

Crisis bancaria y expropiación de ahorros en Argentina y Uruguay, 2001-2002

Mg. Alberto R. Bonnet
UBA-UNQ (Argentina)
Lic. Juan Grigera
UNLP (Argentina)

Introducción

En diciembre de 2000, apenas tres meses antes de que la Ley de Convertibilidad del peso argentino cumpliera su décimo aniversario, el gobierno argentino negoció con un consorcio encabezado por el FMI una Línea de Crédito Contingente, que según los anuncios totalizaba unos USD 40.000 millones, a ser desembolsados en caso de aprietos financieros. El llamado *blindaje* era un verdadero salvataje *avant-la-lettre* que ponía de manifiesto la inminencia de una crisis de la convertibilidad. Los mercados financieros, las calificadoras de riesgo y las consultoras se estaban volviendo cada día más impacientes, más susceptibles acerca de la verdadera capacidad del estado argentino de seguir honrando su deuda externa después de dos años de caída del producto y de deflación abierta, de acelerado deterioro de la capacidad de la administración recién electa de De La Rúa de mantener la gobernabilidad interna ante una creciente resistencia social, y de las resultantes crecientes presiones sobre la vigencia de la convertibilidad. Los funcionarios del FMI, por su parte, temerosos de que su milagro argentino deviniera epicentro de una nueva crisis financiera regional, como lo habían sido el milagro mexicano en 1995 y el del sudeste asiático en 1997-98, se apresuraron a vestir sus trajes de bomberos antes de que se iniciara el incendio.

El peso convertible argentino alcanzó su décimo aniversario en marzo de 2001, pero ya para entonces los efectos de aquel *blindaje* que lo había mantenido con vida se habían diluido. A esta intervención del FMI le sucedieron nuevos ajustes de gastos e ingresos fiscales y una masiva reestructuración de los títulos de deuda externa. La resistencia social aumentó en un extremo y, en el otro extremo, la susceptibilidad de los mercados, las calificadoras y las consultoras. Nueve meses mas tarde la deuda había caído en *default*, la depresión se había convertido ya en la más profunda de las registradas en la historia argentina y la administración había devenido el primer gobierno democráticamente electo de la historia argentina del que podría decirse que fue derrocado en medio de una insurrección de masas. El peso convertible moría en medio de una escalada devaluatoria que volvía a poner a la Argentina al borde de la hiperinflación.

En este trabajo nos proponemos explorar el impacto de esta crisis de la convertibilidad del peso argentino sobre el mercado financiero uruguayo: nuestra intención es pues analizar un caso concreto de *contagio* financiero. El primer apartado reproduce sintéticamente nuestra

explicación de esa crisis de la convertibilidad argentina; el segundo contiene algunas precisiones acerca de la naturaleza del mercado financiero uruguayo y de sus relaciones con los mercados financieros de la región y en particular con el argentino; y el tercero analiza propiamente la dinámica de la crisis financiera uruguaya.

1. La crisis de la convertibilidad argentina

El capitalismo argentino de posguerra se caracterizó, entre otras cosas, porque en su seno la lucha entre capital y trabajo y entre las distintas fracciones del capital se expresaba en la forma de escaladas inflacionarias periódicas. La culminación de este modo de funcionamiento en los episodios hiperinflacionarios de 1989-90 constituyó así una feroz ofensiva del capital contra el trabajo, un proceso de expropiación extraordinaria o, más precisamente, de “acumulación originaria reiterada”.¹ En efecto, el poder adquisitivo de los salarios se esfumaba diariamente, el desempleo alcanzaba una magnitud sin precedentes y los trabajadores terminarían lanzándose al saqueo de los supermercados por alimentos. Pero, al mismo tiempo, se derrumbaban los requisitos más elementales para la estimación de costos y beneficios o para el mantenimiento de las cadenas de pagos, quedando así en entredicho la propia continuidad de la acumulación.

La sanción de la ley de convertibilidad del peso a comienzos de 1991 significó, por su parte, un intento drástico de parte de la gran burguesía argentina de poner fin a esta forma de expresión de la lucha de clases. Este intento es el que sería clausurado, diez años más tarde, por la crisis financiera y la insurrección de masas de diciembre de 2001. Detengámonos un momento en el fracaso de este intento.²

La convertibilidad articuló esa versión específica que adoptó el modelo neoliberal en la Argentina durante la década de los noventa. La fijación del tipo de cambio mediante el recurso extremo de la convertibilidad, en un marco de plena apertura externa a los flujos de mercancías y capitales, conllevaba una presión constante hacia el incremento de la explotación del trabajo. Vedada la posibilidad de recurrir a las tradicionales devaluaciones competitivas, la inserción del capitalismo argentino en el mercado mundial pasaba entonces a descansar directamente sobre la productividad del trabajo y de los salarios o, en otras palabras, sobre la tasa de explotación del trabajo.³ La naturaleza íntima de la política en cuestión radicaba en esa presión constante que ejercía hacia el aumento de la explotación del trabajo, matriz a su vez del disciplinamiento social que sustentaría la hegemonía burguesa más o menos sólida que signó a la sociedad y a la política

¹ A propósito de esta noción de “acumulación originaria reiterada” véase Bonefeld (1988).

² En verdad la exposición sucinta de este trabajo intenta resumir un conjunto extenso de problemas que son objeto de polémica incluso entre los autores de la ponencia. Una próxima edición de la revista *Historical Materialism* dará cuenta de una parte de estas divergencias. Un análisis más extenso de esta crisis puede consultarse Bonnet (2002).

³ En este sentido el costo laboral unitario relativo (CLUR) puede entenderse como un compuesto del salario unitario (w/L), la productividad del trabajo (q/L) y el tipo de cambio (r), esto es, $CLUR = [(w/L).(q/L).r]$ y ser fácilmente reconducido a la teoría del valor-trabajo. Remito a A. Shaikh (1979-80 y 1980) y a Guerrero (1995).

argentinas durante la década de los 90 en su conjunto. Esa matriz disciplinaria se organizaba alrededor de un chantaje: los trabajadores se veían forzados a aceptar los niveles inéditos de explotación que acarrearba la convertibilidad a cambio de que la gran burguesía no reiniciara sus procesos de expropiación hiperinflacionaria. Chantajes anexos como los asociados a la amenaza de pérdida del puesto de trabajo en una dinámica de desempleo creciente o de insolvencia en una dinámica de expansión del consumo a crédito dolarizado no harían sino reforzar aquel chantaje básico. Dentro del contexto hegemónico descrito tuvieron las transformaciones estructurales en particular las referidas a la reforma del estado, características de los 90.

Esa presión sobre la tasa de explotación tuvo dos expresiones. En condiciones expansivas, como entre comienzos de 1991 y comienzos de 1994 y entre fines de 1995 y mediados de 1998, a través de la capacidad de los capitalistas de aumentar la productividad del trabajo mediante la racionalización de la organización y los procesos de trabajo hasta el extremo y, a partir de ese punto, mediante la inversión en nuevas tecnologías. En condiciones recesivas, como entre comienzos de 1994 y fines de 1995 y durante la depresión que se inició hacia mediados de 1998 y se prolonga hasta nuestros días, en cambio, dependió de la capacidad de los capitalistas de reducir los salarios nominales en condiciones de altísimo desempleo. El estado neoconservador supuestamente no-intervencionista de las administraciones Menem y De La Rúa, por su parte, potenció activamente esas presiones actuando sobre la rentabilidad capitalista (reducción de aportes patronales a la seguridad social, reformas tributarias regresivas, privatizaciones) y sobre la explotación de los trabajadores (leyes de precarización del trabajo, recortes de salarios públicos).

Ahora bien, esas condiciones expansivas y recesivas, como se evidencia si atendemos a los períodos señalados, dependían notoriamente de los flujos y reflujos de capitales externos. La Argentina se hundiría en una depresión deflacionaria durante 1995, con la crisis mexicana, y nunca saldría de la nueva depresión deflacionaria abierta en 1999, con posterioridad a la crisis asiática. Esta dependencia respecto de los flujos y reflujos de capitales, en un mercado mundial donde la modalidad por excelencia del comando capitalista se ejerce justamente a través de las sanciones ejercidas por los movimientos de capital-dinero, es naturalmente un rasgo compartido por el modelo argentino con los modelos neoliberales de otros países de la región y del mundo.⁴ Y en este sentido, como veremos más adelante, puede vincularse la crisis argentina con las crisis de otras economías latinoamericanas. Pero la especificidad del modelo de convertibilidad argentino radicó en la dureza extrema de dicha dependencia y, en consecuencia, en la extrema gravedad de la crisis desatada a partir del último reflujo de capitales.

En efecto, la economía argentina nunca se recuperó de las consecuencias de la crisis desencadenada en el sudeste asiático. La recesión arribó, a través de la economía brasileña, hacia la segunda mitad de 1998. En las condiciones entonces vigentes de moneda convertible, como había sucedido en 1995 pero con una intensidad sin precedentes, la recesión devino rápidamente

⁴ Respecto de la operatoria de ese comando-en-crisis del capital-dinero en las crisis latinoamericanas véase Bonnet (2003).

depresión y deflación abiertas. El producto cayó un 7,5% entre 1999 y 2001 (contra un 4,2% en 1994-95), la inversión retrocedió un 44,8% (contra un 16% en 1995), la tasa de desempleo de octubre de 2001 alcanzó el récord del 18,3% (superior en realidad al 18,4% de mayo de 1995 porque también retrocedió la tasa de actividad), la deflación acumulada entre 1999 y 2001 alcanzó alrededor del 4% (contra una inflación del 1,6% en 1995). La inserción del capitalismo argentino en el mercado mundial en condiciones de convertibilidad del peso puso entonces de manifiesto su inviabilidad. La balanza de pagos registró un déficit récord de casi \$ 20.000 millones en 2001, es decir, de un 15% del PBI. Aunque los déficits de cuenta corriente se habían reducido a causa de la severa contracción de las importaciones (a 5.300 millones), se había sumado a ellos un inmenso déficit de cuenta capital (de 14.500 millones) derivado de un masivo reflujo de capitales. El servicio de la deuda externa devino entonces una carga insostenible: la razón deuda externa bruta / exportaciones ascendió al 540%, la peor de las latinoamericanas, y los mercados de bonos cerraron sus puertas al estado argentino, que apenas pudo colocar USD 1.500 millones en 2001, contra 13.000 y 14.200 millones en 2000 y 1999.⁵

La política económica implementada por las administraciones de Menem y De La Rúa ante semejante cuadro depresivo, la única posible en condiciones de convertibilidad, consistió en imponer una serie de ajustes deflacionarios de los ingresos y gastos públicos que profundizaban la depresión y mantener renegociaciones, cada vez más difíciles, con los organismos financieros internacionales. El consenso del bloque hegemónico burgues comenzó a romperse en este contexto recesivo y acabo por estallar de modo patente hacia mediados de 2001 cuando los distintos sectores comenzaron a mostrar sus intereses contrapuestos y a carecer de un programa político unificado. Las rigideces de precios impuestas por la convertibilidad congelaron de modo extremadamente desbalanceado las disputas interburguesas inflacionarias (con excepción de los bienes no-transables, es decir, los servicios privatizados). La feroz ofensiva del capital contra el trabajo, que apuntaba a alcanzar una reducción de los salarios nominales y los precios en una magnitud capaz de restituir los niveles de competitividad y la inviabilidad del patrón de consenso hegemónico de la convertibilidad acabó por su parte por encontrar su límite en la insurrección popular de diciembre de 2001. Como afirmaba un *graffiti* grabado en las paredes de Buenos Aires, en parte “el límite del ajuste está en la resistencia de los ajustados”.

2. Excursus: el escenario de propagación de la crisis

La plaza financiera montevideana, que aquí nos ocupa, estaba destinada de antemano a registrar el impacto más inmediato y profundo de una crisis financiera con epicentro en la plaza porteña. Para entender esto conviene revisar brevemente algunas de sus características. El sistema financiero internacional puede ser representado de modo simplificado como un conjunto

⁵ Datos del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos (MEyOSP), del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) y de la Comisión Económica Para América Latina y el Caribe (CEPAL).

de plazas financieras mutuamente relacionadas aunque estructuradas de manera jerárquica: en la cúspide se encuentran plazas financieras globales como Nueva York, Londres y Tokio, en un segundo nivel plazas regionales como Frankfurt y París respecto de la región europea o Singapur y Hong Kong respecto del este y sudeste asiáticos, y en un tercero plazas nacionales como San Pablo o Sydney. Las plazas *off-shore*, como las Islas Caimán o Luxemburgo, son globales conforme su naturaleza aunque mucho menores que las primeras. En un primer acercamiento podría decirse, entonces, que la montevideana es una plaza financiera regional: las magnitudes relativas del sistema financiero y la economía uruguaya, por una parte, y el grado de internacionalización de ese sistema financiero, por la otra, abonarían esta afirmación. Sin embargo, la plaza uruguaya se encuentra muy por detrás de otras plazas regionales en una serie de indicadores característicos de las mismas. El volumen del mercado bancario internacional (préstamos externos, número de bancos extranjeros presentes en plaza) es importante en la misma, pero los volúmenes de los mercados de capitales (títulos y acciones) y de divisas (transacciones *spot* y contratos de derivados) y las actividades de gestión de activos (acciones en propiedad de inversores institucionales) son limitados o despreciables.⁶ En este sentido desempeña un importante papel bancario tradicional dentro de la región (a la manera de Suiza en Europa), pero uno mucho menos importante en cuanto a las operaciones más características de los mercados financieros globales de nuestros días. Además la plaza uruguaya mantiene una relación privilegiada con la argentina, una relación cuyo peso es suficientemente importante como para signar de conjunto sus características. En un segundo acercamiento, por consiguiente, podría decirse en cambio que la montevideana es una plaza bancaria internacionalizada altamente integrada a la plaza financiera porteña.

Para nuestros fines no es preciso decidir aquí cuál de esos dos acercamientos define más adecuadamente a la plaza montevideana: basta con señalar que, como suele suceder, en la misma conviven características que abonan a ambos y que todas esas características estarán presentes en el proceso de crisis que analizaremos a continuación. De esas características, sin embargo, dependía *a priori* la posibilidad de que proliferaran los mecanismos de contagio que desataran una crisis financiera regional como las que sacudieron a América Latina en 1995 y a Asia en 1997-98, aunque esta vez con epicentro en la plaza argentina y multiplicada a través de la plaza montevideana. Sobre este punto es interesante observar un discurso vacilante de las autoridades del Fondo Monetario Internacional. Las razones de estas ambigüedades pueden ser diversas, entre la duda genuina y la cautela política ante los efectos del discurso del organismo durante la coyuntura de crisis. Los temores que los funcionarios del organismo comenzaron a manifestar hacia fines de 2000 en el sentido de que Argentina deviniera epicentro de una nueva crisis financiera regional cedieron en los meses siguientes. El FMI había modificado su estrategia, entretanto, reemplazando sus intervenciones directas en las economías en crisis por una estrategia de aislamiento de las mismas y de sus repercusiones regionales. Es así como, por ejemplo, el *World Economic Outlook* de abril de 2002 se jactaba del supuesto éxito de dicha

⁶ Nos atenemos a una serie de criterios convencionalmente empleados (ver por ejemplo Zahar 1999).

estrategia teniendo en cuenta los limitados efectos regionales que hasta entonces había tenido la crisis argentina. Pero ya en junio de 2002, a raíz de la aprobación de un adicional a un préstamo *stand-by* concedido a Uruguay, el directivo del FMI a cargo, M. Animat, justificaba la decisión del organismo sosteniendo que “The crisis affecting the region has had more adverse effects on the Uruguayan economy than previously anticipated”.⁷ En la subsiguiente conferencia de prensa del director de relaciones públicas del FMI, Th. Dawson, se registraría el siguiente e inevitable diálogo: “Question: Yesterday when the announcement on Uruguay was made, Mr. Animat mentioned the words ‘crisis in the region’. Does the IMF believe now that there is an economic crisis in South America? Mr. Dawson: No. I think the context in which that was said is a context in which, as I had noted as well, the case of Uruguay is indeed a case where what is been going on in the region has particular effect, because of the geographical, financial, and others links of the country, particularly with Argentina, but not just with Argentina (...) It is an Uruguayan-specific vulnerability because of the nature of their economy and the nature of their banking system and so on to developments in the region. It is not a factor that has the same effects in others countries”.⁸ Varios analistas se referirían durante esos días a un proceso de contagio en la región y el propio H. Köhler señalaría que aquel préstamo “will help Uruguay deal with the contagion effects from the Argentina’s crisis”.⁹ En la siguiente conferencia de prensa de Dawson se registraría este otro diálogo: “Question: “Some experts are speaking about the danger of a financial crisis in Latin America. Do you think there is no contagion at all, on Uruguay, maybe Paraguay? Mr. Dawson: The markets are nervous. There is no doubt about it. But the contagion is word that is viewed, for example, in the context of 1998 and what happened globally between regions, for example. We don’t see any indication of that at this point. Markets are certainly nervous. Uruguay is perhaps the most obvious example, Paraguay as well. (...) In the case of Uruguay, which you cited in your question, clearly is an example where there is an element of contagion. There is no doubt about that, but I think the word ‘contagion’ has a meaning from the sort of 1998 time period, and we do not see that at this point.” Y posteriormente: “Uruguay is clearly a case of, you know, a neighborhood effect that has spilled over to them because of the interlinkages with Argentina.”¹⁰ Revisemos entonces, en el siguiente apartado, qué relación específica guarda la crisis uruguaya con la antes mencionada crisis de la convertibilidad argentina.

3. La crisis bancaria uruguaya

La caída de la convertibilidad argentina adoptó, en términos generales, la forma de una crisis financiera. Pero dos fueron, específicamente, las dimensiones de esta crisis: el fracaso del

⁷ IMF External Relations Department, *New Brief* 02/49, 18/6/02, subrayado nuestro.

⁸ Conferencia de Prensa del 19/6/02, Washington DC.

⁹ IMF: *IMF Survey*, vol. 31, nro. 13, 8/7/02, subrayado nuestro.

¹⁰ Conferencias de Prensa del 2/7/02 y del 1/8/02, respectivamente, Washington DC.

proyecto de inserción del capitalismo argentino en el mercado mundial en condiciones de peso convertible se puso de manifiesto como *default* de la deuda externa; el fracaso del propio régimen de convertibilidad, por su parte, se manifestó como *débàcle* del sistema bancario. Ambas dimensiones repercutirían a mediano plazo en las plazas financieras latinoamericanas. La primera se reflejaría en un deterioro de las calificaciones de riesgo y un aumento de los *spreads* de las correspondientes deudas externas de la región incluyendo, naturalmente, la uruguaya. Pero es la segunda dimensión la que sería decisiva para la crisis uruguaya y la que nos interesa básicamente en este trabajo.

La economía uruguaya, como la argentina, ya se encontraba sumida en la recesión desde hacía tres años. Durante los últimos años, además, había sufrido también un importante número de reformas neoliberales. El reflujo de capitales financieros y productivos externos que se registraba desde 1999, combinado con la caída en las cantidades y precios de las *commodities* demandadas por las economías avanzadas en recesión durante 2001-02, ya limitaban las perspectivas de crecimiento de la región para el período en cuestión. La profundización de la depresión argentina y la crisis de la convertibilidad empeorarían significativamente el panorama previo. Los inversores financieros internacionales reaccionaron ante al *default* argentino con una mayor desconfianza que redundaría en aumentos de las tasas de interés uruguayas y brasileñas en 2002. Las transnacionales, por su parte, reaccionaron ante las pérdidas sufridas a raíz de la devaluación argentina por parte de las empresas públicas privatizadas y otras empresas extranjeras retrayendo aún más sus inversiones. Las importaciones argentinas provenientes de la región se redujeron a la tercera parte, afectando las colocaciones uruguayas, chilenas, paraguayas y, aunque en menor medida, brasileñas, entre 2001 y 2002. Los viajes de turistas argentinos, tradicionalmente masivos a la costa uruguaya, menguaron en 2001 y más aún durante 2002. En consecuencia los déficits de cuenta corriente uruguayos -que ya venían signados por la devaluación del real, moneda de su primer mercado de exportación, desde 1999- se profundizaron.¹¹

Sin embargo, esos déficits fueron ampliamente compensados, a corto plazo, por crecientes superávits registrados en cuenta capital.¹² ¿Cómo se explica esta paradoja de que, en semejante contexto regional e internacional adverso, el ingreso de capital financiero equilibrara las cuentas externas uruguayas? La paradoja es una mera apariencia. En realidad, esos ingresos de capitales financieros no deben explicarse *a pesar de* ese contexto adverso, sino *a causa* del

¹¹ Las exportaciones uruguayas se deteriorarían desde comienzos de 2001 en alrededor de un 18%, pasando de un promedio de USD 192 millones mensuales en 2000 y el primer trimestre de 2001 a USD 158 millones en los tres trimestres restantes de 2001 y los cuatro de 2002 (valores FOB, datos del BCU). Este deterioro de las exportaciones conduciría a un incremento de los déficits de cuenta corriente (de USD 567 millones en 2000 y 512 en 2001), recién revertidos en 2002 (superavit de USD 117 millones) gracias al derrumbe de las importaciones en medio de la depresión (datos de la CEPAL).

¹² Las transferencias netas de recursos hacia Uruguay (i.e., ingresos netos de capitales menos utilidades e intereses) ascendió de USD 482 millones en 1999 a 673 y 695 millones en 2000 y 2001. La balanza de pagos uruguaya registraría entonces superávits por USD 167 y 302 millones en 2000 y 2001 (según datos de la CEPAL).

mismo, como un nuevo caso de fuga del capital respecto de la insubordinación del trabajo originada en la plaza argentina (Holloway y Bonefeld 1996). Se trataba, precisamente, de capitales financieros que huían de la crisis argentina y se refugiaban temporalmente en el mercado financiero uruguayo. Y la consecuencia que acarrearía a mediano plazo esa huída, es decir, cuando atravesara la plaza montevideana en busca de nuevos refugios, no sería precisamente el fortalecimiento de las cuentas externas y de la economía uruguayas sino, por el contrario, su hundimiento en la peor crisis de su historia. En efecto, los depósitos bancarios de no-residentes, en su inmensa mayoría argentinos, habían ascendido de USD 4600 a fines de 2000 a USD 6.200 millones en 2001, para contraerse en USD 3000 millones durante la primera mitad de 2002. Los depósitos de residentes, mientras tanto, se redujeron en otros USD 1.450 millones durante ese primer semestre de 2002 (datos CEPAL). Se registraría así, nuevamente, la secuencia de un ingreso masivo de capital-dinero previo a la crisis seguido de un egreso igualmente masivo de capital-dinero una vez desatada la crisis, movimientos en ambos casos desproporcionados respecto de los *fundamentals* de la economía en cuestión. Una secuencia tan extraña a la supuesta eficiencia de los platónicos mercados financieros neoclásicos como característica de los mercados financieros reales -sean de acciones, títulos o colocaciones bancarias- durante las crisis financieras de los 90. La plaza financiera uruguaya había sido puesta en andas por los flujos de capital-dinero para que su caída fuera aún más violenta.¹³

En efecto, un creciente drenaje de depósitos en dólares comenzó, una vez desatada la crisis de la convertibilidad argentina, a principios de 2002. Esta fuga de depósitos sumiría en la insolvencia a los bancos públicos y privados, locales y extranjeros, mas grandes de la plaza montevideana. La crisis comenzó en los bancos privados mas importantes y más vinculados a la plaza porteña. El 31 de enero de 2002, el Banco Central de Uruguay (BCU) intervino la Compañía General de Negocios (Uruguay) SAIFE, suspendiendo sus actividades y desplazando a sus autoridades “ante los hechos relacionados con el Banco General de negocios de la República Argentina”. Se trataba de un caso de fraude que dispararía la corrida bancaria. La Compañía integraba un grupo financiero con el Banco Comercial de Uruguay, al que nos referiremos más adelante, el mencionado Banco General de Negocios y el Nuevo Banco de Santa Fé, ambos de Argentina, la Compañía General de Negocios S.A. de las Islas Vírgenes, la San Luis Financial and Investment Company de Panamá, el Commercial Investment de Curaçao y una miríada de compañías satélites.¹⁴ El grupo había operado fraudulentamente a través de autopréstamos y enviado sus remesas a Nueva York, Suiza, Holanda y Panamá y, naturalmente, estaba implicado en las fugas de depósitos en dólares de la congelada plaza porteña de fines de

¹³ El signo de las mencionadas transferencias netas de recursos se revertiría para arrojar un negativo de USD -2.627 millones en 2002 y, como consecuencia, la cuenta capital uruguaya registraría un déficit de USD -4.135 millones en 2002 y la balanza de pagos un déficit de USD 4.018 millones, a pesar del citado superávit de cuenta corriente (según datos de CEPAL).

¹⁴ Es interesante indicar que esa conformación internacionalizada del grupo había resultado del “temor de los inversores” ante un eventual triunfo del Frente Amplio en las elecciones presidenciales de 1999, según declararon de manera coincidente dos de sus directivos implicados, F. Estrada Maschwitz y C. Röhm, ante los juzgados uruguayo y argentino competentes (*La República*, Montevideo, 19/5/03).

2001 y comienzos de 2002. El pasivo declarado por la Compañía General de Negocios de Uruguay y el Banco Comercial ascendía a USD 284,5 millones, aunque el monto total de la estafa se estimaría en unos USD 600 millones.¹⁵

El BCU postergaría aquella intervención en cuatro oportunidades, hasta el 24 de julio de 2002, asistiendo con cuantiosos fondos en el interín a las necesidades de liquidez de las entidades implicadas. Esta actitud del BCU contrastaría con la que adoptaría simultáneamente ante el Banco Galicia Uruguay, que examinaremos más adelante. En efecto, el propio texto del memorandum de entendimiento enviado al FMI en marzo de 2002 diferenciaba a ambas entidades, aludiendo al Banco Comercial en términos de “an institution with large presence in the Uruguayan financial system” y al Banco Galicia Uruguay en términos de “in practice an off shore institution”. Hacia fines de julio, empero, terminaría viéndose forzado a resolver la disolución y liquidación de ambas entidades del grupo. La investigación posterior conduciría al procesamiento de varios de sus directivos, argentinos y uruguayos, y, significativamente, a la convocatoria a declarar de los accionistas del Banco Comercial, entre quienes se contaban los directores del J. P. Morgan / Chase, el Crédit Suisse / First Boston y el Desdner Bank.¹⁶

El 13 de febrero de 2002, el BCU intervino preventivamente y suspendió las actividades del Banco Galicia Uruguay –una institución *off-shore* dependiente del Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. que constituye el mayor banco extranjero de la plaza uruguaya- en base al siguiente argumento: “El Banco Central de Uruguay hace saber que las normas recientemente establecidas por el Banco Central de la República Argentina que disponen limitaciones a los pagos por servicio de capital al exterior por noventa días, han impedido al Banco Galicia Uruguay S.A. recibir fondos suficientes desde dicha plaza para atender a los requerimientos de sus depositantes en Uruguay en los plazos pactados. Prácticamente la totalidad de estos clientes son residentes argentinos.”¹⁷ El pasivo declarado por el Banco Galicia de Uruguay, récord para la plaza, ascendía por su parte a USD 1.177,7 millones. El plazo de aquella suspensión se postergaría en varias ocasiones hasta nuestros días, pero el banco presentaría el 10 de junio una propuesta de reprogramación de depósitos que reproducía y aún intensificaba los mecanismos de expropiación de ahorros implementados por su casa matriz y los demás grandes bancos en la plaza porteña.¹⁸

¹⁵ Según S. Blixen en *Brecha*, Montevideo, septiembre de 2002 y mayo de 2003.

¹⁶ *La Nación*, Bs.As., 7/3/02. Se estima que el gobierno de Batlle empleó unos USD 1.500 millones en los intentos de salvataje de los bancos privados que terminaría liquidando posteriormente y más de la mitad de esos fondos se habrían destinado al Banco Comercial. Además de las operaciones del BCU, la Corporación Nacional para el Desarrollo habría depositado fondos a través de operaciones trianguladas (de los cuales la mitad habría sido destinada a dicho banco) y el propio gobierno central habría concedido préstamos a ese banco que serían computados como una supuesta capitalización del mismo por parte de los mencionados inversores (según S. Blixen en *Rebelión*, 12/11/02).

¹⁷ Comunicado del BCU del 13/2/02.

¹⁸ La propuesta del banco contemplaba: 1) devolución del 3% de los montos depositados mediante un pago inicial en efectivo, 2) devolución del 97% restante en certificados de depósito transferibles y/o obligaciones negociables en dólares, con vencimiento en septiembre de 2011 y amortizaciones anuales del 15% del valor nominal los dos primeros años y del 10% los siete siguientes, 3) una tasa de interés del 2% anual (Banco Galicia Uruguay S.A.: *Propuesta de Pago a los Titulares de Depósitos a Plazo Fijo*,

El BCU, sin embargo, no reproduciría por su parte la actitud de complicidad que habían adoptado el BCRA y el estado argentino ante su propia gran banca. En su respuesta pública al presidente del Banco Galicia y Buenos Aires, Cnel. J. M. Etchegoyen, el BCU señalaba el 18 de junio que la propuesta en cuestión “no era satisfactoria” debido a que el monto de devolución *cash* era exiguu y los títulos que la complementarían carecían de respaldo suficiente. El BCU reclamaba entonces que el banco incrementara el primero recurriendo a los fondos de sus sucursales en Gran Caimán y Nueva York y que respaldara los segundos mediante garantías personales de sus accionistas o prenda de los créditos otorgados. Sin embargo, dentro del marco de presiones desatadas por la catastrófica situación de la banca porteña, una mayoría suficiente de sus acreedores terminaría aceptando la propuesta del banco.

Hasta aquí no estamos ante mecanismos de contagio ni ante una crisis financiera regional sino, más bien, ante una prolongación de la crisis bancaria argentina en la banca uruguaya a través de dos entidades que operaban en ambos mercados. La crisis uruguaya de 2002 se diferencia así de las crisis mexicana de 1995 y asiática de 1997-98. Sin embargo, es interesante observar que, atendiendo a ese papel central desempeñado por los bancos internacionales, la crisis uruguaya se asemeja a la asiática. En efecto, en el caso uruguayo, a raíz de las características de su mercado bancario previamente mencionadas, así como en el asiático, debido a una liberalización de sus mercados bancarios que contrastaba con la persistente regulación de sus mercados bursátiles ante la inversión extranjera, los bancos internacionales se convirtieron en los canales privilegiados de la crisis.

Ahora bien, los mencionados eran también los dos bancos privados más importantes de la plaza montevideana, explicando 1/3 de los activos. Su insolvencia desataría, en consecuencia, una corrida bancaria que afectaría a otros USD 1.500 millones y dejaría como saldo a unos 12.000 ahorristas con sus depósitos congelados. En el peor momento de la corrida, hacia julio de 2002, los retiros de depósitos en dólares había ascendido a USD 100 millones diarios y dos bancos estatales y cinco privados locales, que en su conjunto representaban la mayor parte del mercado bancario uruguayo, habían caído en la insolvencia. El sistema había perdido ya el 40% de los depósitos cuando, el 30 de julio, el BCU decretó un feriado bancario que prolongó hasta el 5 de agosto.¹⁹ Los vencimientos de plazos fijos en moneda extranjera de los estatales Banco de la República Oriental del Uruguay (el mayor banco estatal, con ¼ de los activos bancarios totales) y Banco Hipotecario del Uruguay fueron postergados, en una medida que reproducía el congelamiento de depósitos impuesto en la plaza porteña medio año antes. Las actividades de los privados Banco de Montevideo S.A., La Caja Obrera S.A., Banco Comercial S.A., Banco de Crédito S.A. y Cooperativa de Ahorro y Crédito de Uruguay (CAYCU) fueron suspendidas

Depósitos a la Vista y Cajas de Ahorro, 13/2/2002). La propuesta reproducía así los mecanismos de los BODEN lanzados en el mercado argentino.

¹⁹ Los depósitos de argentinos, específicamente, habían pasado de unos USD 7.000 millones a comienzos de 2002 a 2.200 millones cuando se decreta el feriado (véase *Clarín*, Bs.As., 31/7/02).

asimismo durante el feriado bancario.²⁰ Los plazos de todas estas suspensiones serían prorrogados en varias oportunidades y el BCU terminaría resolviendo la disolución y liquidación del Banco de Montevideo, la Caja Obrera y el Banco Comercial el 31 de diciembre de 2002, de la CAYCU el 7 de enero de 2003 y del Banco de Crédito el 28 de febrero de 2003. El Banco de la República y el Banco Hipotecario entrarían por su parte en un profundo proceso de reestructuración bajo supervisión de organismos financieros internacionales que puede desembocar en la desaparición de la banca pública uruguaya y los vencimientos de depósitos a plazo fijo en dólares de los mismos se prorrogarían entre uno y tres años con opción a bonos negociables en mercados secundarios.²¹

Aquí sí nos encontramos ante mecanismos de contagio, en sentido estricto, aunque dentro de la propia plaza montevideana. Un puñado de grandes operadores financieros que contaban con información suficiente (*market makers*) había desatado una corrida bancaria, en la plaza porteña en un primer momento y en la montevideana posteriormente, a través de grandes bancos que operaban en ambas plazas. La conducta mimética de los restantes operadores (*noisy traders*) desató entonces los mecanismos de contagio, al interior de la plaza montevideana y entre los depositantes de los distintos bancos, característicos de las corridas bancarias (ver Aglietta 1995). La homogeneización de las conductas de los depositantes de los distintos bancos inherente a este contagio acaso no haya resultado tanto de la existencia de importantes relaciones horizontales de negocios entre los mismos, sino de sus relaciones verticales comunes con la banca central, y por supuesto a la autorreferencialidad característica de la formación de expectativas en los mercados financieros (ver Orléan 1999).

En efecto, la crisis bancaria venía diezmando mientras tanto las reservas del BCU. Las reservas internacionales netas del banco, que habían alcanzado la suma récord de 43.600 millones de pesos uruguayos (USD 3.100 millones a la cotización interbancaria del dólar entonces vigente) en diciembre de 2001²², empezaron a caer desde enero de 2002 hasta reducirse a 22.300 millones de pesos uruguayos (USD 1.300 millones, a una cotización de un dólar que ya había comenzado a ascender) en mayo del mismo año. Durante junio las reservas sufrieron una nueva y más profunda embestida y durante julio y agosto alcanzaron las sumas récord, aunque

²⁰ Los bancos Montevideo y Caja Obrera pertenecían al grupo Velox, de la familia uruguaya Peirano, que también estaba íntimamente relacionado con la plaza argentina a través del banco homónimo y que también sería acusado de un envío ilegal de remesas por USD 200 millones al Trade and Commerce de las Islas Caimán. El Banco de Crédito pertenecería por su parte mayoritariamente a la Secta Moon, la que habría capitalizado al banco durante la primera fase de la crisis a través de fondos provenientes de EEUU.

²¹ El gobierno uruguayo había dispuesto la creación de un Fondo de Fortalecimiento del Sistema Bancario a cargo del BCU para asistir a la banca en sus problemas de liquidez y en sus necesidades de recapitalización (que gastará unos USD 1.500 millones en sus intervenciones) y lanzado un programa de modificación de la legislación regulatoria de la actividad bancaria en aproximación a los principios prudenciales de Basilea.

²² A corto plazo esas reservas se habían incrementado, ciertamente, como resultado de los mencionados ingresos de capitales financieros, pero vale recordar que a largo plazo era simplemente un caso más de una tendencia al incremento de las reservas por parte de los bancos centrales derivada de las condiciones de inestabilidad monetaria y financiera de los 80s y 90s (ver Eichengreen 1996). La razón reservas netas / base monetaria en pesos se había elevado así de 1,15 a 3,8 veces entre 1980 y 2000.

negativas, de 8.900 millones de pesos uruguayos (USD 3.700 millones, a un dólar que ya había duplicado su cotización desde el comienzo de la corrida) (según datos del BCU). Este drenaje de reservas se había convertido así en el mayor registrado en la historia uruguaya, incluyendo el resultante de la crisis de la deuda de 1982-83.

La cotización del dólar interbancario pasó entonces de un promedio mensual de 14,071 pesos uruguayos por dólar en diciembre de 2001 a 17,814 en junio de 2002 y 27,220 en diciembre del mismo año. El BCU había ampliado la banda de flotación del peso uruguayo del 3 al 6% y había elevado a 15% la meta devaluatoria pauta para el año, en junio 2001, y volvería a ampliar la banda al 12% y a elevar la meta al 33% en enero de 2002. Finalmente, en junio de 2002 se vería forzado a dejar el tipo de cambio librado a flotación y el dólar ascendería a 22,652 pesos en julio, 26,670 en agosto y 28,931 en septiembre, para descender un poco y estabilizarse desde entonces (datos del BCU). Esta corrida del dólar tenía numerosos antecedentes durante la década de los 80 y comienzos de los 90, aunque ciertamente rompía la relativa estabilidad cambiaria alcanzada desde la introducción del nuevo peso en marzo de 1993. Esta apreciación del dólar reflejaría en una aceleración de la inflación, que quebraría su tendencia descendente previa y ascendería a un 25% en 2002, pero el severo programa de ajuste monetarista implementado por el gobierno y, por supuesto, la contracción resultante de la extrema depresión económica, evitarían una disparada hiperinflacionaria.²³

La calificación de riesgo de la deuda externa uruguaya, casi completamente nominada en dólares, ya había perdido asimismo su *investment grade* a comienzos de 2002, como resultado de la crisis, y seguiría degradándose conforme se profundizaba ese drenaje de divisas. *Standard and Poor's* había encabezado esa recalificación a la baja el 14 de febrero, *Moody's* se sumaría el 19 del mismo mes y las restantes calificadoras posteriormente. Una vez más, como había sucedido en los casos de las crisis mexicana de 1995 y la asiática de 1997-98, las calificadoras de riesgo volvían a ejercer su sanción *ex post* y con la única consecuencia de una profundización de la corrida.²⁴ El *spread* ascendería hasta los 3099 puntos básicos, el segundo mayor después del correspondiente a los títulos de una deuda externa argentina ya en default, durante el feriado bancario decretado el julio.

Ahora bien, la crisis bancaria uruguaya comenzaría a revertirse durante la segunda mitad de 2002 gracias a la intervención de los organismos financieros internacionales y el gobierno norteamericano.²⁵ Las consecuencias de la crisis argentina ya habían sido invocadas como

²³ Nótese que los indicadores uruguayos son casi tan dramáticos como los argentinos: una caída del 10,5% del PBI en 2002 (contra 11% en Argentina), una desocupación promedio del 17% (contra 21% en Argentina), una caída del salario real del 9,1% (contra 15,4% en Argentina) (datos de CEPAL).

²⁴ Los *spreads* de los títulos de deuda de Tailandia e Indonesia respecto de los UST-30 se encontraban en los 100 puntos básicos (apenas 1% de diferencia!) durante el primer trimestre de 1997. *Moody's*, única excepción, revisaría la calificación de los primeros en abril, aunque sin retirar el *investment grade*, pero sería desoída por los inversores y no se reflejarían en los *spreads*. Tres meses más tarde el sudeste asiático se hundía en la peor crisis financiera de los 90.

²⁵ Debido al contraste respecto de la actitud seguida por esos organismos financieros internacionales en los casos uruguayo y argentino, Stiglitz hablaría de un "exemplary punishment" a Argentina (*Página 12*, Bs.As., 4/8/02).

motivo de una solicitud de ampliación por DEG 594,1 millones de un préstamo *stand-by* previo y una refinanciación de vencimientos en la carta de intención y memorandum de entendimiento de marzo de 2002. Una nueva carta de intención y memorandum de entendimiento revisó en junio de 2002 las proyecciones realizadas tres meses antes debido a que el “contagio de la situación argentina” había originado “significativos retiros de depósitos en moneda extranjera por parte de no residentes así como pérdidas de reservas internacionales” y solicitó una nueva ampliación del *stand-by* por DEG 1.158,2 millones. “Los efectos de la crisis argentina sobre la economía uruguaya –señalaba el documento- han sido más graves y duraderos de lo que se había esperado previamente. El contagio ha generado grandes retiros de depósitos en moneda extranjera, pérdidas adicionales de reservas internacionales y retrasos en la recuperación de la demanda y la producción internas, con efectos adversos en las finanzas del sector público”. El BM y el BID concurrirían asimismo con otros USD 1.100 millones y el Tesoro de los Estados Unidos aportaría un préstamo puente (un short term bridge financing de su Exchange Stabilization Fund) por USD 1.500 millones mientras arribaba a Uruguay la ayuda de los citados organismos internacionales. “The U.S. Government, sostenía su comunicado, stands ready to support additional assistance for Uruguay from the IMF and other international financial institutions”. En su anuncio de dicha ayuda el Secretario del Tesoro, P. O’Neill, señalaba que “a government that puts in place and follows through on such strong economic policies merits the consistent support of the international financial institutions and the United States”.²⁶ Una nueva carta de intención y memorandum de entendimiento de agosto de 2002 requería finalmente una nueva ampliación del *stand-by* por DEG 376 millones, pues los efectos del préstamo previo se habían esfumado en las dos o tres peores semanas de julio, y una renegociación de vencimientos. Recién la nueva negociación con el FMI de febrero de 2003 suponía que la situación se había estabilizado. La ayuda externa en su conjunto, sin contar el mencionado préstamo puente, había ascendido a unos USD 3.800 millones, es decir, un monto equivalente a 1/3 del PBI uruguayo.²⁷ El aumento de la incidencia de la deuda externa sobre la economía uruguaya y las políticas de ajuste impuestas para honrarla acaso sean las consecuencias más graves y más duraderas de la crisis.

Referencias

²⁶ Respectivamente, United States Treasury, comunicado PO3302 del 30/7/02 y anuncio del Secretario del Tesoro PO 3322 del 4/8/02.

²⁷ Es importante señalar, aunque no podamos extendernos en este punto, que una profunda crisis política acompañaría a esta crisis financiera: choque diplomático entre Batlle y Duhalde en mayo, reemplazo del Ministro de Economía y del directorio en pleno del BCU a comienzos de julio, derrumbe en la popularidad de Batlle y reclamo de elecciones anticipadas por parte de Tabaré Vazquez, referente de un FA-EP mucho mejor posicionado ante las próximas elecciones, durante julio, movimiento insurreccional de comienzos de agosto, con asaltos a supermercados y movilización de los trabajadores de la PIT-CNT y los ahorristas, y otros acontecimientos menores ilustran esta crisis.

- Aglietta, M. (1995): *Macroéconomie financière*, París, La Découverte.
- Bonefeld (1988): "Class struggle and the permanence of primitive accumulation", en *Common Sense* 5, Glasgow, CSE.
- Bonnet, A. (2002): "Que se vayan todos. Crisis, insurrección y caída de la convertibilidad", en *Cuadernos del Sur* 33, Bs.As., 2002.
- Bonnet, A. (2003): "El comando del capital-dinero y las crisis latinoamericanas", en W. Bonefeld y S. Tischler (eds.): *A 100 años del ¿Qué hacer? Leninismo, crítica marxista y la cuestión de la revolución*, Bs.As., Herramienta / ICSyH-BUAP.
- Eichengreen, B. (1996): *Globalizing capital. A history of the international monetary system*, Princeton, Princeton University Press.
- Guerrero, D. (1995): *Competitividad: teoría y política*, Barcelona, Ariel, 1995.
- Holloway, J. y Bonefeld, W. (eds.) (1996): *Global capital, national state, and the politics of money*, Londres, Macmillan.
- Orléan, A. (1999): *Le pouvoir de la finance*, Paris, Odile Jacob.
- Shaikh, A. (1979-80): "Foreign trade and the law of value", en *Science and Society*, fall 1979 (parte I) y spring 1980 (parte II), New York.
- Shaikh, A. (1980): "The laws of international exchange", en E. J. Nell (comp.): *Growth, profits and property*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Zahar, J. (1999): *Inside international finance*, Londres, Orion.

Abstract

La crisis de la convertibilidad argentina en diciembre de 2001, resultado de la resistencia social contra los mecanismos de ajuste deflacionario que la misma imponía en las condiciones depresivas reinantes, asumió internamente la forma de una crisis bancaria y externamente la de una cesación de pagos de la deuda externa. Las secuelas regionales de dicha crisis derivaron, en gran medida, de la amenaza de una generalización de esta última cesación de pagos. Empero, en un marco de liberalización de los flujos de capital-dinero y habida cuenta de que la uruguaya es una plaza financiera importante a escala regional y está tradicionalmente ligada a la argentina, la economía uruguaya recibió de modo directo el impacto de aquella crisis bancaria argentina. Así, a la contracción de sus ingresos en concepto de exportaciones y turismo se sumó la escalada de fugas de depósitos originada en la crisis bancaria argentina, en una corrida que dejó a tres de los bancos más grandes al borde de la quiebra, diezmó las reservas oficiales e impuso –como en el caso argentino– a decretar un congelamiento de depósitos. La ponencia examina este proceso de crisis bancarias y las características de la consecuente expropiación de ahorros.