado que consume el votante-contribuyente y  $x$ , la del bien público, provisto por el gobierno. A su vez,

$$2) y = Y - t - \phi \cdot f$$

donde  $Y$  es el ingreso de la persona que vota y paga impuestos;  $t$  es la recaudación local per cápita;  $f$  es la recaudación per cápita que realiza la Nación en el territorio provincial para luego transferirla al gobierno de la provincia, y  $\phi$  es la fracción de  $f$  que la persona percibe haber pagado. Dicho así, cuesta suponer que el valor de  $\phi$  pueda no ser igual a 1. Pero rara vez un esquema de transferencias devolutivas resulta tan claro y simple. Es por esta razón que se apela al argumento de la ilusión fiscal. Con ilusión fiscal,  $\phi < 1$ . Si ahora suponemos que el gobierno local ofrece un solo bien, su restricción presupuestaria quedaría reducida a esta ecuación:

$$3) t + f = \frac{p \cdot x}{N}$$

El lado izquierdo de la ecuación simboliza los ingresos totales del gobierno local, o la suma de la recaudación local per cápita y las transferencias nacionales per cápita. El lado derecho simboliza el costo per cápita de provisión del bien público. Ingresos y gasto son iguales ya que suponemos un presupuesto equilibrado. Luego, la recaudación local cubre una parte del costo del bien público y las transferencias, el resto.

$$4) t = (1 - \alpha) \frac{p \cdot x}{N}$$

$$5) f = \alpha \frac{p \cdot x}{N}$$

El coeficiente  $\alpha$  informa la fracción del gasto local que se financia con transferencias de la Nación. Por tanto, la expresión  $(1 - \alpha)$  representa la fracción del gasto local financiada con recaudación local. Si ahora reemplazáramos las ecuaciones 4 y 5 en la ecuación 2 y ésta en la ecuación 1, la función de utilidad del votante-contribuyente local quedaría reformulada de esta manera:

$$6) U = U \left[ Y - (1 - \alpha) \frac{p \cdot x}{N} - \phi \cdot \alpha \frac{p \cdot x}{N}, x \right]$$

Esta reformulación de la función de utilidad incorpora la restricción presupuestaria. Bastará derivar la función de utilidad con respecto a  $x$ , igualar la ecuación resultante a cero y luego reordenarla para llegar a la condición de primer orden. Esta condición informa la cantidad óptima del bien público que debería producir el gobierno local.

$$7) MV_x = \frac{p}{N} + \alpha(\phi - 1) \frac{p}{N}$$

Para entender el mensaje de la ecuación 7 es necesario hacer supuestos sobre los valores de los coeficientes  $\alpha$  y  $\phi$ :

Si  $\alpha = 0$ , o sea, en ausencia de un fondo común, la cantidad del bien público que maximiza la utilidad del votante-contribuyente es aquella que iguala su valuación social a su costo relativo:

$$8) N \cdot MV_x = p$$

Un bien público es un bien de consumo conjunto. Por tanto, el costo relativo de producción de la cantidad óptima debe ser igual a la suma vertical de las valuaciones individuales.

Si  $0 < \alpha \leq 1$  y  $\phi = 1$ , o sea, en presencia de un fondo común y en ausencia de ilusión fiscal, la cantidad óptima del bien público es la misma que en el caso anterior.

Si  $0 < \alpha \leq 1$  y  $\phi = 0$ , o sea, en presencia de un fondo común y de máxima ilusión fiscal, la valuación social del bien público es menor que en los casos anteriores:

$$9) N \cdot MV_x < p$$

Luego, por la ley de la curva de demanda de pendiente negativa, la cantidad consumida del bien debe ser mayor. En otras palabras, la presencia de un fondo común y de ilusión fiscal implica sobre-expansión del gasto público local. El fondo común conduce al despilfarro de recursos ya que la valuación social del bien público (canal de irrigación, plaza pública, campaña de erradicación de una plaga) es inferior al valor de los recursos (personal, insumos) sacrificados en su producción.

Este resultado es válido aun para una distribución de fondos estrictamente devolutiva (cada provincia recibe de la Nación el total o una fracción uniforme de lo que la segunda

recauda en la primera). A mayor  $\alpha$ , mayor el gasto local y mayor el derroche de recursos. Con una distribución ‘redistributiva’ (las provincias pobres reciben una proporción mayor de la recaudación del gobierno nacional dentro de sus límites geográficos y las ricas, una menor), el gasto local aumenta relativamente más en las provincias pobres y menos en las ricas.

El fondo común puede sobre-expandir el gasto local por otras causas. Porto (op. cit., 74-76) examina una de ellas: evaluación con criterio político de los beneficios de un programa de gasto o un proyecto de inversión. En este caso, el gasto público provincial aumentaría más allá del óptimo aun con  $\phi=1$ . Otra posible causa es que el coeficiente de distribución de fondos no sea una magnitud fija sino variable, en virtud de los salvatajes de la Nación (redescuentos especiales para el banco provincial, absorción de deudas provinciales) y los aportes discrecionales del Tesoro con fines varios. En este caso, el gasto público provincial aumentaría más allá del óptimo en razón de una restricción presupuestaria blanda.

A esta altura de la discusión se impone definir el concepto de ilusión fiscal, identificar sus causas y medir su impacto. Según Oates (1991c, 431), la ilusión fiscal se refiere a una “percepción sistemáticamente errada de parámetros fiscales de importancia clave que puede distorsionar en forma significativa las elecciones fiscales del electorado”. Hay varias causas posibles. Me concentraré en una: la complejidad de la estructura impositiva. Oates (ibíd., 435) cita una perceptiva reflexión de J. Buchanan que explica la cuestión con claridad: “En la medida en que la presión tributaria total sobre un individuo pueda fragmentarse de forma que enfrente numerosas cargas pequeñas en lugar de unas pocas grandes, pueden crearse efectos de ilusión.” Oates agrega que “según esta hipótesis, mientras más complicado es el sistema tributario, más difícil es para el contribuyente determinar el ‘precio impositivo’ del bien público y más probable resulta que subestime la carga tributaria asociada al programa público; todo lo demás constante, a mayor complejidad del sistema tributario, mayor es el gasto público”. A renglón seguido, Oates presenta evidencia econométrica de R. Wagner, sobre datos de 50 grandes ciudades de EEUU, que refuerza la conclusión anterior: a mayor visibilidad de los tributos, menor es el gasto público. El laberinto fiscal de la sección previa es una muestra de la complejidad del sistema tributario argentino.

Para Oates (1991c, 432) el efecto *fly paper* (cazamoscas) es una forma o una fuente de ilusión fiscal. Como su razonamiento no me resulta claro, prefiero considerarlo un efecto, en vez de una fuente, de la ilusión fiscal. El efecto cazamoscas (la plata se queda pegada donde primero toca) dice que el aumento del gasto público local resultante de un aumento de las transferencias de la Nación por \$1 es mayor que el aumento del gasto local resultante de un aumento del ingreso privado por \$1. En otras palabras, cuando el gobierno local debe recaudar por su cuenta el gasto local aumenta en menor proporción que cuando recibe una transferencia nacional. Oates (ibíd., 443) señala que este efecto aparece en forma regular en estudios sobre transferencias intergubernamentales. Según estudios econométricos, agrega que “los gobiernos locales gastan fracciones mucho más grandes (entre 40% y 50%) de las transferencias nacionales que del ingreso privado (aproximadamente un 10%). W. Niskanen (Musgrave y Buchanan 1999, 194-195), señala por su parte que, de acuerdo con las mejores estimaciones disponibles (que atribuye a la Universidad de Michigan), la diferencia es más grande: la propensión marginal a gastar del fisco local a partir de una transferencia nacional es 80%-90%, mientras que la propensión marginal a gastar a partir del ingreso privado es 10%. Dos recientes artículos sobre la experiencia argentina también concluyen que el fondo

común aumenta el gasto público provincial (Baldrich 2008 y Jones, Meloni y Tommasi op. cit.).

El modelo burocrático del sector público tiene por objeto interpretar el comportamiento del fisco. Está basado en tres supuestos: a) las preferencias de los funcionarios públicos no coinciden con las preferencias del público que vota y paga impuestos; b) la información se distribuye en forma asimétrica; los funcionarios conocen los beneficios y costos reales de los programas de gasto y engañan al público; c) no hay competencia política efectiva. Este último supuesto es de importancia crucial pues aun cuando los dos primeros se cumplieran, la efectiva competencia política eliminaría todo margen de despilfarro. Cualquier intento de ignorar el interés general con el objeto de satisfacer los intereses de los funcionarios, le dará al competidor político la oportunidad de ofrecer al electorado una alternativa más atractiva (Oates 1991a, 404-405). Una variante del modelo burocrático es el más reciente modelo del Leviatán (monstruo marino descrito en el libro de Job). Según esta variante, “el proceso político (...) no está efectivamente restringido por la competencia electoral” (Brennan y Buchanan 1980, 18). “Mientras la conducta de los políticos puede estar un poco restringida por la amenaza de derrota electoral, la de los burócratas no lo está. En rigor, por su misma naturaleza, los burócratas se comportan como oferentes monopólicos.” Ellos ofrecen a los políticos una clase específica de información y de servicios que es necesaria para diseñar e implementar políticas, en un contexto en el que no hay suministro competitivo de esa clase de servicio experto (ibíd., 29).

El modelo del Leviatán pronostica así, sin apelar a la ilusión fiscal, que el gasto público (tanto nacional como provincial) se maximizará y que los recursos se derrocharán. También pronostica que las transferencias de la Nación se gastarán en vez de usárselas para financiar una rebaja de la presión tributaria local. Aunque la historia fiscal de las provincias pobres de Argentina no parece corroborar el último pronóstico. Con datos de la década de 2000, Baldrich (op. cit.) concluye que la baja recaudación propia (ingresos brutos, inmobiliario, sellos, automotor) que se observa en las provincias pobres se debería a la proximidad de sus gobiernos a las elites locales y al escaso tamaño de los mercados provinciales. En otras palabras, si bien el gasto público per cápita en las provincias pobres es más elevado que su equivalente en las ricas, la recaudación propia per cápita en las primeras es menor que en las segundas.

### III. El problema político-institucional

Según el modelo neoclásico del sector público, el fondo común se crea con tres objetivos en mente: a) redistribuir con equidad el ingreso nacional entre las provincias; b) aprovechar economías de escala en la recaudación tributaria; c) internalizar derrames a otras provincias de los beneficios de un bien público producido en una provincia. Conforme a la experiencia argentina, el objetivo de más peso sería el primero. Musgrave afirma que “si la distribución del ingreso fuera vista en términos nacionales, como algo que involucra a toda la población del país, la política de redistribución para alcanzar el estado ideal debe quedar a cargo de la Nación” (Musgrave y Buchanan 1999, 160). Según esta línea de pensamiento, el gobierno nacional tendría que recaudar y transferir recursos a las provincias, girando un poco más a las pobres y un poco menos a las ricas.

Ahora bien, mientras el objetivo redistributivo es de naturaleza moral, los dos objetivos restantes tienen justificación estrictamente económica. En primer término, hay evidencia de que el costo de recolectar tributos del organismo recaudador nacional es menor que el costo

del organismo provincial medio. El costo de liquidación, fiscalización y percepción de ingresos de la AFIP era 1.7% de la recaudación total a fines de la década de 1990 (CEA 2000, 56), en tanto que el de una dirección provincial de rentas promedio ascendía al doble de ese porcentaje. Luego, esta observación llevaría a concentrar la recaudación en manos la Nación. En segundo término, la conveniencia de internalizar derrames entre provincias para que la cantidad ofrecida del bien público resulte óptima, haría aconsejable que la Nación se encargara de canalizar transferencias compensatorias desde las provincias que se benefician hacia las que costean su producción (universidades u hospitales de alta complejidad). Sin explicitarlo, el modelo neoclásico de federalismo fiscal supone que el gobierno nacional tiene como norte exclusivo satisfacer el interés general.

Hay una pregunta para la que dicho modelo no tiene respuesta: ¿por qué razón, a pesar de la cesión de potestades tributarias que demanda y de la dependencia financiera y política que origina, los gobernadores son reacios al abandono del fondo común? Para Porto (1990, xvi) resulta llamativa “la escasa atención que prestan los gobiernos provinciales a la descentralización tributaria, aun por parte de aquellos que pierden con la redistribución”. En presentaciones ante gobernadores de la propuesta de descentralización impositiva (CEA 2000), tuve la misma impresión que Porto. Con dos excepciones: el exgobernador de Salta, J. C. Romero, que mandó a redactar un proyecto de ley con una ambiciosa devolución de facultades tributarias, y el exintendente de San Miguel, partido de la provincia de Buenos Aires, A. Rico, que se convirtió en un tenaz defensor público de la iniciativa.

El modelo del Leviatán echa luz sobre este llamativo hecho y sobre otros interrogantes menores. Oates (1991a, 404) lo define con estas palabras: “Por medio de una analogía con la teoría tradicional del monopolio, (Brennan y Buchanan) imaginan al sector público como un único agente monolítico que trata de explotar de manera sistemática a sus ciudadanos, maximizando la recaudación de impuestos que extrae de la economía. Sujeto a normas constitucionales y de otro tipo que restringen su comportamiento, el Leviatán diseña sus políticas fiscales con un solo objetivo en mente: maximizar la recaudación.”

El modelo del Leviatán genera interesantes pronósticos. Por ejemplo:

a) Dentro de una estructura constitucional federal habrá constantes presiones de las provincias para lograr arreglos institucionales que moderen la competencia interprovincial. Un arreglo obvio será establecer un sistema tributario uniforme para todas las provincias. El cuerpo lógico para la administración del acuerdo será el gobierno nacional, quien, a cambio de una apropiada participación en el aumento de la recaudación, hará cumplir el acuerdo entre las provincias.

b) Después de que las provincias transfieran las potestades tributarias a la Nación, habrá una distribución proporcional (con criterio devolutivo) de la recaudación a las provincias en general y algunas transferencias especiales a provincias específicas.

c) Puesto que cualquier provincia podría violar el acuerdo de colusión con exenciones para atraer inversiones, alguna parte de la recaudación extra del cartel será compartida en proporción más bien igualitaria. De esta forma, las provincias pequeñas y pobres obtendrán mayores fondos per cápita que las provincias grandes y ricas. (Brennan y Buchanan 1980, 212-213.)

En dos palabras, el modelo del Leviatán aplicado al federalismo fiscal supone que la corporación política, compuesta fundamentalmente por los gobernadores, tiene incentivos claros para cartelizarse y suprimir la competencia impositiva. El propósito del monopolio es aumentar la recaudación y el gasto público y así maximizar el poder de los gobernadores. La Nación es la encargada de recaudar, repartir y hacer que se cumplan las reglas internas

del cartel. Las provincias ricas, de grandes bases imponibles, reciben alta coparticipación, y las provincias pobres, que tienen pequeñas bases imponibles, reciben baja coparticipación. A las provincias petroleras se les reconocen regalías. A las provincias poco importantes, se les conceden refuerzos especiales para evitar que rompan el cartel. Tenemos de esta manera una sugestiva teoría del régimen de coparticipación. Explica convincentemente la reticencia de los gobernadores a abandonarlo y algunas anomalías en la redistribución de fondos, y ofrece una interpretación realista del acuerdo político detrás del fondo común.

A modo de conclusión, Brennan y Buchanan formulan esta hipótesis: “manteniéndose todo lo demás constante, la intervención total en la economía debería ser menor mientras mayor sea la descentralización del gasto y la recaudación, más pequeñas las jurisdicciones, más homogéneas las preferencias residenciales y menores las rentas netas de localización” (ibíd., 216). Gran cantidad de investigaciones econométricas trataron de probar o refutar la hipótesis. Oates (1991b, 427 y 429) informa tentativamente que investigaciones como la de Zax y la de Eberts y Gronberg sugieren que la hipótesis se cumple. También informa que el estudio de Eberts y Gronberg demuestra que “el efecto de la fragmentación es más evidente a nivel local que a nivel estadual, un hallazgo que es consistente con la importancia de la movilidad como fuerza restrictiva del tamaño del gobierno”.

#### IV. Fraccionamiento del poder

Según los antifederalistas norteamericanos del último cuarto del siglo XVIII, y Brennan y Buchanan (1980), que retomaron la visión de los primeros, el propósito del federalismo es dividir el poder político y, por tanto, el poder impositivo. Pero la coparticipación de fondos federales hace lo contrario: concentra el poder político y el tributario en lugar de dividirlo. Elimina la competencia entre las provincias. Es indeseable. Conviene que cada jurisdicción asuma la responsabilidad de recaudar sus propios impuestos y no se involucre en acuerdos explícitos para uniformar alcúotas (ibíd., 214). Poniendo al margen el tema redistributivo, Brennan y Buchanan concluyen que la ganancia de eficiencia que se deriva de la más baja presión tributaria y de un gasto público mejor ajustado al interés general en virtud de la amenaza de la movilidad interprovincial (votación con los pies), más que compensaría la pérdida de eficiencia que se deriva de la descentralización de la recaudación y de una oferta provincial subóptima de bienes públicos.

Los antifederalistas escribieron en defensa de los derechos de los estados poco antes de la sanción de la Constitución norteamericana de 1787. Querían preservar la confederación de pequeñas repúblicas libres que funcionaba desde la independencia. Los guiaba la idea de que la república sólo es posible en un territorio pequeño. Conforme a Montesquieu, en *El Espíritu de las Leyes*, “Es natural que una república tenga solo un pequeño territorio, pues de otro modo no puede subsistir tanto tiempo. (...) En una gran república, el bien público es sacrificado bajo mil intereses, se somete a excepciones y depende de accidentes. En una república pequeña, los intereses públicos se perciben con más facilidad, se entienden mejor y están más al alcance de cualquier ciudadano; los abusos son menores y, por supuesto, están menos protegidos” (Benegas Lynch h. y Jackisch 2004, 143). En la vereda opuesta, los federalistas pretendían consolidar el poder de los trece estados existentes en una sola república de mayor magnitud (ibíd., 137). En sentido estricto, los antifederalistas eran más federales que los federalistas. Los pasajes que siguen, tomados de artículos escritos por dos autores antifederalistas, ilustran en forma sintética sus conceptos y temores.

Brutus, quizá el antifederalista más notorio, afirmaba que la definición y la ejecución de la política tributaria, según la Constitución federalista que se aprobaría finalmente, quedaba centralizada en el gobierno federal y con ella se centralizaba también la percepción de todos los recursos necesarios para cumplir las vastas funciones que le eran asignadas al gobierno central (ibíd., 140). Destacaba que “la autoridad para establecer y recaudar tributos es la más importante de cuantas facultades pueden conferirse: se relaciona prácticamente con todas las demás competencias o, al menos, con el paso del tiempo terminará arrastrando tras ella a todas las demás” (ibíd., 141). The Impartial Examiner, un autor menos conocido pero tan agudo como Brutus, era partidario de mantener el *sistema de requisiciones*, con algunas reformas al régimen de los “Artículos de la Confederación” al solo efecto de asegurar el dócil pago de las mismas. El congreso federal requeriría a las legislaturas estatales las sumas necesarias para solventar los gastos federales; luego, cada gobierno local tendría que recaudar en su jurisdicción, de la manera que estimara más conveniente, su porción de los gastos comunes (ibíd., 234). Otro antifederalista, Patrick Henry, exgobernador de Virginia, defendía el sistema de requisiciones porque lo consideraba más compatible con el espíritu confederal (ibíd., 237).

La Constitución de 1787 resultó más centralista de lo que deseaban los antifederalistas. Aunque reconoce la influencia antifederalista y echó las bases de una organización fiscal federal que es un punto de referencia en la actualidad (CEA 2000, 103). La Constitución argentina de 1853 tomó como modelo a la norteamericana de 1787, y por esta vía recogió la influencia del pensamiento antifederalista.

A continuación, consideraremos dos sistemas de organización fiscal compatibles con el fraccionamiento del poder impositivo nacional: el de requisiciones y el de separación de fuentes. El primero es un sistema inherente a una confederación de pequeñas repúblicas. Cada pequeña república provincial gira en forma periódica al gobierno nacional su pago de “expensas comunes”, y la Nación queda inhabilitada para recaudar tributos por su cuenta. Estos giros le permiten al gobierno nacional financiar el costo de los servicios públicos que la Constitución le ha asignado. El control del gasto público por parte de los contribuyentes es máximo. No es necesario fijarle límites constitucionales al gasto nacional. Este sistema, no obstante, cuenta con escasos antecedentes. Entre ellos, cabe mencionar la experiencia norteamericana durante la guerra de la independencia y dos experiencias contemporáneas: la interesante experiencia alemana (los Länders recaudan IVA e impuesto a las ganancias y giran parte al gobierno federal) y la sugestiva, aunque muy parcial, experiencia canadiense (la provincia de Quebec se reservó el derecho de recaudar IVA y coparticiparlo al gobierno federal) (CEA 2000, 110 y 106). En Argentina, entre 1820 y 1853, antes de la fundación del estado nacional, funcionó una muy rudimentaria confederación de repúblicas provinciales; aparte del gobernador, había en las provincias sala de representantes y tribunales de justicia en formación (Goldman 1998, 109). Las provincias tenían máxima autonomía fiscal aunque no giraban expensas comunes a la provincia de Buenos Aires, cuyo gobierno se encargaba de las relaciones exteriores y la defensa común (Schmit 1998, 144). El inconveniente del sistema de requisiciones, por cierto, estriba en que pone a las finanzas nacionales en manos de los gobiernos provinciales, algunos de los cuales, en determinadas situaciones, pueden volverse indóciles y jaquear la estabilidad del gobierno nacional.

El sistema de separación de fuentes rigió en nuestro país entre 1853 y 1935. Reservaba a la Nación la recaudación aduanera y la de los impuestos internos en la Ciudad de Buenos Aires y los territorios nacionales, y a las provincias, los impuestos directos y los internos en sus territorios. En la práctica, la separación de las funciones de gasto no fue taxativa o no se

respetó. Un ejemplo en este sentido es la educación primaria, que, debiendo ser provista por las provincias, fue provista en medida no menor por la Nación hasta que a fines del siglo XX las provincias asumieron plenamente la prestación del servicio. Este sistema exigiría, así, una reforma constitucional que limite las funciones del gobierno nacional y lo obligue a gastar su recaudación en la prestación de ellas y en nada más. Sin esta clase de restricción, el gobierno nacional seguiría comportándose como un Leviatán puesto que la movilidad de las familias y sus recursos (bases imponibles), de una provincia a otra, no representa para la Nación una amenaza.

Otra reforma constitucional que pondría freno al Leviatán consiste en restringir el poder recaudatorio nacional a bases imponibles estrechas. Si en lugar de la base del IVA, que es amplia y puede financiar un gasto elevado, la Nación se viera limitada a recaudar sobre la base imponible de los impuestos internos, que es estrecha, el gasto nacional aumentaría con menor facilidad.

La separación de fuentes acercaría la organización fiscal y política argentina a la de una confederación de pequeñas repúblicas. Desaparecería el financiamiento nacional del gasto provincial. Los legisladores que representan a las provincias en el Congreso defenderían las preocupaciones del electorado o el gobernador provincial en vez de las del presidente de la Nación, y se constituirían así en otro límite a la expansión del gasto nacional.

Tanto con el primer sistema como con el segundo, los gobernadores se verían forzados por la competencia impositiva interprovincial a ofrecer los bienes públicos que deseen sus votantes en las cantidades apropiadas, con la menor presión tributaria posible. Tal como lo pronostica la teoría de la competencia para los mercados convencionales: la mayor cantidad por el menor precio.

Estos sistemas no contemplan el funcionamiento paralelo de un esquema transferencias para la igualación de capacidades fiscales de provincias ricas y pobres. Por varias razones:

a) El vehículo más eficaz para redistribuir ingresos entre provincias es el fondo común, pero éste adolece de las fallas que hemos discutido extensamente.

b) Un esquema de transferencias horizontales de fondos, desde las provincias ricas a las pobres (CEA 2000, V), no es fácilmente sostenible en el tiempo. Por un lado, las provincias ricas podrían no cumplir sus compromisos en situaciones de emergencia. Por el otro, en un sistema descentralizado y no coercitivo, las provincias ricas podrían no ver con buenos ojos que sus votantes pobres subsidien a los votantes ricos de las provincias pobres.

c) La igualación de capacidades fiscales implica perpetuar groseras ineficiencias en las provincias subsidiadas. Por ejemplo, ñoquis que desbordan gobiernos locales y fábricas promovidas cuya rentabilidad proviene de exenciones tributarias.

d) Las transferencias crean situaciones de dependencia financiera y política. Por caso, la creación de dos tributos no coparticipados de alta recaudación (retenciones a la exportación e impuesto al cheque) en la década de 2000 hizo que la dependencia de las provincias del gobierno nacional adquiriera un carácter político todavía más evidente.

J. Buchanan lo dice descarnadamente: “que uno se decida o no por tener un sistema de transferencias de igualación depende de que quiera poner todo el peso del ajuste sobre la movilidad de los factores o que, de alguna forma, quiera neutralizar ese ajuste” (Musgrave y Buchanan 1999, 178). “Canadá ha tenido un sistema como aquél por largo tiempo, y los principales beneficiarios han sido las provincias marítimas. Las provincias marítimas han caído en un estado de dependencia con respecto al resto de Canadá. En cierto sentido, con el paso del tiempo, esta es una objeción importante a cualquier transferencia igualadora” (ibíd., 179).

El gran beneficiario de la redistribución de ingresos es el arco norte del país, desde San Juan hasta Corrientes. En el Norte vive la mitad de los pobres, y en el Gran Buenos Aires Oeste y Sur, la otra mitad, emigrada del Norte a partir de la década de 1930, período que coincide, quizá por una ironía de la historia, con el surgimiento y avasallante desarrollo del fondo común. En vez de subsidios de la Ciudad de Buenos Aires y la provincia de Buenos Aires, el Norte necesita eficiencia. La devolución del poder recaudatorio a las provincias va en esa dirección. También la propiedad privada del subsuelo; en provincias mineras puede ser decisiva, como la propiedad privada del suelo en la Pampa húmeda. También la política de cielos abiertos; el Norte está lejos de todo. También el libre comercio; las importaciones (camionetas) llegan demasiado caras y las exportaciones (vinos) salen demasiado baratas.

## V. Conclusiones

Como se supuso en CEA (2000), existen convincentes razones teóricas y bastante evidencia empírica, argentina e internacional, para afirmar que la política del fondo común conduce a un gasto público provincial sobre-expandido. Este ineficiente aumento del gasto se puede explicar tanto como una consecuencia del fenómeno de la ilusión fiscal como por el modelo del Leviatán.

Los gobernadores no tienen interés en que la Nación devuelva a las provincias el poder de recaudar. Además de una paradoja, es un hecho político comprobable. Una explicación realista puede ser que los gobernadores formaron un cartel con el propósito de maximizar la recaudación global y sus respectivos presupuestos, encargaron a la Nación que se ocupe de su administración y previeron subsidios a las provincias pobres para evitar que lo rompan.

Por razones de orden económico y político-institucional, en consecuencia, es deseable que la organización fiscal y política argentina se aproxime a la de una confederación de pequeñas repúblicas provinciales. Una alternativa es que las provincias concentren el poder recaudatorio y paguen 'expensas comunes' a la Nación, sin necesidad de establecer límites constitucionales al gasto nacional. Con este sistema, el control del gasto por parte de los contribuyentes provinciales sería máximo, aunque se correría el riesgo de la indocilidad de algunas provincias en situaciones de emergencia. Una segunda alternativa, que recupera la experiencia argentina de separación de fuentes de 1853-1935, consiste en que la Nación conserve poder recaudatorio sobre bases impositivas relativamente estrechas, para cubrir los gastos que le sean asignados en forma taxativa por una reforma constitucional.

No se considera la posibilidad de transferencias entre provincias ricas y pobres. Puesto que en un contexto de competencia impositiva interprovincial no resultarían políticamente sostenibles.

### Referencias Bibliográficas

Baldrich, J. (2008): “Taxing our neighbors? Why some subnational revenues are so small?” Documento de trabajo, Universidad de San Andrés, noviembre.

Benegas Lynch h., A. y C. Jackisch (2004): Límites al Poder. Los Papeles Antifederalistas. Fundación Friedrich A. von Hayek-Ediciones Lumiere.

Brennan, G. y J. Buchanan (1980): The Power to Tax. Analytical Foundations of a Fiscal Constitution. Cambridge University Press.

CEA (2000): Propuesta de Federalismo Fiscal. Consejo Empresario Argentino.

FIEL (1993): Hacia una Nueva Organización del Federalismo Fiscal en la Argentina. Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas.

Goldman, N. (1998): “Los orígenes del federalismo rioplatense (1820-1831).” N. Goldman (comp.): Nueva Historia Argentina. Revolución, República, Confederación (1806-1852). Editorial Sudamericana.

Jones, M., O. Meloni y M. Tommasi (2008): “Voters as fiscal liberals. Incentives and accountability in federal systems.” Seminario de Economía, UCEMA, diciembre.

Musgrave, R. y J. Buchanan (1999): Public Finance and Public Choice. The MIT Press.

Oates, W. (1991a): “The Public Sector in Economics: An Analytical Chameleon.” W. Oates (1991): Studies in Fiscal Federalism. Edward Elgar Publishing Limited.

Oates, W. (1991b): “Searching for Leviathan: A Reply and Some Further Reflections”. Oates, op. cit.

Oates, W. (1991c): “On the Nature and Measurement of Fiscal Illusion: A Survey.” Oates, op. cit.

Porto, A. (1990): Federalismo Fiscal: El caso argentino. Editorial Tesis.

Schmit, R. (1998): “El comercio y las finanzas públicas en los estados provinciales.” Goldman, op. cit.

Schwartz, G. y C. Liuksila (1997): “Argentina.” Teresa Ter-Minassian (ed.): Fiscal Federalism in Theory and Practice. FMI.

## Epílogo

Este es un libro realista. El razonamiento económico es simple y está anclado en la historia argentina. Casi todas sus propuestas son realidades en países cercanos o fueron realidades en tiempos no tan lejanos.

Salvo Ecuador, todos los países latinoamericanos con costa al Océano Pacífico tienen o van a tener tratados de libre comercio con EEUU. Chile también tiene tratados con muchos otros grandes países y bloques comerciales y Perú sigue el camino de Chile. Es la tendencia universal. La misma Argentina fue parte informal del Imperio Británico entre 1860 y 1930, y no se puede descartar que este hecho haya sido una de las causas del despegue económico de aquel período.

No hay muchos ejemplos de países que adopten como propia a una moneda de reserva y coloquen bajo jurisdicción internacional a su sistema bancario. Salvo Panamá y, por cierto, Ecuador, que mantiene la dolarización a pesar de un gobierno anti-norteamericano. Excepto algún país centroamericano donde funciona una especie de banca offshore, no hay ejemplos de países que hayan optado por poner a sus sistemas bancarios bajo la jurisdicción de países que emiten monedas de reserva. Con la gran excepción de la Unión Europea. La reciente experiencia monetaria y bancaria europea vale, sin embargo, por mil ejemplos; por alguna razón que desconozco no es apreciada como debiera serlo. Los 25 países que la componen sustituyeron sus monedas históricas por el euro y convirtieron al Banco Central Europeo en el prestamista de última instancia de sus sistemas bancarios; en la práctica, esto significa que pusieron a sus bancos comerciales bajo la jurisdicción supranacional europea.

Y abundan los buenos ejemplos de organizaciones federales, e incluso confederales, en el resto del mundo y en nuestra historia. Baste mencionar los casos de Suiza, de EEUU y de Canadá en la actualidad, y el de la propia Argentina entre 1853 y 1935.

Mucho más utópica que las ideas discutidas en este libro es la pretensión de una amplia mayoría de los dirigentes argentinos (economistas, políticos, sindicalistas y empresarios) de mantener el statu quo unitario, proteccionista y nacionalista en moneda y banca que el país arrastra desde la década de 1930. Esa mayoría cree que el problema no estriba en el sistema sino en errores de instrumentación o defectos de los gobernantes y que la solución es igual a más honestidad y prolijidad institucional. Creo que esa mayoría se equivoca por un par de razones. Por un lado, las ideas desarrolladas en el libro han surgido en forma espontánea de nuestra historia de crónica inestabilidad y hay buenos ejemplos nacionales e internacionales que las respaldan. Por otro lado, la declinación argentina parece estrechamente vinculada al abandono del acuerdo de comercio, amistad y navegación con Gran Bretaña, la creación del BCRA y la centralización de la recaudación impositiva. Utópica es realmente la pretensión de mantener, con retoques cosméticos, el nacionalismo económico argentino.

La ciudad que brilla en la colina asume en este libro la forma de una confederación de pequeñas repúblicas provinciales, integrada al circuito mundial de comercio e inversión por medio de tratados con superpotencias y con una moneda y un sistema bancario importados de las 'islas de estabilidad del mundo'. Este modelo se aleja del modelo de Alberdi en dos aspectos. Mientras Alberdi prefirió una federación porque era necesario crear un gobierno nacional, pasados 150 años de creciente concentración del poder político y financiero en el gobierno nacional, preferimos aproximarnos a una confederación. Y aunque él no expresó una preferencia clara sobre el sistema monetario y bancario, podría compartir la sugerencia de internacionalización después de conocer el proceso que condujo a la hiperinflación y las

restricciones bancarias de los últimos treinta años. Mejor que otros pensadores argentinos, Alberdi sabía que si la ciudad brilla es porque ha controlado al Leviatán.

## **Nota biográfica**

Jorge Ávila nació en la ciudad de San Juan en 1953. Se recibió de Técnico Químico en la Escuela Industrial D. F. Sarmiento de esa ciudad en 1971, de Licenciado en Economía en la Universidad de La Plata en 1977, y de Ph.D. en Economía en la Universidad de Chicago en 1986.

Fue funcionario de carrera en la Secretaría de Hacienda de la Nación y economista-jefe y socio de Macroeconómica S.A. Desde 1993, es profesor full-time de la Universidad del CEMA.

Es coautor de El Control de Cambios en la Argentina (FIEL 1989), compilador y coautor de Unión Europea y Mercosur (CARI y Fundación Popular Iberoamericana 1996), compilador y coautor de Convertibilidad (Universidad del CEMA 1997), autor de Riesgo-Argentino & Performance Macroeconómica (Universidad del CEMA 2000) y autor de Propuesta de Federalismo Fiscal (Consejo Empresario Argentino 2000). También es editor del blog [www.jorgeavilaopina.com](http://www.jorgeavilaopina.com).