



Munich Personal RePEc Archive

**The 1977 reform of Argentina's financial system as an essential step for the implementation of the neoliberal model.**

Marongiu, Federico

Universidad de Buenos Aires, Centro de Estudios para el Desarrollo Argentino (CENDA), CIPPEC

December 2007

Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/6340/>

MPRA Paper No. 6340, posted 18. December 2007 / 13:35

**Primer Congreso Latinoamericano de Historia Económica**

**Montevideo 5 - 7 de diciembre de 2007**

Simposio N°3 "El Estado y la Intermediación Financiera (1890 - 1990)"

**Título de la Comunicación: "La reforma del sistema financiero argentino de 1977 como factor fundamental para la instauración del modelo económico neoliberal en la Argentina"**

Autor: MARONGIU, Federico

Filiación institucional: Universidad de Buenos Aires, CIPPEC, Centro de Estudios para el Desarrollo Argentino (CENDA)

Correo electrónico: [fmarongiu@cippec.org](mailto:fmarongiu@cippec.org) y [fmarongiu@intramed.net.ar](mailto:fmarongiu@intramed.net.ar)

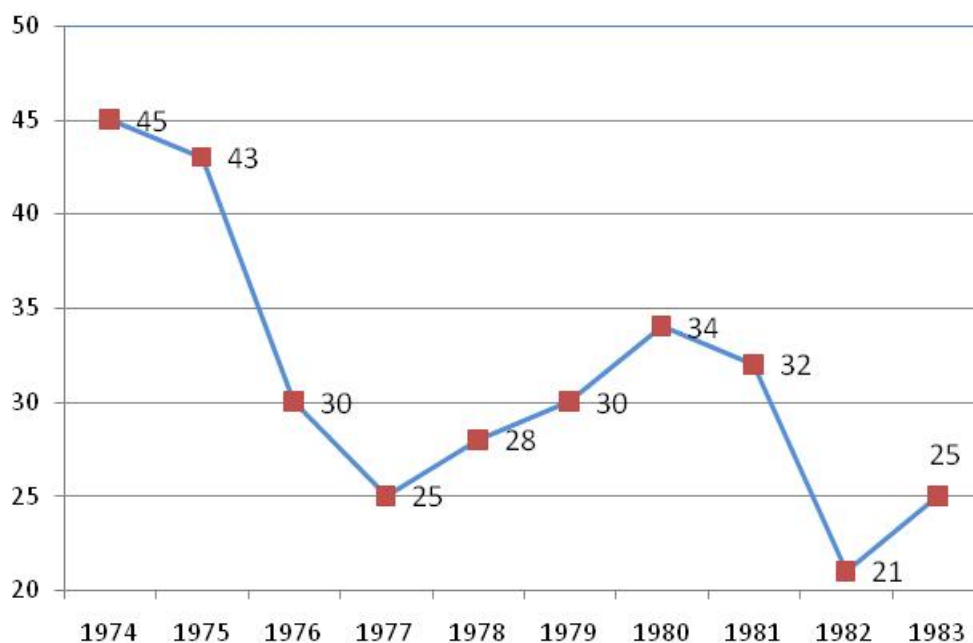
**Resumen de la ponencia:**

Este trabajo analiza la reforma del sistema financiero argentino del año 1977 mediante la cual se profundizó el proceso de cambio estructural de la economía argentina, ya implementado a partir del golpe militar del 24 de marzo de 1976, en el cual se favoreció fuertemente al capital en la distribución del ingreso, en perjuicio del trabajo asalariado. La reforma financiera implementada a partir de comienzos de 1977 fue fundamental dentro de las políticas monetaristas impulsadas por las fracciones dominantes de la oligarquía agropecuaria pampeana y el capital financiero internacional que constituían el bloque de poder sustentado a través del gobierno militar. Las medidas adoptadas cambiaron la estructura bancaria y financiera prevaleciente hasta ese momento que era un soporte esencial del modelo de sustitución de importaciones. Dichas medidas terminaron con la nacionalización de bancos adoptada por el gobierno justicialista de 1973-1976 que permitía reorientar el crédito hacia actividades productivas. Al mismo tiempo permitieron la liberalización de las tasas de interés y también incrementaron las posibilidades del sector privado de endeudarse con el exterior, lo cual sería un factor fundamental para explicar el proceso de alto endeudamiento que caracterizaría al período 1977-1983. El trabajo analiza también aspectos fundamentales de esta reforma, tales como la creación de la Cuenta Regulación Monetaria que provocó un rápido crecimiento del déficit cuasifiscal del Banco Central de la República Argentina.

### ***1- Introducción***

No puede comprenderse la implementación ni las consecuencias de la Reforma Financiera de 1977 si no se estudia a ésta dentro del marco del plan económico implementado por el gobierno de facto a partir de abril de 1976. Si bien la reforma Financiera se aplicó a partir de mediados de 1977, los objetivos que la fundamentaban ya estaban presentes en el discurso del ministro de economía José Alfredo Martínez de Hoz del 2 de abril de 1976 y en la política de fuerte sesgo monetarista y de acuerdo a los preceptos neoliberales implementada a partir de la asunción del gobierno militar que buscaba desarmar paso a paso el rol del estado interventor en la economía del país. Asimismo, tal como menciona Rapoport (2006) el proyecto de la dictadura militar trascendía lo meramente económico, buscando favorecer tanto políticamente como económicamente a las elites agrarias y de los grandes grupos económicos y financieros locales, además de a los intermediarios de capitales externos. Para ello la política del gobierno de facto debió aplicar una fuerte represión que permitió una fuerte reducción de los salarios reales de los trabajadores a través de la fijación de salarios y liberación de precios a partir de abril de 1976. Asimismo fue de relevancia la supresión del derecho a huelga y la suspensión de las actividades gremiales. Tal como puede apreciarse en el Gráfico 1, la participación de los asalariados en el Producto Interno Bruto (PIB) argentino se redujo considerablemente a partir de 1976.

### **Gráfico 1: Participación de los asalariados en el PIB 1974 – 1983**



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de Banco central de la República Argentina

Como puede apreciarse, a fines del gobierno dictatorial, en 1983, la participación de los asalariados en el PIB era casi la mitad de la vigente durante el gobierno justicialista de 1973 – marzo 1976. Tal como menciona Basualdo (2006) en este período cambia drásticamente la relación entre el capital y el trabajo, a favor del primero y fundamentalmente a favor del gran capital oligopólico y financiero. En este contexto resulta de fundamental importancia para este cambio la reforma del sistema financiero implementada a partir de mediados de 1977.

Es a partir de la Reforma de 1977 cuando el sector financiero toma un rol fundamental en la economía argentina, rol que se incrementaría posteriormente a partir de las modificaciones en la política cambiaria introducidas en diciembre de 1978. También es a partir de este momento cuando se comienza a incrementar en forma astronómica la actividad especulativa. El comportamiento del Estado, a través de esta reforma convalidó el esquema de valorización financiera del excedente apropiado por el capital oligopólico a través de la adquisición de activos financieros (internos y externos) con tasas de interés superiores a las tasas de rentabilidad de las actividades productivas. Al mismo tiempo, el endeudamiento externo permitió la remisión de estas ganancias financieras al exterior, a través de mecanismos creados a partir de esta reforma. Es decir, que en resumen, la reforma financiera de 1977 jugó en contra del desarrollo de las actividades productivas industriales en la Argentina, favoreció un endeudamiento

extremo y la absorción de deudas privadas por parte del sector público y además favoreció fuertemente la fuga de capitales. Estos puntos serían fundamentales a la hora de condicionar el accionar del gobierno democrático que asumiría en diciembre de 1983 y de su política económica.

## ***2- La Reforma Financiera***

Tal como mencionamos en la introducción, la Reforma financiera no puede comprenderse como una simple medida aislada implementada por el gobierno de facto. Ya desde el mensaje del Ministro de Economía José Alfredo Martínez de Hoz del 2 de abril de 1976 se evidencia la necesidad de esta reforma como complemento fundamental de las medidas que se buscarían implementar en el marco del plan de transformación de la economía argentina. Martínez de Hoz expresa en dicho mensaje:

“Es indudable que la política monetaria deberá tender a devolver al peso argentino el prestigio y la solidez necesarios para que vuelva a ser la representación de la jerarquía y capacidad productiva del país, tanto en el orden interno como internacional. Este tema está obviamente vinculado al de la disminución del déficit del presupuesto y a la eliminación de la emisión monetaria para cubrir el mismo. Al desaparecer este factor como impulsor de la inflación, la moneda podrá volver a adquirir estabilidad y cumplir su objetivo de asegurar los medios necesarios de pago para el normal desenvolvimiento de la actividad económica, en relación con la producción de bienes en el país. De esta manera el sector público gradualmente dejará de ser factor de expansión monetaria, y aquella que produzca el sector externo por el incremento de las exportaciones, se verá compensada por la posibilidad de alcanzar un nivel de importaciones adecuado para el desenvolvimiento de la industria nacional y de la actividad económica.... Para lograr los objetivos mencionados, será indispensable devolver al sistema bancario y financiero su flexibilidad y eficiencia, eliminando el sistema de la nacionalización de los depósitos que resulta inoperante desde el punto de vista del control oficial del crédito, a la par que atenta contra el desarrollo y la agilidad de la actividad bancaria financiera.”

La Reforma Financiera implementada por el gobierno dictatorial fue implementada a través de un conjunto de leyes entre las cuales se destacan: Ley 21.495 de Desnacionalización y descentralización de los depósitos bancarios; Ley 21.526 que establece el nuevo régimen para entidades financieras; Ley 21.572 de creación de la Cuenta Regulación Monetaria y las Leyes 21.364; 21.547 y 21.571 que modifican la Carta Orgánica del BCRA.

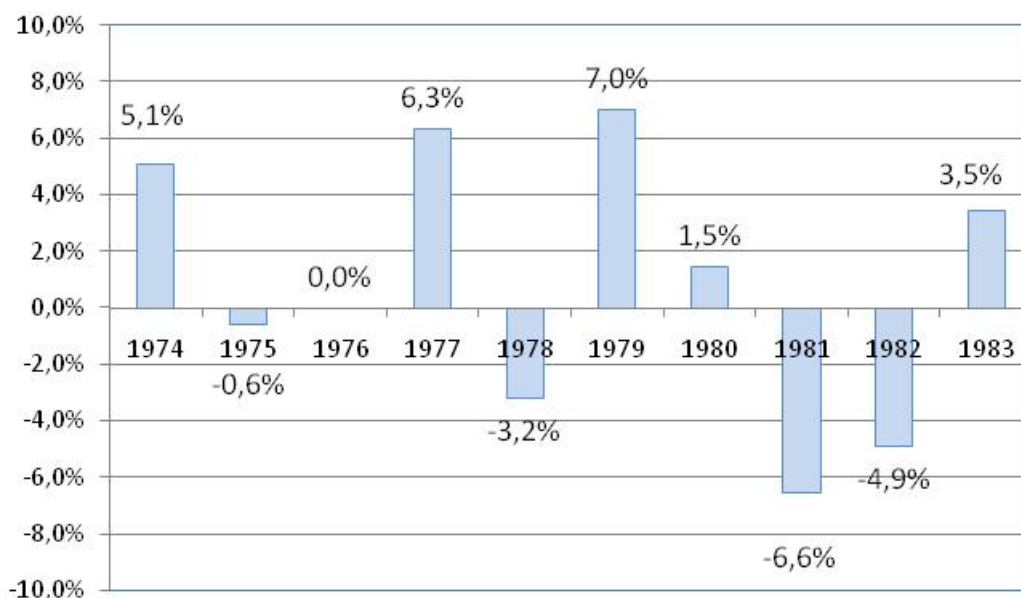
Puede decirse que la Reforma Financiera estuvo estructurada en cuatro pilares fundamentales: la liberación de las tasas de interés, hasta entonces fuertemente reguladas por el Banco Central (lo cual permitía el financiamiento de actividades productivas a tasas de interés negativas en una especie de subsidio por parte del Estado); la eliminación de todo tipo de restricciones a ingresos en el sistema bancario y financiero (lo cual permitió que entidades sin los requisitos necesarios pasaran a operar como entidades bancarias); la creación de la Cuenta Regulación Monetaria y el régimen de garantías de depósitos. Si bien esta Garantía de depósitos existía con anterioridad a la reforma financiera, lo que se busca (al menos en lo expresado originalmente) con las modificaciones es terminar con el denominado “sistema de aceptaciones” en el cual las empresas emitían pagarés (no sujetos a controles en sus tasas de interés) que los bancos luego ofrecían a inversores, aunque en la mayor parte de las veces no daban un aval o garantía.

Es decir, que fundamentalmente la reforma financiera pone un cepo a los mecanismos financieros utilizados por la industrialización por sustitución de importaciones en su última etapa: se termina con la nacionalización de depósitos en el cual el que determinaba el destino del crédito era el Banco Central; se termina con el control de las autoridades monetarias sobre la tasa de interés (por lo menos hasta las modificaciones introducidas en 1982); y se termina con la imposibilidad del sector privado de contraer deudas financieras con organismos financieros del exterior. Hasta la reforma financiera, el sistema financiero se encontraba subordinado a la economía real y funcionaba en pos de la expansión de la misma. Con posterioridad a la reforma, el sector financiero termina gobernando a la economía real y pese al preconizado alejamiento del Estado de la economía predicado por los economistas del neoliberalismo, éste continuó incidiendo en el mercado pero en lugar de para favorecer el proceso de industrialización, lo hizo simplemente para incrementar la valorización financiera. El Estado va a ser central en determinar cuál es el costo financiero que va a enfrentar el sector privado, ya que el rol del endeudamiento público va a ser esencial para determinar la tasa de interés. Es decir, que el hecho de que el libre juego de la oferta y la demanda era el que determinaba las tasas de interés, era simplemente una falacia de las autoridades y su visión monetarista de la economía.

La reforma financiera planteó la eliminación del encaje del 100% de los depósitos dispuestos por la nacionalización del sistema bancario del gobierno justicialista y lo

reemplazó por un encaje del 45%. A esto se sumó la fuerte suba de las tasas de interés con posterioridad a la liberación de éstas, impulsada por el fuerte incremento del endeudamiento de las empresas industriales y del sector público que pasó a financiar gran parte de sus resultados fiscales deficitarios con deuda, fundamentalmente externa, en lugar de con emisión monetaria como se había hecho en los años inmediatamente anteriores (fundamentalmente a través de las empresas estatales y otros organismos públicos). El endeudamiento externo entonces pasó a tener un rol fundamental en la creación de dinero en la Argentina.

**Grafico 2: Evolución del PIB argentino 1974 – 1983 - Variación anual**



FUENTE: Elaboración propia sobre la base del B.C.R.A.

Sin embargo, la política estrictamente monetarista sería abandonada a fines de 1978 cuando se implemente la segunda fase de políticas de la gestión de Martínez de Hoz con la predeterminación del tipo de cambio en la denominada “tablita”. Las características esenciales de la reforma financiera quedarían, en cambio, vigentes y exacerbarían el proceso de crisis que se evidenciaría en los años siguientes.

### **3- La Cuenta Regulación Monetaria**

La Ley 21.572 del 6 de mayo de 1977 creó la Cuenta Regulación Monetaria. A través de esta cuenta administrada por el Banco Central se implementó una compensación a los efectivos mínimos que por ley debían mantener las entidades financieras como respaldo de sus obligaciones a plazo. Lo que intentaban las autoridades monetarias, en un contexto de elevada inflación, era compensar la pérdida de valor que dichas reservas encajadas tenían al estar inmovilizadas y a la vez, cobrando un cargo sobre los depósitos a la vista de los bancos, otorgar ventajas a las entidades financieras no bancarias. Es decir, expresado de otra manera, se estableció un mecanismo por el cual se estableció un cargo sobre los depósitos y obligaciones a la vista para equiparar su rendimiento con el de los depósitos a interés. El objetivo de esta cuenta era el de neutralizar la expansión monetaria que provocaba la liberalización de los depósitos sumada al crédito selectivo proveniente del sistema vigente entre 1973 y marzo de 1976. En clara coincidencia con la visión monetarista del equipo de Martínez de Hoz y Adolfo Diz, presidente del Banco Central, toda expansión de la base monetaria era considerada inflacionaria, con lo cual la neutralización de esta expansión permitiría evitar presiones sobre los precios.

La Cuenta Regulación Monetaria se financiaba con los fondos que provenían de la aplicación de sanciones que el BCRA aplicaba a las entidades financieras que no ingresaban en tiempo y forma los cargos determinados por éste; con los cargos que tributarán las entidades financieras por el uso de la capacidad de préstamo de los depósitos y obligaciones a la vista.

Si existían saldos deudores el BCRA era el encargado de cubrirlos mediante recursos propios (adelantos). Esto implicaba que en momentos en los cuales existía un saldo deudor se producía una expansión de la base monetaria. Es decir que amplios saldos negativos de la Cuenta Regulación Monetaria implicaban grandes incrementos en la base monetaria con su consecuente impacto inflacionario.

Estimaciones privadas determinaron que entre junio de 1977 y mayo de 1982 se incrementó la emisión monetaria a través de la Cuenta Regulación Monetaria en unos 62 mil millones de pesos, monto que resulta equivalente a cerca del 5% del Producto interno bruto de la Argentina<sup>1</sup>. Es decir, la Cuenta Regulación Monetaria tuvo un doble efecto pernicioso: un efecto inflacionario al incrementar la base monetaria y un efecto de incremento sobre el déficit cuasifiscal del Banco Central.

---

<sup>1</sup> FIDE – *Coyuntura y Desarrollo* N° 47, julio de 1982.



#### ***4- Se cierra el cepo: la política cambiaria implementada a partir de diciembre de 1978 y la apertura indiscriminada de la economía***

A fines de 1978 la política antiinflacionaria adquiere una mayor importancia en base al esquema del denominado “Enfoque Monetario del Balance de Pagos”. En este nuevo enfoque se combinaron pautas de tipo de cambio, en el cual éste se depreciaba de acuerdo a una “tablita” en la cual los valores se preanunciaban (con el supuesto objeto de moderar las expectativas inflacionarias), con una reducción de los aranceles a las importaciones (lo cual en la práctica resultó en una fuerte apertura de la economía a las importaciones ya que a fines de 1976 se había realizado una primera reducción de aranceles) y el libre flujo de los capitales al exterior. Posteriormente, a mediados de 1980, se eliminaron las cargas para-arancelarias que eran tasas con fines específicos que gravaban a las importaciones. Con esto la economía quedó aún más abierta a los flujos de mercancías del exterior. Estas medidas, junto con las implementadas a través de la reforma financiera constituyeron un cepo insalvable para la actividad de amplios sectores de la industria y condicionaría la actividad económica de los siguientes años (así como la actividad de las entidades financieras que comenzarían a presentar dificultades fruto de la disminución de la actividad económica y de la salida de capitales).

Dos casos de vital importancia, que son un paradigma del esquema implementado a partir de principios de 1979 es el de las industrias automotrices y siderúrgicas. En este caso el régimen permitió reducciones en los aranceles para la importación de autopartes y de productos importados para la industria siderúrgica. Esto determinó la quiebra y desaparición de las industrias que fabricaban las partes que a partir de ese momento comenzaron a importarse, determinando una fuerte contracción de la actividad en estos sectores. Un mecanismo comúnmente utilizado para esta apertura fue el de la disminución anticipada de aranceles, los cuales respondían a “aumentos de precios no justificados por incrementos en los costos”.

Tal como puede apreciarse en el Gráfico 3 la producción industrial mostró un primer impulso positivo, pero la posterior ampliación de la apertura de la economía

afectó en mayor medida a los sectores más importantes determinando una fuerte caída entre 1979 y 1982.

**Gráfico 3: Evolución de la producción industrial 1974 – 1983 (Índice: 1974 = 100)**



FUENTE: Basualdo (2006)

Tal como puede apreciarse en el Gráfico 3, la producción a fines del gobierno dictatorial era aún cerca de un 10% menor a la de 1974, habiendo llegado en el momento más crítico a ser un 17% inferior. Esta caída en la actividad industrial, así como la fuerte salida de capitales a partir de la crisis de la deuda latinoamericana en 1982 determinaron que el gobierno democrático asumido el 10 de diciembre de 1983 encontrara la economía en una situación recesiva, con elevado endeudamiento y con amplios sectores de la industria con caídas en su producción. Asimismo, el retraso cambiario, derivado del ajuste del tipo de cambio a tasas menores a las de inflación, derivó en una fuerte apreciación del tipo de cambio real y, por consiguiente, en una fuerte pérdida de competitividad de la producción argentina. Esto también derivó en una profundización de la recesión. Es decir que, como mencionan Sommer y Feldman (1986) se logró una disminución de la inflación pero a costa de una grave recesión y un fuerte deterioro en la cuenta corriente y en el balance de pagos.

Asimismo, resultó muy evidente en todo el período la fuerte fuga de capitales al exterior. Basualdo (2006) calcula esa fuga en unos U\$S 34 mil millones en el período 1976 – 1982. En el análisis enfatiza que dicha fuga se agudiza a partir de la implementación de la reforma financiera y, aún con más profundidad, a partir del esquema de retraso cambiario y apertura indiscriminada.

### ***5- La crisis financiera de 1980 - 1982***

En los primeros dos años de la implementación de la reforma financiera las entidades crecieron fuertemente, ante el incentivo dado por las elevadas tasas de interés y la disminución del encaje del 100% a un encaje fraccionario. Es así como entre mediados de 1977 y fines de 1980 la cantidad de depósitos en entidades bancarias (fundamentalmente los a plazo fijo) se incrementaron un 86% (Fernández, 1982). Sin embargo, dos factores van a contribuir a que a partir de fines de 1980 el sistema bancario se encuentre en una situación progresivamente negativa. En primer lugar, se produce la reversión de capitales externos, muchos de ellos integrantes del sistema financiero argentino debido a las elevadas tasas de interés ofrecidas por las entidades bancarias y financieras. Esta reversión de flujos tiene su explicación en el incremento de la tasa de interés de los Estados Unidos y en el elevado grado de apertura del sistema financiero argentino que permitió una fuerte salida de capitales a partir de ese momento. En segundo lugar, existe un factor interno que produce una reversión en la entrada de depósitos, con lo cual a partir de principios de 1981 comienza a observarse una fuerte caída en los depósitos. Pero ya en marzo de 1980 se había hecho evidente la crisis del sistema financiero argentino con el cierre del principal banco privado, el Banco de Intercambio Regional (BIR). Este cierre provocó una fuerte “corrida bancaria” que afectó a todo el sistema financiero argentino y obligó al Banco Central a modificar el régimen de garantías de depósitos y a instrumentar a través de la Circular 1051 un régimen de adelantos para realizar salvatajes de entidades financieras. A través de este último sistema el Banco central otorgó adelantos a los bancos por un total equivalente a cerca del 30% de la base monetaria existente en ese momento. Pese a ello varias entidades financieras, como por ejemplo el Banco Oddone y el Banco de los Andes, debieron dejar de operar. Tal como menciona Gaba (1981) más de setenta instituciones que equivalían a cerca del 20% del total de los depósitos del sistema financiero argentino, cerraron sus puertas.

## ***6- Las modificaciones de 1982***

A partir de junio de 1982, en medio del clímax de la crisis financiera, se introdujeron modificaciones en las normativas del sistema financiero argentino. En dicho mes, a través de la Comunicación A-144 del Banco Central se amplió la capacidad prestable de los bancos, a través de redescuentos del Banco Central. El objetivo explícito de la reforma fue la refinanciación de la deuda que el sector privado mantenía con el sistema financiero a plazos más prolongados y menores tasas de interés. Retrocediendo respecto del sistema que se había implementado a partir de 1977 se implementó un encaje del 100% de los depósitos, cuando hasta junio de 1982 dicho encaje era de un 13,5% del total de depósitos. Es decir, que a partir de ese momento, el sistema financiero argentino, en lugar de otorgar crédito de acuerdo a la capacidad prestable de las entidades financieras, tal como se había implementado a partir de la Reforma Financiera de 1977, pasó a otorgarlo de acuerdo a su capacidad prestable más los redescuentos recibidos a través del Banco Central.

Asimismo, otro cambio fundamental implementado a partir de estas modificaciones fue la regulación de las tasas de interés, las cuales en los años anteriores habían estado sujetas a los vaivenes del mercado. Es decir, que a partir de ese momento fue el Banco Central el que fijó las tasas de interés máximas que regiría el sistema financiero argentino. Al mismo tiempo el Banco Central creó un subsistema con tasas de interés no reguladas en el cual los depósitos se realizaban a plazos mayores de noventa días. Sin embargo, estos depósitos tenían un cupo límite impuesto por el Banco Central. Posteriormente se implementó un segundo subsistema en el cual los depósitos a más de 365 días se ajustaban de acuerdo al Índice de Precios al Consumidor (Sistema de Depósitos Ajustables). Para facilitar a este segundo subsistema, el BCRA creó un Límite Especial de Préstamos, que en la práctica resultó ser un redescuento del BCRA a favor de las entidades financieras. Debido al contexto de elevada inflación prevaleciente en 1982, la mayoría de los depósitos se concentraron en aquellos de menores plazos, principalmente de hasta treinta días.

En lo que respecta a los redescuentos otorgados por el BCRA a las entidades financieras, éstos se dieron conjuntamente con indicaciones acerca de en qué manera los bancos debían refinanciar las deudas del sector privado. Para ello estableció dos modalidades para el otorgamiento de los créditos: modalidad ajustable y modalidad no

ajustable. La modalidad ajustable implicaba los bancos ajustaban los montos de las cuotas que los deudores debían pagar mes a mes a las entidades financieras. Esta fue la modalidad preferida por la mayoría de los deudores. La modalidad no ajustable los deudores refinanciados pagaban mensualmente intereses sobre los saldos de deuda.

Los descuentos otorgados por el BCRA deberían recuperarse a medida que las entidades recuperaran los préstamos que otorgaban a los deudores privados. El cronograma originalmente planteado por el BCRA para la devolución de los descuentos era de 5 años (cancelaciones de capital de 2,5% mensual durante veinte meses y de 1,25% en los últimos cuarenta meses)

Una modificación extremadamente importante a partir de 1982 fue otra vuelta al sistema anterior al implementado en 1977: las empresas públicas dejaron de obtener fondos del mercado de deuda y sus resultados deficitarios volvieron a ser financiados por el Tesoro Nacional.

A partir de 1982 se buscó rescatar todos los Valores Nacionales Ajustables que se habían emitido hasta entonces. Para ello se recurrió a la emisión de dinero, lo cual implicó, tal como menciona Piekarz (1984) una monetización importante de la deuda pública. Esto implicó un remplazo de la deuda pública con el sector privado por deuda con el BCRA y un incremento de la base monetaria con un fuerte componente inflacionario. Es decir, que la deuda pública pasó a ser financiada por la sociedad a través del impuesto inflacionario (posteriormente con la absorción de la deuda externa privada, la sociedad pasaría a financiar con sus impuestos también esta deuda adquirida por empresas del sector privado favorecidas por las políticas implementadas por el gobierno dictatorial).

## **6- La estatización de la deuda privada**

A partir de la agudización de la crisis derivada de las políticas cambiarias y arancelarias implementadas en 1978 y 1979 se buscó solucionar el fuerte estancamiento de la actividad económica a través de una serie de devaluaciones, la primera de ellas realizada por el ministro Martínez de Hoz antes de renunciar en febrero de 1981. A partir de estas devaluaciones, y con la excusa de la escasez de reservas del Banco Central, se procedió a otorgar a empresas del sector privado regímenes de seguros de cambio. El primer seguro se otorgó en junio de 1981 mediante la Comunicación A 31 del Banco Central. Mediante este seguro el Banco Central garantizaba al deudor el tipo

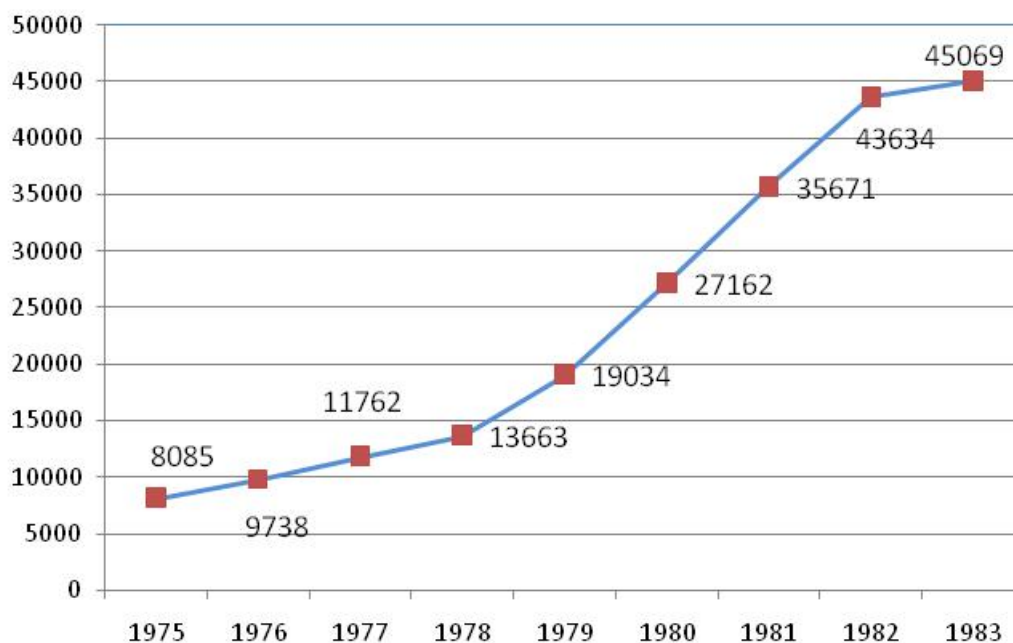
de cambio al momento de realizar el contrato de deuda más una prima del 40%. Este seguro fue en la práctica un fuerte subsidio estatal a los deudores privados. En este punto debe remarcarse que la deuda privada estaba muy fuertemente concentrada, ya que, como demuestra Basualdo (2006), alrededor del 35% de la deuda externa privada total estaba concentrada en diez empresas, y cerca del 46% en veinte empresas. Dentro de estas empresas se encuentran numerosas entidades bancarias (Banco de Italia, Banco de Galicia, Banco Ganadero Argentino) y múltiples empresas pertenecientes a poderosos grupos locales (Acindar, Celulosa Argentina, etc.).

También en julio de 1981 se otorgó un subsidio directo a empresas con deudas con el exterior, a través de la Comunicación del Banco Central A 33. Este subsidio pasó a engrosar el endeudamiento público con el consiguiente traspaso de la deuda a todo el pueblo argentino.

En el período desde mediados de 1981 hasta agosto de 1982 se realizaron múltiples medidas de seguros de cambio y subsidios. Finalmente en agosto de 1982, mediante la Comunicación A 251 del Banco Central se procedió a estatizar la deuda privada, con lo cual se traspasó la fuerte carga de vencimientos al sector público.

Tal como puede apreciarse en el Gráfico 4 la deuda externa total se incrementó en el período 1976 – 1983 un 460%, mostrando la dinámica que el modelo implementado por el gobierno militar tuvo sobre el endeudamiento tanto público como privado.

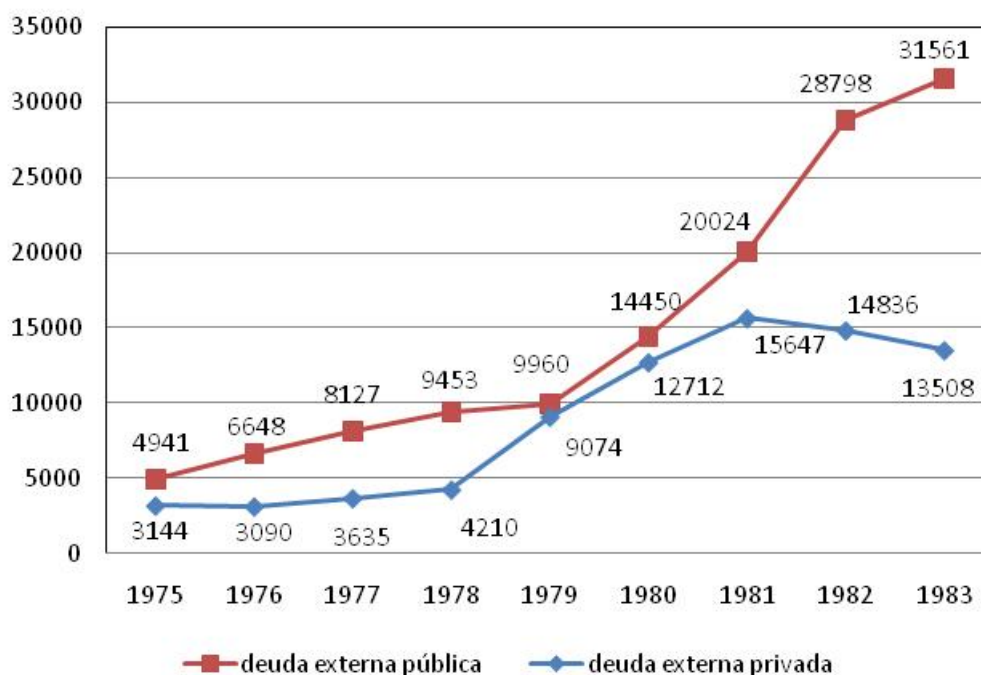
**Gráfico 4: Evolución del endeudamiento externo de la Argentina (en millones de dólares estadounidenses)**



FUENTE: B.C.R.A.

En el Gráfico 5 puede observarse la dinámica de la deuda externa pública y privada en el período 1975 – 1983. Tal como puede apreciarse en el gráfico, mientras que la deuda pública se incrementa continuamente en todo el período, la deuda privada tiene una aceleración en su crecimiento en el período de aplicación de la reforma financiera y de fuerte apertura y retraso cambiario (1978 – 1981). A partir de la implementación de los seguros de cambio y, posteriormente, de la estatización de la deuda privada, puede observarse una dinámica completamente distinta a la del sector público, con un considerable descenso.

**Gráfico 5: Evolución de la deuda externa pública y privada (en millones de dólares estadounidenses)**



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de B.C.R.A.

## 7- Conclusiones

La Reforma Financiera, parte fundamental del esquema de reformas implementadas por el gobierno del autodenominado Proceso de Reorganización Nacional, resultó ser una pieza determinante del futuro de la economía argentina en los siguientes veinticinco años (de hecho nunca se volvió atrás con muchas de las reformas introducidas en 1977). La combinación de endeudamiento externo con fuerte recesión y de destrucción de amplias porciones del tejido industrial de la Argentina serían fuertes condicionantes para el gobierno democrático asumido en diciembre de 1983. A partir de los primeros meses de gobierno democrático se realizaron estudios ante la posibilidad de maniobras de endeudamiento fraudulento. Pero, pese a haber descubierto múltiples maniobras de ese estilo, debió finalmente hacerse frente a todas las obligaciones de deuda pública, ante la urgencia de llegar a acuerdos con organismos internacionales (FMI). Es así como el gobierno radical de 1983 – 1989 selló su propio destino que terminaría en una década signada por el estancamiento económico y la hiperinflación.

La implementación de una nueva oleada de reformas neoliberales (1989 – 2001) más profundas con privatizaciones y atraso cambiario permitieron un breve período de crecimiento, pero al mismo tiempo una fuerte volatilidad en la actividad económica y



una fuerte concentración del ingreso en los sectores más favorecidos de la sociedad argentina. Asimismo, las políticas implementadas continuaron incrementando el endeudamiento hasta llegar al estallido de fines de 2001 que implicó la renuncia del presidente Fernando de la Rúa y el cambio de algunas de las variables fundamentales implementadas en el período.

## 8- Referencias

Aspiazu, Daniel et al. (2004) *El nuevo poder económico en la Argentina de los años 80*, 1ª edición, Buenos Aires, Siglo XXI Editores.

B.C.R.A. (1977), *Memoria del ejercicio 1976*, Banco Central de la República Argentina, Buenos Aires.

B.C.R.A. (1978), *Memoria del ejercicio 1977*, Banco Central de la República Argentina, Buenos Aires.

B.C.R.A. (1979), *Memoria del ejercicio 1978*, Banco Central de la República Argentina, Buenos Aires.

B.C.R.A. (1980), *Memoria del ejercicio 1979*, Banco Central de la República Argentina, Buenos Aires.

B.C.R.A. (1981), *Memoria del ejercicio 1980*, Banco Central de la República Argentina, Buenos Aires.

B.C.R.A. (1982), *Memoria del ejercicio 1981*, Banco Central de la República Argentina, Buenos Aires.

B.C.R.A. (1983), *Memoria del ejercicio 1982*, Banco Central de la República Argentina, Buenos Aires.

Basualdo, Eduardo (1987) *Deuda externa y poder económico en la Argentina*, 1ª edición, Buenos Aires, Editorial Nueva América.

Basualdo, Eduardo (2006) *Estudios de Historia Económica Argentina. Desde mediados del Siglo XX a la actualidad*, 1ª edición, Buenos Aires, Siglo Veintiuno Editores.

Feldman, Ernesto y Sommer, J. (1986) *Crisis financiera y endeudamiento externo en la Argentina*, 1ª edición, Buenos Aires, Bibliotecas Universitarias, Centro Editor de América Latina.

Fernández, Roque (1983) “La crisis financiera argentina: 1980-1982”, en revista Desarrollo Económico, Vol. XXIII, N° 89, pp. 1-22.

Gaba, Ernesto (1981) “La reforma financiera argentina”, en revista Ensayos Económicos n° 19, septiembre 1981.

Martínez de Hoz, José A. (1981) *Bases para una argentina moderna 1976 – 1980*, 1ª edición, Buenos Aires.

Medina, Juan (1980) “Evaluación del plan de apertura de la economía argentina 1979 – 1984”, Documento de Trabajo N° 15 del CEMA, junio 1980.

Muchnik, Daniel (1978) *El tobogán económico. De Gelbard a Martínez de Hoz*, 1ª edición, Buenos Aires, Ediciones Ariel.

Muchnik, Daniel (2005) *La Patria Financiera. El juego de la especulación*. 1ª edición, Buenos Aires, Grupo Editorial Norma.

Palacio Deheza, Carlos (1981) *El Plan Martínez de Hoz y la economía argentina*, 1ª edición, Buenos Aires, Editorial Corregidor.

Piekarz, Julio A. (1984) “Compensación de reservas de efectivo mínimo. La Cuenta Regulación Monetaria, el resultado cuasifiscal del Banco Central y la

transformación del sistema financiero argentino”, en revista Ensayos Económicos N° 31, Septiembre 1984, 2ª parte.

Rapoport, Mario et al. (2006) *Historia económica, política y social de la Argentina (1880 – 2003)*, 2ª edición, Buenos Aires, Editorial Ariel.

Schvarzer, Jorge (1986) *La política económica de Martínez de Hoz*, 1ª edición, Biblioteca argentina de historia y política, Buenos Aires, Editorial Hyspamérica.