

1. La deuda externa (pública y privada) y la fuga de capitales durante la valorización financiera, 1976-2001¹

Eduardo M. Basualdo

Leandro M. Borna

1. EL PAPEL DE LA DEUDA EXTERNA Y LA FUGA DE CAPITALES LOCALES EN EL NUEVO PATRÓN DE ACUMULACIÓN DE CAPITAL EN LA ARGENTINA (1976-2001)

En marzo de 1976 irrumpió una nueva dictadura militar en la Argentina que produjo un giro en el funcionamiento económico tan profundo que implicó un cambio en el patrón de acumulación de capital, dejando atrás la segunda etapa de la industrialización por sustitución de importaciones (Azpiazu, Basualdo y Khavisse, 1986). Su instauración, basada en la valorización financiera, se sustentó en una reorganización productiva a nivel internacional, de carácter neoliberal, que acabó con la fase económica y social surgida de la posguerra, la denominada “edad de oro” del capitalismo. Esta nueva etapa implicó un aumento en la integración productiva a escala mundial debido a la expansión de la inversión extranjera directa –canalizada a través de las empresas transnacionales–, cuyos alcances estuvieron subordinados a una profundización de la internacionalización financiera a niveles inéditos.²

Este patrón de acumulación que se inició con la dictadura militar interrumpió la industrialización basada en la sustitución de importaciones y constituyó un caso particular (quizás el más profundo y excluyente en América Latina) del nuevo funcionamiento de la economía mundial. Tal como ocurrió de manera general en la economía mundial capitalista, en la sociedad argentina se impuso un patrón en función del cual la valor-

¹ Un análisis más detallado sobre la deuda externa pública y privada desde una perspectiva analítica similar se encuentra en los siguientes trabajos del Área de Economía y Tecnología de la Flacso: Basualdo (2006), Basualdo, Nahón y Nochteff (2006) y Basualdo (2011).

² Para una revisión concisa y relevante de los períodos de la internacionalización financiera a nivel mundial, véanse Chesnais (2001) y Arceo (2011).

zación financiera del capital devino en eje ordenador de las relaciones económicas. Esta cualidad, por cierto, no aludió sólo a la importancia que adquirió el sector financiero en la absorción y la asignación del excedente económico, sino a un proceso más abarcativo que revolucionó el comportamiento microeconómico de las grandes firmas, así como el de la economía en su conjunto (Danill y Fanelli, 1988).

En la Argentina, la expansión del capital productivo y financiero a escala internacional se articuló en un primer momento con el intento refundacional, políticamente represivo y socioeconómicamente regresivo, de la dictadura cívico-militar que gobernó el país entre 1976 y 1983. El nuevo régimen social de acumulación, la valorización financiera del capital, no se debió al agotamiento económico de la industrialización sustitutiva, sino a su interrupción forzada cuando estaba en los albores de su consolidación. En este contexto, y junto con el auge de los flujos financieros a nivel mundial, tuvo lugar también un drástico viraje tanto en las características de los deudores y los acreedores externos como en la dimensión y el papel que cumplía el endeudamiento externo en la economía argentina.³

En primer lugar, en cuanto a los deudores externos, junto con el incremento de las obligaciones del sector público, se registró una inusitada expansión del endeudamiento de las grandes empresas oligopólicas que constituían el núcleo del sector privado. Si bien la deuda externa del sector privado no fue más relevante que la estatal en términos cuantitativos —aunque en varias etapas lo fue respecto de su velocidad de crecimiento—, la novedad radicó en que el ritmo y las modalidades de este último se subordinaron a la lógica de la nueva forma de acumulación de capital de las firmas privadas. A su vez, la deuda externa de las firmas privadas dejó de estar en función de la expansión de sus actividades productivas, a pesar de que se trataba sobre todo de capitales industriales, y pasó a vincularse a la apropiación de una ingente renta financiera.

Es decir que, para el sector oligopólico de la economía, la deuda externa dejó de ser fundamentalmente un modo de financiamiento de la inversión o la formación de capital de trabajo y se convirtió en una vía para obtener renta financiera. Por otra parte, la subordinación del endeudamiento estatal al del sector privado puso de manifiesto un fenómeno más

amplio: la transferencia de la capacidad de fijar las líneas estratégicas de funcionamiento de la economía en su conjunto desde el aparato estatal (mediado por las expresiones de clase que en este se cristalizaban) hacia las fracciones dominantes del capital.

En segundo lugar, operaron transformaciones igualmente relevantes en cuanto a los acreedores externos. Ya durante los primeros años de la dictadura los organismos internacionales de crédito dejaron de ser los principales acreedores externos del país y de la región latinoamericana, y los grandes bancos transnacionales de los países centrales ocuparon ese papel. Sin embargo, el peso cuantitativo que perdieron los organismos internacionales de crédito estuvo compensado por un cambio cualitativo de sus funciones, porque se transformaron en los representantes políticos de los bancos acreedores y, como tales, en los negociadores "naturales" de las políticas de ajuste con los gobiernos latinoamericanos en las etapas posteriores. Estos organismos fueron los que impulsieron, durante los años ochenta, la retirada de los bancos comerciales como los principales acreedores externos —a partir primero del Plan Baker y luego del Plan Brady—, lugar que fue ocupado por los grandes operadores financieros a nivel internacional, como el caso de los fondos de pensión y los de inversión.

En efecto, la deuda externa —y en particular la del sector privado— cumplió un papel decisivo en esta etapa, porque el núcleo central del nuevo patrón de acumulación estuvo basado en la valorización financiera que realizó el capital oligopólico local (es decir, los grupos económicos locales y los intereses extranjeros radicados en el país). Se trató de un proceso en el cual las fracciones del capital dominante contrajeron deuda externa y colocaron esos recursos en activos financieros en el mercado interno (títulos, bonos, depósitos, etc.) para apropiarse excedente a partir de la existencia de un diferencial positivo entre la tasa de interés interna e internacional y, posteriormente, fugarlos al exterior. De esta manera, a diferencia de lo que ocurría durante la segunda etapa de la industrialización sustitutiva, la fuga de capitales al exterior estuvo intrínsecamente vinculada al endeudamiento externo.

Este proceso no hubiera sido factible sin una modificación en la naturaleza del Estado, que se expresó en al menos tres procesos fundamentales. El primero radicó en que, gracias al endeudamiento del sector público en el mercado financiero local —donde era el mayor tomador de crédito—, la tasa de interés interna superó sistemáticamente al costo del endeudamiento en el mercado internacional (Frenkel, 1980; Basualdo, 2000). El segundo consistió en que el propio sector público fue

³ En relación con los diferentes aspectos que involucra la deuda externa, véanse, entre otros, Basualdo (1987 y 2000), Basualdo y Kulfas (2000), Calcagno (1987) y Frenkel (1980).

el que permitió la fuga de capitales locales al exterior al proveer las divisas demandadas a través de su endeudamiento externo. El tercero se basó en la subordinación estatal a la nueva lógica de acumulación de capital por parte de las fracciones sociales dominantes, que permitió la estatización de la deuda externa privada en determinadas etapas, y habilitó al capital privado a iniciar una nueva espiral de endeudamiento externo.

Este último, una vez que dejó de ser una forma de financiamiento de la expansión industrial y devino en un instrumento para la obtención de renta financiera, produjo su escisión con respecto a la evolución de la economía real, tal como se verifica en el gráfico 1.1. Esta discordancia no sólo trajo aparejadas recurrentes crisis económicas que desencadenaron la destrucción de capital ficticio, tal como ocurrió en la economía internacional, sino que también provocó al menos dos procesos que restringieron severamente el crecimiento económico.

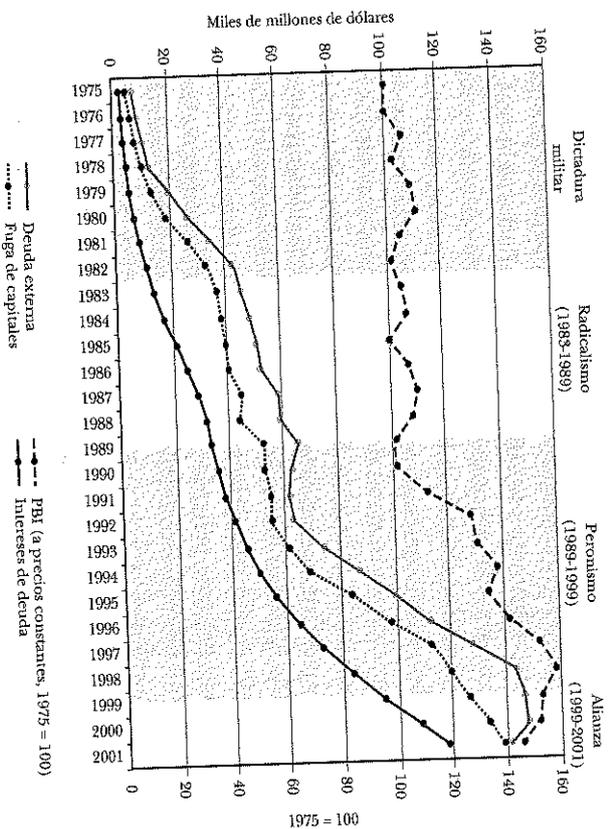
La primera de esas restricciones fue la salida de divisas al exterior en concepto de pago de intereses a los acreedores externos (los organismos internacionales de crédito, los bancos transnacionales y los tenedores de bonos o títulos emitidos tanto por el sector público como por el privado). La evolución de los intereses pagados durante la etapa 1975-2001 fue inédita no sólo por su monto, sino además por su ritmo de crecimiento: se expandió al 16% anual y acumuló, al final del período, 117 000 millones de dólares—cifra que superaba el producto bruto interno (PBI) de 2002—.

La segunda restricción al crecimiento fue la fuga de capitales, cuya tasa de expansión a lo largo de las últimas décadas fue más reducida que el pago de los intereses devengados (13%), pero su monto acumulado al final del período llegó a 138 000 millones de dólares, lo que superó dichos intereses en un 18% y al PBI de 2002 en un 30%. A su vez, el ritmo de expansión de ambas variables aventajó al *stock* de deuda externa neta (equivalente a la deuda externa bruta menos las amortizaciones), que evolucionó al 12% anual acumulativo y alcanzó a 138 000 millones de dólares en el 2001.

Para aprehender la naturaleza de la deuda externa, y del proceso en que se insertó, es esencial comprender que esta no genera renta por sí misma. Por lo tanto, de ella no surgió el excedente que se transfirió a los acreedores externos en concepto del pago de intereses, ni la amortización del capital, ni tampoco los recursos que los deudores externos privados transfirieron al exterior. Para estos últimos, el endeudamiento externo operó como una inmensa masa de recursos pasible de ser valori-

zada en el mercado financiero interno, pero no generó la renta que esos agentes económicos obtuvieron al endeudarse pagando la tasa de interés internacional y percibiendo la tasa de interés interna.

Gráfico 1.1. Evolución del PBI, la deuda externa total, los intereses pagados y la fuga de capitales, 1975-2001. En miles de millones de dólares y números índices 1975 = 100



Fuente: Basualdo (2006 y 2010), sobre la base de la información del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y el Banco Mundial (BM).

Identificar el origen del excedente apropiado por la valorización financiera y las transferencias de recursos a los acreedores externos es crucial para comprender la profunda revancha social que implicó el nuevo patrón de acumulación de capital. En efecto, el excedente no surgió como resultado de la expansión económica porque el crecimiento de las transferencias de recursos al exterior y de los intereses pagados la superó largamente. Su origen se encuentra en la regresiva redistribución del ingreso que comenzó con anterioridad al funcionamiento pleno de la

valorización financiera en 1979. Específicamente, su génesis se ubica en la convergencia entre la Reforma Financiera de 1977 y la apertura en el mercado de bienes y de capitales.

La inédita redistribución del ingreso contra los asalariados fue la condición previa que permitió la valorización financiera. Este hecho —de una magnitud desconocida hasta ese momento— consistió en una caída abrupta del salario real (superior al 40%, incluido 1977) que resultó en una inédita reducción de la participación de los asalariados en el ingreso nacional (descendió del 45% al 30% aproximadamente).

El nuevo y menor nivel de la participación de los asalariados en el ingreso fue irreversible, aunque las modalidades mediante las cuales se mantuvo fueron diferentes a lo largo del tiempo. En los primeros años de la dictadura militar, la concentración del ingreso avanzó, exclusivamente, mediante una brutal caída del salario real promedio, mientras que en la década de los ochenta comenzó a incidir la desocupación y, sobre todo, la subocupación de la mano de obra. Por último, durante los noventa, la principal vía de la reducción de la participación de los asalariados en el ingreso agregado fue el explosivo crecimiento de la desocupación y, en menor medida, pero también significativo, el de la subocupación de la mano de obra. El conjunto de estos fenómenos fue decisivo para generar los inusitados niveles de pobreza e indignancia que irrumpieron en esos años —37,1% y 12,6% respectivamente, según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (Indec)—.

Este proceso se expresó, desde la dictadura cívico-militar en adelante, en una creciente heterogeneidad de la clase trabajadora, que estuvo muy vinculada a la profunda reestructuración industrial de las últimas décadas. En particular, los regímenes de promoción industrial aplicados durante las décadas anteriores subsidiaban prioritariamente al capital, sobre todo a las grandes firmas oligopólicas, y no al trabajo (Azpiazu, 1988, Azpiazu y Basualdo, 1990).

La valorización financiera transitó diferentes fases durante las tres décadas analizadas. Estas transformaciones se encuentran vinculadas tanto a la evolución de la economía local como a la de la internacional, las cuales determinaron alteraciones significativas en la deuda externa y la fuga de capitales.

Respecto del comportamiento de estas variables, es inequívoco insistir en que la Reforma Financiera de 1977 fue un paso decisivo hacia la modificación drástica de la estructura económico-social resultante de la sustitución de importaciones. Durante los primeros años (1977 y 1978), dicha reforma se articuló con dos sucesivas políticas de corte monetarista

que estuvieron orientadas, según sostuvo la conducción económica, a controlar el proceso inflacionario, y que resultaron en sendos fracasos. Se trató de una política monetaria ortodoxa consistente en la contracción de la base monetaria (vigente entre junio de 1977 y abril de 1978) y de otra sustentada en la eliminación de las expectativas de inflación (entre mayo y diciembre de 1978).

Durante esos años, la inflación expresó la pugna entre las distintas fracciones del capital por apropiarse del excedente que perdieron los asalariados mediante la espectacular caída de sus remuneraciones. Sin embargo, a partir de 1979 y prácticamente hasta 1981, la Reforma Financiera convergió con la apertura externa discriminada en favor del capital local más concentrado en el mercado de bienes y de capitales a través del "enfoco monetario de la balanza de pagos". Así se puso en funcionamiento el comportamiento orgánico de la valorización financiera descrito antes, lo que generó resultados inéditos en términos de la deuda externa y la fuga de capitales.

La naturaleza de este proceso involucró una profunda crisis y la posterior reestructuración de la economía real. La peculiaridad radicó en que ese acelerado endeudamiento externo estuvo motorizado por otra vez en décadas por el sector privado. Además, se verificaron otros dos fenómenos igualmente desconocidos hasta ese momento: por una parte, cada 100 dólares que entraron al país por medio del endeudamiento externo se transfirieron 90 al exterior; y, por otra, el monto de esta fuga de capitales triplicó el de los intereses pagados a los acreedores externos durante esos años. Estas transformaciones volvieron irreversible el nuevo régimen de acumulación de capital y, en particular, la redistribución regresiva del ingreso contra los asalariados y favorable al bloque social dominante.

En las postimerías de esta etapa eclosionó la crisis de la deuda externa en América Latina (1982), lo que dio origen al período de menor afluencia de capitales a la región. En el caso de la Argentina, esta nueva situación se expresó en una drástica reducción del endeudamiento externo, así como de la fuga de capitales que fue superada por los intereses pagados a los acreedores externos. En esta etapa, el aspecto predominante de la evolución de la valorización financiera y el ciclo de la deuda externa ya no consistió en su dinamismo, sino en la transferencia de la deuda externa privada al Estado que llevaron a cabo las fracciones del capital dominantes en la economía interna. La licuación de la deuda externa privada se implementó a través de los regímenes de seguro de cambio que se aplicaron desde comienzos

de 1981, bajo la dictadura militar, y continuaron durante el posterior gobierno constitucional.⁴

Además, desde el inicio de la década de 1980 se percibieron cambios profundos en el comportamiento de las grandes firmas oligopólicas industriales. En un período de acentuada restricción monetaria, estas tuvieron un exceso de liquidez y compitieron en la asignación del crédito con el sistema financiero mediante la institucionalización de un mercado propio (el "interempresario"). Quizá más importante aún fue que sus activos financieros fueron los más dinámicos dentro de sus carteras totales, a pesar del crecimiento de las inversiones productivas de estas empresas gracias a los subsidios estatales implícitos canalizados mediante los regímenes de promoción industrial. Con sus peculiaridades locales, este proceso refleja una modificación microeconómica semejante a la experimentada por las corporaciones transnacionales en esos años, lo que indica la continuidad del predominio de la valorización financiera.⁵

En 1988, al mismo tiempo que culminó la transferencia de la deuda externa privada al sector público, comenzó una etapa crítica para la sociedad argentina en que se reveló la existencia de un conflicto entre las fracciones del capital pertenecientes al bloque dominante. Concretamente, el predominio de los grupos económicos locales sobre los acreedores externos en la apropiación del excedente llegó a su punto culminante cuando se instauró, en mayo de 1988, una moratoria de hecho de la deuda externa. Esto implicaba que, después de casi cuatro años de lanzado el Plan Baker, en la Argentina los bancos acreedores no sólo no habían logrado avanzar en la privatización de las empresas estatales para recuperar el capital adeudado, sino que, mientras tanto, no percibían ni los intereses ni las amortizaciones de buena parte de su capital. Esta situación derivó en la corrida cambiaria de 1989. En realidad, lo sorprendente fue que esta se hubiera demorado tanto, lo que se explica por las pugnas entre los organismos internacionales de crédito para priorizar las políticas de ajuste, en el caso del Fondo Monetario Internacional (FMI), o las reformas estructurales (privatización de las empresas públicas), por parte del BM.⁶

4 Las estimaciones disponibles indican que, sólo hasta 1983, dichas transferencias estatales a las empresas endeudadas con el exterior en los años previos superaron largamente los 8000 millones de dólares. Para una estimación detallada de este monto, véase BM (1984).

5 Así, por ejemplo, sobre la creciente importancia de los activos financieros en las empresas francesas transnacionales puede consultarse Serrati (2001).

6 A raíz de una política expresa, aunque no escrita, del Tesoro norteamericano, el lanzamiento del Plan Baker jerarquizó la importancia del Banco

Las diferencias entre ambos organismos estaban centradas en el orden de prelación de las problemáticas que cada uno asumía y no en concepciones contrapuestas. Mientras que el Departamento del Tesoro y el BM sostenían que era necesario que los países deudores avanzaran en la apertura comercial y, fundamentalmente, en la privatización de las empresas estatales con el fin de afrontar el pago del capital adeudado, el resto del bloque acreedor, que se expresaba a través del FMI, enfatizaba la necesidad de cumplir con las políticas de ajuste para saldar los servicios devengados por la deuda externa. El recambio presidencial en los Estados Unidos, a fines de 1988, resolvió ese conflicto en favor del FMI, lo cual resultó letal para el gobierno de Raúl Alfonsín, porque los bancos acreedores desencadenaron en febrero de 1989, mediante una corrida cambiaria, una mayúscula crisis hiperinflacionaria que obligó durante ese año al recambio anticipado del gobierno.

El enfrentamiento dentro del bloque de poder entre las fracciones del capital dominantes y los bancos acreedores fue la manera específica en que, durante esta etapa de la valorización financiera, se profundizó el predominio del capital sobre el trabajo en el país. A partir de su desarrollo, los sectores dominantes lograron avanzar en la concentración de la distribución del excedente y de la riqueza acumulada socialmente. Que se haya repetido a lo largo de los años indica un comportamiento que se diferencia de las disputas entre el capital y el trabajo vigentes durante la segunda etapa de sustitución de importaciones. Bajo las nuevas circunstancias, la clase trabajadora ya no dirigió un bloque social alternativo que se enfrentaba con los sectores dominantes para definir la conducción del Estado y el destino del excedente, sino que se encontraba aislada y su resistencia a la dominación social era sólo defensiva.

La otra condición que determinó que la valorización financiera se consolidara mediante grandes crisis estuvo relacionada con la posición diferente ocupada por las fracciones dominantes en relación con el poder político nacional. No se trató sólo de que, en términos de la deuda externa, la fracción dominante local fuese la deudora y los bancos transnacionales los acreedores —lo cual de por sí instalaba un conflicto de intereses—, sino también de que esa fracción local ejercía la hegemonía (detentando el control sobre el Estado y, en buena medida, sobre el sis-

Mundial, que tomaba a su cargo las "reformas estructurales"; mientras que el FMI continuaba con su política de ajuste en el corto plazo, apoyado tanto por los acreedores externos como por el Club de París.

tema político) mediante un régimen específico que fue el *transformismo argentino* (Basualdo, 2001). Esto se dio aun cuando los bancos extranjeros eran significativamente más poderosos en términos económicos. De allí que los acreedores externos, al tener bloqueada la posibilidad de modelar un sistema político a su imagen y semejanza, recurrieran a su poderío económico y provocaran conmociones económicas y sociales para modificar una situación que les era adversa.

En cuanto a la tercera etapa de la valorización financiera (1990-2001), cabe destacar que, al principio, los sectores dominantes lograron superar la dramática crisis de esos años mediante la convergencia de la desregulación económica y la reforma del Estado—cuyo epicentro fue la privatización de las empresas estatales—, con la apertura comercial asimétrica, la instauración del régimen de Convertibilidad y el Plan Brady (Keifman, 1988 y Maia, 1993). Es así que, durante los primeros años (1990-1992), se realizó el grueso de las privatizaciones, lo que generó una reducción sensible del endeudamiento debido a que se rescataron bonos de la deuda externa como parte de pago por las empresas transferidas (programas de capitalización de bonos de la deuda externa).⁷

Como consecuencia de este proceso de transferencia de activos fijos estatales al capital privado se originó una nueva forma de propiedad: las asociaciones, conformadas por los grupos económicos locales y las empresas transnacionales que se incorporaron a la economía argentina para participar de los consorcios privados que adquirieron las empresas estatales. Esta forma de propiedad expresaba la conformación, por primera vez en el país, de una verdadera “comunidad de negocios” entre los capitales locales y extranjeros.

Por otra parte, en este período, y por la misma razón, se registró otro proceso inédito: la repatriación de capitales locales invertidos en el exterior. Este se debió justamente a que los grupos oligopólicos locales se constituyeron en accionistas relevantes de los consorcios privados, por lo cual este retorno fue la contrapartida de las múltiples participaciones accionarias en los nuevos consorcios de las firmas privatizadas. Esto tuvo lugar a pesar de que, en 1992, la relación entre la tasa de interés interna versus la internacional llegó a los niveles más elevados del período (a excepción de 2001). De esta manera, durante los primeros años el

impacto de las privatizaciones fue definitorio en la reducción de la fuga de capitales y de la deuda externa, y neutralizó el efecto de la elevada relación entre las tasas de interés interna e internacional que operaba en el sentido contrario sobre ambas variables.

Es pertinente recordar que los sectores dominantes presentaron el programa de privatización de empresas públicas como el cambio estructural que desplazaría a la valorización financiera como eje central de la economía argentina porque crearía las condiciones para retener el ahorro interno, evitando la fuga de excedente al exterior. En realidad ocurrió lo opuesto: las privatizaciones quedaron subordinadas a la valorización financiera, ubicándose junto a la relación entre la tasa de interés interna e internacional como el otro factor determinante de ese proceso. Esta subordinación de las privatizaciones a la lógica financiera se hizo patente en la posterior y masiva transferencia patrimonial al interior de los consorcios de las empresas públicas, cuyo núcleo central estuvo constituido por la venta de las tenencias accionarias de la fracción dominante local al capital extranjero.

Entre 1993 y 1998 se registró el récord histórico en las variables consideradas, con niveles de endeudamiento externo y salida de capitales locales superiores a los que se habían registrado durante la dictadura. Esta evolución del proceso se explica porque los dos factores que definieron el comportamiento de la valorización financiera (las transferencias de capital y el diferencial de las tasas de intereses) ejercieron su influencia en el mismo sentido durante estos años.

En particular, así como en los primeros años esta etapa se desarrolló sobre la base de la conformación de una “comunidad de negocios” entre las fracciones del capital determinantes en la evolución de la economía local, los años posteriores (1995-1998) se caracterizaron por lo contrario: la progresiva disolución de la asociación entre esas fracciones del capital y un auge generalizado de las transferencias de propiedad desde los capitales locales en general, y los grupos económicos locales en particular, al capital extranjero. Las fracciones locales disminuyeron su importancia en la economía real y acentuaron su inserción en la producción de bienes exportables con escasa demanda de insumos importados, lo cual las ubicó como las que obtenían el mayor superávit en su balanza comercial. La convergencia de la generalizada realización de ganancias patrimoniales mediante la venta de empresas y participaciones accionarias, con el diferencial entre la tasa de interés interna e internacional, determinaron, en el marco de un abundante financiamiento internacional, un auge inédito en el endeudamiento externo y la fuga de capitales locales al exterior.

⁷ Respecto de la privatización de las empresas públicas y el posterior comportamiento de los consorcios privatizados, existe una profusa bibliografía entre Azpiazu (2002) y Azpiazu y Forcinito (2004).

Por lo tanto, cuando se inició la crisis del régimen convertible (1998) el capital de los grupos económicos locales estaba acentualmente concentrado en activos financieros dolarizados y radicados en el exterior, al tiempo que sus ingresos también estaban dolarizados, ya que provenían de las firmas controladas en el país dedicadas a la producción de bienes exportables. Por el contrario, el capital extranjero se ubicaba en una situación opuesta, ya que a lo largo de la década del noventa su posicionamiento sobre activos fijos fue creciente, primero debido a su participación en las privatizaciones, y luego por la adquisición de empresas productivas y prestadoras de servicios públicos, cuya inserción era sobre todo mercadointernista.

Esta inserción estructural diferente asumió una gran incidencia, tanto para definir el agotamiento definitivo del régimen convertible como las modalidades de su crisis e, incluso, su forma de resolución. En la última fase de la Convertibilidad (1999-2001), sobre la base estructural reseñada antes y en un contexto internacional adverso, se pusieron en marcha dos propuestas alternativas al régimen vigente que profundizaron sus diferencias y el nivel de su enfrentamiento debido a que la crisis de la economía interna afectaba significativamente a la cúpula económica en su conjunto.

La alternativa propuesta por los capitales extranjeros tenía como objetivo profundizar el régimen vigente, reemplazando la Convertibilidad por la dolarización de la economía. Mediante esta eventual modificación de la política económica, las subsidiarias extranjeras productoras de bienes o prestadoras de servicios en el país se asegurarían su valor en dólares y evitarían pérdidas patrimoniales sobre los ingentes recursos invertidos en el ámbito local. A su vez, la banca transnacional radicada en el país lograría mantener sus créditos en dólares.

La otra propuesta era impulsada por los grupos económicos y algunos conglomerados extranjeros, y pretendía salir de la Convertibilidad mediante una devaluación del signo monetario. Salta a la vista, y se corroboró por la experiencia posterior, que este tipo de política económica generaba un resultado opuesto a la propuesta anterior, infligiéndole pérdidas patrimoniales al capital extranjero y potenciando en la moneda local el poder económico de los grupos locales, ya que sus recursos invertidos en el exterior y los ingresos corrientes de su saldo comercial estaban dolarizados (Basualdo, 2000).

En el marco de esta disputa, en diciembre de 2001 se abandonó la Convertibilidad mediante una megadevaluación del peso del orden del 300%. En rigor, en ese entonces no sólo quedó atrás la Convertibilidad,

sino que se agotó el régimen social de acumulación puesto en marcha por la dictadura militar un cuarto de siglo antes. Cabe destacar que este conflicto *fin de época* en diciembre de 2001 tuvo a la movilización social como un elemento constitutivo. Por primera vez desde la dictadura militar, los sectores populares fueron un factor trascendente en la crisis definitiva de la valorización financiera y, pese a que no pudieron evitar ser los principales perjudicados, condicionaron su resolución forzando cambios en el escenario político y social del país.

2. LAS CARACTERÍSTICAS DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO PRIVADO EN LOS AÑOS NOVENTA

En este contexto, es insoslayable mencionar algunas cuestiones referidas a la composición de la deuda externa total tanto pública como privada a principios de la década. Al respecto, las estadísticas oficiales son elocuentes al establecer que, a comienzos de la Convertibilidad, la deuda externa privada era minoritaria en términos relativos (14% del total), lo que pone de manifiesto que para ese entonces ya se había consumado la transferencia al Estado de la deuda externa privada mediante los regímenes de seguro de cambio puestos en marcha desde 1981 bajo la dictadura militar.

La reducida incidencia de la deuda externa privada también indicaba que ese sector era el que estaba en mejores condiciones para reiniciar un nuevo ciclo de endeudamiento con el exterior. Para que ello fuera posible, esta situación debía confluir con un marco financiero internacional propicio y con las políticas macroeconómicas locales. Por una parte, la nueva situación mundial ofrecía condiciones óptimas para comenzar una nueva espiral de endeudamiento a inicios de los noventa, en la medida en que abundaba el financiamiento externo para la región en los mercados internacionales. A su vez, en el plano local, las primeras modificaciones tendientes a impulsar el nuevo ciclo financiero ya estaban en marcha en 1991, como es el caso de la denominada "Reforma del Estado" —que refería básicamente a la privatización de las empresas públicas— y la deregulación de la economía —que incluyó la transferencia de la cuenta capital del balance de pagos—. En particular, la transferencia de las empresas estatales al sector privado consolidó su óptima situación financiera y patrimonial. Las reformas en curso terminaron de "perfeccionarse" en 1992, cuando se concretó el ingreso de la Argentina al Plan