

# **LAS REFORMAS ECONÓMICAS DE ARGENTINA EN LOS 90**

## **La referencia para problemas actuales**

*Comunicación del académico de número Ricardo López Murphy,  
en la sesión privada de la Academia Nacional de Ciencias  
Morales y Políticas, el 28 de noviembre de 2018*



# **LAS REFORMAS ECONÓMICAS DE ARGENTINA EN LOS 90**

## **La referencia para problemas actuales**

Por el académico DR. RICARDO LÓPEZ MURPHY

### **I. La crisis económica durante las décadas de los 70 y los 80**

En el periodo de post guerra Argentina sufrió un prolongado proceso de declinación en términos de su ingreso per cápita relativo.

A guisa de ilustración el ingreso per cápita de la República Argentina antes de la segunda guerra mundial era aproximadamente el 85% de Alemania, habiendo caído para 1990 a un nivel de 30% (aun cuando tomemos en cuenta el proceso de unificación de este último país, que le redujo significativamente el ingreso per cápita).

El deterioro señalado fue el resultado de un proceso de menor crecimiento per cápita hasta 1980 y de una caída

significativa del ingreso por habitante durante la década del 80. Una demostración dramática de la situación es provista por la caída de la inversión per cápita durante los años 80 en la cual descendió por más del 70%. Los argentinos vivían en ese tiempo, con una certeza dolorosa: mañana todo va a ser peor.

Otro factor dominante que caracterizó la crisis fue la tasa de inflación entre el fin de la guerra y el año 1974 la inflación promedió un guarismo de más de 27%. En el periodo subsiguiente hasta el año 1988 el promedio anual totalizó 227%.

El proceso de deterioro en este aspecto llevó a dos experiencias hiper inflacionarias: la primera en el invierno de 1989 al fin del gobierno del Presidente Raúl Alfonsín, cuando la tasa de inflación alcanzó 5000% (julio de 1989 vs julio de 1988) y una segunda explosión hiperinflacionaria en el verano del 90, cuando fracasaron los primeros esfuerzos estabilizadores del Presidente Carlos Menen y la tasa de inflación alcanzó 21000% (marzo de 1990 vs marzo de 1989).

La combinación de decadencia económica, colapso de la inversión, mega inflación e hiper inflación crearon la condiciones para un cambio dramático en las reglas económicas prevalecientes, que encontraron un alto nivel de consenso en la sociedad como un todo, debido a que el fracaso era tan evidente y tan extendido que no había prácticamente simpatizantes de un retroceso al sistema organizativo que había dado lugar a semejante descalabro.

Una variedad de elementos estaban implícitos en la estructura del sistema económico argentino, que limitaba fuertemente las opciones disponibles. Los mercados financieros y de capitales habían sido devastados (los bonos estatales habían sido reestructurados y los depósitos privados confiscados y convertidos en bonos dolarizados a 10 años). La moneda doméstica había sido prácticamente reemplazada casi totalmente por un agudo proceso de dolarización, los marcos regulatorios y la legislación usaban los índices de inflación como una base para ajustes sistemáticos (afectando el mercado laboral, los contratos privados, presupuestos

y pagos tributarios, aún incluso los procesos de concursos y quiebras).

Adicionalmente había un conjunto de deuda pública, no explicitada, de carácter contingente, pues surgía de contingencias no finalizadas que condicionaba la política a futuro, (ello se había hecho muy agudo durante la larga crisis de la década del 80 donde la deuda por malas liquidaciones en el sistema de seguridad social, la deuda intra estados, es decir, de carácter simétrico entre el gobierno federal y estatales, la deuda con proveedores, atrasos en el pago en el servicio de la deuda pública, juicios no pagados y en curso contra el Estado y la deuda derivada del caos administrativo en las compañías propiedad del Estado, que se había agudizado en el gran desorden inflacionario).

El programa que procurara enfrentar la crisis debía resolver simultáneamente: a) los problemas de organización económica, así como, b) estabilizar los agregados macroeconómicos. No era posible resolver una cuestión, sin simultáneamente superar la otra, la magnitud de la tarea era de características homéricas, por su dificultad y requerimiento de carácter técnico y político.

## **II. La reforma económica**

El propósito de este capítulo es proveer un resumen breve de cada elemento de la reforma y no pretende ser exhaustivo en su descripción.

### **II.1. La estabilización del nivel general de precios**

La piedra angular del mismo era la Ley de Convertibilidad que consistía en tres reglas básicas:

- a) Un ancla nominal, dada la relación uno a uno entre la moneda local y el dólar estadounidense, el nivel general de

precios queda establecido a través de esta paridad. El supuesto implícito era que en esas circunstancias la economía argentina era relativamente abierta y fuertemente dolarizada. El argumento detrás de esta afirmación era que hacia fin del periodo hiper inflacionario la mayor parte de los precios eran acordados en dólares.

- b) Respaldo de la base monetaria por reservas extranjeras. Esto impedía la llamada emisión inorgánica, ya sea para prestarle al sistema bancario o a la Tesorería General de la Nación, el flujo de emisión futura dependería del incremento del volumen de reservas. Esta regla apuntaba a proveer viabilidad y consistencia al régimen monetario e implicaba un dramático cambio de las prácticas fiscales y de superintendencia bancaria.
- c) Fijación de la paridad de la moneda por una ley del Congreso de la Nación. Ello prevenía las manipulaciones de corto plazo y las devaluaciones sorpresivas, que habían dado lugar a violentas pérdidas de capital para los tenedores de la moneda doméstica. Las políticas públicas de estafar a los depositantes y usuarios de la moneda local y sus consecuencias inflacionarias eran radicalmente eliminadas.

El nuevo régimen monetario requería con inmediatez un ajuste fiscal de carácter dramático, así como recrear la flexibilidad de los precios en los mercados de bienes y salarios. En consecuencia el sector público no podría en este marco legal recurrir a la inflación o al ajuste del tipo de cambio, como un elemento sustitutivo a la rigidez nominal ya mencionada de precios y salarios. El régimen se asimilaba a la experiencia del Presidente Carlos Pellegrini y la caja de conversión, que diera lugar a que Argentina tuviera una inflación inferior a la de Estados Unidos de Norteamérica entre 1890 y 1945. Otro símil es el caso de los países europeos de carácter más reciente al adoptar el Euro como moneda nacional.

Es bien conocida en la teoría económica de la macroeconomía abierta, que una vez establecida y fijada la tasa de

cambio entre la moneda local y la moneda extranjera, la oferta monetaria se vuelve endógena y como un resultado natural del régimen de la caja de conversión las reservas que respaldan la base monetaria también son endógenas.

Las cuentas fiscales fueron rápidamente balanceadas, utilizando además del ajuste de gasto, ventas de activos públicos y algún mecanismo de endeudamiento. Los niveles de déficit como de deuda pública se encontraban dentro de los límites fijados en el tratado de Maastricht en relación a su incidencia respecto al PBI, aún cuando por las características de default previos, esos niveles no eran razonables por su tamaño para una economía como la argentina que tiene baja tolerancia a los niveles de endeudamiento y desequilibrio fiscal.

Una nota cautelar debe ser formulada sin embargo, desde el mismo comienzo se apreciaba una grave contradicción, la cual puede ser señalada por la existencia de dos indicadores, que revelaban un serio problema.

En primer término, durante 1991, 1992 y 1993 la tasa de inflación doméstica permaneció significativamente en exceso de la prevalente en la moneda usada como ancla, revelando ciertas inconsistencias en las políticas de ingreso y gasto público, así como se observaban rasgos de deslizamiento salarial nominal en exceso de aquellos vigentes en el país de la moneda ancla, no habiendo diferencia de productividad que lo justificara.

En segundo término, la tasa de interés permaneció a niveles más elevados que los atribuibles en una economía abierta a la paridad monetaria, como también aún en relación a bonos dolarizados, tanto tomando como referencia los títulos en dólares de la República Oriental del Uruguay, como así también los de Estados Unidos de Norteamérica revelando en la formación de expectativa un potencial serio de desbalance fiscal inter temporal o un alto riesgo de reversión del marco institucional adoptado.

## **II.2. Reforma del Estado**

### **a) Tributación**

Las reformas en esta área incluyeron una simplificación del régimen impositivo, con la eliminación de aquellos tributos con efecto más distorsionante, en la asignación de recursos. El resultado de ello fue una concentración de los ingresos en cinco impuestos mayores: valor agregado, ingreso, internos, combustibles y aranceles. En todos los casos, la nueva administración tributaria estableció mecanismos generalizados de retención y la base tributaria fue ampliada significativamente, tratando la minimizar las alteraciones de la disposición de recursos, concentrando el esfuerzo en la lucha contra la evasión y la informalidad.

La mayor reforma fue el reemplazo del impuesto inflacionario (muy distorsionante y regresivo, por su efecto sobre la acumulación del capital y el impacto sobre los que concentran su patrimonio en moneda local) sustituyendo tal reaccionario impuesto por aquellos de gran capacidad recaudatoria, como el impuesto al valor agregado y un componente de alta progresividad como es el caso del impuesto a los ingresos personales. La combinación de la tasa de ambos impuestos resultaría en una tasa marginal muy elevada para los ingresos del trabajo y del capital.

Este cambio producía un fenomenal traspaso de recursos a las jurisdicciones provinciales ya que los impuestos incrementados sustancialmente eran coparticipados y no ocurría lo mismo con el impuesto inflacionario ni con los gravámenes al comercio exterior que habían sido eliminados. Este punto sería, en las décadas posteriores, un tema muy crítico a la estabilidad financiera del Estado Federal, que resignaba sus fuentes de recursos sin un ordenamiento previo de las finanzas provinciales. Solo un control muy severo de las finanzas provinciales, sería compatible con la estabilización macroeconómica. Además

de este tema, la evasión tributaria sería la principal distorsión remanente en el sistema dado la alta informalidad de los mercados de bienes y, en particular, del mercado laboral. A esta distorsión debe agregársele la altísima presión sobre el uso del factor trabajo en el empleo formal.

La conjunción de ambos factores contribuían a la creación de un serio problema de empleo en el sector formal, que fuera crucial en las dificultades de adaptación del sector manufacturero y comercial a las nuevas reglas vigentes. Sin duda contribuyó también, en una proporción muy significativa la rigidez del marco regulatorio laboral.

## **b) Descentralización**

Con el propósito de mejorar la asignación de recursos, la responsabilidad por la administración de las erogaciones públicas (educación, salud y bienestar social) fueron transferidos a los niveles provinciales de gobierno. Este ha sido un intento de resolver el problema ya mencionado de la plétora de recursos para las provincias, que se deriva del inusual régimen de coparticipación de impuestos utilizados en la Argentina, por el cual se aumenta fuertemente los recursos provinciales y locales durante un proceso de estabilización (ello resulta de la combinación del llamado efecto Olivera – Tanzi, y la absorción de la pérdida del impuesto inflacionario por el gobierno central).

En este campo sin duda no se alcanzó una reforma integral, tanto en materia de gastos y responsabilidades tributarias, como de facultades de endeudamiento. Si hubo una asignatura pendiente en esta reforma, fue la debilidad en la reforma de la administración financiera de las jurisdicciones provinciales, tanto en materia fiscal, previsional y de diseño del sistema tributario. Resulta crucial subrayar este aspecto porque es allí donde han fracasado en general los intentos de reformas para la estabilización y crecimiento.

### c) Seguridad Social

En el momento de la reforma se enfrentaban tres serios problemas: el pasado (la acumulación de deuda por no haber cumplido con los beneficios legales correspondientes a los beneficiarios de los sistemas de jubilación y pensiones, que habían dado lugar a innumerables juicios debido a la pésima costumbre de los gobiernos de no cumplir con lo establecido en los marcos legales); el presente (la brecha existente entre los beneficios legalmente establecidos y los recursos disponibles para hacerle frente) y el futuro (la inviabilidad actuarial dada las tendencias demográficas que excedían en el régimen de pagos holgadamente a los recursos provenientes de las contribuciones. La reforma en esta área fue muy ambiciosa, la deuda pasada fue consolidada (13.000: de dólares fueron financiados a 10 años en términos extraordinariamente favorables para la administración pública, la ley de la caja de conversión no permitía la indexación después de marzo de 1991 y la deuda fue ajustada a ese mes, aun cuando los pagos fueron normalizados luego de octubre de 1992. Esto requirió la afectación de 15% de los principales tributos de orden federal al sistema de previsión social. Ello implicaba una porción significativa de los nuevos recursos que acrecían a las provincias debido a la estabilización). Finalmente un régimen actuarialmente coherente fue establecido para el futuro fondeado en tres pilares, un régimen de reparto con un beneficio básico, un régimen de capitalización obligatorio de fondo de pensión y jubilación para la ancianidad, y finalmente un régimen de ahorro voluntario. Al mismo tiempo el gobierno eliminó en gran medida regímenes privilegiados y aumentó la edad de retiro y el número mínimo de años de aportes requeridos para reclamar beneficios de retiro. Aún así esas calificaciones eran menores que las implícitas en países con similar expectativa de vida (60 años para la mujeres, 65 para los hombres y 30 años de contribución). No se logró en esta reforma corregir la enorme cantidad de regímenes previsionales provinciales con agudas inconsistencias actuariales. En el caso de las

Fuerzas Armadas, de Seguridad y Penitenciarias tampoco se ha logrado unificar en un régimen esos desequilibrios, aún cuando se ha intentado normalizar hacia el régimen militar, que es el menos permisivo, los otros sistemas del personal uniformado.

#### **d) Reestructuración de la deuda**

Aquí hubo que trabajar sobre cuatro frentes de deuda pública:

##### **d.1 Deuda externa**

La deuda pública externa con los bancos comerciales fue reestructurada en las líneas trazadas por el Plan Brady a 30 años de plazo con un descuento sobre el capital de 35%, y un descuento equivalente sobre los bonos emitidos a la par sobre las tasas de interés, fijando sobre ellas una tasa que resultara en valor presente similar a la quita del capital. Respecto a los pagos de los atrasos de los intereses incurridos, ellos fueron consolidados a plazo de 15 años. Los bonos de descuento tuvieron una tasa variable de 13/16% sobre la tasa Libor.

Fueron establecidas garantías sobre el principal, es decir sobre el capital nominal y también sobre un año de intereses que fueron cubiertos por préstamos tomados de las agencias multilaterales.

Las deudas con los países del Club de París del sector público fueron reestructuradas a 16 años con 4 años de periodo de gracia, cuya expiración se verificaba en 1996.

##### **d.2 Deuda doméstica**

La deuda proveniente de juicios y proveedores con el sector público fue consolidada a 16 años con 6 años de gracia para

el pago de capital e intereses por un monto de más de 8.000: de dólares.

Un sistema similar fue establecido para reestructurar las deudas con las provincias con un monto de aproximadamente 5.000: de dólares.

### **d.3 Consolidación de la deuda de la seguridad social**

Como se había indicado en secciones anteriores la deuda de 13.000: de dólares con los jubilados provenientes del incumplimiento con los requisitos legales y las sentencias judiciales, fue consolidada a 10 años de plazo con término de pago de intereses similares a los de la deuda con proveedores.

### **d.4 Otras deudas**

Al fin del periodo de hiper inflación de diciembre de 1989 se consolidaron en bonos externos a 10 años los depósitos superiores a 500 dólares, que luego fueran convertidos en bonos externos a 10 años a tasa equivalente a Libor.

## **e. Privatizaciones**

Prácticamente todas las empresas de servicios públicos, empresas industriales y empresas de servicios fueron privatizadas para financiar el proceso de transición, como así también facilitar la negociación de la deuda pública que llevaba varios años en cesación de pagos. El monto que se pudo obtener por este procedimiento fue de alrededor de 30.000: de dólares. Una fracción de ellos fue recibida en efectivo, otra en bonos de la deuda pública, y el resto cancelado a través de hacerse cargo por los compradores de deudas previamente existentes.

La privatización de los emprendimientos empresarios del Estado que consumían gran parte de los fondos estatales y del gerenciamiento disponible, facilitó la normalización de los mercados de capitales, incrementó la inversión pública, subió la productividad en áreas claves de la estructura económica y permitió concentrar las capacidades de gestión en todas aquellas áreas no sujetas a transferencias. El proceso incluyó áreas donde las transferencias fueron realizadas con gran eficacia y transparencia, como fue el caso de electricidad, gas, petróleo, bancos y seguros, así como otras donde el proceso fue muy objetable, como ocurrió en los peajes, servicios aéreos (compañías e infraestructura), servicios telefónicos, radio y televisión.

Los requerimientos regulatorios también tuvieron estos claros oscuros, ya que en algunos casos como gas y electricidad fueron de alta calidad, y en otros altamente polémicos, ya que en algunos ejemplos hasta fueron modificados después de concedida la actividad y los contratos. En algunos episodios las ventas apuntaron más a cubrir los déficits corrientes en lugar de obtener el mejor retorno en términos regulatorios o de ingresos.

Muy probablemente, un mayor cuidado en el diseño del programa y un ajuste más exigente en los niveles de gasto corriente hubiera maximizado el retorno del proceso adjudicatorio, evitando pagos de caja y maximizando la redención de deuda en un tiempo, cuando los precios de la misma estaban claramente debajo de la paridad.

### **II.3. Cambio en las regulaciones del comercio exterior**

En el largo proceso que siguió a la crisis institucional del año 1930 la República Argentina fue desarrollando gradualmente un creciente cerramiento de su economía con un sesgo anti comercio y autárquico con un componente anti exportador que dominara la política económica externa. La meta básica de los

hacedores de la política pública era alcanzar la autosuficiencia. Las exportaciones cayeron como fracción del PBI de un nivel de más de un 35% en los años 20, a menos de 10% hacia mediados de los años 50, la participación en el comercio mundial cayó durante ese proceso en un nivel del orden del 2,5% del total mundial a un nivel 0.3%.

Esto tuvo un efecto devastador en la eficiencia en el uso de los recursos, trasladando capital y trabajo desde lugares de alta productividad hacia sectores muy subsidiados y de baja productividad. Dicho en otros términos, utilizaban cuatro o cinco veces más recursos para generar la misma unidad de divisa externa. A su vez esto debilitó la incorporación de inversiones y la renovación tecnológica, ya que la endebles del contexto competitivo afectaba las perspectivas de crecimiento. Estas medidas en conjunto con la estatización de amplios sectores económicos, la alta inflación y una obsesiva y detallista regulación de las actividades del sector privado, por ejemplo a través de distintos sistemas de control de precios, fueron creando las condiciones para el raro fenómeno de involución económica que sufriera Argentina.

Las reformas en esta área comenzaron con cierta intensidad hacia 1987 al irse eliminando las restricciones de carácter cuantitativo, los sobrecargos e impuestos específicos a la importación, agrupando las tarifas en un entorno de 0 al 20% más un impuesto estadístico uniforme. Regímenes especiales permanecieron sin embargo en vigencia para la industria automovilística, del sector del papel, el tabaco y el azúcar. Un tratamiento muy favorable fue provisto para las importaciones de bienes de capital y de algunos otros insumos. La apertura de la economía fue complementada por la formación del mercado común llamado Mercosur, que en los hechos durante los 90 implicó la eliminación de las barreras al comercio entre Brasil, Uruguay y Paraguay, generando un mercado que era aproximadamente cinco veces el tamaño de Argentina. El comercio entre los miembros del Mercosur subió de aproximadamente 2.000: dólares en los años 80 a un nivel cercano a los 14.000: de dólares en 1995.

La apertura comercial, aunque modesta y gradual, cuando se compara a la experiencia chilena o en todo caso a las de Uruguay, Bolivia y Perú, agregó durante la década del 90 un contexto significativamente creciente de exigente competitividad, con un mayor impacto de las exportaciones en la demanda global. Este sector lideró el crecimiento generando una expectativa luego defraudada por la crisis de fin de siglo.

#### **II.4. Cambios en los marcos regulatorios**

Un sistema muy complejo de control de precios había sido impuesto en Argentina hacia las postrimerías de la segunda guerra mundial, el cual alcanzaba casi todas las actividades y servicios desde seguros al uso de puertos, desde los medicamentos hasta los supermercados, pasando por un conjunto de actividades que se veían seriamente afectadas por esta actitud de administración minorista del gobierno central. Este sistema además de ser enormemente ineficiente y crear inimaginables distorsiones era aplicado de modo muy discrecional y por supuesto, su control efectivo resultaba muy desperejo.

Resulta difícil imaginar un contexto que pueda llevar a mayores niveles de corrupción que este tipo de accionar estatal. Sus competidores principales, en este vicio deleznable, están en las compras y adquisiciones públicas de las empresas del Estado y de gobierno centrales de la Nación, Provincia y Municipio, en los préstamos y garantías de los bancos oficiales, en las autorizaciones para el control de cambio, en las garantías estatales, etc. Reflexiónese que estos controles coexistían con una muy alta tasa de inflación mensual, dando lugar a grandes pérdidas o ganancias en el muy corto plazo, que dependían de la decisión y el capricho de algún miembro de la elite gubernamental.

La apertura de la economía y la regulación legal y prestación por agentes no gubernamentales de los servicios públicos hizo posible, en la práctica, una casi total liberalización de precios y márgenes de intermediación. Pocas medidas tuvieron un

impacto más significativo en restaurar una buena performance de la economía argentina.

Una segunda medida muy importante que también transformó la operación de la economía evitando las ambigüedades y la corrupción, facilitando la integración a la economía mundial, ha sido la liberalización del mercado de divisas. La ausencia de la intervención de la autoridad monetaria en tratos privilegiados, finalizó lo que había sido una fuente de grandes pérdidas fiscales, así como de favores y actos corruptos. En el pasado la divisa extranjera era vendida a muy diferentes precios y comprada también a diferentes precios, los cuales en muchos casos daba lugar a tratamientos preferenciales a los que tenían la capacidad de lobby para lograrlo.

Una reforma profunda fue también llevada a cabo en la regulación de otros mercados, como transporte, seguros, servicios portuarios, granos y oleaginosas, actividades profesionales, bancos, etc. un punto muy significativo en esto último fue la gran recuperación de los enormes descuentos de la autoridad monetaria otorgados en el pasado.

En el caso de electricidad, petróleo, gas, aguas corrientes y cloacas, ferrocarriles, transporte carretero y telecomunicaciones nuevos marcos regulatorios fueron establecidos que diferían en la calidad y habilidad para mejorar la competencia, así como en la eficiencia en la asignación de recursos. Ya se destacó que sobresalían por su calidad los marcos regulatorios de electricidad y gas. En el caso de los peajes carreteros lucía que muchos de ellos habían sido fijados sin ninguna referencia ni ningún criterio económico lógico.

En cualquier caso un progreso significativo había sido alcanzado al hacer explícito el marco regulatorio y superar el grave defecto del sistema en el pasado, donde el que fijaba la política pública, el regulador y el proveedor del servicio eran el mismo ente jurídico, creando la complicidad de intereses que resulta tan destructiva a la transparencia y eficiencia económica. Esos esfuerzos lamentablemente abandonados más adelante, sin duda

eran muy mejorables y su perfeccionamiento debió haber sido la agenda central de las reformas de segunda generación.

## **II.5. Un nuevo servicio civil**

Desde el comienzo mismo de la reforma quedaba claro que uno de los factores más críticos era la calidad del servicio civil que había sido diseñado bajo el manto conceptual de una sociedad muy regulada y muy identificada con la fuerza política que ejercía el gobierno. La reforma requería diseñar un servicio civil con alto grado de autonomía y laicidad sobre las fuerzas que circunstancialmente ejercieran el gobierno y que permitieran funcionar a la sociedad civil con un grado de autonomía y responsabilidad inéditas desde los años 20.

La administración central fue reestructurada significativamente y grandes esfuerzos de entrenamiento y capacitación fueron realizados en cuerpos especializados como las agencias tributarias, el banco central, los entes regulatorios autónomos, los servicios de auditorías, los sistemas de control internos y externos, el servicio exterior y las posiciones más críticas y significativas en la administración central. La reforma abarcó también a las Fuerzas Armadas y de Seguridad, así como su personal civil aún cuando esta transformación fue muy limitada, reduciéndose solamente el componente de gasto cooperativo y de capital del aparato militar.

Cambios significativos fueron introducidos en las leyes de administración financiera abarcando las áreas de presupuesto, auditoría, crédito público y registración, así como las leyes que regulaban el sector de inversión pública. Lamentablemente esos cambios no fueron extendidos a los gobiernos provinciales y locales.

### **III. Los principales problemas con la reforma económica**

El cambio estructural lanzado en los años 90 encontró severas dificultades en áreas muy significativas. En particular hubo cuatro cuestiones sustanciales para la sostenibilidad macroeconómica del cambio de régimen y para una alta performance de las reformas llevadas a cabo que exhibieron una gran debilidad.

#### **III.1. El ahorro nacional**

Desde el comienzo del programa de reformas el ahorro doméstico exhibió una gran debilidad que forzaba a una excesiva dependencia del ahorro externo en una escala masiva con un serio costo en términos de la fragilidad externa, precios relativos (atraso cambiario) y la tasa de inversión. La principal razón detrás de este fenómeno estaba en una lectura incorrecta de lo que había ocurrido. En primer término, el abandono del impuesto inflacionario transfería ingresos a sectores de muy alta propensión al consumo (bajos ingresos). En segundo término, una ola de optimismo vinculada a los éxitos iniciales proyectaba una alta tasa de crecimiento y generaba una actitud menos prudente en el ritmo de acumulación a los actores domésticos, que se veían a sí mismos muchos más ricos en el futuro de lo que habían pensado antes y en consecuencia, buscaban anticipar sus niveles de consumo. La política gubernamental enfrentó este problema con dos enfoques básicos:

- a) Un sesgo en el sistema tributario contra el consumo implícito en un sistema tributario basado en un impuesto al valor agregado generalizado, así como un tratamiento favorable a los ingresos generados por instrumentos de ahorro doméstico.
- b) Una importante reforma de la seguridad social con el ánimo de promover ahorros de largo plazo asegurando las cuentas personales y vinculándolas con las contribuciones

realizadas, eximiendo de tributación hasta su consumo los aportes voluntarios realizados, cambiando los beneficios actuariales, financiando el déficit del sistema preexistente con ingresos corrientes y forzando de esta manera una propensión a mayor ahorro agregado.

Sin embargo la política gubernamental no estuvo a la altura de las circunstancias excepcionales que se vivían ya que omitió registrar esa excepcionalidad de las expectativas que podía distorsionar los patrones de consumo. Por ejemplo debió:

- i)** Incrementar el ahorro presupuestario dado el ciclo expansivo de la base tributaria generada por el fuerte déficit en cuenta corriente que se financiaba de los flujos de capitales de las ventas de los activos públicos.
- ii)** Incrementar la imposición sobre los durables de consumo que recibían la triple demanda de la apertura económica, apreciación cambiaria y mejora de la calidad y de la disponibilidad de financiamiento previamente inexistente, así como y de las expectativas de ingresos futuros muchos más altos.
- iii)** Proveer de un marco regulatorio para los préstamos hipotecarios y personales mucho más exigentes cuando se realizaban en una moneda que no era la que se generaba domésticamente, es decir evitar el exceso de endeudamiento inducido por el proceso de atraso cambiario.
- iv)** Establecer una narrativa que convocara a mayor austeridad y prudencia por parte del sector privado que moderara las actitudes triunfalistas que se verificaban cuando se consolidaban los primeros signos de estabilidad y crecimiento.

La debilidad de los ahorros domésticos y de los mercados de capitales resultarían críticos en el verano de 1995 con posterioridad a la crisis mexicana denominada Tequila, la cual

forzó un drástico ajuste en los sectores financieros y fiscales con agudas consecuencias para el nivel de actividad y desempleo.

### **III.2. La flexibilidad en precios y cantidades**

El régimen macroeconómico adoptado en gran medida inducido por la larga experiencia inflacionaria, mega inflacionaria e hiper inflacionaria tuvo su piedra angular en un sistema extremadamente rígido de fijación de la moneda respecto al ancla que resultaba ser la moneda estadounidense, que generaba dos tipos de riesgos importantes. En primer término requería un flexibilidad de precios, salarios y gasto público doméstico. Si ello no ocurría iba a ver una corrección concentrada en las cantidades (empleo y PBI) con gravísimas consecuencias sobre la eficiencia global del sistema económico. Por supuesto el nivel de flexibilidad requerido iba a ser mayor según cual fuera la magnitud de los shocks sufridos o cuanto mayor fueran las disparidades generadas por las políticas nominales respecto al gasto público y a los salarios, en particular en la etapa inicial, donde debido al auge económico asociado con las etapas iniciales se podrían alejar de los valores de tendencia. En segundo término, la economía debía absorber la variación del precio del dólar respecto al resto de las monedas. Su espacio de maniobra se ampliaba en la medida que el dólar se devaluara o su tasa de inflación implícita subiera. Viceversa, la presión sobre el régimen de conversión iba a ser muy intensa si el dólar se apreciaba respecto a otras monedas o la tasa de inflación se alejaba en sentido descendente de su desempeño histórico. Recuérdese que la inflación promedio del dólar había sido 4% anual entre 1929 y 1989. Esta tendencia se redujo marcadamente en la segunda mitad de los 90 y se revaluó fuertemente el dólar generando una presión extraordinaria sobre los países anclados a esa divisa.

Los cambios estructurales producidos por la apertura externa, la desregulación y la privatización requerían también flexibilidad para ser capaces de recibir los beneficios de dichas modificaciones, que requerían movilidad de los factores y recursos si su valor final iba a tomar el lugar propio de una economía de alta performance.

La flexibilidad es más necesaria a nivel empresarial donde debería establecerse el marco legal que facilitara el concurso, la quiebra y la liquidación de aquellos proyectos inviables para no inmovilizar recursos cuando hay disputas sobre las acreencias. Las pérdidas deben ser registradas tan pronto como sean posibles por deudores o finalmente por los acreedores si el patrimonio neto de los primeros resulta insuficiente. Naturalmente, cuanto mayor fuere la fracción de capital propio en el financiamiento del activo más fácil resultaría este proceso. Otro elemento importante de flexibilidad debe encontrarse en el sector público, las erogaciones estatales deben adaptarse a la limitación de recursos, sin requerir como mecanismo de corrección un salto inflacionario. Este caso es muy importante en relación a las remuneraciones y estabilidad del empleo en el sector público.

Finalmente la flexibilidad en materia laboral es imprescindible, de tal modo que el empleo pueda adaptarse bajo reglas muy amplias de cláusulas contingentes, de manera de evitar la subutilización de recursos y el camino unilateral por receso y desempleo.

La parálisis en la producción asociada con la crisis de endeudamiento, las dificultades en los gobiernos provinciales y locales, y el alto nivel de desempleo en la segunda mitad de los 90 demuestra la importancia de los comentarios realizados.

### **III.3. Asimetrías**

La reforma como fue explicada no resultó uniforme. Hubo sectores que resultaron privilegiados en el marco regulatorio por una menor presión competitiva, y ello ocurrió de una forma muy generalizada en las actividades orientadas domésticamente, ya sea por su carácter no comerciable o por estar bajo barreras aduaneras exageradamente altas que desviaban recursos a su demanda en condiciones de fuertes ingresos de capitales. Cuando esos flujos se reducían o revertían y era necesario redirigir la producción se pagaba un altísimo costo en términos de niveles de actividad, ya

que esos sectores convertidos artificialmente en no comerciables no podían hacer una rápida reasignación desde la menor demanda doméstica hacia exportaciones incrementales.

Un mayor grado de apertura como realizó Chile o los países del este asiático, hubiera mejorado la aptitud para reaccionar ante esos cambios en las corrientes de financiamiento minimizando los costos del *pare-siga* (*stop and go*) los cuales son propios de una economía artificialmente sesgada y fracturada en su capacidad competitiva. También es cierto que no se hubiera observado el auge doméstico que se vivió en el momento de fuertes ingresos de capitales, con los ciclos recaudatorios públicos artificiales tan característicos de nuestra historia económica.

Los países con un régimen cambiario rígido, sea este una caja de conversión, una dolarización o una moneda común, aumentan su resiliencia, debido a que una mayor apertura económica minimiza el costo de una modificación en la composición de la demanda. En el extremo una economía totalmente abierta no necesita cambiar precios relativos, y en consecuencia no hay ajuste de cantidades. En términos conceptuales es equivalente a aumentar la flexibilidad de la economía a cambio de los flujos financieros. Esa doble aptitud reduce el riesgo incorporado a la inversión y aumenta la tasa de crecimiento de la economía.

#### **III.4. La sobre tasa del riesgo país**

A lo largo de la reforma una gran diferencia con los criterios establecidos en los acuerdos de Maastricht han sido las tasas de interés exorbitantes que la deuda pública argentina enfrentó y que hace muy difícil pensar en una recuperación sostenida del crecimiento del país, a menos que se consiga la convergencia en ese aspecto. Ello requería un contexto de reformas institucionales complementarias a la caja de conversión en materia monetaria vinculada al ordenamiento del crédito público, el mercado laboral, las características regulatorias de las entidades financieras, la sostenibilidad y cumplimiento de los derechos de

propiedad en sentido amplio, la reforma del mercado de capitales, la reforma laboral y en particular la relación entre la deuda pública y las exportaciones, cuya posición introducía un interrogante de viabilidad. Nuevamente el énfasis está en la apertura de la economía y en su flexibilidad, de no actuarse de ese modo el riesgo de default sería creciente, tal como finalmente ocurriera cuando un devastador shock externo compuesto por la caída de los precios de las commodities debido a la crisis asiática, el costo del endeudamiento debido a la crisis rusa y el brutal cambio de precios relativos del Brasil debido a las dos crisis anteriores. Ello forzó a la economía argentina a un prolongado ajuste que su sistema político no pudo tolerar.

#### **IV. Reformas pendientes**

Sin duda las reformas de los 90 requerían una segunda generación de cambios que permitieran corregir sus asimetrías, así como facilitar una alta performance en los recursos comprometidos.

##### **IV.1. Política de bienestar social**

###### **IV.1.I. Seguro de salud**

Una reforma mayor en esta área es necesaria para subir la eficacia de un gasto sumamente elevado en términos de países emergentes de similares ingresos. Aquí conviven prestadores de distinto origen, gestión pública directa, obras sociales públicas y privadas, prepagas, con prestadores de los servicios también de características muy heterogéneas. La reforma que mejoraba sustancialmente el rendimiento del sistema de salud era subsidiar la demanda y evitar los subsidios cruzados que surgían de un doble régimen de financiación, pagos por servicios de salud y pagos presupuestarios a la oferta de servicios. Esta reforma no realizada en su dimensión integral en los años 90 afectó seriamente la calidad

y performance de los recursos comprometidos. Aún sigue pendiente una reorganización integral del sector donde es esperable un resultado muy favorable, dado que a pesar de exhibir un mayor gasto que Chile, se obtienen un resultado de carácter inferior.

#### **IV.1.2. Asignaciones familiares**

El propósito de este régimen debería estar centrado en un tratamiento uniforme a todos los sectores sociales, con particular énfasis en la primera infancia y en los beneficios de la maternidad. Ello establecería un criterio de tratamiento homogéneo en los distintos segmentos sociales.

### **IV.2. Regulaciones laborales y educacionales**

#### **IV.2.1. Seguro de desempleo**

Lo más eficaz aquí es superar hacia el futuro el régimen que implica la coexistencia de la indemnización por despido y el seguro de desempleo. Una alternativa que subiría la flexibilidad de la economía sería diseñar un sistema portable de ahorro en cabeza de cada trabajador que maximice la movilidad de los recursos y los incentivos al ahorro.

#### **IV.2.2. La reforma laboral**

Los cambios requeridos en la negociación colectiva, en la representación gremial, en la duración de los acuerdos deben aumentar particularmente la habilidad de las partes para entrar en negociaciones directas, a nivel de cada empresa, evitando la rigidez corporativa que termina aumentando las dificultades de empleabilidad.

### **IV.2.3. La reforma educacional**

Aquí también la reforma de los 90 fracasó en términos de restablecer los incentivos para mejorar la calidad, la evolución y el control de los gastos. Probablemente la mejor alternativa era transferir el subsidio a la demanda educacional en lugar de proveerlo directamente a la oferta en su versión de gestión pública.

## **IV.3. Reforma fiscal**

### **IV.3.1. Federalismo fiscal**

La reforma incompleta en esta área afecta las responsabilidades por gasto e imposición, mecanismo de transferencia, autorización de endeudamiento, coordinación de los sistemas fiscales y participación ciudadana. Allí la tarea está inconclusa aún desde el punto de vista constitucional

### **IV.3.2. Reglas presupuestarias y deuda pública**

Los mecanismos presupuestarios multianuales debieron ser establecidos para evitar la contabilidad creativa de las consolidaciones fiscales y establecer mecanismos que obliguen a balancear intertemporalmente cualquier nueva responsabilidad de gasto. Hubiera sido muy sano que las reglas presupuestarias contemplaran límites al endeudamiento público y a las iniciativas de incrementar las erogaciones por parte del Congreso de la Nación (en Chile se requiere que la iniciativa de gasto solo puede ser llevada adelante por el Poder Ejecutivo, evitándose así que los legisladores se comporten tipo Papá Noel). En materia de deuda pública sería deseable una regla intertemporal como la adoptada por el presidente Ricardo Lagos de un superávit estructural de 1% del PBI corregido por el ciclo

### **IV.3.3. Reforma del servicio civil**

También aquí las reformas de los 90 quedaron a mitad de camino. Resulta necesario someter a todo el personal superior a un sistema contractual similar al que se dispone en el sector privado en término de permitir su evaluación, desplazamiento y cesantía como ocurre en el sector no estatal.

### **IV.3.4. Incentivos al ahorro**

Dada la crisis de ahorro que históricamente ha tenido el país el sistema tributario debería ser sesgado hacia el consumo con escalas progresivas en el sistema de impuestos a los ingresos.

### **IV.4.4. Política comercial**

Por las razones explicadas un error decisivo en estas reformas fue una liberalización a medias que debilitó la flexibilidad y aptitud de acomodarse a las circunstancias externas y maximizó el riesgo país. Probablemente aquí es donde el error es más significativo.

## **V. La economía política de la reforma**

Una consideración clave en todo el proceso de los años 90 fueron los incentivos de las fuerzas políticas para hacer las reformas que el sendero elegido requería, y sobre todo el hecho, que al ser la reforma parcial, trasladaba presiones muy complejas hacia el futuro.

En particular, los altos niveles de desempleo ejercían un sesgo deflacionario sin precedentes en las políticas domésticas de precios y salarios, que no eran acompañadas por las magnitudes nominales de las erogaciones públicas. El bajo nivel de ahorro

conspiraba para financiar el nivel de inversión requerido con la mayor productividad lograda, generando una elasticidad empleo-producto menor a la de economías de bajo crecimiento de la productividad. El alto desempleo, las presiones bajistas de los salarios y el menor peso del consumo obligaban adicionalmente a una política muy austera para el nivel de gasto público, dado que los ingresos por impuestos estaban ligados al consumo y la alta tasa inicial de intereses sobre la deuda no permitía la recurrencia al endeudamiento público. Más aún, la necesidad de mejorar la competitividad para incrementar el empleo ponía una presión adicional sobre el nivel de erogaciones públicas.

La conducción del Estado, naturalmente, no disfrutaba de este proceso de reforma y estabilización, donde los beneficios importantes habían ocurrido muy temprano y ahora solo cabía esperar por un largo tiempo, sudor y esfuerzo, hasta que el sendero de crecimiento se consolidara y asegurara su estabilidad. El verdadero incentivo y uno que no se podía mencionar, era que la alternativa conducía al colapso y a la desaparición política, como lo observamos con el tiempo.

En el caso de la oposición un programa alternativo no podía llevar (con un incremento del gasto público financiado con emisión monetaria y defaulteando la deuda) a un colapso que era conocido que resultaría rápido y devastador en sus consecuencias. No había espacio para cerrar la economía y retornar a las regulaciones y corrupción implícita que ellas generaban, salvo que previamente existiera una crisis de una magnitud no presenciada previamente.

Un verdadero programa alternativo debía consistir en afianzar y fortalecer la estabilidad y confiabilidad de las reglas de juego de la República Argentina. Un caso similar a lo que había ocurrido con la concertación chilena luego de las reformas. Las erogaciones públicas debían ser manejadas siguiendo criterios más transparentes con un sistema de incentivos compatible, de modo tal de asegurarse que el mayor número de decisiones eran tomadas a niveles muy cercanos a los ciudadanos transfiriendo hacia los gobiernos locales, la mayor responsabilidad por las decisiones de gasto público y forzando que su financiamiento en el margen fuera

realizado por los ciudadanos de cada distrito. Ello repondría el control de la coalición de contribuyentes que siempre fue la gran debilidad de nuestro sistema político.

Ese programa alternativo debía asegurar que la gestión de gobierno estuviera crecientemente sujeta a reglas preestablecidas y cuidadosas regulaciones, evitando la discrecionalidad que había nutrido al sistema político preexistente con su dosis de arbitrariedad y clientelismo.

En resumen, debía marchar la sociedad, la política y la economía hacia un gobierno dirigido por las reglas del estado de derecho (rule of law) con una creciente transparencia, continuidad y confiabilidad. En particular, era muy vital que ese cuidado y escrupulosidad fueran usados en las reglas que implicaran políticas de redistribución del ingreso comunes a los estados avanzados que revirtieran los mecanismos que el paternalismo estatal había impulsado formando una sociedad, donde imperaba el vasallaje, la subordinación y alineamiento automático, propias de esa sociedad cerrada y un estado elefantiásico. Una esperanza, frustrada luego, era que la oposición se organizaba principalmente alrededor de los núcleos de ciudadanos geográficamente distribuidos, y no a través de sus vínculos corporativos. Un programa de esta naturaleza concitaba los valores de sus creencias políticas, así como debilitaba el componente corporativo de su principal adversario.

## Apéndice I

### El sistema tributario y los ingresos del sector público

Durante los años 50', 60', 70' y 80', o durante las décadas posteriores a la segunda guerra mundial y anterior a 1991, el impuesto inflacionario fue una fuente muy importante de recursos para el sector público. Dada la baja performance de muchos impuestos tradicionales surgieron un conjunto de impuestos muy distorsionantes para cubrir el gasto estatal. La altísima evasión significaba también que los sectores formales debían enfrentar tasas marginales muy altas en comparación con otros países. Desde 1991 el sistema tributario nacional, por el contrario, se basó en dos impuestos principales: valor agregado e ingreso que fueron complementados por aranceles externos y otros impuestos sobre ciertos bienes, como combustibles, cigarrillos, bebidas alcohólicas, etc. con la excepción de los derechos de importación el resto de los impuestos se incluía en el sistema de coparticipación. Una fracción de esa recaudación que variaba entre el 15 y el 35% era tomada previamente a su distribución para financiar el sistema de seguridad social. Adicionalmente las distintas facetas del bienestar social, seguro de salud, seguros familiares, seguros de salud para la ancianidad son también financiadas por impuestos sobre la mano de obra.

A nivel provincial la mayor parte de ingresos era una suerte de impuesto a las ventas finales que representaba más del 50% de los ingresos provinciales. En segundo lugar los impuestos a la propiedad que caían sobre el valor de inmuebles y automóviles y alcanzaba aproximadamente 25% de los ingresos obtenidos. Otros ingresos adicionales provenían de los impuestos a los sellos que estaban siendo eliminados sobre ciertas transacciones, como así también impuestos sobre gas y electricidad. A nivel municipal las fuentes de recursos eran similares a las que se cobraban a nivel provincial.

## **Apéndice II**

### **El marco regulatorio de las empresas privatizadas**

#### **a) Combustibles**

Los precios, así como las importaciones y exportaciones, de petróleo y derivados eran libres. Las regulaciones sobre las estaciones de combustibles estaban confinadas solo aquellas relacionadas a las cuestiones de seguridad y medio ambiente. Las áreas de exploración y producción de petróleo habían sido licitadas a firmas privadas previamente a la privatización de YPF. Las regulaciones de las actividades aguas arriba en materia petrolera estaban confinadas también a los temas de seguridad y medio ambiente. Toda la actividad era 100% privada y recibió durante los años 90 enormes niveles de inversión.

#### **b) Telecomunicaciones**

En 1990 dos compañías fueron beneficiadas por licencias exclusivas para los servicios básicos por un período de 10 años más una licencia exclusiva para los llamados internacionales de larga distancia por un período limitado. Las regulaciones en este campo tuvieron correcciones sucesivas por los desequilibrios iniciales, así como por los cambios tecnológicos.

#### **c) Aerolíneas**

La línea aérea de bandera fue vendida en 1990. Se autorizaron nuevas rutas domésticas para distintas empresas, el fracaso de esta privatización fue quizá el más notorio de los esfuerzos realizados.

#### **d) Electricidad**

La regulación de electricidad buscó beneficiarse de la competencia en generación, así como los segmentos de monopolio natural se aplicó una regulación a los márgenes sujeto a un ajuste por precios menos un componente de eficiencia. El objetivo fue alcanzado demandando que los generadores comunicaran a la red de transmisión sus costos marginales, así como un cargo a la capacidad disponible. Las unidades generadoras son ordenadas de acuerdo a su precio de oferta, y sólo operan aquellas que se encuentran los precios mínimos en la red. Los precios mayoristas de electricidad declinaron marcadamente durante el proceso y fue una de las áreas con mayor éxito relativo, subsistieron sin embargo subsidios a los consumidores residenciales a expensas del comercio y la industria.

#### **e) Gas natural**

El transporte y la distribución del gas natural fue privatizado siguiendo reglas similares a las de transmisión y distribución para la energía eléctrica. Aquí también se alcanzó un alto rendimiento relativo.

#### **f) Aguas sanitarias**

El sistema de aguas corrientes y cloacas fue privatizado bajo el marco de un programa de inversión y garantizando la concesión a la firma que cargara el menor precio a los consumidores, con un ajuste que correspondía a la inflación internacional menos el componente de eficiencia.

#### **g) Ferrocarriles**

El transporte de pasajeros fue privatizado por línea manteniendo un subsidio a los consumidores en el área metropolitana. El subsidio se erogaba por cada pasajero

transportado, en el caso del ferrocarril de carga se liberó a la competencia las áreas privatizadas.

### **h) Puertos**

La gran parte de los puertos fueron transferidos a los gobiernos provinciales y locales. En el caso del puerto de Buenos Aires la oferta competitiva fue lograda privatizando las 6 terminales a 5 compañías que competían sin regulación de precio o calidad de servicio. Los costos de los puertos han sido reducidos sustancialmente.

## **Apéndice III**

### **Deuda pública**

- La deuda pública aumentó sustancialmente en la década del 80, particularmente en moneda extranjera debido a que el país tuvo altísimos déficit y a que el gobierno no pudo hacer frente, en su momento, a los programas de seguro de cambio que se habían iniciado en 1981. El gobierno civil que se hizo cargo en diciembre de 1983 enfrentaba un alto nivel de deuda que fue agravado por la alta inflación, la menor demanda de los activos en pesos y altísimos déficit. La idea de un exceso de deuda pública dominó gran parte de los años 80 con un gobierno no decidido a llevar adelante reformas significativas y un bloque opositor que planteaba una acción altamente conflictiva, si se procuraba resolver el problema del endeudamiento.
- Dos grandes reestructuraciones de la deuda externa con los bancos acreedores fueron negociadas en 1985 y 1987, con el apoyo de las instituciones financieras internacionales Sin embargo el deterioro de la cuentas fiscales y el bajísimo volumen de reservas llevó a suspender los pagos de

intereses en abril de 1988 y a extensiones informales de los vencimientos de corto plazo y de los financiamientos comerciales. Desde mediados de 1990 un incremento en los pagos de intereses a los bancos acreedores y la aceptación de deuda comercial bancaria en las más importantes privatizaciones, señalaron el restablecimiento de las negociaciones formales que culminaron en el Plan Brady.

- El Plan Brady reemplazó la deuda bancaria en atraso incluyendo los pagos de interés por la emisión de tres tipos de bonos: par, discounts y floating rate bonds. Los Bonos Par se emitieron por 12.500: de dólares y 282: de marcos y tenían un vencimiento a 30 años y pagaban tasas de interés fijas que iban subiendo del 4% al 6% en el 7º año. Los Bonos Discounts se emitieron por 4,1: millones de dólares y 282 millones de marcos. También su vencimiento en 30 años, y pagaban Libor más 13/6%. El pago del principal de ambos bonos a su vencimiento estaba colateralizado con un bono cupón 0 de la Tesorería de USA. Los primeros 12 meses de interés también estaban colateralizados por ese tipo de bonos. El Floating Rate Bonds fue emitido por un total de 8.5: millones de dólares y pagaba intereses al 13/16% sobre Libor con el principal venciendo a 12 años.
- Los mayores organismos financieros internacionales, como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial proveyeron un financiamiento de apoyo condicional sobre el programa de reforma y estabilización. El acceso a las facilidades extendidas fue también condicional para aprobar las reformas del sistema de Seguridad Social. En general el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo hicieron disponibles su financiamiento, sujetos al cumplimiento de los programas con el Fondo Monetario Internacional. La deuda con el Club de París fue reestructurada en julio de 1992 con vencimientos a 10 años. El total de la deuda con agencias multilaterales y bilaterales alcanzaba a 27,000.2:millones de

dólares o aproximadamente el 32% del total de la deuda pública a mediados de 1995.

- La deuda pública interna denominada en pesos o en moneda extranjera está representada por Bonex, Bocones, Botes y otros instrumentos. Bonex, de la serie 1989, es un bono a 10 años basado en la tasa Libor que paga intereses de manera semi anual y el principal anualmente. Ellos fueron los únicos bonos que Argentina cumplió rigurosamente siempre. Los Bocones fueron emitidos para consolidar la deuda con los jubilados y pensionados y con los acreedores privados. Los Botes y otros instrumentos fueron utilizados para reestructurar otras deudas domésticas.

## **Apéndice IV**

### **La reforma de la Seguridad Social**

- La reforma del sistema fue aprobada por el Congreso de la Nación en septiembre de 1993 y tuvo aplicación efectiva desde julio de 1994. El nuevo sistema reemplazó un régimen de reparto operado estatalmente que básicamente se había consolidado a fines de la segunda guerra mundial. La reforma consistió en un sistema mixto combinando la prestación pública y privada y diseñada para cubrir tres necesidades básicas: ahorro, redistribución y seguro. La quiebra y los problemas de gerenciamiento del viejo sistema lo llevaban a una situación donde dichas funciones eran abandonas.
- El nuevo sistema estuvo basado en tres pilares. El primero, cubre el objetivo de distribución, es de carácter estatal y proveía un beneficio uniforme, financiado por el sector público sobre bases compulsivas. Las fuentes de ingreso de este segmento han sido los impuestos laborales denominados contribuciones laborales del empleador. El segundo pilar, es un sistema privado de capitalización que

provee la formación de una corriente de ingresos futuros. Es también es compulsivo y es administrado por agentes no estatales bajo supervisión de un cuerpo regulatorio con reglas muy estrictas. Algunos bancos públicos, como el Banco de la Nación y el Provincia de Buenos Aires también participan como administradores de fondos previsionales. El tercer pilar, es un segmento de contribuciones voluntarias a la capitalización individual que tiene ventajas impositivas durante el período de ahorro y pagos cuando se retira.

- Los individuos tienen la opción de permanecer en el sistema público, en este caso en el largo plazo van a recibir beneficios por dos conceptos principales. En primer término, el beneficio uniforme común a todos los individuos con independencia que se encontraran en el sistema privado-público. En segundo lugar, un beneficio proporcional a las contribuciones hechas al nuevo sistema durante los últimos 10 años previos al retiro.
- La reforma tenía la expectativa de reducir la evasión y las contribuciones y dar un adecuado incentivo al ahorro privado. Adicionalmente, pero como una contribución muy sustancial, ayudaría al desarrollo al mercado de capitales, ya que los fondos previsionales se volverían instituciones enormes a través de la operación de inversores institucionales.

## Apéndice V

### El desempleo en la Argentina

El incremento en la tasa de desempleo del 7% en 1990 a niveles cercanos 17% en 1995 se debió a distintos factores.

- *Precio relativos de los factores.* El precio relativo del capital al trabajo cayó más del 25% entre 1990 y 1994. A

ello contribuyó la reducción de los aranceles sobre los bienes de capital, las menores tasas de interés explicadas por la declinación del riesgo país, así como por el incremento de salarios que acompañó la expansión de la economía y el uso de medios más intensivos de capital. La reducción de los impuestos laborales en 1994 procuró atenuar este proceso.

- *La recuperación de la inversión.* Después de más de una década de muy baja inversión la República Argentina comenzó a mejorar su stock de capital. La introducción de nuevas máquinas permitió ahorrar en el uso de mano de obra comparado con las tecnologías de la década del 60 que eran las más significativas en el sistema productivo argentino.
- *Falta de flexibilidad.* Las regulaciones laborales eran muy rígidas en nuestro país. Ello no tenía un impacto tan negativo en el empleo por cuanto la alta tasa de inflación actuaba como un flexibilizador de las normas legales. La estabilización hizo que ya no fuera posible resolver el problema de la rigidez simplemente posponiendo los ajustes salariales por unos pocos meses.
- *La incertidumbre de las políticas comerciales.* La protección efectiva de los bienes comerciales cambió varias veces durante el periodo 1991-1994. En ese ambiente los ganadores tuvieron cierta reluctancia a invertir y los perdedores cerraron sus instalaciones. Esa asimetría afectó la demanda de trabajo por un periodo de tiempo.
- *Cambios en la demanda laboral.* La reforma de la economía incrementó fuertemente la demanda de capital humano, ello puso presiones salariales significativas para los trabajadores de alta calificación al tiempo que subía el desempleo a las personas de baja calificación. La respuesta del sistema de reentrenamiento y educativo a los cambios al mercado laboral es muy lento.

- *El incremento en la oferta de trabajo.* La participación de la población en el mercado de trabajo aumentó fuertemente especialmente para las mujeres durante la década del 90. Esta fue la respuesta a un alto costo de permanecer en el hogar así como a la facilitación al acceso a los durables de consumo y a la eliminación de trabas para el acceso a la oferta laboral.
- *El ciclo económico.* Dada la rigidez cambiaria el ajuste al los shocks externos se producía por ajustes de cantidades, si bien se superó con éxito el de 1995 llamado Tequila, el shock más profundo de fines de los 90 y comienzos de siglo de una magnitud excepcional no pudo ser absorbido por no haber sido construido un marco de flexibilidad de la magnitud requerida luego de varios años en ejercicio de la reforma. Ello incluye el gasto nominal público, el ahorro fiscal y la reforma laboral.

## Apéndice VI. Cuadros

### A) Evolución de las cuentas nacionales

	1991	1992	1993	1994	1995
<b>PBI</b>	10.58%	9.61%	5.72%	5.84%	-2.85%
<b>CONSUMO</b>	288,492,335	313,279,111	326,822,550	343,870,353	331,184,234
<i>Privado</i>	235,576,905	262,084,689	277,914,068	294,749,336	281,713,011
<i>Público</i>	52,915,431	51,194,411	48,908,482	49,121,017	49,471,223
<b>INVERSIÓN (IBIF)</b>	50,053,387	62,226,741	70,557,115	80,195,790	69,670,002
<b>X (bs y serv)</b>	50,359,094	47,964,855	49,834,093	57,450,711	70,360,038
<b>M (bs y serv)</b>	34,711,585	55,350,727	63,082,436	76,404,706	68,879,427
<b>Ahorro Privado</b>	47,663	44,451	56,967	59,203	101,084
<b>Ahorro Público</b>	41	3,547	3,350	-428	-2,402
<b>Inflación (tasa anual)</b>	83.99%	17.55%	7.36%	3.85%	1.61%
<b>Tasa Desempleo</b>	6.5%	7.0%	9.6%	11.4%	17.4%

  

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>PBI</b>	5.53%	8.11%	3.85%	-3.39%	-0.79%	-4.41%
<b>CONSUMO</b>	347,845,657	376,160,434	389,170,637	383,885,587	382,037,627	362,147,162
<i>Privado</i>	297,301,572	323,989,040	335,247,911	328,549,095	326,381,812	307,643,091
<i>Público</i>	50,544,085	52,171,394	53,922,725	55,336,492	55,655,815	54,504,072
<b>INVERSIÓN (IBIF)</b>	75,858,232	89,256,968	95,097,916	83,106,207	77,451,444	65,321,735
<b>X (bs y serv)</b>	75,739,556	84,962,695	93,988,617	92,804,099	95,312,029	97,924,523
<b>M (bs y serv)</b>	80,952,541	102,705,746	111,347,335	98,802,087	98,646,406	84,888,604
<b>Ahorro Privado</b>	73,704	63,682	84,033	111,654	98,749	121,819
<b>Ahorro Público</b>	-3,372	2,348	652	-3,151	2,155	-5,265
<b>Inflación (tasa anual)</b>	0.05%	0.33%	0.66%	-1.81%	-0.73%	-1.54%
<b>Tasa Desempleo</b>	17.1%	14.9%	12.8%	14.1%	15.0%	17.3%

**B) Los datos fiscales del sector público****Sector Público Argentino***En millones de dólares*

	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>
Ingresos Totales	35,992	48,238	60,432	62,880	60,368	60,484
Egresos Primarios	35,951	44,691	57,082	63,308	62,770	68,856
Balance Primario	41	3,547	3,350	-428	-2,402	-3,372
Venta de Bs. de capital	1,962	2,169	3,507	1,445	2,350	1,471
Balance - Venta de bs. de capital	-1,922	1,378	-157	-1,873	-4,752	-4,844
Pago de intereses	2,527	4,504	3,383	3,855	5,044	5,216
Resultado Financiero	-2,486	-957	-33	-4,283	-7,446	-8,588
Resultado Financiero - Venta de bs. de capital	-4,449	-3,126	-3,540	-5,728	-9,796	-10,060

**Sector Público Argentino***En millones de dólares*

	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>
Ingresos Totales	68,657	69,736	67,904	70,931	63,456
Egresos Primarios	66,310	69,084	71,055	68,775	68,721
Balance Primario	2,348	652	-3,151	2,155	-5,265
Venta de Bs. de capital	2,474	1,261	1,262	1,004	849
Balance - Venta de bs. de capital	-126	-609	-4,413	1,152	-6,114
Pago de Intereses	6,752	7,881	9,624	11,537	13,623
Resultado Financiero	-4,405	-7,229	-12,775	-9,381	-18,887
Resultado Financiero - Venta de bs. de capital	-6,879	-8,489	-14,037	-10,385	-19,737

**C) El sector laboral y su evolución en la década del 90**

	Empleo Total	Asalariados	Asalariados Registrados	Asalariados Registrados Públicos (Fiel)	Asalariados Privados Registrados	Asalariados No Registrados
1991	12.676.550	8.772.820	5.576.080	2.159.156	3.416.923	3.196.740
1992	13.064.656	9.205.493	5.898.077	2.040.720	3.857.358	3.307.416
1993	13.127.501	9.097.944	5.575.424	2.010.321	3.565.104	3.522.520
1994	12.844.252	8.920.834	5.526.278	2.003.930	3.522.348	3.394.556
1995	12.579.547	8.904.836	5.365.989	2.060.871	3.305.118	3.538.847
1996	13.099.652	9.418.186	5.461.296	2.025.059	3.436.237	3.956.890
1997	13.847.664	10.034.176	5.778.630	2.057.110	3.721.520	4.255.546
1998	14.366.827	10.436.273	6.052.017	2.079.041	3.972.976	4.384.257
1999	14.675.824	10.790.560	6.099.592	2.145.960	3.953.632	4.690.969
2000	14.660.593	10.750.673	6.068.206	2.193.281	3.874.924	4.682.467
2001	14.331.352	10.493.713	6.032.855	2.178.519	3.854.336	4.460.858

	No Asalariados	No Asalariados Registrados	No Asalariado No Registrado (Ctas Nac)	Formales	Informales	PEA	Población
1991	3.903.731	1.485.081	2.418.649	7.061.161	5.615.389	13.554.160	33.290.077
1992	3.859.163	1.323.628	2.535.535	7.221.706	5.842.950	14.044.911	33.614.956
1993	4.029.557	1.522.970	2.506.587	7.098.394	6.029.107	14.515.568	34.069.181
1994	3.923.418	1.306.157	2.617.261	6.832.435	6.011.816	14.501.424	34.384.411
1995	3.674.711	1.149.737	2.524.974	6.515.726	6.063.821	15.235.493	34.952.459
1996	3.681.466	953.478	2.727.988	6.414.774	6.684.878	15.808.748	35.353.993
1997	3.813.488	866.675	2.946.813	6.645.305	7.202.359	16.265.440	35.725.777
1998	3.930.554	1.065.870	2.864.684	7.117.887	7.248.941	16.473.238	36.152.383
1999	3.885.264	978.135	2.907.129	7.077.727	7.598.097	17.079.932	36.526.788
2000	3.909.921	888.298	3.021.623	6.956.504	7.704.090	17.246.748	37.045.214
2001	3.837.638	731.598	3.106.040	6.764.453	7.566.899	17.335.426	37.329.183

**Continuación**

	<b>Tasa Informalidad Asalariada</b>	<b>Tasa Informalidad Total</b>	<b>Tasa de Actividad</b>	<b>Tasa Desempleo</b>
1991	36,4%	44,3%	40,72%	6,5%
1992	35,9%	44,7%	41,78%	7,0%
1993	37,4%	45,9%	42,61%	9,6%
1994	38,1%	46,8%	42,17%	11,4%
1995	39,7%	48,2%	43,59%	17,4%
1996	42,0%	51,0%	44,72%	17,1%
1997	42,4%	52,0%	45,53%	14,9%
1998	42,0%	50,5%	45,57%	12,8%
1999	43,5%	51,8%	46,76%	14,1%
2000	43,6%	52,5%	46,56%	15,0%
2001	42,5%	52,8%	46,44%	17,3%

Fuente: Nuria Susmel, Economista Senior de FIEL, versión no publicada

## **Bibliografía**

**Artana, D. y López Murphy, R.** “Un sistema tributario para el crecimiento”. En F. de la Balze. “Reforma y convergencia, ensayos sobre la transformación de la economía argentina”. CARI, ADEBA. 1993.

**Artana, D. y Navajas, F.** “Stabilization Growth and Institutional Build up: An Overview of the Macroeconomics of Argentina 1991-1995”

**FIEL.** “Hacia una nueva organización del federalismo fiscal en la Argentina”. Buenos Aires. 1993.

**López Murphy, R.** “La experiencia argentina: Alta inflación, hiperinflación y estabilización fracasada”. En Pesquisa e Planeamiento Económico. Vol. 21. Abril 1991. N° 1.

**López Murphy, R.** “Stabilization Program: Recent Experience in Latin America in A Lara Resende. “Policies for Growth the Latina American Experience International Fund”. Washington, DC, 1995.

**López Murphy, R. y Urbiztondo, S.** “Algunas consideraciones sobre la reforma económica argentina” XXX Coloquio Anual IDEA. 1994.

**Ministerio de Economía.** “Argentina en crecimiento”. 1.