

La reforma estructural argentina en la década de 1990

En los años ochenta la Argentina padeció graves dificultades económicas y financieras. La hiperinflación de 1989–90 produjo, finalmente, el consenso político necesario para la reforma. Si bien aún persisten problemas en algunas esferas, las reformas estructurales aplicadas en la década de 1990 han encarrilado a la Argentina en la senda del crecimiento sostenido.

Pedro Pou

LA ECONOMÍA argentina tuvo un muy pobre desempeño en los años ochenta. El producto permaneció prácticamente estancado mientras los precios crecían en forma sostenida, en el marco de una ininterrumpida depreciación de la moneda, el colapso de los mercados financieros, un achicamiento del sistema financiero y una huida de capitales hacia refugios más seguros. La mayor parte de las empresas públicas arrastraban un fuerte déficit y la deuda externa seguía acumulándose. El gobierno central, debilitado por el bajo nivel de recaudación fiscal y ávido de ingresos, acudía al Banco Central para obtener financiamiento mediante impuestos a los depósitos y creación de dinero. La inflación —que había aumentado gradualmente durante las tres décadas anteriores— creció desmesuradamente hasta alcanzar en 1989 y 1990, una tasa promedio anual de 2.600%, provocando una virtual desaparición del sistema bancario. A pesar de sus devastadores efectos sobre la economía, la hiperinflación de 1989–90 tuvo la virtud de generar el impulso necesario para una reforma, que se inició con el Plan de Convertibilidad de 1991.

Liberalización del comercio, reformas tributarias

Además de la reforma monetaria, las reformas de los años noventa abarcaron también cambios en el sistema financiero, la libera-

lización del comercio exterior y de la cuenta de capital, y una amplia reforma del sector público.

La eliminación de la mayor parte de las restricciones al comercio exterior y a los movimientos de capital se tradujo en una considerable apertura de la economía argentina. El Gobierno eliminó los impuestos a las exportaciones y la mayor parte de las restricciones cuantitativas a las importaciones, redujo los derechos de importación, y permitió la libre entrada y salida de inversiones directas y de cartera. La reforma del sector público —que redujo considerablemente su ámbito de desempeño— incluyó la privatización de las principales empresas públicas, y tuvo tres resultados importantes. Se redujeron o eliminaron los subsidios a las empresas proveedoras de servicios, se mejoró notablemente la eficiencia y la prestación de servicios, y se captaron fondos para cubrir gran parte del déficit público mientras se preparaban otras reformas, incluida la del sistema tributario.

La reforma tributaria aumentó los impuestos al consumo y a las ganancias y eliminó gradualmente muchos impuestos distorsivos, como los impuestos a las exportaciones. La aplicación de leyes más estrictas dio mayor capacidad al Gobierno para controlar la evasión tributaria, en tanto que la aceleración del crecimiento económico elevó los ingresos tributarios. El sistema público



**Pedro Pou, Presidente
del Banco Central de la
República Argentina**

de jubilaciones basado en el régimen de reparto fue reemplazado por un sistema mixto de transferencias públicas y capitalización privada. Si bien era optativo, la mayoría de los trabajadores eligió afiliarse al sistema privado de pensiones. Además, el Gobierno redujo gran parte de los subsidios a la industria y estimuló la entrada de nuevas empresas —en muchos casos, internacionales— al mercado local. Estas medidas produjeron un extraordinario cambio en la composición y los precios de los bienes disponibles. El efecto acumulativo de las reformas permitió volver al sistema de financiamiento voluntario de la deuda pública externa, que había sido reprogramada al amparo del Plan Brady.

Reformas del sistema financiero

La reforma financiera ha sido un proceso de continua transformación en el marco de dos cambios fundamentales: la Ley de Convertibilidad de 1991 y la Carta Orgánica del Banco Central de 1992. La Ley de Convertibilidad estableció la paridad fija entre el peso argentino y el dólar de EE.UU., eliminó la indexación, y obligó al Banco Central a respaldar las dos terceras partes de la base monetaria con reservas internacionales. De este modo la ley convirtió al Banco Central en una especie de caja de conversión: un sistema monetario en el cual la moneda nacional sólo puede emitirse a cambio de una moneda extranjera especificada a un tipo de cambio fijo, limitando la autoridad del Banco Central para crear dinero mediante el crédito al sector público o al sistema bancario y eliminando la posibilidad de financiar el déficit público por la vía de la inflación.

La reforma de la Carta Orgánica, independizó al Banco Central de los poderes ejecutivo y legislativo, fijándose como su objetivo principal la preservación del valor de la moneda nacional. Además, se estipuló que el presidente y los directores del Banco Central deben ser nombrados por el Presidente de la República, con lo cual se dificultó intencionalmente su reemplazo. La nueva Carta Orgánica prohíbe al Banco Central otorgar financiamiento a los gobiernos provinciales y municipales, las empresas públicas, o el sector privado no financiero. El Banco Central puede respaldar hasta la tercera parte de la base monetaria con títulos del gobierno nacional en dólares valuados a precios de mercado, pero el crecimiento de tales tenencias no puede ser superior al 10% anual.

Regulación bancaria

El marco regulatorio prudencial fue reformado con el objetivo de fomentar la competencia entre los bancos y garantizar la solvencia y liquidez de cada banco y del sistema bancario en general. Se eliminaron las restricciones a la entrada de bancos extranjeros y a la apertura de nuevas sucursales de bancos nacionales. A partir de septiembre de 1991 se aplicaron requisitos de capitales mínimos, inicialmente del 3%, que aumentaron gradualmente hasta alcanzar un 11,5% en enero de 1995, nivel muy superior al 8% recomendado por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria para los países industriales. Se fijaron encajes bancarios en promedio elevados: 40% para los depósitos de ahorro y en cuenta corriente (luego aumentó a 43%) y 0% para los depósitos a plazo fijo (luego aumentó a 3%). Dadas las preocupaciones por el riesgo moral asociado a la garantía de depósitos, ésta fue eli-

minada. Además, las restricciones en materia de política monetaria estipuladas en la Carta Orgánica y la Ley de Convertibilidad limitaron el papel del Banco Central como prestamista de última instancia. Estas medidas, disminuyeron los problemas de riesgo moral, restringiendo considerablemente la red de protección para los bancos.

El pánico bancario surgido durante la crisis creada a comienzos de 1995 por el “efecto tequila” —que siguió a la devaluación del peso mexicano a finales de 1994— provocó una reducción de 18% en los depósitos en un período de cinco meses, con graves consecuencias para la liquidez del sistema bancario. Esta crisis, verdadera prueba de fuego para las autoridades, las llevó a adoptar políticas específicas para aminorar los efectos de la crisis y a modificar considerablemente las regulaciones bancarias. Se crearon dos fondos fiduciarios: uno para facilitar la privatización de los bancos provinciales y el otro para asistir en la reestructuración o fusión de bancos privados en dificultades. Se amplió el margen de maniobra del Banco Central para realizar operaciones de redescuento con instituciones financieras en circunstancias extraordinarias mediante una reforma de la Ley de Entidades Financieras que le otorgó importantes facultades para reestructurar bancos en problemas. La reforma permitió al Banco Central desarrollar un mecanismo de resolución para las entidades financieras en problemas mediante el cual se canalizan hacia bancos viables los activos y pasivos de buena calidad de los bancos con dificultades, mientras los activos y pasivos de mala calidad se liquidan.

Con el fin de incrementar la confianza de los depositantes en el sistema bancario, el Banco Central estableció, en abril de 1995, un programa limitado de garantía privada obligatoria de los depósitos con un monto máximo inicial de US\$20.000 por depositante, que posteriormente se aumentó a US\$30.000. Además, para proveer liquidez adicional al sistema, el Banco Central estableció un programa contingente de pases con 13 bancos internacionales privados que puede activarse a discreción del Banco Central. Recientemente, este programa fue reforzado con una línea de crédito del Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo por un total de US\$1.000 millones, que puede usarse si se activa el programa y además el Banco Central tiene que reponer márgenes debido a una caída del precio de los títulos del Gobierno.

Desde 1995, las normas bancarias han sido objeto de nuevas modificaciones destinadas a imponer mayor disciplina normativa y de mercado a los bancos. Primero, la supervisión bancaria se realiza a través del sistema CAULA (capital, activos, utilidades, liquidez, administración), en el que cada aspecto se evalúa según una escala de 1 a 5 y la calificación general de cada banco se expresa luego como un promedio de esas calificaciones (como lo hace la superintendencia bancaria de Estados Unidos) y del sistema BASIC (bonos, auditoría externa, supervisión, información, calificación crediticia). La superintendencia inspecciona in situ a todos los bancos por lo menos cada 18 meses y con mayor frecuencia a los bancos en dificultades. Segundo, se reemplazó el sistema de encaje legal tradicional por el de requisitos de liquidez remunerados. El requisito se basa en el vencimiento residual de los depósitos y otros pasivos bancarios, con una tasa decreciente que va desde el 20% para los pasivos que vencen en menos de 90 días

hasta 0% para los que vencen en un año o más. Sólo el 20% de estos requisitos deben canalizarse a través del Banco Central. El resto puede invertirse en una amplia gama de activos internacionales muy seguros y líquidos. Los coeficientes de los requisitos mínimos de capital están basados en el riesgo de contraparte, el riesgo de tasa de interés, y el riesgo de mercado de la cartera de inversiones. Los coeficientes totales de capital son ahora la suma de esos tres requisitos. Adicionalmente a lo sugerido por el Comité de Basilea, el riesgo de contraparte se ajusta por la calificación CAULA del banco y por el diferencial de la tasa de interés de los préstamos sobre los costos de intermediación (como aproximación de la prima por riesgo). Tras la crisis de Asia de 1997–98 se introdujo una norma (“antiburbuja”) que incrementa el coeficiente de capital para nuevos préstamos hipotecarios cuando el índice nacional de precios de los bienes raíces supera determinados umbrales. En 1998, se incorporaron procedimientos normalizados para la tramitación de hipotecas para la vivienda a fin de facilitar la titulación de préstamos.

Una evidencia de las transformaciones que se operaron en el sistema financiero argentino en los años noventa es que, entre 1991 y agosto de 1999 el número de bancos se redujo de 167 (de los cuales 35 eran públicos) a 119 (de los cuales 16 son públicos), principalmente debido a las fusiones o cierres provocados por el efecto “tequila”. Además, se privatizaron 16 pequeños bancos estatales (principalmente provinciales) y el Banco Hipotecario Nacional.

Reforma del sistema de pagos

Con anterioridad a las reformas, los pagos se realizaban a través de 84 cámaras de compensación, cuya administración era ineficiente. En 1995, el Banco Central y las asociaciones bancarias establecieron un grupo de trabajo que formuló amplias reformas mediante la adopción de nuevas tecnologías. Actualmente existe un sistema de liquidación bruta en tiempo real administrado por el Banco Central, una cámara de compensación automatizada para operaciones de gran cuantía, y dos cámaras de compensación automatizadas para operaciones de poca cuantía.

La monetización avanzó aceleradamente; en 1999, el M3* representaba más del 30% del PIB. Este indicador amplio del dinero incluye la base monetaria más los depósitos en pesos y dólares; en consecuencia, constituye un indicador del tamaño del sistema financiero. En las instituciones privadas, los depósitos por empleado de banco aumentaron de US\$96.000 en marzo de 1991 a US\$877.000 en agosto de 1999 (de US\$69.000 a US\$729.000 en las instituciones públicas) y los diferenciales de tasas de interés han disminuido significativamente. Desde la entrada en vigor de la Ley de Entidades Financieras, 16 bancos han sido reestructurados y los depositantes sólo han perdido dinero en dos casos. Una evidencia clara del éxito de la reforma es que, si bien las crisis de Asia, Rusia y Brasil aumentaron el riesgo país, causaron una fuerte caída del precio de los activos, y precipitaron una recesión, no produjeron una fuga de capitales.

Reformas en curso

Las reformas aplicadas en la década de los años noventa permitieron reanudar una trayectoria de crecimiento econó-

mico sostenido. Durante el período de 1991–99 el crecimiento medio del PIB fue del 4,7% pese a que hubo dos recesiones. En 1992–99, el valor y el volumen de las exportaciones aumentaron, en promedio, en un 8,2% y un 9,4% anual, respectivamente, mientras que el empleo aumentó en un 12%.

El déficit fiscal a nivel nacional y provincial y la coparticipación de ingresos entre el gobierno federal y las provincias son esferas en las que siguen implementándose reformas. Si bien en 1999 aumentó el déficit público, debido en parte a la recesión, el Congreso aprobó recientemente tres medidas destinadas a abordar este problema. La Ley de Responsabilidad Fiscal impone una reducción del déficit federal durante los próximos tres años a fin de equilibrar el presupuesto en 2003. Una reforma tributaria elevó la alícuota del impuesto a las ganancias, a los bienes de capital y de impuestos internos para diversos bienes de consumo. La tercera medida guarda relación con el financiamiento de los gobiernos provinciales, que siguen dependiendo de los impuestos recaudados a nivel federal, mientras que las municipalidades dependen de los impuestos recaudados a nivel provincial. Debe formularse un sistema para mejorar el equilibrio —en todos los niveles de gobierno— entre los beneficios políticos de la prestación de servicios públicos y el costo político de la recaudación tributaria. A este respecto, se acordó recientemente un límite para el ingreso federal que se compartirá con las provincias.

El mercado laboral, que fue muy afectado por los cambios estructurales de los años noventa, es otra esfera que el Gobierno se ha propuesto reformar. La tasa de desempleo sigue siendo elevada (14,3% en 1999), sobre todo con respecto a los niveles históricos (un promedio de 4%–5% durante los años ochenta y un 7,3% en 1990). Tras la apertura económica y la privatización de las empresas públicas se produjo un aumento extraordinario de las importaciones de capital y se introdujeron tecnologías que requieren el uso intensivo de capital. La rigidez de las instituciones del mercado laboral (negociación colectiva centralizada, alto costo de la indemnización por despido, y elevados impuestos sobre los salarios) ha impedido los ajustes necesarios en la demanda de mano de obra. Si bien se han hecho algunos avances para flexibilizar el mercado laboral y reducir el impuesto sobre los salarios, siguen existiendo rigideces que limitan la capacidad de los mercados laborales para adaptarse a la reestructuración del sector industrial.

Problemas pendientes

Si bien se han establecido las bases para un sistema financiero sólido, aún persisten algunas preocupaciones. La prima por riesgo país sigue siendo elevada y muy variable. El sistema financiero aún es pequeño con respecto al tamaño de la economía y se prevé que siga creciendo con mayor rapidez que el producto; se debe estar atento para adoptar las medidas necesarias para asegurar su estabilidad. La innovación financiera, si es muy acelerada, puede debilitar el marco normativo, y requiere de un seguimiento continuo. Debe mejorarse el acceso al crédito de las empresas medianas y pequeñas, que son una fuente principal de creación de empleo, sin menoscabar la calidad de la cartera de préstamos. El crecimiento esperado del sistema financiero, así como las innovaciones administrativas y tecnológicas, seguirán reduciendo los márgenes de intermediación y ayudarán a la Argentina a alcanzar sus objetivos. **F&D**