

EL BANCO CENTRAL EN TIEMPOS DE ALFONSÍN: POLÍTICA MONETARIA Y DIAGNÓSTICO ECONÓMICO DE LOS FUNCIONARIOS CONSTITUCIONALES (1976-1984)

Ignacio Andrés Rossi¹

Resumen

Aunque se cuenta con un amplio campo de estudios interdisciplinarios, especialmente de la sociología económica y la economía, los abordajes específicos de historia económica reciente no han recibido demasiada atención por parte de los historiadores. Si bien existen trabajos clásicos y célebres que, con una mirada de largo plazo, analizan desde diferentes posturas político ideológicas y académicas la historia reciente argentina, el último cuarto del siglo XX sigue siendo un espacio vacante para la historia económica. Específicamente, puede verificarse que la etapa de la transición a la democracia (1983-1989), ocupa un lugar reducido en estos trabajos, quedando anclada, y en ocasiones reducida, entre las dificultades afrontadas por la deuda externa, la crisis económica internacional y los resabios dictatoriales y el preludeo del neoliberalismo internacional que se volvió hegemónico hacia la década de 1990. Esto dota al gobierno de Alfonsín de una mirada contemplativa y voluntarista frente a un sinfín de problemas socioeconómicos y, si bien existen algunas perspectivas críticas, los procesos, debates y discusiones en torno a la historia de la política económica quedan soslayados. En este trabajo proponemos abordar las visiones del Banco Central de la República Argentina (BCRA) durante la primera gestión económica del gobierno de Raúl Alfonsín (1983-1989). Puntualmente, nos detenemos en cómo se ponderó la herencia económica recibida por el régimen anterior (1976-1989) y cómo se evaluó la primera gestión de transición democrática entre fines de 1983 y 1984, aunque también reconstruimos los perfiles académicos, políticos e intelectuales de sus principales funcionarios. Creemos que los nuevos funcionarios del gobierno constitucional, junto con los antiguos, develan en los informes del Banco visiones, miradas y juicios político económicos que reflejan importantes contradicciones en un contexto de desequilibrios macroeconómicos. Metodológicamente nos centramos en el análisis de las

¹ Universidad Nacional de General Sarmiento (UNGS) e Instituto del Desarrollo Económico y Social (Ides).

memorias de la institución entre 1983 y 1984, procurando reconstruir los principales indicadores económicos y las consideraciones de los actores contemporáneos sobre los principales procesos de la economía. Se halló que, a pesar de haber construido un diagnóstico crítico sobre la economía argentina desde 1976, institucionalmente el BCRA sostenía diversos mecanismos financieros, monetarios y fiscales que suponían una continuidad importante con los pilares del régimen anterior. También dimos cuenta de cómo la mirada sobre los problemas económicos de aquellos años pudo haber sido subestimada, lo que explica las dinámicas de expansión monetaria y subsidios al sector privado bajo diversos mecanismos frente a un contexto crítico que planteaba una posible hiperinflación.

Palabras clave: democracia, política monetaria, Banco Central, ortodoxia, heterodoxia.

Abstract

Although there is a wide field of interdisciplinary studies, especially in economic sociology and economics, specific approaches to recent economic history have not received much attention from historians. Although there are classic and famous works that, with a long-term perspective, analyze recent Argentine history from different political, ideological and academic positions, the last quarter of the 20th century continues to be a vacant space for economic history. Specifically, it can be verified that the stage of the transition to democracy (1983-1989), occupies a reduced place in these works, being anchored, and sometimes reduced, between the difficulties faced by the external debt, the international economic crisis and the dictatorial remnants and the prelude to international neoliberalism that became hegemonic around the 1990s. This endows the Alfonsín government with a contemplative and voluntarist outlook in the face of a myriad of socioeconomic problems and, although there are some critical perspectives, the processes, debates and discussions around the history of economic policy are bypassed. In this paper we propose to address the views of the Central Bank of the Argentine Republic (BCRA) during the first economic management of the government of Raúl Alfonsín (1983-1989). Specifically, we stop at how the economic inheritance received by the previous regime (1976-1989) was weighed and how the first democratic transition management between late 1983 and 1984 was evaluated, although we also reconstruct the academic, political and intellectual profiles of its members. main officials. We believe that the new officials of the constitutional government, together with the old ones, reveal visions, views and economic

political judgments in the Bank's reports that reflect important contradictions in a context of macroeconomic imbalances. Methodologically we focus on the analysis of the institution's memories between 1983 and 1984, trying to reconstruct the main economic indicators and the considerations of contemporary actors on the main processes of the economy. It was found that, despite having constructed a critical diagnosis of the Argentine economy since 1976, institutionally the BCRA supported various financial, monetary and fiscal mechanisms that represented an important continuity with the pillars of the previous regime. We also realized how the view on the economic problems of those years could have been underestimated, which explains the dynamics of monetary expansion and subsidies to the private sector under various mechanisms in the face of a critical context that posed a possible hyperinflation.

Key Words: democracy, monetary policy, Central Bank, orthodoxy, heterodoxy.

Introducción

Rougier y Sember (2018) señalaron que, históricamente, existen dos grandes enfoques sobre el Banco Central en la Argentina, aunque seguramente esto también aplique a otros países. Uno, refiere a entender la institución como agente del desarrollo, donde se busca activar las capacidades de intervención, junto con otras instituciones gubernamentales, para fijar objetivos económicos y de desarrollo específicos. Entre estos, estarían la búsqueda del pleno empleo, el impulso a la industria nacional y la fijación de metas de crecimiento económico en torno a los diferentes agentes de la economía. En este sentido, aparecen como fundamentales el papel del crédito barato, las tasas de interés subsidiadas y las regulaciones en los mercados de capitales para evitar los efectos adversos de los ciclos. Sin embargo, también existe un enfoque, que asociado al neoliberalismo y surgido hacia los años 1980, prioriza la independencia de la institución, bajo un mandato estabilizador de aplicación de instrumentos de política monetaria más conservadores. Lo central, en este enfoque, es la independencia del Banco Central de la República Argentina (BCRA) respecto al gobierno, y particularmente su capacidad de evitar las presiones políticas que este ejercería para financiar déficits fiscales, políticas de desarrollo y sociales expandiendo su base monetaria e impactando en los índices de inflación. Además, desde este segundo enfoque se torna necesario el objetivo primordial de mantener la estabilidad de los precios y metas de inflación que generen certidumbre en los agentes económicos. Desde esta perspectiva, se prioriza una carta orgánica autónoma e instrumentos independientes del gobierno que permitan preservar la disposición de reservas, la política crediticia, entre otros. A

pesar de esta dicotomía, es necesario señalar que las políticas instrumentadas por un Banco Central tienen, se lo propongan sus directivos o no, tienen efectos distributivos e impacto político en los diferentes agentes. De modo que plantear una estricta independencia, como más generalmente una estricta dicotomía entre los dos enfoques, puede significar una utopía.

Teniendo en cuenta estas pautas, proponemos analizar un momento que podemos considerar “intermedio” de la historia económica argentina respecto de las dos grandes vertientes orientativas del BCRA. Ni keynesianismo-desarrollismo ni neoliberalismo puro, los años de Alfonsín se inscriben en una etapa de pujas, conflictos y procesamiento de los problemas económicos internacionales superpuestos a la institucionalización, definitiva hasta nuestros días, de un nuevo régimen político de orden democrático. Especialmente, los primeros años de Alfonsín significaron un traspie importante para avanzar en el plan democrático del gobierno, cuando se conjugaron las limitaciones económicas en varios frentes ante un partido en el gobierno que parecía negarse a afrontar la crisis del Estado en un orden internacional adverso. Así, proponemos abordar al BCRA para tratar de entender aquel momento clave de la historia económica. Más específicamente, nos interesa observar cómo los nuevos funcionarios de la institución, en convivencia con otros ligados a la gestión anterior, entendieron la evolución de la economía en 1983, es decir, la inmediata herencia del régimen militar (1976-1983), y en 1984, durante el primer año de gestión democrática. Teniendo en cuenta que en los estudios clásicos de la historia económica argentina (Peralta Ramos, 2007; Gerchunoff y Llach, 2019; Belini y Korol, 2020, Rapoport, 2020), varios de ellos reeditados recientemente, emplean un enfoque de largo plazo donde la etapa democrática de Alfonsín ocupa un lugar de menor importancia en comparación a otras etapas, creemos que esta propuesta permitiría desentrañar algunas claves analíticas de raíz histórica de importancia para estudios posteriores. Es más, aun teniendo en cuenta los escasos abordajes específicos sobre el Plan económico inicial de Alfonsín y su primer ministro Bernardo Grinspun (1983-1985) (Pesce, 2006; Rossi, 2021),² pretendemos aportar al estudio específico de esa primera etapa económica del gobierno de Alfonsín.

Nuestra principal hipótesis es que el análisis del BCRA y sus funcionarios puede dar cuenta de un conjunto de contradicciones y miradas erráticas en aquellos años, producto del reacomodamiento de pujas hegemónicas de las diferentes perspectivas en pugna sobre cómo afrontar la crisis económica, la transición a la democracia e incluso, resistir la venida de un

² Esto dejando de lado los profusos estudios contemporáneos provenientes del área económica. Por ejemplo, pueden consultarse (Damill, Fanelli, Frenkel y Rozenwurcel, 1989 y Damill y Frenkel, 1994).

nuevo orden económico nacional. En este sentido, los diagnósticos formulados por la institución sobre la herencia económica recibida permiten dar cuenta, por un lado, de las posturas críticas hacia el régimen anterior, pero por el otro, del sostenimiento de muchos de sus pilares económicos, monetarios y fiscales.

Se han utilizado los diagnósticos, perspectivas y datos volcados en los informes anuales del BCRA, puntualmente los que revistan los años 1983 y 1984, ya que son aquellos los que mejor reflejan la política económica durante el primer año de gestión de la nueva era democrática. Además, estos suponen un punto de inflexión respecto de la estrategia abordada en 1985, que sufrirá un cambio importante con el arribo de Juan Sourrouille (1985-1989) al ministerio de Economía. El primer informe, fue aprobado en agosto de 1984 durante la gestión de Enrique García Vázquez, en un momento en que el gobierno había comenzado a afrontar dificultades importantes en el área económica, sobre todo en lo referido a la renegociación de la deuda externa, que encontraría un acuerdo hacia septiembre de aquel año. El segundo, aprobado en agosto de 1985 y durante la gestión de Alfredo Concepción, se enmarcó en un contexto de pérdida de legitimidad del ministro de Economía Grinspun y fracaso del *stand by* acordado con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Teniendo en cuenta esto, hemos dividido el trabajo en tres apartados. El primero de ellos, de un carácter introductorio sobre el contexto económico desde los años setenta, busca presentar al lector las principales lógicas, miradas y dificultades de la economía argentina de cara a la transición democrática como la trayectoria de los principales funcionarios de la institución. El segundo y el tercero, se apegan a la lógica propia de los informes. Es decir, en primer lugar, nos ocupamos de reconstruir la mirada de la herencia económica que los funcionarios del BCRA hicieron en 1983, prestando especial atención a lo que consideraban como “recibido” por el régimen militar. En el tercer apartado, por su parte, se analiza cómo esos mismos funcionarios analizaron el primer año de gestión del nuevo gobierno, sus principales dificultades y sus contradicciones.

Contexto económico y abordaje reciente en torno al ciclo abierto desde 1976

Existe un acuerdo importante en estudios destacados del campo de la economía, la historia y la sociología económica, en afirmar que el régimen militar de 1976-1983 encaró transformaciones de vital importancia en la historia del siglo XX. Bajo ese supuesto general, se engloban importantes estudios y vertientes de análisis de diferente signo que abordan problemáticas asociadas a esos cambios. Análisis de corte marxista, se han centrado en las clases propietarias

de la cúspide que, con una historia de consolidación a partir de la etapa agroexportadora (1800-1930), habrían priorizado la maximización de beneficios en el corto plazo (Sabato, 1991), o en las tendencias de las clases empresarias concentradas por inhibir la industrialización integrada, la innovación tecnológica y las capacidades competitivas, refugiándose en las políticas proteccionistas y prebendarias del Estado (Schvarzer, 1996). Otros, subrayaron que se trató de un cambio abrupto del régimen de acumulación capitalista argentino, con un nuevo papel del endeudamiento y la fuga de capitales, el Estado y las empresas concentradas nacionales y extranjeras en el marco del avance de una valorización financiera internacional (Peralta Ramos, 2007; Basualdo y Bona, 2018). También hubo quienes entendieron que se trató de un nuevo papel de los organismos financieros internacionales (Brenta, 2019), un cambio rotundo en la política económica, el capitalismo internacional y una vuelta a la hegemonía liberal -asociada al neoliberalismo- (Ferrer, 2008, Rapoport 2020). En cierto sentido similar, Notcheff (1995) primero y Castellani (2020) después, han prestado atención a las conductas adaptativas de los empresarios a factores exógenos de la economía argentina, como a la relación entre Estado y estos para el mantenimiento de la explotación de recursos naturales y otras actividades de escasa integración nacional y procesamiento de bienes.³

A pesar de los matices, y de los autores que quedan fuera por razones de espacio, los trabajos mencionados comparten que, hacia mediados de la década de los setenta, tanto a partir del régimen de 1976 como sus antecedentes en la fase final del tercer gobierno peronista (1973-1976), se conjugan una serie de factores nacionales e internacionales que alteraron las reglas de juego del capitalismo mundial. Si bien desde mediados del siglo XX el crecimiento económico comenzó a mostrar una desaceleración a raíz de una combinación de factores como las crisis de la balanza de pagos, el estancamiento del sector agrario, la creciente deuda externa y las dificultades del sector manufacturero para estrechar una estrategia exportadora de apertura internacional (Belini y Korol, 2020), adherimos a que existió una ruptura importante en los años 1970. La crisis internacional del petróleo y el desarme de los acuerdos internacionales de *Bretton Woods* en torno al patrón dólar desataron conflictos políticos por la distribución del ingreso que funcionaron como una plataforma para la intensa violencia política de los años setenta. Cuando el régimen militar, de la mano del ministro de Economía José Alfredo Martínez

³ También, existen varios estudios que sitúan el inicio de cierta crisis de la economía argentina en un más temprano siglo XX, especialmente centrados en el papel del Estado corporativo, las instituciones y las políticas autarquizantes de industrialización en la posguerra (Díaz Alejandro, 1975; Lewis, 1993). A su vez, esta línea argumentativa continúa siendo vigente en la actualidad a partir de explicaciones de corte neoinstitucional (Cortes Conde, 2005; Cortes Conde, Batalla, D'Amato y Della Paollera, 2020). Sin embargo, en nuestra propuesta de análisis nos centramos en las explicaciones que ponen el foco hacia mitades de los años setenta.

de Hoz (1976-1981) iniciara un plan económico orientado hacia la desregulación financiera y cierta apertura comercial, que luego llegaría a un límite con la crisis de la deuda latinoamericana, no sólo alteraría las antiguas pautas de la política económica nacional, sino que iniciaría un camino de desafecto hacia la industrialización como estrategia de desarrollo que se mantendría, al menos, hasta el año 2002 (Hirschman, 1987).

El Alfonsinismo, por su parte, iniciaba en 1983 la reconstrucción democrática en un contexto donde el PBI de aquel año era menor al de 1974, la producción industrial mostraba los niveles más bajos desde los años setenta, la inflación alcanzaba tasas de más del 300% anual, el déficit fiscal superaba el 10% del PBI, la participación de los asalariados en el PBI había descendido más del 20% entre 1974 y 1983 y la deuda externa alcanzaba los 45.000 mil millones de dólares. A esto, debía sumarse un contexto internacional de recesión en los países industrializados y subas históricas de las tasas de interés que encarecían las obligaciones de los países endeudados, donde la escasez de capitales, el cierre comercial de los mercados europeos y el encarecimiento del crédito se combinaba con una progresiva caída de los términos de intercambio de los productos primarios.

En los dos primeros años de la democracia, Alfonsín convocó al área económica a un equipo que, liderado por Bernardo Grinspun al frente del Ministerio de Economía, pertenecía a la antigua guardia del partido de la Unión Cívica Radical (UCR). Los pilares de los economistas, mayormente keynesianos de posguerra, fueron lograr una reactivación del crecimiento económico y mejorar los salarios reales compatibilizando los estímulos con una reducción del déficit fiscal con control gradual de la inflación. En el frente externo, Grinspun tuvo una posición dura con el FMI y los acreedores privados, y a pesar de ciertas mejoras en el déficit fiscal, el salario y la balanza comercial logradas en un comienzo (Lajer Baron, 2018), hacia el último trimestre de 1984 se hacía evidente que, sin un acuerdo por la deuda externa y el control de la inflación, la economía argentina se dirigía hacia una senda hiperinflacionaria.

Sin embargo, la principal discusión que planteamos en este trabajo es que, en los años de Alfonsín, la visión neoliberal del BCRA no era del todo clara, como algunos podrían pensar (Restivo y Rovelli, 2011). Es decir, en un momento en que se atravesaba una crisis capitalista mundial, un reacomodamiento de fuerzas por parte de los estados más poderosos y una crisis con pocos precedentes en Latinoamérica, desatada por la mora mexicana de 1982 que imbuía a los estados nacionales en una incapacidad de acción, se tornaba dificultoso la imposición pura de un enfoque. Es decir, quizás en este punto es que el antiguo enfoque de desarrollo, que había sido predominante en los años de la industrialización por sustitución de importaciones (ISI),

específicamente desde la segunda posguerra, no se terminaba de abandonar. A su vez, el enfoque denominado neoliberal, asociado a las normas monetaristas que se impondría con más firmeza en la década posterior de 1990, en los años de Alfonsín aún no terminaba de imponerse. Lógicamente, esto resultaba coherente teniendo en cuenta el fuerte rechazo y la disrupción instalada por el alfonsinismo hacia el régimen anterior, que había practicado políticas económicas vinculadas en alguna medida al neoliberalismo internacional.

En suma, resulta dificultoso ver un enfoque específico, aunque esta tensión existió entre quienes debieron enfrentar el regreso de la democracia desde la institución. El nuevo directorio del BCRA, estuvo conformado por el director Enrique García Vázquez, el vicepresidente Leopoldo Portnoy, el vicepresidente segundo Carlos Contin, los directores Aldo Arnaudo, Carlos Da Corte, Juan José Guaresti, Alberto Pombo, Felipe Tami, Benjamín Zavalía, el gerente general Pedro Camilo López y el secretario del directorio Antonio Inglese. García Vázquez, quien provenía de una larga tradición radical como convencional, había formado parte del gobierno de Arturo Illia (1963-1966), como otros varios funcionarios radicales, como vicepresidente del mismo banco (1963-1966). A diferencia que gran parte de la planta asociada al radicalismo, García Vázquez era visto por los radicales como la derecha ortodoxa en materia económica, quizás no tanto por su historia, sino más por su reticencia a alterar las normas desreguladas del sistema financiero hacia 1983 (Torres, 2021). Por su parte, Portnoy venía de una larga tradición universitaria, quien además de asumir como vicepresidente del BCRA, se desempeñó en el proceso de normalización de la Universidad de Buenos Aires (UBA) tras la caída del régimen militar. Por su parte, el bioquímico Carlos Contin registraba una larga trayectoria en la UCR, llegando a ser gobernador en Entre Ríos y vicepresidente del partido. Aldo Arnaudo, por su parte, era un economista académico, doctor en ciencias económicas como García Vázquez y Portnoy y galardonado con el Premio Konex en los ochenta, al igual que estos dos. Juan José Guaresti, un abogado porteño proveniente de la docencia universitaria de la UBA en materias económicas y cercano a los valores de la UCR en el Partido Demócrata, fue convocado por Alfonsín para el cargo detallado en el BCRA. Felipe Tami (1923-2019), en este orden, era un economista con fuerte presencia en el Instituto Di Tella, asociado al estructuralismo cepalino y al keynesianismo. Benjamín Zavalía (1921-1996), por su parte, era un dirigente radical de larga trayectoria en la provincia de Santiago del Estero, de la que llegó a ser gobernador en los años 1960. Se trataba de una generación de economistas, en su mayor medida asociados a la UCR y al estructuralismo de los años 1960 que, convocados por Alfonsín, comenzaban a alinearse con el gobierno democrático. Si bien algunos contaban con una sólida formación económica y

universitaria en general, eran parte de una generación que, al haber nacido en los años treinta, habían vivido los años de hegemonía keynesiana del siglo XX (De Riz y Feldman, 1991). Además, en su mayor medida vinculados al radicalismo, como a su tradición económica -que no difería tanto del otro partido hegemónico nacional Partido Justicialista-, se encontraban aferrados a la idea de reactivación económica compatible con incrementos salariales, aunque con cierta excepción de García Vázquez.

Sin embargo, a la vez que los nuevos funcionarios traducían los nuevos aires democráticos, García Vázquez conservaba en sus filas a los funcionarios asociados a la antigua gestión del BCRA de Adolfo César Diz durante la gestión militar, como Pedro Camilo López, Elías Salama, Daniel de Pablo, René De Paul, Jorge Rodríguez y Enrique Bour. Estos, eran economistas provenientes del instituto Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL), formados en el exterior en universidades como la de Chicago, donde hacía tiempo que las ideas monetaristas tenían un impacto importante. En conjunto, fueron colaboradores de la gestión del Banco desde 1976 cuando el régimen militar iniciara una política de estatización de la deuda privada, implementación de seguros de cambio y desregulación de la cuenta monetaria (Lajer Baron, 2018), en favor del sector privado. Este punto, generó tensiones importantes que demostraban las pugnas que se desatarían al interior del BCRA entre quienes aún conservaban posiciones de poder asociadas al régimen anterior y quienes se acercaban a las rupturas del nuevo régimen democrático, o sencillamente del alfonsinismo (Restivo y Rovelli, 2011).

Luego, hacia 1985 asumiría la dirección por un breve lapso Alfredo Concepción, quien había sido secretario de Comercio de la Nación entre 1963-66, presidente del Banco de la Nación Argentina en 1984 y secretario de Comercio del Interior (1984-85). Sin embargo, al poco tiempo se designaría a José Luis Machinea, en el marco de un recambio ministerial más general que significaría la integración de otros economistas de perfil extrapartidario con nuevas concepciones de la política económica.⁴ Esta disputa entre economistas de diferente signo, venía desarrollándose en el BCRA desde el Centro de Estudios Monetarios y Bancarios, donde se formaban los más destacados funcionarios de la institución, que luego ocuparían importantes jerarquías.⁵ En gran medida, este recorrido puede ayudarnos a comprender los diagnósticos, las prioridades y las medidas abordadas por el BCRA en los primeros años de la democracia antes

⁴ Para ver este viraje en el recambio ministerial desde 1985 y que daría inicio a una nueva etapa de la política económica alfonsinista, pueden consultarse los testimonios de Gerchunoff y Hora (2021) y Torres (2021).

⁵ NUDLER, J. (6 de noviembre 1999) Sant y Baless S.A., *Página 12*. <https://www.pagina12.com.ar/1999/99-11/99-11-06/index.htm> (27/9/2021).

de la ruptura de 1985, que con el nuevo Ministro Juan Sourrouille, marcara un nuevo rumbo respecto de lo que la transición había proyectado con sobrado optimismo desde diciembre de 1983.

1983: un diagnóstico desafiante para la nueva administración de la democracia

Los funcionarios del gobierno constitucional que ocupaban el BCRA, hacían entender que la economía argentina había empezado “un proceso inconcluso desde mediados de la década precedente”⁶ y que se caracterizaba a la Argentina por tres factores centrales: inflaciones de más del 100% anuales, recesiones que implicaban caídas del PBI per cápita, incremento de las tasas de desempleo y, por último, el exponencial aumento de una deuda que en 1975 era de 7.875 millones de dólares y en 1983 alcanzó los 45.000 mil millones (6 veces las exportaciones de aquel año).⁷En este sentido, los funcionarios del gobierno entendían que la gestión económica desde 1975 había decidido “la reversión del modelo de desarrollo de las décadas anteriores, fundamentalmente en lo concerniente a los roles del sector externo y del Estado”.⁸Esto significaba, para los funcionarios del BCRA, que el régimen de dictadura precedente había buscado la inserción de Argentina en los mercados mundiales de bienes y capitales, y un redimensionamiento del aparato estatal en su reducción y apertura a sectores privados donde “el mercado recuperaría el rol central en la asignación de recursos”.⁹

Sin embargo, en un repaso de la gestión anterior, consideraban que los funcionarios del proceso militar, tras haber intentado doblegar los precios mediante la caída forzada de los salarios y la desindexación de precios, habían agravado el problema con el enfoque monetario del balance de pagos donde “la libre determinación de las tasas de interés, fue complementada con la eliminación de las restricciones a la entrada y salida de capitales”.¹⁰ Al esperar que estas políticas monetarias y financieras hicieran converger a los precios internos con los internacionales de forma decreciente,¹¹ se habría expuesto a la economía a un *shock* negativo que produjo, entre otras cosas, un significativo estancamiento del salario industrial entre 1980 y 1983. Así, como puede observarse en la tabla 1, los funcionarios destacaban una caída del

⁶ Banco Central de la República Argentina (BCRA), Memoria Anual de 1983, aprobada por el directorio en la sesión del 30 de agosto de 1984, Buenos Aires, p. 2.

⁷ *Ibidem*, p. 3.

⁸ *Ibidem*, p. 4.

⁹ *Idem*.

¹⁰ *Ibidem*, p. 5.

¹¹ *Ibidem*, p. 5.

salario real de más de diez puntos, aunque para 1983 había recuperado gran parte de lo perdido, y siendo por esto más un estancamiento que una caída abrupta.

Tabla 1
Evolución del salario industrial (base 1976=100)

Total	Salario nominal	Salario real
1980	4.897,8	115,5
1981	8.984,8	105,4
1982	21.286,3	91,2
1983	122.224, 9	114,4

Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA), Memoria Anual de 1983, aprobada por el dir en la sesión del 30 de agosto de 1984, Buenos Aires, p. 150

No obstante, se entendía que el haber subordinado la política arancelaria, industrial y cambiaria a la estrategia inflacionaria había reducido graves problemas económicos como la desprotección abrupta de la industria, el retraso cambiario, el déficit de la balanza comercial y la insolvencia de los tomadores de crédito doméstico. Además, se promovió la especulación financiera de corto plazo que fue acompañada de crecientes fugas de capitales desde 1980 y de la implementación de seguros de cambio, compensación por modificaciones en las tasas de cambio y redescuentos a las entidades financieras para evitar el colapso del sistema y la insolvencia empresarial.

Ante estos desaciertos de la política económica interna, los nuevos funcionarios consideraban que los factores externos desfavorables, se combinarían para constituir una herencia de enormes desequilibrios. Especialmente, se entendía que la recesión en los países industrializados impactaba en los precios de productos exportables. Solo entre el último trimestre de 1981 y el primero de 1982, destacaban, estos habían caído un 19%.¹² Además, también se mencionaban los incrementos en las tasas de interés internacionales, que impactaron en el endeudamiento externo.¹³ Luego de un importante plan de ajuste encarado hacia la última fase del régimen anterior, los funcionarios constitucionales afirmaban que, a pesar de haberse logrado hacia fines de 1983 “revertir la situación recesiva [...] como resultado de la importante cosecha agrícola y del crecimiento del sector industrial impulsado por el aumento del consumo global y la

¹² *Ibidem*, p. 10.

¹³ *Idem*.

sustitución de importaciones”,¹⁴ las fuertes oscilaciones de los precios relativos y las pujas distributivas aceleraron el ritmo de los precios a tasas del 400% anual, desequilibrando el déficit fiscal.¹⁵ Además, se consideraba que continuaban los negativos factores externos, sobre todo en torno a la inconclusa negación de la deuda externa.¹⁶

Respecto del dinero y el crédito, puede observarse en la tabla 2 cómo los nuevos funcionarios del BCRA destacaban que en 1983 la base monetaria había tenido un aumento interanual de 315,8%, lo que equivalía a \$a. 130,5 miles de millones originados en factores internos y a \$a. 23,3 millones en externos. También hacían ver, dentro de este cuadro y aun considerando el proceso de estatización de las deudas privadas durante el gobierno anterior, que el gobierno nacional había más que duplicado el crédito y que las deudas del sistema financiero privado habían aumentado en casi un 50%.

¹⁴ *Ibidem*, P.11.

¹⁵ *Idem*.

¹⁶ *Idem*.

Base Monetaria en millones de \$a. (Base=1982)

Tabla 2

Periodo	Sector externo (neto)	Fuentes							Total
		Gobierno nacional		Entidades financieras		Cuenta de regulación monetaria	Otras cuentas		
		Créditos (neto)	Recursos devengados	Deudas	Recursos devengados				
1982 diciembre	-4.016	8.355	195	41.948	5.788	4.992	15.932	41.330	
1983 diciembre	27.387	109.277	467	60.871	29.007	54.041	54.441	171.835	

Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA), Memoria Anual de 1983, aprobada por el directorio en la sesión del 30 de agosto de 1984, Buenos Aires, p. 43.

Así, se afirmaba que, desde agosto de 1983, dado el abrupto crecimiento de la base monetaria, “las entidades financieras no pudieron recibir nuevos depósitos a tasas de interés libres, quedando los saldos remanentes de los mismos sujetos a un efectivo mínimo del 100%”.¹⁷ Como compensación, las entidades recibieron del BCRA préstamos compensatorios. Sin embargo, los funcionarios señalaban que la Cuenta de Regulación Monetaria siguió explicando un importante crecimiento de la base monetaria hacia el último trimestre de 1983, a la que “contribuyeron los altos niveles nominales de las tasas de interés para los depósitos regulados y los ajustes que se pagaron por distintas imposiciones, debido al incremento verificado de 1983 de la tasa de inflación, junto con el mayor volumen en términos reales de los depósitos ajustables por índices de precios y aparición [...] de los concertados con cláusula dólar”.¹⁸ De hecho, si se observa la tabla 3 puede apreciarse que el sector privado explica la mayor parte de los recursos monetarios creados hacia 1984, y en segundo lugar el sector público oficial. Más puntualmente, puede apreciarse que el sector privado explica casi el doble que el sector oficial público en los factores de creación en 1982, pero que hacia 1983 ambos incrementan exponencialmente. El privado en 6 veces más, y el público en 8 veces.

Tabla 3

Participación de los factores de creación con fines dirigidos al aumento de recursos monetarios por año en millones de dólares \$a (Año base = 1984)¹⁹

Concepto	1982	1983
Total	22.187	165.830
Sector externo	-27.541	-148.870
Sector oficial	17.170	143.614
Sector privado	28.292	140.422
Regulación monetari	301	28.540
Diversas cuentas	-3.965	-2.124

Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA), Memoria Anual de 1983, aprobada por el directorio en la sesión del 30 de agosto de 1984, Buenos Aires, p. 46.

A pesar de los esfuerzos por contener la base monetaria, se subrayaba cómo paulatinamente el BCRA en 1983 redujo el encaje legal de un 100% a un 89%, dado “las necesidades de

¹⁷ *Ibidem*, p. 16.

¹⁸ *Ibidem*, p. 17.

¹⁹ Incluye al BCRA, bancos comerciales y de desarrollo, compañías financieras y de ahorro.

financiamiento monetario del Gobierno Nacional”.²⁰ En definitiva, los recursos monetarios, billetes, monedas y depósitos de las entidades económicas no financieras, tuvieron una tasa anual de variación de 358% anual (es decir, tres veces más que el año anterior).²¹ Frente a esta situación, se destacaba como cierta contradicción que “la demanda global de activos monetarios denominados en pesos, medida como una proporción del Producto Bruto Interno, prosiguió con la tendencia contractiva”.²² Dicha relación fue descendiendo paulatinamente del 14% al 12% en 1983, atribuidas, según los funcionarios, a las expectativas de devaluación y la existencia de tasas de interés negativas. Esto, a pesar de la reducción del plazo mínimo de los depósitos de 180 a 120 días, que en definitiva incentivó más la actividad financiera de corto plazo.²³ Por otro lado, y respecto a la evolución del crédito destinado a la producción, se destacaba su caída interanual del 21,0% en 1983, afectando tanto al sector público como privado. Y específicamente, sobre los regímenes de préstamos del BCRA se subrayaba que la entidad redujo los créditos hipotecarios para la vivienda única mientras que, por otro lado, se instaló un régimen de ajuste de precios (Resolución 279/83) donde las empresas adherentes podrían beneficiarse del apoyo crediticio para la recomposición de capital de trabajo. También, en este mismo sentido se instauró la reducción del costo financiero de las deudas y se instituyó la Comunicación 1246 “para facilitar la adquisición y fusión de entidades financieras de capital nacional”²⁴ mediante el financiamiento del precio de compra. En suma, como puede verse en la tabla 4, la actividad financiera venía descendiendo en 1983 un 34,4% (el mayor nivel respecto de 1981 y 1982) lo que, a su vez, redujo el número de entidades financieras no bancarias y aumentó el de las bancarias dando como resultado una reducción de las entidades financieras sensible, de menos del 10%. Por último, si bien el número de filiales en el sistema financiero había tenido una variación neta de 277, su actividad se redujo.²⁵

²⁰ *Idem.*

²¹ *Idem.*

²² *Ibidem*, p.19.

²³ *Ibidem*, p. 20

²⁴ *Idem.*

²⁵ *Ibidem*, p. 37.

Tabla 4

Evolución del número de entidades financieras

Tipo de entidad	31/12/1982	31/12/1983	Variación en %
Bancos y cajas de ahorro	204	210	6
Compañías financieras	111	102	-9
Cajas de crédito	76	71	-5
Sociedades de ahorro y préstamos para la vivienda e inmuebles en Gral.	22	19	-3
Total	413	402	-11

Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA), Memoria Anual de 1983, aprobada por el directorio en la sesión del 30 de agosto de 1984, Buenos Aires, p. 64.

Respecto del sector externo se señalaba “la crítica situación derivada del endeudamiento externo, las altas tasas reales de interés y las restricciones de financiamiento en el mercado internacional”.²⁶ Así se destacaba que el saldo del balance de pagos arrojaba un resultado deficitario de 2.437 millones de dólares, a pesar del superávit comercial de 2.287 millones, como consecuencia de “la caída de los precios de las exportaciones y de los mayores pagos de intereses”.²⁷ La situación crítica se observaba, además, en un balance de pagos interanual negativo, específicamente en su saldo comercial. Si se observa la tabla 5, puede apreciarse que tanto las transacciones corrientes como las no compensatorias arrojaron resultados negativos, la primera en más del 50% y la segunda con un pobre aumento. Por su parte, los pagos externos también arrojaron un saldo negativo de 1.849 millones de dólares. Sin embargo, 1983 seguía arrojando un superávit comercial por poco más de 3.000 millones de dólares, algo que puede advertirse en la tabla 6, donde las exportaciones superan a las importaciones en más de un 50%.

²⁶ *Ibidem*, p. 87.

²⁷ *Idem*.

Tabla 5

Balance de pagos en millones de dólares (Año base=1982)

Concepto	1982	1983	Total
Transacciones corrientes (exportaciones, importaciones, servicios reales y financieros)	- 2.357,7	-4.437,5	-2.429,1
Transacciones de capitales no compensatorios (empresas y gobiernos)	- 2.323,5	-1.403,0	684,3
Pagos internacionales	- 5.080,5	-4.204,3	-1.894,7

Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA), Memoria Anual de 1983, aprobada por el directorio en la sesión del 30 de agosto de 1984, Buenos Aires, p. 119.

Tabla 6

Intercambio comercial argentino en millones de dólares (Año base=1984)²⁸

Año	Exportaciones	Importaciones	Saldo
1983	7.835	4.515	3.320

Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA), Memoria Anual de 1983, aprobada por el directorio en la sesión del 30 de agosto de 1984, Buenos Aires, p. 119.

Sin embargo, el déficit del balance de pagos de 1983 había sido financiado con ayuda del FMI (1.222 millones), colocación de Bonos Externos (492 millones), atrasos por 291 millones y préstamos privados externos (2.130 millones). A pesar que las ventas exteriores, especialmente de productos primarios, habían alcanzado incrementos del 71% más respecto del año anterior, la caída de los precios en el orden del 6% había descalabrado los resultados finales. En este marco, las importaciones se habían reducido 15% interanual, en su mayor medida era una caída

²⁸ Incluye el total de los intercambios con ALADI, Comunidad Económica Europea, Estados Unidos, España, Japón, URSS y el Resto de los países.

de volumen, como producto de la recesión mundial y nacional, pero también dado ciertas restricciones impuestas por el gobierno como protección de los bienes locales (un 44% correspondía a bienes de consumo, un 32 combustibles y lubricantes y un 15% a bienes de capital).²⁹

Como contrapartida, los funcionarios señalaban que los préstamos financieros del sector privado transformaron las obligaciones de pase corto a largo plazo (representando unos 1.423 millones de dólares). De forma desagregada, la arquitectura financiera debió afrontar refinanciaciones a corto plazo de atrasos en 146 millones, estatización de deuda privada en 1.400 millones y reducción de los pasivos del sector privado en 1.323 millones. En menor medida los préstamos netos a empresas públicas fueron positivos por 216 millones de dólares. Como consecuencia, se señalaba que se produjo “un aumento neto de activos sobre el exterior de residentes privados [frente a] la disminución de depósitos locales en moneda extranjera, y el ingreso por la aplicación por parte de algunas empresas públicas, de activos en moneda extranjera para la cancelación de atrasos”.³⁰No quedaban afuera el aumento de las obligaciones del Gobierno Nacional por la emisión de bonos y pagarés para la cancelación de deuda privada con seguro de cambio, amortización de obligaciones de corto plazo, empréstitos externos, refinanciación de fondos bloqueados por el Reino Unido, entre otros, que totalizaban unos 1.558 millones de dólares.³¹

Respecto de la posición financiera, hacia fines de 1983 se señalaba que el BCRA poseía un *stock* de reservas internacionales de 3.470 millones de dólares mientras que la deuda externa era contabilizada en 45.000 millones. En este sentido, se mencionaban punto por punto los fracasos respecto del *memorándum* de entendimiento firmado por el gobierno de dictadura con el FMI hacia 1983, suspendido finalmente hacia fines de ese año. Sobre todo, la variación negativa de las reservas internacionales (que habían partido de un nivel bajo similar al detallado) y un incremento en los atrasos de las obligaciones de 2.040 millones de dólares a 3.222 millones.³²Mientras tanto, los exiguos fondos gestionados con diversas instituciones en 1983 no eran suficientes para afrontar la crisis. Del FMI provinieron 1.500 millones en un lapso de 4 meses, con el Banco de Pagos Internacionales 500 millones y con diversas instituciones

²⁹ *Ibidem*, P,89.

³⁰ *Ibidem*, p.92.

³¹ *Ibidem*, p. 93.

³² *Ibidem*, p. 97.

privadas internacionales 1.100 millones y con un grupo de 288 bancos acreedores unos 1.500 millones.

Las consideraciones sobre la actividad económica volcadas en la memoria de 1983 destacaban que luego de dos años de declinación, la oferta y la demanda global había recuperado un 2,1%, reflejado en un crecimiento del PBI del 2,8%, pero se sentenciaba que “esta recuperación [...] solo logró ubicar la producción de bienes y servicios en un nivel similar al de 1974”.³³ En definitiva, el moderado aumento de la demanda global se originó en la recuperación del consumo y de las exportaciones, mayores en 4,2% y 7,5% respectivamente a 1982”.³⁴ Esto explicaba que la inversión bruta interna disminuyera un 12,5%. Por su parte, el valor agregado del sector agrícola en su conjunto presentó un crecimiento de 0,8%, liderado por los subsectores de construcciones agropecuarias y carnes vacunas, aunque aún los niveles agregados eran bajos y apenas superaban al año anterior. La industria manufacturera, por su parte, demostró un incremento del 9,9 % respecto del año anterior, aunque aún inferior a los años 1970. El sector construcción y su baja actividad, explicaban los límites de la expansión. Lideraron esta modesta suba bienes durables, especialmente la fabricación de productos metálicos, maquinarias y equipos con un 17,6%. Por último, la evolución de los precios era elevada, especialmente desde los años ochenta, registrando tasas anuales de más del 400% hacia 1983 y se destacaba que, a pesar de los controles intentados en los precios de venta de productos elaborados por empresas con gran gravitación, “la evolución del tipo de cambio y la evolución en términos reales de los salarios y de los precios y tarifas de empresas públicas, repercutieron en los costos de producción e influyeron para que dichas medidas se flexibilizaran”.³⁵ Por eso, las nuevas autoridades del BCRA aseguraban que “en el mes de diciembre las autoridades económicas entrantes implementarían un nuevo régimen de precios, fijándose además márgenes máximos de comercialización para los nuevos productos que se introdujeran en el mercado.”³⁶

Respecto de la evolución de las finanzas del sector público se llamaba la atención en que las necesidades de financiamiento se mantenían en niveles altos. Sobre todo, se destacaba la brecha entre recursos de erogaciones, que había incrementado de un 6 % del PBI en 1978 a un 15, 0% en 1983, mientras los recursos tributarios y no tributarios caían levemente. Por su parte, la elevada inflación agravaba la desactualización de las recaudaciones con depreciación y

³³ *Ibidem*, p. 138.

³⁴ *Idem*.

³⁵ *Ibidem*, p. 143.

³⁶ *Ibidem*, p. 144.

aumentaba la evasión como consecuencia de las altas tasas de interés en el mercado no regulado. Esto explicaba en gran medida el estancamiento de la recaudación.³⁷ Como consecuencia, la memoria señalaba que las modificaciones en la estructura de recaudación de impuestos hacia 1983 habían priorizado el gravamen sobre bienes puntuales como combustibles y exportaciones, desestimando transacciones y riquezas. Como consecuencia de esto y de la centralización financiera destinada a liquidar pasivos con utilidades del BCRA y la colocación de bonos por parte del Tesoro Nacional, aumentó la necesidad de financiamiento de este último en 233,7 % respecto del año anterior [-1,6 % egresos y 68,4 % más de egresos]. La caída más significativa en los ingresos fue liderada por el impuesto a las ganancias (27,3%).

Evaluación del diagnóstico y las primeras medidas del BCRA hacia 1984: una postura errática y medidas insuficientes

El informe del BCRA hacia 1984 bajo la presidencia de Alfredo Concepción y la vicepresidencia de Leopoldo Portnoy, aseguraba que el gobierno constitucional había asumido su mandato con amplias condiciones en la economía, derivadas de “un agravamiento del proceso inflacionario, de los desequilibrios fiscal y financiero, y de un volumen sin precedentes de endeudamiento con el resto del mundo”.³⁸ El diagnóstico era claro en situar a los presentes problemas de la macroeconomía en su punto de origen “desde mediados de la década del 70 [donde la política económica] se orientó a la reversión del modelo de desarrollo de periodos anteriores, fundamentalmente en el rol asignado al sector externo”.³⁹ En este sentido, para las autoridades del BCRA, esto había sido la causa principal del endeudamiento externo que enfrentaba el país, destacando que los bancos comerciales abarcaban unas tres cuartas partes de la deuda total [unos 32.000 millones de dólares]. Además, más enfáticamente se afirmaba que “el sistema de seguros de cambio y *swaps* que se había implementado a partir de 1981 implicaban un subsidio encubierto al sector privado, específicamente a los deudores con el exterior, que en última instancia sería pagado por el resto de la sociedad”.⁴⁰ Luego de describir otros indicadores como los niveles inflacionarios, la caída del PBI y la actividad industrial, los

³⁷ *Ibidem*, p.158.

³⁸ Banco Central de la República Argentina (BCRA), Memoria Anual de 1984, aprobada por el directorio en la sesión del 15 de agosto de 1985, Buenos Aires, p. 3.

³⁹ *Idem*.

⁴⁰ *Ibidem*, p. 4. Si bien estos no se eliminaron, ni se revirtieron, transformaron los vencimientos de los beneficiarios en bonos *Bonods* y *Promissory Notes* por un monto de 3.358 millones de dólares.

responsables de la institución afirmaban que “los objetivos iniciales del gobierno se centraron en una mejora gradual de los salarios reales, el empleo y el nivel de actividad, el control de la inflación y la reanudación de las gestiones de negociación de la deuda externa”.⁴¹

En cuestión de medidas, los frentes atacados para lograr los objetivos propuestos, incluían evitar la aceleración de los precios desde el control de las empresas líderes y de tarifas públicas, aplicando en las tasas de interés ajustes graduales. Mientras tanto, en el frente fiscal el gobierno practicaba una reducción gradual del déficit fiscal y de la expansión monetaria (el primero había sido reducido de un 15% a un 8% en relación al PBI entre 1983 y 1984). Además, se esperaba que las negociaciones con los acreedores externos fueran “compatibles con la recuperación económica del país”.⁴² Respecto de este último aspecto, una postura era optimista consideraba que las reservas habían incrementado alrededor de 700 millones de dólares (de un total de 3.430 millones de dólares en concepto de reservas netas) durante el primer semestre de 1984 y el superávit comercial era de 3.500 millones de dólares, acompañado, a su vez, de una reducción del déficit de 2.676 a 1.895 millones de dólares entre 1983 y 1984.⁴³

En general, el diagnóstico era positivo respecto de la evolución macroeconómica, en tanto la memoria del BCRA destacaba que la oferta de bienes y servicios crecía 2.1%, el PBI 2.0% (junto con importaciones por un 2.7%), el consumo un 6.8%; pero sin embargo se reconocía que la inversión continuaba su caída, según los funcionarios, a partir del escaso estímulo a la construcción pública, producto a su vez de la política de contención fiscal. También se reconocía que, a pesar de los esfuerzos dirigidos a reducir la inflación, “los precios continuaron mostrando altas tasas de crecimiento. Los precios al consumidor y al por mayor, se incrementaron en 688,0% y 625,7%, respectivamente”.⁴⁴

Si tenemos en cuenta el informe del Banco, que dividía en cuatro secciones referidas a la creación de dinero, la demanda de dinero, la evolución de las tasas de interés y el crédito, podremos arrojar algunas observaciones sobre el manejo de la política monetaria. En cuanto al primero punto, se subrayaba que la base monetaria había tenido una variación interanual del 443,8% (\$a 726,7 miles de millones en concepto de factores internos y unos \$a 49,3 miles de millones en externos). Según las autoridades del Banco, la expansión de la Cuenta de Regulación Monetaria habría variado en 400% interanual, y encontraba sus causas en “los

⁴¹ *Ibidem*, p. 5.

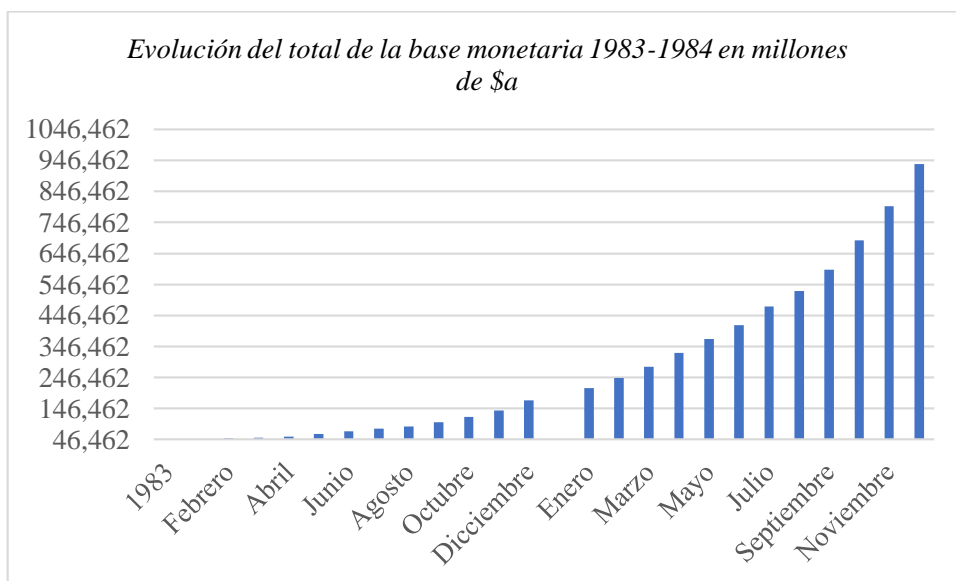
⁴² *Idem*.

⁴³ *Ibidem*, P.7. Mientras tanto, el *Stand By* acordado entre el FMI y el gobierno desde septiembre de 1984 otorgaba un préstamo de 1.419 millones de dólares y otros 275 millones en concepto de DEG.

⁴⁴ *Ibidem*, p. 8.

elevados niveles nominales de la tasa de interés sobre los depósitos regulados, y los ajustes que se pagaron por distintas imposiciones”⁴⁵. En este sentido, el gráfico 1 nos muestra cómo la base monetaria durante el primer año de gestión radical siguió un incremento sostenido a niveles inéditos de casi 1.000 millones de \$a. Aunque esta alerta ponía en un corsé difícil cualquier otra medida de expansión de la base monetaria, los funcionarios señalaban que las medidas para incentivar el crédito en moneda nacional se centraron en una progresiva reducción de los encajes según zonas y fines del crédito, destacando un impacto en la desaceleración de la tasa de crecimiento de los medios particulares y un incremento paralelo leve de la demanda de activos monetarios respecto del PBI.⁴⁶

Gráfico 1



Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA), Memoria Anual de 1984, aprobada por el directorio en la sesión del 15 de agosto de 1985, Buenos Aires, p. 37.

Respecto de las tasas de interés, se destacaba que las correspondientes a los depósitos a 30 días, de alrededor de entre el 10 y el 15% por encima de la inflación, mostraron un moderado crecimiento, al igual que las activas para operaciones de crédito no indexadas, que respecto de las pasivas se encontraban entre 1 y 2 puntos por encima, mientras que las tasas libres de los mercados se mantenían en niveles más altos de entre el 13% y el 30%.⁴⁷ Por otro lado, y respecto a la política crediticia, también se destacaba que, los préstamos del sistema financiero habían

⁴⁵ *Ibidem*, p. 12.

⁴⁶ *Ibidem*, p. 15.

⁴⁷ *Ibidem*, p. 16.

crecido a 472,8 % entre diciembre de 1983 y diciembre de 1984.⁴⁸ Si bien en términos reales se estimaba que el total del crédito real había descendido 15% interanual, el financiamiento del BCRA al sistema financiero mostraba un incremento interanual notable que, como puede verse en la tabla 7, se había expandido exponencialmente.

Tabla 7

Financiación del BCRA al sistema financiero (millones de \$a)

Año	Monto total (deuda de capital) ⁴⁹
1983	4.656,2
1984	157.371,1

Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA), Memoria Anual de 1984, aprobada por el directorio en la sesión del 15 de agosto de 1985, Buenos Aires, p. 53.

Respecto de las medidas tomadas por la institución para mitigar los efectos negativos del crédito, se destacaban las moras acumuladas en el sector de crédito inmobiliario, donde el apoyo crediticio del BCRA posibilitó la refinanciación de deudas con un 25% de afectación de los haberes del grupo familiar “considerando que la nueva relación establecida entre la cuota e ingresos no ser vería alterada en lo futuro”.⁵⁰ También se incluyeron otros puntos referidos al tema, como el monitoreo del crecimiento semestral del índice de actualización de préstamos en relación al índice de salarios básicos fijado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) y una política activa de liquidez en el mercado que cubra la demanda de préstamos en los sectores económicos. No obstante, respecto de este último punto se advertía que los encargados de administrar el crédito a cada entidad “deberán ser extremadamente cuidadosos en el manejo de este instrumento mediante un ponderado examen acerca del justificativo de cada demanda”.⁵¹ Además, se contemplaba que “se deberán tomar recaudos tendientes a que los tomadores de crédito no hagan un mal empleo de los fondos obtenidos del sistema a través de prácticas que tiendan a lograr beneficios mediante el arbitraje de intereses”.⁵² De acuerdo a estas precauciones, se fijaba que el apoyo crediticio a cada entidad no podría superar el 50% de sus obligaciones en moneda nacional y el 25% en el caso de las personas físicas o jurídicas.

⁴⁸ *Ibidem*, p. 16.

⁴⁹ Incluye el total de redescuentos, préstamos externos e internos al sector público y privado y cancelación de deudas.

⁵⁰ *Ibidem*, p. 17.

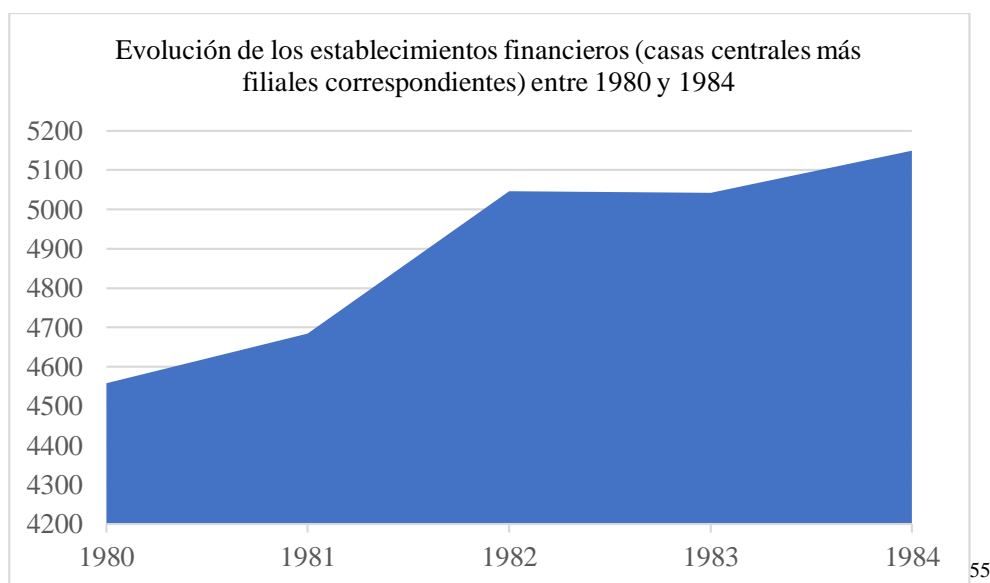
⁵¹ *Ibidem*, p. 18.

⁵² *Idem*.

Específicamente, se mencionaba la refinanciación de deudas y apoyo crediticio adicional para la industria frigorífica.⁵³

Respecto del sistema financiero, se contemplaba que medido en su PBI había descendido de un 9,4% interanual, sustantivamente menor a las reducciones 1982-1983 que habían sido de 31,4%. Esto, entendido como producto de la caída en los niveles de actividad, arrastraba la cantidad de entidades, reducidas entre 1983-1984 de 402 a 360. Sin embargo, se advertía que “un mayor número de entidades se tradujo, a su vez, en un mayor número de sucursales y personal ocupado para el sistema en su conjunto”,⁵⁴ que como puede apreciarse en el gráfico 2, venía creciendo desde 1980, aunque a un menor ritmo desde 1983.

Gráfico 2



Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA), Memoria Anual de 1984, aprobada por el directorio en la sesión del 15 de agosto de 1985, Buenos Aires, p. 76.

En este sentido, la concentración del sector financiero, acompañaba el desorden de su estructura, donde el gobierno avanzaba en la liquidación de un banco comercial, la intervención cautelar de 23 entidades, 7 compañías financieras, 13 cajas de crédito y 1 sociedad de ahorro, entre otras.⁵⁶ Así, el BCRA procuraba aumentar sus acciones verificadoras y de control del

⁵³ *Idem.*

⁵⁴ *Ibidem*, p. 57.

⁵⁵ Incluye bancos comerciales, de inversión, hipotecarios, de desarrollo, cajas de ahorro, compañías financieras, cajas de crédito y sociedades de ahorro.

⁵⁶ *Ibidem*, p. 58.

sistema, entendiendo que las casi 200 inspecciones tendrían efectos positivos mientras se acompañaban y controlaban los proyectos de fusión.⁵⁷ En este sentido, puede observarse en la tabla 8 cómo avanzaba un proceso de liquidación de entidades financieras, que a pesar de las proyecciones del gobierno, pocas eran finalizadas.

Tabla 8
*Liquidaciones de entidades financieras*⁵⁸

Iniciadas antes de 1984	121
Iniciadas durante 1984	30
Finalizadas en 1984	-3
Intervenciones	19
Total	167

Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA), Memoria Anual de 1984, aprobada por el directorio en la sesión del 15 de agosto de 1985, Buenos Aires, p. 79.

Respecto de las disposiciones vinculadas al funcionamiento del sistema, se buscó dirigir las medidas a la mayor estabilidad en los fondos de las entidades, a la precaución ante los cierres de cuentas corrientes, se alargaron los plazos mínimos de permanencia de los depósitos en pesos y en dólares (de 120 a 180 días y a 210 días respectivamente). También se reguló en función de las anteriormente mencionadas solicitudes de importación.⁵⁹

Respecto al sector externo, que había arrojado una mejora significativa al reducirse el balance de pagos en 1.895 millones de dólares,⁶⁰ mientras que el superávit comercial arrojaba un saldo positivo de 3.500 millones de dólares aumentando 5,1% interanual.⁶¹ El déficit comentado, había sido financiado con préstamos puentes entre el Tesoro norteamericano y algunos gobiernos latinoamericanos. A pesar de este grave desajuste, los funcionarios del BCRA resaltaban la mejora lograda en una modesta recomposición de las reservas nacionales por 196

⁵⁷ *Ibidem*, p. 61.

⁵⁸ Total de bancos, compañías financieras, compañías de ahorro y prestamos, cajas de crédito, sociedades de crédito, sociedades comerciales.

⁵⁹ *Ibidem*, p. 68.

⁶⁰ Por su parte, los servicios financieros del balance de pagos arrojaron un saldo negativo de 5.995 millones de dólares. *Ibidem*, p. 88.

⁶¹ *Ibidem*, p. 83.

millones de dólares mientras, que se seguían “abonando a su vencimiento los intereses con cobertura a término [seguros de cambio y pases] y obligaciones del Banco Central”.⁶²

Respecto del intercambio comercial, se estimaba que, dado a los mayores precios internacionales como a la competencia de otros países (específicamente en oleaginosas, aceites, lanas y semillas), las exportaciones habían aumentado un 3,4% respecto de 1983, es decir, unos 8.100 millones de dólares. Por su parte, los cereales y carnes vacunas seguían en una situación crítica de caída de precios. Las importaciones, por otro lado, habían crecido 4.600 millones, un 2.1% más que el año anterior, dado a un mayor volumen de bienes de consumo y en menor medida de materiales de utilización intermedia y de combustibles. Sin embargo, dado la política de control con Declaración Jurada de Necesidades de Importación, sus niveles se habían logrado reducir a los más bajos en diez años.⁶³ Aunque en el corto plazo, la mejora de la actividad industrial empujaba este agregado.

La deuda externa, siguió en un punto crítico, aumentando un 4% anual y ubicándose en el orden de 47.821 millones de dólares. De este volumen, el sector público acaparaba 37.628, asumiendo las obligaciones del sector privado con las colocaciones de Bonex, seguros de cambios y préstamos del BCRA.⁶⁴ Mientras tanto, “el sector privado redujo su deuda directa con el exterior de 12.829 millones en 1983 a 10.193 millones de dólares hacia fines de 1984. En este mismo sentido, se asegurada la refinanciación de la deuda externa de prestatarios del sector privado donde “se prevé una operatoria de refinanciación de la deuda del sector privado trasladando la obligación en divisas del sector público, tanto si esa deuda contaba con un seguro de cambio [...] o con convenios de pase”.⁶⁵ Como garantía se decía que “en cada caso el Banco Central emitirá bonos a nombre de la República cuando existiera un seguro de cambio”.⁶⁶ Naturalmente, esta política de subsidios cruzados ponía al BCRA, dejó a la entidad en un posición históricamente baja de reservas internacionales que rondaban, si se observa la tabla 9, los 3.000 millones de dólares. Además, estas habían caído alrededor del 50 % entre 1981 y 1982, y a partir de 1982 entran en un errático periodo de “aguante” que las sitúa en 3.000 millones de dólares.

Tabla 9

Evolución de las reservas del BCRA

⁶² *Ibidem*, p. 84.

⁶³ *Ibidem*, p. 87.

⁶⁴ *Ibidem*, p. 91.

⁶⁵ *Ibidem*, p. 96.

⁶⁶ *Idem*.

Año	Monto en millones de dólares
1980	10,137,6
1981	7,288,3
1982	3,719,1
1983	3,013,1
1984	3,204,9

Fuente: Banco Central de la República Argentina (BCRA), Memoria Anual de 1984, aprobada por el directorio en la sesión del 15 de agosto de 1985, Buenos Aires, p. 125.

Hacia fines de 1984, las autoridades del BCRA destacaban el incremento del PBI liderado por el aumento de los sectores productores de mercancías (1, 3%) y servicios (2,8 %) interanual. Estos, se encontraban vinculados a un incremento de la oferta global liderada solo por el consumo (2.1%) anual, ya que la inversión había declinado un 18,2%, como las exportaciones de mercancías y servicios (3,0%).⁶⁷ Sin embargo, las autoridades destacaban que el PBI de la industria manufacturera había aumentado un 4.3% interanual, gracias al “crecimiento del salario real respecto de 1983, y que derivó, a su vez, en un mayor requerimiento de bienes de consumo [con una] rentabilidad negativa de las tasas de interés [que] permitieron una mayor canalización de fondos hacia la adquisición de bienes por parte de los consumidores [y por ultimo] la prácticamente nula competencia de la importación, habida cuenta de las restricciones impuestas al ingreso de mercancías”.⁶⁸

Respecto de uno de los principales problemas de la economía, el alza de los precios, se habían ubicado en 688,0% al consumidor y 625,7% al por mayor (contra 433, 7% y 411, 3% en 1983). Aunque las autoridades destacaban los intentos de contener los precios mediante el control de las principales variables del sistema (tasas de interés, tipo de cambio, salarios, tarifas públicas, etc.) para influir en los mecanismos de formación de precios, se reconoció que se generaron “atrasos relativos en de los precios de productos no agropecuarios en relación a los productos agropecuarios, no sujetos a control”⁶⁹ y que originaron las subas en una posterior flexibilización. En el diagnóstico de las autoridades, se contemplaba que “esta distorsión de los precios relativos y la persistencia de las altas tasas de inflación, indujeron a los agentes y sectores económicos a tratar de fortalecer su participación relativa en la distribución del ingreso, realimentando de esta

⁶⁷ *Ibidem*, p. 132.

⁶⁸ *Ibidem*, p. 137.

⁶⁹ *Ibidem*, p. 142.

manera el proceso inflacionario”.⁷⁰ Sin embargo, no se formulaban más explicaciones referentes a una nueva estrategia o bien a cómo detener el proceso inflacionario.

Consideraciones finales

La nueva gestión económica de la democracia, instalada en el BCRA, puso el punto de quiebre económico en los años 1970. Se trataba, según la visión retrospectiva de los funcionarios asumidos en diciembre de 1983, de un intento por revertir el modelo de desarrollo, que tras haber fallado habría desembocado en inflación, recesión, deuda y desempleo. Más puntualmente, cuestionaban a la gestión anterior el haber intentado una estrategia antiinflacionaria desreguladora centrada en la convergencia de precios locales e internacionales, que alimentó la especulación financiera y la fuga de capitales. Sin embargo, también se reconocían los efectos externos que ponían barreras a la economía argentina, como la recesión de los países europeos y la volatilidad de los precios de productos primarios. El diagnóstico, concluía en que, a pesar de que la gestión militar hacia 1983 intentara un plan de ajuste, la carrera de los precios empujada por la puja distributiva, había llevado a fracasar el plan. Así, se radiografió un panorama de incremento interanual de la base monetaria, subsidios a entidades privadas, incentivo a la formación de activos en el exterior, tasas de interés negativas, desincentivo de la deuda en pesos y perspectivas devaluatorias que las nuevas autoridades constitucionales debían enfrentar.

Luego, y una vez transcurrido el primer año de gestión económica, las autoridades del BCRA evaluaban más críticamente el punto de quiebre de la economía argentina: los años 1970 significaron la reversión del modelo de desarrollo subsidiando al sector privado en sus deudas y condenando a la sociedad. Es posible que el diagnóstico más duro que se presentó en el informe de 1984 obedeciera a las dificultades reales que debieron enfrentarse en el gobierno. En este sentido, se declaraba que los nuevos funcionarios intentaron una mejora de los salarios reales, el empleo y la actividad económica conjugado con un control de la inflación y la reanudación de las negociaciones de la deuda. Esto, a pesar de que se había reconocido que la dinámica de la puja distributiva, entendida como la presión de los asalariados por recuperar el salario real, las remarcaciones de precios de las empresas mantener los márgenes de ganancias y, ahora, los acreedores por renegociar la deuda externa, era un potencial peligro monetario.

⁷⁰ *Ibidem*, p.142.

Las estrategias específicas habían sido el control de precios y tarifas, ajustes en las tasas de interés y de la expansión monetaria, aunque muy moderadamente. Además, se presentaba un optimismo por el incremento de las reservas del BCRA, que era muy modesto (unos 200 millones), un incremento del superávit comercial (de unos 3.500 millones) y del PBI (unos 2 puntos), que contrastaba con un incremento notable de la inflación (de unos 400 % anuales a más de 600%) y una constante caída de la inversión. En un sentido similar, también contrastaba el incremento de la base monetaria, la refinanciación de las deudas al sector privado proveyendo las divisas necesarias para mantener sus obligaciones y no presentar pérdidas y un incremento de la deuda externa pública a contramano de la privada. Estas contradicciones, resultan llamativas, especialmente si se subrayaba que el aumento de precios era minimizado a un problema de desajuste de precios relativos (especialmente en torno al atraso de precios agrícolas) y a una puja entre actores por recuperar posiciones. Evidentemente, la composición heterogénea del BCRA pudo haber influido en este conjunto de medidas erráticas, algunas que convergían con el plan económico de Grinspun, otras que continuaban con los subsidios instalados en los años dictatoriales y otras que condenaban a la gestión económica a subestimar el problema de la inflación. También llama la atención la ausencia de consignas que pusieran el ojo en la condición periférica Argentina, las altas tasas de interés internacionales y la presión del FMI en ese primer año de gobierno, que además de intensa fue una problemática importante que enfrentó el Ministerio de Economía y el conjunto del radicalismo filiado a Alfonsín.

Como reflexión final, podemos concluir en que el BCRA tuvo una postura ambivalente y contradictoria respecto de la herencia del régimen anterior. A pesar de un diagnóstico crítico, sus informes presentan contradicciones importantes como los efectos negativos de la puja distributiva mientras se desplegaban políticas monetarias expansivas que la incentivaban. Por otro lado, también pudo advertirse que, a pesar de cuestionar la vocación desreguladora y financiera de la dictadura, los mecanismos que beneficiaban al sector privado en lo que respecta a sus deudas no fueron mencionados, ni el expandido sistema financiero fue significativamente depurado. En suma, al articulado discurso crítico hacia el régimen anterior que puede observarse en los informes del BCRA, se le contraponen medidas que iban a contramano de los pilares clásicos del keynesianismo, y de la vocación de la mayoría de los funcionarios radicales, generando fricciones por mantener el funcionamiento de un sistema financiero desregulado que funcionaba con altas tasas, expansión de la base monetaria y operaciones de corto plazo, entre otras cosas, y que dado la vulnerabilidad en la que ponía a la economía argentina por su enorme deuda externa, no atacaban el principal problema de la inflación.

Referencias

- BASUALDO, E. y BONA, L. (2018) La deuda externa (pública y privada) y la fuga de capitales durante la valorización financiera, 1976-2001. En BASUALDO, E. (Ed.) *Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina, de Martínez de Hoz a Macri*. Buenos Aires. Siglo XXI. pp. 17-36.
- BELINI C. y KOROL, J. C. (2020) *Historia económica de la Argentina en los siglos XX y XXI*. Buenos Aires. Siglo XXI.
- BRENTA, N., 2019, *Historia de la deuda externa, de Martínez de Hoz a Macri*, Buenos Aires, Capital Intelectual.
- CASTELLANI, A. (2020) La consolidación de la “patria contratista” durante la última dictadura cívico-militar. En SCHORR, M. (Ed.) *El viejo y el nuevo poder económico en la Argentina, del siglo xix a nuestros días*. Buenos Aires. Siglo XXI. pp. 93-115.
- CORTES CONDE, R. (2005) *La economía política de la Argentina en el siglo veinte*. Buenos Aires. Edasha.
- CORTES CONDE, R.; Batalla, J. O.; D’AMATO L. y DELLA PAOLLERA, G. (Eds.) (2020) *La economía de Perón. Una historia económica (1946-1955)*. Buenos Aires. Edasha.
- DAMILL, M., FANELLI, J.M., FRENKEL, R. y ROZENWURCEL, G. (1989) *Déficit fiscal, deuda externa y desequilibrio financiero*. Buenos Aires: CEDES/Editorial Tesis.
- DAMILL, M. y FRENKEL, R. (1994b) *Crecimiento y reformas estructurales en América Latina (1980-1993)*. Buenos Aires. CEDES.
- DE RIZ, L. y FELDMAN, J. (1991) *El partido en el gobierno: la experiencia en el radicalismo 1983-1989*. Buenos Aires. CEDES, N. 64.
- DÍAZ ALEJANDRO, C. (1975) *Ensayos sobre la historia económica argentina*. Buenos Aires. Amorroutu.
- FERRER A, (2008) *La economía argentina*, con la colaboración de Marcelo Rougier. Buenos Aires. Fondo de Cultura Económica.
- HIRSCHMAN, A. (1987) The Political Economy of Latin American Development. Seven Exercises in Retrospection, *Latin American Review*, Vol. 22, N° 47.
- ROSSI, I. (2021) El primer fracaso económico de la nueva era democrática: Argentina entre la crisis y la transición democrática (1983-1985). *Sapienza. International Journal of Disciplinary Studies*, Vol. 2, N°1, 27-46. Recuperado de <https://journals.sapienzaeditorial.com/index.php/SIJIS/article/view/65>

- LAJER BARON, A. (2018) Reforma y contrarreforma. 1976-1991: de la liberalización a la crisis. En
- ROUGIER, M. y SEMBER, F. (Coords.) *Historia necesaria del Banco Central de la República Argentina. Entre la búsqueda de la estabilidad y la promoción del desarrollo*. Buenos Aires, Lenguaje Claro. pp. 315-369.
- LEWIS, P. (1993) *La crisis del capitalismo argentino*. Buenos Aires. Fondo de Cultura Económica.
- NOTCHEFF, H. (1995) Los senderos perdidos del desarrollo. Elite económica y restricciones al desarrollo en la Argentina. En AZPIAZU, D. y NOTCHEFF, H. (Eds.) *El desarrollo ausente*. Buenos Aires. Tesis Norma.
- PERALTA RAMONS, M. (2007) *La economía política argentina. Poder y clases sociales, 1930-2006*. Buenos Aires. Fondo de Cultura Económica.
- PESCE, J. (2006) Política y economía durante el primer año del gobierno de Alfonsín. La gestión del ministro Grinspun. En PUCCIARELLI, A. (cord.) *Los años de Alfonsín ¿el poder de la democracia o la democracia del poder?* Buenos Aires: Siglo XXI. pp. 312-342.
- RESTIVO, N. y ROVELLI, H. (2011) *El accidente Grinspun. Un ministro desobediente*. Buenos Aires. Capital Intelectual.
- RAPOPORT, M. (2020) *Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2003)*. Buenos Aires. Crítica.
- ROUGIER, M. y SEMBER, F. (2018) Presentación, En ROUGIER, M. y SEMBER, F. (Coords.) *Historia necesaria del Banco Central de la República Argentina. Entre la búsqueda de estabilidad y la promoción del desarrollo*. Buenos Aires, Lenguaje Claro. pp. 1-7.
- SABATO, J. (1991) *La clase dominante en la Argentina moderna. Formación y características*. Buenos Aires. Imago Mundi.
- TORRES, J. C. (2021) *Diario de una temporada en el quinto piso. Episodios de política económica en los años de Alfonsín*. Buenos Aires. Edasha.