



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ESTADÍSTICA
UNIVERSIDAD NACIONAL DE ROSARIO

LICENCIATURA EN ECONOMÍA
SEMINARIO DE INTEGRACIÓN Y APLICACIÓN
TRABAJO FINAL

LAS CAPACIDADES DEL ESTADO Y SU IMPLICANCIA EN LAS
POLÍTICAS ECONÓMICAS

“EL ROL DE LAS INCONSISTENCIAS DE POLÍTICA ECONÓMICA EN
LA EFECTIVIDAD DEL PLAN DE ESTABILIZACIÓN DE LA
CONVERTIBILIDAD”

ALUMNO: Marchetti, Tomás

LEGAJO: M-7707/1

DOCENTE A CARGO DE LA COMISIÓN: Gorbán, Pablo
PRIMER CUATRIMESTRE 2022

Resumen:

El objetivo de este trabajo es analizar las inconsistencias de política económica durante el plan de estabilización de la convertibilidad en Argentina en la década de los '90 y su contribución a la insostenibilidad del régimen cambiario y la posterior crisis económica en 2001. Se realiza un análisis descriptivo e interpretativo de datos basado en una revisión bibliográfica de autores considerados relevantes para el estudio, de la efectividad del plan de convertibilidad en un contexto de economía abierta. Los resultados señalan que la rigidez del esquema de convertibilidad llevó a la ausencia de ajustes dinámicos en la política económica, limitando la atención a otros objetivos macroeconómicos como el crecimiento, la competitividad y el empleo. Esta asignación subóptima de políticas generó inconsistencias y efectos secundarios no deseados, restringiendo el logro de los objetivos de política adicionales. Además, se sugiere cierta inconsistencia temporal de la política de estabilización de precios en relación con los restantes objetivos de política económica, lo cual se vio agravado por el fenómeno del “*sudden stop*” y la volatilidad e incertidumbre resultante en los mercados financieros internacionales, principalmente durante la segunda mitad de la década de los '90.

Índice

1. Introducción	3
1.1 Introducción y Justificación del Tema	3
1.2 Marco Teórico	3
2. El Preludio de la Convertibilidad. El Contexto Internacional de la Época	7
3. El Plan de Convertibilidad	8
3.1 Resultados y Efectos del Plan de Estabilización de la Convertibilidad	10
4. Resultados de la Investigación	16
5. Conclusión	18
6. Bibliografía	19

1. Introducción

1.1 Introducción y Justificación del Tema

En Argentina, en el siglo veinte, y particularmente la segunda mitad, en lo que respecta a la historia económica argentina se pueden observar tantos ciclos de crecimiento como de recesión (Gerchunoff y Llach, 2018). Asimismo, aparece en este período un fenómeno que será determinante para la fijación de políticas que tiene que ver con la inflación.

En este tipo de coyuntura, se puede ver a lo largo de la historia, que además de planes de crecimiento, fueron de común aplicación los planes de estabilización, con el fin de contener la inflación y así contrarrestar sus efectos adversos sobre el resto de la economía.

A partir de 1975 específicamente, la inflación se fue exacerbando hasta transformarse en hiperinflación¹ a fines de la década de los '80, con dos picos observados en 1989 y 1990 respectivamente.

Este suceso, condujo a un plan de estabilización particular en el país, el cual se enmarcó dentro de un nuevo paradigma a nivel mundial basado en la liberalización de la economía y la transnacionalización de los mercados, particularmente el financiero, sumado a la creencia de que se requería de un nuevo modelo de crecimiento, luego de años de estancamiento. Todo esto, fue delineando el accionar de los hacedores de política.

En marzo de 1991 se aprueba la Ley de Convertibilidad del Austral², moneda de curso legal de aquel entonces en la República Argentina. Este plan de convertibilidad (en el presente trabajo se utilizarán de manera indiferente los términos plan de convertibilidad y convertibilidad), implicaba un plan de reforma integral del Estado, siguiendo los lineamientos impuestos por el "Consenso de Washington", el cual contenía los postulados del nuevo paradigma mencionado, y que significaba mucho más que un simple plan de estabilización (Williamson, 1990).

Como describen algunos autores, el plan de convertibilidad generó un éxito notable en el corto plazo, pero desembocó a principios de los 2000 en un colapso macroeconómico que terminó conduciendo a la sociedad argentina a una de sus peores crisis vividas en los últimos tiempos (Gerchunoff y Llach, 2018).

Se considera necesario para el presente análisis plantear, entonces, los siguientes interrogantes: ¿Cuáles son los factores que llevan a que el modelo basado en la convertibilidad dejara de ser consistente?, ¿Qué efectos tienen las políticas de estabilización en otros objetivos de política económica?, ¿Cuáles son las dificultades a afrontar para salir de dicho esquema?, ¿Qué características presenta el contexto internacional y de qué forma incide en la estabilidad del plan?

Adicionalmente, a modo de hipótesis, se plantea que el deterioro en las condiciones macroeconómicas internas junto al contexto internacional desfavorable que comenzó a mediados de los '90, puede ser analizado como el resultado de inconsistencias en las políticas económicas implementadas en Argentina. Estas inconsistencias pueden haber contribuido al advenimiento de la crisis económica de fines de 2001.

1.2 Marco Teórico

Se denomina inflación al aumento sostenido y generalizado en el nivel general de precios de una economía. "Generalmente se calcula a partir de los incrementos porcentuales en el costo de vida, es decir, en qué magnitud varía la suma de dinero que paga un consumidor por una canasta representativa de bienes y servicios que adquiere habitualmente" (Rapoport, 2010, p.1). El alza sostenida y recurrente en los precios produce efectos perniciosos sobre la

¹ Una hiperinflación ocurre cuando la tasa de inflación supera o iguala al 50% mensual (Cagan, 1956).

² Ley de Convertibilidad del Austral, decretada el 27 de marzo de 1991, durante la presidencia de Carlos Menem.

sociedad, fundamentalmente al verse disminuido el poder de compra de los salarios. La historia económica de Argentina permite evidenciar que el país ha sufrido periodos prolongados de elevada inflación. Cuando dicho aumento de precios se vuelve persistente, y comienza a distorsionar el funcionamiento de la economía, suele venir acompañado de una respuesta por parte de los hacedores de política para contener el efecto negativo del mismo, más conocido como planes de estabilización.

Se entiende por programa de estabilización a todo esquema de política orientado a la resolución de problemas de corto plazo en una economía. El modelo original de tales programas se remonta al desarrollado por el Fondo Monetario Internacional de acuerdo a su lineamiento sobre Programación Financiera. Para el FMI, la programación financiera consiste en establecer objetivos económicos, escoger instrumentos de política y cuantificar las magnitudes apropiadas de los instrumentos requeridos para alcanzar dichos objetivos. “Este enfoque presupone que la economía es estable, pero que ha sufrido algún tipo de desequilibrio económico transitorio. Por lo que, bajo esta órbita, la estabilización no requiere de reformas estructurales para ser satisfactorias” (Frenkel y Fanelli, 1989, p.2).

Los planes de estabilización pueden clasificarse según dos macrovisiones que guardan relación con la teoría del desarrollo. “La primera de ellas alude al paradigma ortodoxo, siendo el desarrollo considerado como homogéneo y unilineal. El basamento de esta visión puede encontrarse en los postulados de la corriente neoclásica, haciendo uso del individualismo metodológico para sus análisis” (Zapata Callejas y Chávez Pinzón, 2018, p.167). En cuanto a las políticas antiinflacionarias, los planes ortodoxos de estabilización se caracterizan por aplicar política monetaria como fiscal contractiva y dejando a un costado el instrumental de la política de ingresos para atacar al fenómeno inflacionario. “Por el contrario, la visión heterodoxa realiza una crítica a la corriente ortodoxa, agrupando varias corrientes teóricas con el objetivo de brindar una alternativa de pensamiento, sin considerar al individuo como una unidad de análisis atomizada, incorporando el análisis histórico como metodología y otorgando importancia al conjunto de relaciones individuales, colectivas e institucionales” (Zapata Callejas y Chávez Pinzón, 2018, p.172-173). En relación a las herramientas utilizadas para hacer política antiinflacionaria, esta visión heterodoxa fomenta un uso expansivo tanto de la política monetaria como la fiscal, junto a la implementación de una política de ingresos para intervenir en la economía.³

Dornbusch, Fischer, Startz (2018) ofrecen una clasificación de los planes de estabilización de acuerdo con la forma en la que se aplican. El “gradualismo” consiste en una estrategia política de avanzar lentamente, gradualmente hacia un objetivo deseado. Los planes “de shock” consisten en aplicar, en un periodo relativamente corto de tiempo, todas las medidas políticas que se consideran relevantes para alcanzar un objetivo deseado.

Con el propósito de traer a colación los aportes de Jan Tinbergen (1952) al desarrollo de la “Teoría de la Política Económica”, se puede mencionar que el objetivo de su obra radica en ofrecer un marco analítico para abordar las problemáticas en torno a las políticas económicas. Se menciona la importancia en la asignación óptima de políticas económicas, la cual se obtiene a partir de la adecuada combinación entre instrumentos disponibles y objetivos propuestos a alcanzar. Según Tinbergen, la política económica consiste en la variación deliberada de instrumentos para el logro de ciertos objetivos. Además, argumenta que para lograr un objetivo económico específico se necesitaría al menos un instrumento de política, y para cada instrumento de política debería haber un objetivo económico que puede alcanzarse mediante su uso. Por lo tanto, para alcanzar múltiples objetivos económicos, se necesitarían múltiples instrumentos de política. En esta obra, el autor ofrece una clasificación de políticas

³ Una clasificación secundaria surge de considerar al instrumental que utiliza la corriente heterodoxa como Heterodoxa Total, la cual presenta las características mencionadas. Por otro lado, si en lugar de aplicar política fiscal expansiva, esta se asemeja más a una contractiva (o acomodaticia) pero manteniendo los demás atributos de un plan heterodoxo, se dice que es una política Heterodoxa Media.

económicas en tres categorías, de acuerdo a la naturaleza de los instrumentos involucrados: cuantitativas, cualitativas y de reforma. Las primeras, implican el ajuste en los valores de las variables instrumentales seleccionadas para alcanzar los objetivos de política económica. Las políticas cualitativas hacen alusión a lo que Tinbergen denomina como “*change in structure*”, es decir, cambios en la estructura económica, pero en un sentido más específico y limitado a corto plazo. Consisten en cambios en los instrumentos de política económica (y no en sus valores) para lograr los objetivos propuestos. A su vez, se diferencian del tercer grupo de políticas, denominadas de reforma, que implican un “*change in foundations*”, es decir, un cambio más profundo en la estructura económica de largo plazo, como pueden ser las reformas pro mercado, de apertura y liberalización económica, que se enmarcaron dentro del Consenso de Washington y fueron implementadas por la Argentina en la década del '90.

Asimismo, Tinbergen distingue entre dos tipos de inconsistencias que pueden surgir en las políticas económicas cuando se establecen múltiples objetivos en un contexto de economía abierta⁴. Por un lado, se encuentran las inconsistencias debido a limitaciones en los instrumentos que se producen cuando algunos objetivos no son alcanzables con los instrumentos disponibles, pudiendo ser necesarios instrumentos adicionales. Estas inconsistencias son consideradas de corto plazo. En segundo lugar, están las inconsistencias estructurales en los objetivos, debido a que los objetivos son contradictorios entre sí, independientemente del instrumento utilizado. Ambas inconsistencias operan como restricciones, que deben ser tenidas en cuenta en la asignación óptima de políticas.

Además, la discusión sobre si la política económica debe basarse en reglas restrictivas que limiten el accionar de los hacedores de política o tener mayor flexibilidad es relevante para las decisiones económicas.

Uno de los argumentos principales a favor de las reglas rígidas se explica a partir de la inconsistencia temporal de la política económica discrecional, haciendo énfasis en la importancia de la credibilidad de los hacedores de políticas. La idea de inconsistencia temporal de Kydland y Prescott (1977), se refiere a la tendencia de los gobiernos a alterar sus políticas a lo largo del tiempo para obtener ganancias políticas de corto plazo en lugar de mantener políticas coherentes a largo plazo. Siguiendo a estos autores, las políticas que resultan inconsistentes temporalmente afectan negativamente a la credibilidad del plan o medida económica anunciada. Concluyen que aplicar la teoría del control óptimo⁵ en la planificación económica no termina siendo satisfactorio cuando los agentes económicos son racionales, dado que en un contexto de incertidumbre y cambios recurrentes en las decisiones de política, los agentes económicos ajustan su comportamiento en consecuencia y esta situación puede generar inestabilidad económica a futuro. *Las decisiones actuales de los agentes económicos dependen en parte de sus expectativas con respecto a las acciones futuras de política económica. Solo si estas expectativas fueran invariables a las futuras decisiones de política, la teoría del control óptimo sería apropiada.* Se argumenta que, dentro de estas circunstancias, al no contar con algún esquema de reglas que obligue a los gobernantes a mantenerse dentro del programa anunciado, estos tienen la posibilidad de modificar sus políticas en cualquier momento. Es decir, la política discrecional termina siendo consistente, pero subóptima, ya que no se logra alcanzar un equilibrio óptimo pues los hacedores de política no consideran el impacto que sobre su decisión tiene la toma de decisiones por parte de los agentes económicos. En definitiva, se plantea que, si los hacedores de política toman decisiones beneficiando el corto plazo, como puede ser el caso de un plan de estabilización, siendo estas políticas insostenibles a mediano o largo plazo, pueden surgir problemas de inconsistencia temporal que generen inestabilidad económica y que atenten contra la sostenibilidad del plan. Para evitar esas inconsistencias temporales, los autores proponen adoptar un esquema de

⁴ Una economía abierta está influenciada por los cambios en las condiciones económicas y políticas de otros países, así como por los flujos de comercio y de capital internacionales.

⁵ La teoría del control óptimo es un enfoque matemático para encontrar la mejor manera de controlar un sistema dinámico. En el contexto de la política económica, se refiere a la búsqueda de las políticas óptimas que maximizan un objetivo dado, como la minimización de la inflación.

reglas que permitan la asignación óptima de políticas económicas en el sentido de Tinbergen (1952), evitando la incertidumbre que generan las políticas discrecionales en pos de alcanzar una mayor estabilidad económica.

Para mediados de la década del '70, comienza a gestarse una nueva imagen del Estado a nivel global, una de corte pesimista respecto a aquél, en la cual el aparato estatal vuelve a ser considerado una traba al desarrollo, resurgiendo así las teorías del Estado gendarme previas a la crisis del 1930. A su vez, este cambio de visión surge a partir del agotamiento del "Estado de Bienestar"⁶. Por un lado, el Estado puede crear distorsiones y obstáculos que impiden el funcionamiento óptimo del mercado. Pero, por otro lado, el Estado también puede tomar medidas para corregir estas distorsiones, como la implementación de políticas de estabilización adecuadas (Evans, 1996).

La recurrencia de los llamados ciclos de "Stop & Go"⁷ que atraviesa la Argentina desde 1945 en adelante, la persistencia del fenómeno inflacionario y su aceleración hasta convertirse en hiperinflación en 1989, en conjunción con la irrupción del nuevo paradigma "neoliberal"⁸, sirven de marco a la implementación del denominado plan de convertibilidad a comienzos de 1991. Caracterizado como un plan de estabilización que se complementa con reformas estructurales, la convertibilidad consiste básicamente en la adopción de un esquema de tipo de cambio fijo, con estrictas limitaciones a la emisión monetaria, permitiendo anclar las expectativas de inflación, generando de esta manera un período de estabilidad de precios durante aproximadamente una década en Argentina.

En función de lo anteriormente planteado, el objetivo de este trabajo será indagar en las causas que llevaron a la insostenibilidad del esquema de convertibilidad aplicado en Argentina entre 1991 y 2001. Específicamente, se analizará las inconsistencias que surgieron en relación con otros objetivos de política económica, así como la consistencia temporal del plan de convertibilidad, evaluando si fue efectivo a largo plazo a través del estudio de las inconsistencias que surgieron en relación con otros objetivos de política económica a lo largo de la vigencia del plan.

A modo de abordar los objetivos propuestos, se adopta un enfoque cualitativo, de lectura de textos y material bibliográfico, principalmente de corte académico, donde se intenta contrastar los postulados teóricos con hechos concretos que se desarrollaron en el contexto político, económico y social de la Argentina durante la vigencia del régimen de convertibilidad, a modo de realizar un análisis más afín a la problemática de interés. Se recopila información de fuentes primarias y secundarias, como informes oficiales, artículos académicos, estadísticas oficiales, entre otros. Adicionalmente, se lleva adelante un enfoque cuantitativo, analizando diferentes indicadores económicos relevantes para el periodo bajo estudio, como los índices de precio al consumidor, PIB, entre otros, a modo de complementar la revisión bibliográfica realizada, con la intención de obtener una visión más completa y precisa del periodo de la

⁶ El Estado de Bienestar, en tanto, puede describirse como una respuesta del Estado capitalista para abordar tensiones y desigualdades sociales, inherentes al sistema capitalista. Se busca mitigar conflictos y mantener la estabilidad del sistema mediante la redistribución de recursos y la protección social. Sin embargo, cabe destacar que el Estado de Bienestar enfrenta desafíos en términos de sostenibilidad económica, en tanto y en cuanto el aumento sostenido del gasto público y los programas sociales puede generar tensiones fiscales y, en última instancia, crisis financieras, que puede poner en riesgo la viabilidad del propio Estado de Bienestar (O' Connor, 2017).

⁷ Estos ciclos de marchas y contramarchas (stop and go) se caracterizan por la existencia de una "estructura productiva desequilibrada" que produce divergencias entre el crecimiento del sector industrial consumidor de divisas y la provisión de estas divisas a cargo del sector agropecuario, cuyo crecimiento es más lento. Estas divergencias son responsables de las crisis de balanza de pagos y constituyen el principal obstáculo para el crecimiento del país (Diamand, 1972).

⁸ Corriente de pensamiento que puede reducirse a tres principios: asegurar el libre juego del mercado y la competencia; el abandono de pautas en cuanto a la oferta monetaria, siendo el objetivo de la política monetaria garantizar la estabilidad de precios; y el Estado debe proveer aquellos bienes no provistos por el mercado, en forma de bienes públicos (Rapoport, 2000).

Convertibilidad. Con este objetivo, se elaboran gráficos, tablas y diagramas que presentan los datos recopilados de manera que se permita al lector extraer interpretaciones más efectivas.

2. El Preludio de la Convertibilidad. El Contexto Internacional de la Época

A principios de 1970, un nuevo clima de época comenzaba a despertarse. “El consenso intelectual de posguerra, que para los años ‘60 lograba una importante unanimidad en el terreno académico como político, y que se asociaba a conceptos e ideas como keynesianismo, Estado de Bienestar, pleno empleo o desarrollo económico, pasó en un periodo relativamente corto a una fase de agotamiento y transición” (Gerchunoff y Llach, 2018, p.344). El paradigma predominante en la posguerra se basaba en un Estado activo en la economía, gracias a las contribuciones de John Maynard Keynes en los años 30. Sin embargo, la Gran Depresión de 1930 marcó el fin del “Estado Gendarme”, que defendía una mínima intervención en la economía. El keynesianismo, corriente teórica predominante de la época, no podía responder a los nuevos sucesos de la economía real, específicamente en materia de precios, empleo y producción que décadas previas había dominado. “En el ámbito académico, la evolución hacia un nuevo pensamiento hegemónico fue relativamente más rápida que en el plano político. Autores como Friederich von Hayek y Milton Friedman, galardonados con el Premio Nobel de Economía en 1974 y 1976 respectivamente, fueron de gran influencia en esos años, pero sus aportes iban a trascender recién iniciada la década de los ‘80 en el terreno de la política económica, con Margaret Thatcher en Gran Bretaña y Ronald Reagan en Estados Unidos como los mayores exponentes, siendo también relevante el enfoque monetarista que pasó a ser adoptado por parte de diferentes Bancos Centrales” (Gerchunoff y Llach, 2018, p.346).

Surge entonces, un nuevo ideal acerca del Estado concebido como un freno al desarrollo, el cual se debió en parte al fracaso del mismo en cumplir las funciones que se le habían asignado previamente. La discusión política se volcó hacia cómo hacerse cargo de los problemas que había desatado el agotamiento de un modelo económico a nivel global y que, para los países latinoamericanos, incluyendo Argentina, implicaba avanzar hacia reformas estructurales que les permitieran recuperar el sendero de la estabilidad económica acompañada de crecimiento. Surgieron inconvenientes en torno a la combinación de estancamiento más inflación (estanflación) a nivel global en la década del ‘70, que se debió en gran medida a los shocks externos por el aumento del precio del petróleo y la consiguiente reducción del comercio internacional; a la abrupta suba de tasas de interés internacional a comienzos de la década de los ‘80 y, consecuentemente, a la reducción del crédito externo y aumento del costo de la deuda que afectó dramáticamente a los países en desarrollo, particularmente a Latinoamérica, donde Argentina no fue una excepción. Es así como a fines de la década del 80 aparece un nuevo conjunto de ideas en torno a las capacidades del Estado, una “tercer vía”, que promueve una reconstrucción del aparato estatal (y no su desmantelamiento), siendo el mismo Estado el único agente capaz de promover un cambio estructural y contrarrestar la adopción de medidas equivocadas, como también de problemas institucionales que solo podrían ser corregidos en el largo plazo. (Evans, 1996).

Centrándonos en lo que fue la década de los ‘80 en América Latina, la entrada masiva de capitales al continente, vía un mayor endeudamiento, que se debía principalmente al exceso de liquidez internacional en forma de los denominados petrodólares (exceso de ahorro de los países productores de la OPEP), en conjunción con un proceso de apertura comercial y liberalización económica, iniciada durante los ‘70 bajo gobiernos mayoritariamente militares, condujo a una situación de insostenibilidad en torno a los niveles de deuda y su capacidad de repago. La escalada en las tasas de interés internacionales provocada por las autoridades monetarias de los países desarrollados para combatir la inflación doméstica, tuvo efectos intolerables para la deuda latinoamericana, exacerbando el problema de origen de contraer obligaciones por encima de las verdaderas capacidades de pago de los mismos. La crisis de deuda que se desencadenó en Latinoamérica, llevó a los países a enfrentar un grave ajuste externo, a padecer un periodo prolongado de estanflación, que en algunos casos como en Argentina este fenómeno se convirtió en una hiperinflación, sumado a un conjunto de factores que terminarían conformando una especie de círculo vicioso del cual parecía muy difícil salir.

A finales de la década, Argentina y otras economías latinoamericanas iniciaron una transición hacia el neoliberalismo siguiendo el Consenso de Washington. Esto marcó un período de recuperación después de la "década perdida" de los años 80. Las reformas económicas implementadas se basaron en los diez principios originales del Consenso de Washington: bajo endeudamiento público, redireccionamiento de subsidios, reformas fiscales, liberalización financiera, régimen de tipo de cambio unificado y competitivo, políticas de libre comercio, facilitación de la inversión extranjera, privatización de empresas públicas, eliminación de regulaciones y desarrollo de derechos de propiedad (Williamson, 2004).

3. El Plan de Convertibilidad

Bajo el contexto de una economía subsumida en una hiperinflación, es que se pone en marcha el plan de convertibilidad en abril de 1991. La Ley 23.928 dispuso la libre convertibilidad de la moneda nacional con respecto a cualquier moneda extranjera, y estableció que los contratos deberían ser cumplidos en la moneda que fijaran las partes. Se prohibió la emisión de dinero no respaldada en un 100 por ciento por reservas de libre disponibilidad y se anularon las indexaciones, intentando evitar la traslación de la inflación pasada hacia el futuro. Además, se cambió la denominación del signo monetario, rigiendo a partir del 1 de enero de 1992 el peso como moneda de curso legal, equivalente a 10.000 australes, y se fijó el tipo de cambio de 1 peso por dólar. Los encajes bancarios sobre los depósitos en moneda nacional fueron rebajados, mientras se aumentaron los que afectaban a los depósitos en moneda extranjera, tratando de estimular las transacciones en pesos en lugar de las realizadas con divisas.

Otro fenómeno que acompañó en simultáneo al periodo bajo consideración fue la tendencia creciente a la sustitución de monedas por parte de los agentes económicos. La convertibilidad permitió institucionalizar un bimonetarismo, que derivó en la aparición de los denominados "argendólares"⁹, conduciendo a una situación en la cual los agentes económicos podían realizar transacciones en ambas monedas.

Domingo Cavallo, como Ministro de Economía de Menem, fue el principal impulsor de este plan de estabilización. El régimen monetario implementado en Argentina se asemejaba a los esquemas de caja de conversión utilizados en periodos anteriores, entre 1899 y 1913 y 1927 y 1929. El diagnóstico de la inflación se basaba en la concepción monetarista: el aumento de precios se atribuía a una emisión monetaria excesiva, complementándose con el "enfoque monetario del balance de pagos"¹⁰. Además, la convertibilidad buscaba detener la inercia inflacionaria generada por las expectativas de inflación futura, mediante la prohibición de la indexación de contratos y el uso del tipo de cambio como ancla nominal. El objetivo era generar credibilidad en el plan y lograr la estabilidad de precios a corto plazo.

Los gobernantes de aquel entonces se convencieron de que se debía avanzar hacia un esquema de reglas claras y sencillas, tan automáticas como fueran posible, reorganizando completamente la economía. "El nuevo programa tenía tres ejes principales de acción. La piedra angular era la Ley de Convertibilidad que, al establecer una paridad cambiaría fija y exigir un respaldo total de la moneda en circulación, trataba de lograr una estabilidad de precios a largo plazo. El segundo eje era la apertura comercial, que buscaba disciplinar al sector privado, inhibido de incrementar sus precios por la competencia externa. El tercer eje consistía en la reforma del Estado y, especialmente, el programa de privatizaciones. Por medio de esta reforma se trataba de arribar al equilibrio de las cuentas fiscales, reduciendo el gasto, incrementando los ingresos regulares y sumando le una fuente importante de ingresos transitorios con la venta de las empresas públicas" (Rapoport, 2005, p. 973).

⁹ Junto con el peso, circulaban dólares como una forma aceptada de pago y ahorro en el país.

¹⁰ Para una definición más detallada del enfoque monetario del balance de pagos, ver Rapoport, M., "Historia Económica Política y Social De La Argentina (1880-2000)", tercera edición corregida, Editorial Macchi, 2005, pp. 797-798.

La Ley de Convertibilidad de 1991 y la reforma del estatuto del Banco Central en 1992¹¹ definieron un nuevo régimen monetario, uno de cuasi currency board, donde no se constituía una entidad independiente que sustituía al banco central, sino que era el mismo banco central quien se comportaba como una institución de caja de conversión (Manigat, 2009).

De acuerdo con Kydland y Prescott (1977), los agentes económicos forman expectativas de manera racional, aprendiendo de sus errores para no cometerlos de manera sistemática. A su vez, utilizan la información disponible en un período t para elaborar predicciones en el período $t+1$, y las sorpresas que pueda llevarse el público en materia de política económica por parte de las autoridades serán tenidas en cuenta en el próximo período. Si los agentes económicos esperan que la autoridad monetaria respete el esquema impuesto por ley, esto alinearía las expectativas de inflación por parte del público con la tasa de crecimiento efectiva de la oferta monetaria en la economía. De esta manera, se obtendría una disminución del nivel general de precios, conteniendo el efecto inercial del fenómeno inflacionario. Por lo tanto, el problema de la inconsistencia temporal de la política monetaria discrecional no surtiría efecto bajo un esquema de reglas rígidas como pretendía ser la convertibilidad.

Además, el conjunto de políticas que conformaban el plan de convertibilidad buscaba disminuir el accionar por parte del Estado, considerado como la principal fuente de inestabilidad económica. Se suponía que, para generar confianza en torno a una estabilidad de precios que perdure en el tiempo, era necesario renunciar explícitamente a una serie de herramientas monetarias, las cuales podrían desestabilizar el nuevo esquema propuesto. Entre las más importantes se encontraba el abandono de la emisión monetaria para financiar el déficit y la devaluación de la moneda doméstica. Además, para asegurar la continuidad y robustez del plan, se estableció que cualquier modificación a la Ley de Convertibilidad requeriría de una mayoría especial de dos tercios tanto en la Cámara de Diputados como en el Senado. Esta disposición añadía un elemento de estabilidad y compromiso a largo plazo, ya que garantizaba que cualquier cambio en el marco normativo del plan requiriera un amplio consenso político (Rapoport, 2005). El objetivo principal del plan de convertibilidad era contener la inflación y lograr estabilidad de precios. Se consideraba que la competitividad externa y el crecimiento económico serían consecuencias de la estabilidad macroeconómica. Es decir, se creía que logrando mantener una moneda estable, esto generaría confianza en los inversores y fomentaría el crecimiento y las exportaciones. Sin embargo, en la práctica, los resultados no fueron tan claros y se produjeron dificultades socioeconómicas significativas.

Tinbergen (1956) señala que la política económica enfrenta un trade-off al elegir los instrumentos más adecuados para perseguir múltiples objetivos simultáneamente. En relación con la convertibilidad, para lograr estabilidad de precios se optó por renunciar al uso de la política monetaria para generar mayor confianza. "La creación y absorción de base monetaria quedaban limitadas al ingreso o egreso de divisas, por lo que la oferta monetaria pasaba a ser considerada como una variable exógena" (Rapoport, 2005, p. 977)¹².

La dificultad de abandonar los planes de estabilización exitosos a corto plazo plantea un desafío para los responsables de la política económica. Además de la estabilidad de precios, es crucial considerar otros objetivos económicos como el crecimiento, el empleo y la equidad. Es relevante considerar la perspectiva de Tinbergen (1956) sobre el conflicto de políticas económicas., si no se considera adecuadamente la relación entre objetivos e instrumentos de política económica existentes, particularmente entre la política de estabilización del plan de

¹¹ El Directorio de 10 miembros con mandatos de seis años y designados por el gobierno de turno, necesitaría acuerdo del Senado, siendo similar al modelo norteamericano y evitando ciertas tentaciones a emitir para financiar el déficit, independientemente del gobierno de turno (Rapoport, 2000, pp. 23-24).

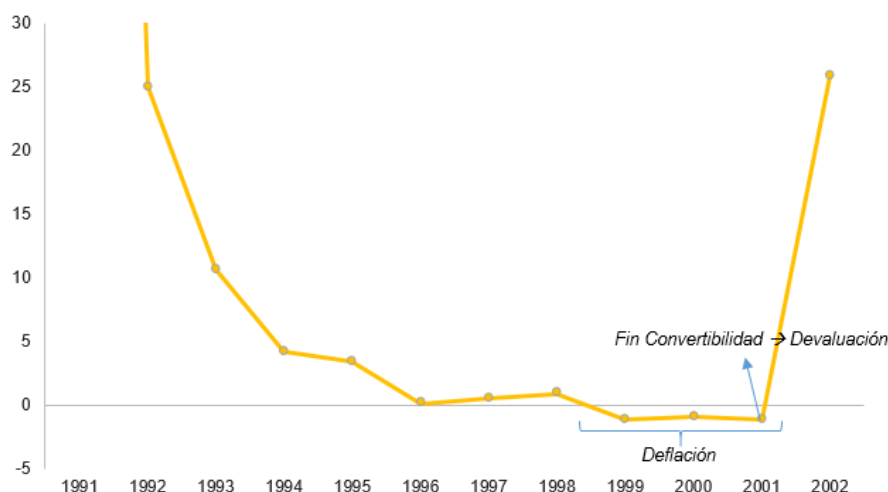
¹² Si bien la convertibilidad pretendía ser una regla rígida, que ataba el peso al dólar y exigía respaldo en reservas para la emisión de pesos, se permitieron ciertos "matices" que introducían modificaciones en la masa monetaria. Por ejemplo, el artículo número cuatro de la Ley de Convertibilidad permitía utilizar bonos públicos como parte de las reservas, valorándolos a su precio de mercado. Esta práctica de colocación de instrumentos generaba una "emisión encubierta", donde las entidades financieras reemplazaban al banco central como emisores" (Rapoport, 2000, p. 21).

convertibilidad y los objetivos de política económica adicionales. Asimismo, es necesario reconocer que la implementación de modificaciones o la decisión de abandonar el plan debe ser cuidadosamente diseñada y puesta en vigor, dado que la falta de claridad en este proceso puede generar incertidumbre y afectar las expectativas de los agentes económicos, afectando negativamente a la efectividad del plan y contrarrestando los efectos de la estabilización. En este sentido, los aportes de Kydland y Prescott (1977) sobre la importancia del papel de las expectativas de los agentes económicos cobran relevancia. Según estos autores, la consistencia temporal de la política económica es esencial para lograr resultados positivos a largo plazo. Lo anterior pone de manifiesto el complejo entramado de relaciones económicas, políticas y sociales que representaba el plan de convertibilidad.

3.1 Resultados y Efectos del Plan de Estabilización de la Convertibilidad

Concretamente, se puede mencionar que el objetivo principal de alcanzar estabilidad de precios fue exitoso. Al poco tiempo de adoptarse el esquema cambiario similar caja de conversión, la tasa de inflación comenzó a descender, volviéndose incluso negativa en algunos años. Como se observa en la **Figura 1**, la tasa de inflación bajó abruptamente al año de haberse implementado la convertibilidad en 1991. Ya para 1994, Argentina experimentaba una inflación anual de un dígito, percibiendo tres años consecutivos de deflación entre 1999 y 2001. Además, como se puede observar en la **Figura 1**, ya habiéndose abandonado la convertibilidad para el año 2002, la inflación alcanzó un nivel cercano al 40 por ciento, superior a la variación porcentual anual promedio durante la etapa del plan de convertibilidad.

Figura 1: Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el Gran Buenos Aires en el periodo 1991-2002 (expresada como variación porcentual anual)¹³



Fuente: Elaboración propia, en base a estadísticas publicadas por parte del INDEC.

Evaluar los efectos de un plan de estabilización como la convertibilidad va más allá de analizar su impacto en la estabilidad de precios. Es fundamental comprender cómo la búsqueda de la estabilidad de precios a corto plazo puede afectar negativamente a otras variables macroeconómicas relevantes. Esto se debe a la necesidad de evitar costos significativos en el resto de la economía y garantizar la sostenibilidad de la estabilización de precios a lo largo

¹³ La base de datos escogida para elaborar el gráfico es la de Índice de Precios al Consumidor (IPC) en el Gran Buenos Aires, elaborada por el INDEC. La tasa de inflación está expresada como la variación interanual del IPC en porcentajes al último día de cada año considerado en la muestra. Notar que, para fines de la presentación, se ha decidido incluir el valor del año 1991, a pesar de que podría considerarse un valor atípico debido al proceso hiperinflacionario previo a la implementación de la convertibilidad. Para evitar que este valor distorsione la muestra, se ha utilizado una escala menor para representarlo. Se aclara que esta decisión ha sido tomada con el objetivo de incluir el valor y mostrar la evolución completa de la serie desde que se puso en marcha el plan de convertibilidad.

del tiempo. Asimismo, cabe mencionar que la adopción de reglas rígidas, siguiendo a Kydland y Prescott (1977), puede mejorar la credibilidad de la política de estabilización, pero también es importante considerar que las reglas pueden producir efectos colaterales en otras variables macroeconómicas. En este sentido, la adopción del esquema de convertibilidad, enfrenta un trade-off. Si las decisiones de política se toman en función de objetivos de corto plazo en detrimento de los de largo plazo, dicha política puede devenir inconsistente temporalmente.

Para evaluar la efectividad integral del plan de estabilización de la convertibilidad, es fundamental analizar la evolución de variables macroeconómicas relevantes además de la inflación. Además de la estabilidad de precios, se deben examinar variables clave como el crecimiento económico, el empleo, el tipo de cambio, el déficit fiscal y el sector externo.

Aunque la estabilidad económica fue seguida por un buen crecimiento del producto hasta 1995, cuando la crisis mexicana del Tequila afectó al país, es importante destacar que el crecimiento se basó en gran medida en el consumo interno, mientras que el ahorro interno era bajo en relación al consumo doméstico. Esto implica una brecha que suele ser cubierta con financiamiento externo, lo cual presenta riesgos, como una mayor carga de intereses y amortización de la deuda. Además, la dependencia del capital extranjero puede interrumpir el crecimiento económico debido a movimientos volátiles o salidas de capitales. La **Tabla 1** muestra la evolución de algunas variables macroeconómicas relevantes mencionadas anteriormente para el análisis del impacto del plan de convertibilidad y su relación con otros objetivos de política económica, como puede ser el de crecimiento del producto a largo plazo.

Tabla 1: Evolución de variables macroeconómicas relevantes (1992-2001)¹⁴

Año	Consumo Interno (Priv + Pub) (en millones de pesos, a precios de 1993)	Ahorro Interno Bruto (en millones de pesos, a precios de 1993)	Inversión Bruta Interna Fija (en millones de pesos, a precios de 1993)	Exportaciones Netas (en millones de US\$)	Total Deuda Externa (en millones de US\$)	Saldo Cuenta Financiera del BdP (en millones de US\$)
1992	N/A	N/A	N/A	-1396	N/A	9,153
1993	195,628	38,402	45,069	-2,364	N/A	14,180
1994	205,703	40,251	51,231	-4,139	87,524	13,764
1995	198,347	42,562	44,528	2,357	101,462	7,687
1996	208,236	46,585	48,484	1,760	114,423	12,198
1997	225,027	48,752	57,047	-2,123	129,964	17,643
1998	232,806	48,162	60,781	-3,097	147,634	18,281
1999	229,783	38,679	53,116	-795	152,563	13,623
2000	228,715	40,836	49,502	2,452	155,015	8,626
2001	216,919	38,193	41,750	7,385	149,248	-5,598

Fuente: Elaboración propia, basada en estadísticas publicadas por parte del MECON.

Concretamente, luego de que la devaluación del peso mexicano detone la Crisis del Tequila en diciembre de 1994, ante el aumento de la tasa de interés de los Estados Unidos, se generó una corrida de capitales, denominada "efecto tequila", desde los llamados países emergentes hacia aquellas plazas denominados "safe haven", siendo la Argentina uno de los países que más se vio afectado por dicho flujo de salida de capitales. El crecimiento del producto argentino sufriría una interrupción momentánea en 1995, recuperando rápidamente la senda del crecimiento. Sin embargo, a partir de 1997, una seguidilla de eventos internacionales volvería a afectar al crecimiento interno. En 1997 la decisión de dejar flotar al "bath" tailandés repercute en una fuerte salida de capitales, dando lugar a la denominada Crisis de los Tigres Asiáticos; en 1998 se produjo la Crisis Rusa a partir de la declaración del default parcial sobre su deuda externa; y por último se ubica la devaluación del real brasileño en 1999. Todos estos eventos dieron lugar a un nuevo fenómeno, conocido bajo el nombre de "sudden stop" (Calvo, Izquierdo y Talvi, 2003). Estos sucesos internacionales fomentaron la salida masiva de capitales de Argentina, dejando muy vulnerable al régimen de convertibilidad e incidiendo

¹⁴ Las variables presentadas en la **Tabla 1** fueron obtenidas del Portal de Datos Económicos del Ministerio de Economía de la Nación (MECON), precisamente en la sección de nivel de actividad.

negativamente en la posibilidad de conseguir financiamiento externo para paliar los efectos recesivos de la recesión que enfrentaba la economía argentina de fines de los '90.

Los valores crecientes del saldo de la cuenta financiera expresados en la **Tabla 1** indican un aumento en el flujo neto de financiamiento externo en ese período. Esto puede ser resultado de factores como inversiones extranjeras, ingresos por intereses y dividendos, o préstamos y financiamiento externo. Notar como, luego del efecto tequila en el '95, y con la economía recuperándose de su breve interrupción en el nivel de actividad, los saldos de la cuenta financiera aumentan considerablemente en relación a los primeros años del plan. También se observa cómo, a partir de 1998 con el advenimiento de la crisis rusa, entra en escena el sudden stop que pondría en aprietos a la sostenibilidad del esquema de convertibilidad, volviéndose cada vez más vulnerable a las salidas de capitales.

En la **Figura 2** se observa la evolución del PIB argentino, expresado en millones de pesos a precios de 1993, durante la etapa de la convertibilidad.

Figura 2: PIB de Argentina en el periodo 1993-2002 (expresado en términos relativos a valores de 1993)¹⁵



Fuente: Elaboración propia, basada en estadísticas publicadas por parte del INDEC.

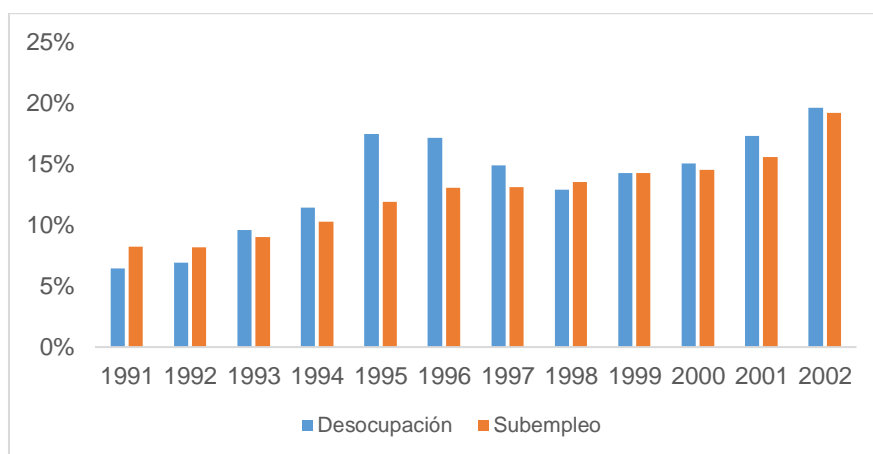
Si bien la convertibilidad permitió la obtención de tasas positivas de crecimiento económico, principalmente durante la primera mitad de la década, también reveló su fragilidad frente a los shocks externos que tuvieron lugar durante la segunda mitad de la década. En este contexto, la falta de instrumentos de política económica producto de la adopción de un sistema como la convertibilidad limitó la capacidad del gobierno para estimular el crecimiento económico. Dicho de otra manera, la política fiscal devino impotente para lograr los objetivos de crecimiento a largo plazo, lo que a su vez generó una situación de fragilidad económica que se agravó con los sucesivos shocks externos y la intensificación de la fuga de capitales, volviéndose subóptima a largo plazo.

Con el fin de avanzar en el estudio de los efectos del plan de convertibilidad en la economía, se vuelve pertinente analizar aquellas variables de índole social, como pueden ser la tasa de desocupación y subempleo, al igual que la evolución de la población que habita con ingresos por debajo de la línea de pobreza e indigencia. Estas variables nos permitirán evaluar cómo la estabilización de precios impactó en la generación de empleo y en la calidad de vida de los sectores de menores ingresos, aspectos fundamentales para comprender los resultados socioeconómicos de la convertibilidad. En primer lugar, la **Figura 3** se encarga de mostrar la evolución de la tasa de desocupación y subempleo durante la vigencia de la convertibilidad,

¹⁵ La base de datos escogida para presentar el gráfico es la de Oferta y Demanda Globales a valores de mercado en millones de pesos a precios de 1993, elaborada por el INDEC. Cuenta con observaciones a partir de 1993 en adelante. Los valores del PIB que se muestran en la **Figura 2** se expresan como un porcentaje del PIB de 1993.

para así poner de relieve los efectos que produjo el plan de estabilización sobre la generación de empleo y sus implicancias sociales. Por otro lado, la **Figura 4** brinda una visión integral del panorama socioeconómico al analizar la evolución del porcentaje de personas que se encuentran por debajo de la línea de pobreza e indigencia.

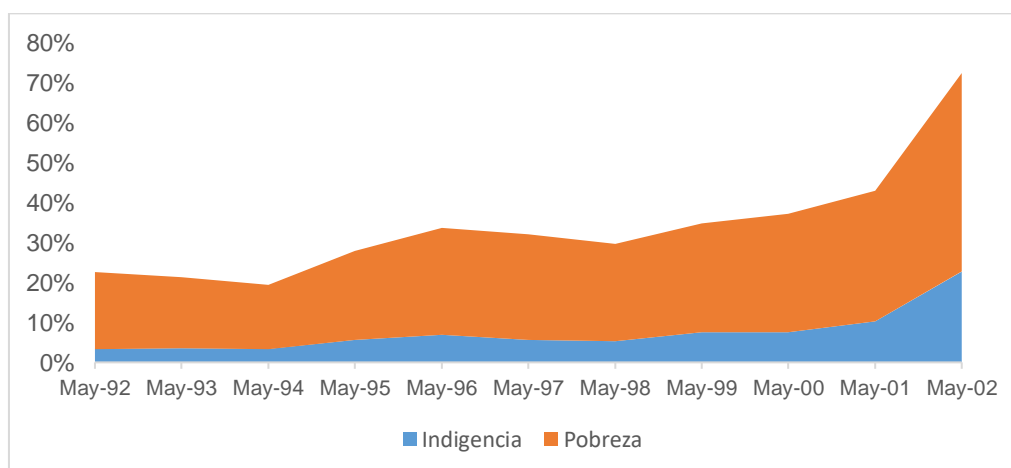
Figura 3: Tasas de Desocupación y Subempleo en el periodo 1991-2002 (expresadas como porcentaje de la población económicamente activa)¹⁶



Fuente: Elaboración propia, basada en estadísticas publicadas por parte del MECON.

Como se observa en el gráfico precedente, desde la implementación de la convertibilidad en 1991, y a pesar de lograr estabilizar los precios a corto plazo, el porcentaje de desocupados y personas subempleadas, es decir, trabajadores temporales o a tiempo parcial, fue en ascenso. Durante la convertibilidad, la tasa de desocupación tocó su pico en 1995 luego del impacto del tequila, descendiendo a la par que se recuperaba el nivel de actividad, pero a medida que la economía entró nuevamente en recesión, esta variable reanuda un movimiento ascendente hasta volver a niveles del 95. En cambio, el subempleo fue siempre en ascenso. Este fenómeno puede atribuirse a la búsqueda de flexibilidad por parte de las empresas para reducir sus costos y hacer frente a la competencia externa como también a la necesidad de adaptarse a los diferentes shocks externos que se volvieron eventos recurrentes en un contexto de apertura económico-financiera y competencia internacional.

Figura 4: Población que habita con ingresos por debajo de la línea de pobreza e indigencia (expresada en porcentaje del total de personas).



¹⁶ Las variables presentadas en la **Figura 3** fueron obtenidas del Portal de Datos Económicos del Ministerio de Economía de la Nación (MECON), precisamente en la sección de empleo e ingresos. Se tiene en cuenta el total de aglomerados, es decir, GBA y Aglomerados del Interior del País (AIP).

Fuente: Elaboración propia, basada en estadísticas publicadas por parte del MECON.¹⁷

Si bien los primeros años del plan las variables se mantuvieron estables e inclusive en descenso, al impactar la crisis del tequila con la consiguiente recesión que tendría que enfrentar el país, los niveles tanto de pobreza como indigencia comenzaron a ascender, en línea con el aumento de la desocupación y subocupación, fenómeno que se agravaría con una distribución regresiva del ingreso.

Para los fines del presente trabajo, resulta relevante traer a colación los aportes de Evans (1996) en torno a la nueva dinámica entre Estado y la economía de mercado que se podía identificar en las acciones de los hacedores de política durante la convertibilidad. El autor plantea la importancia de diseñar políticas que permitan superar las limitaciones del Estado, para lo cual se deben considerar cuidadosamente las variables económicas y sociales. El nuevo rol que los “*policy-makers*” le asignaron al Estado, que funcionó como “garante” del mercado, bajo el supuesto de que el mercado asigna mejor los recursos productivos, tuvo consecuencias negativas en materia de empleo y distribución del ingreso, deteriorando la situación social, al no participar activamente en contener los impactos de la apertura económica y reforma del Estado y no ofrecer una red de contención para paliar las consecuencias negativas del nuevo escenario económico configurado. Además, las características del diseño de la convertibilidad, que limitaba el accionar del Estado a través de la renuncia de los instrumentos monetarios y cambiarios para generar credibilidad en el programa anunciado, agregaba una cuota de rigidez a la hora de intentar contener el deterioro social que comenzó a agudizarse luego del tequila, y particularmente luego de los shocks externos a finales de la década que golpearon fuertemente a la economía argentina.

Sin embargo, a pesar del descenso en la inflación desde la implementación del plan hasta 1994, año en el que la economía argentina volvería a experimentar una inflación de un dígito, ver **Figura 1**, su desaceleración resultaría más lenta de lo esperado, ubicándose durante algunos meses por encima del promedio internacional, provocando una apreciación cambiaria que afectaría a la competitividad del sector de bienes transables. A su vez, el incremento de precios de no transables puede explicarse por la apreciación cambiaria, como resultado de la combinación de tipo de cambio fijo y apertura externa y las privatizaciones de servicios públicos, ya que en muchos casos estas nuevas empresas operaban como monopolios privados. La dificultad que enfrentarían algunas de las empresas internas de reducir sus costos para hacer frente a la competencia externa también sería un elemento importante a la hora de considerar la distorsión de precios relativos entre transables y no transables. Otro factor relevante para explicar la apreciación cambiaria se encuentra en el hecho de que en la década de los '90 se produjo un fenómeno conocido como “súper dólar” a nivel internacional, que implicaba una revalorización del dólar frente al resto de divisas. La convertibilidad, al fijar una paridad fija entre el peso y el dólar, implicaba que la moneda doméstica se apreciara indirectamente frente al resto de monedas, lo cual añadiría problemas al ya agravado sector externo (Rapoport, 2005), (MECON). En definitiva, la adopción de la convertibilidad al fijar el peso argentino al dólar norteamericano, en un contexto de “súper dólar”, apertura externa de la economía y un proceso de reformas estructurales, traería como correlato una importante apreciación cambiaria que repercutiría negativamente en la competitividad externa del país y desincentivando las exportaciones domésticas en favor de bienes y servicios importados.

Para el presente trabajo, resulta importante destacar que uno de los aspectos trascendentales, para que la convertibilidad sea exitosa y su éxito prolongado, era la “solvencia intertemporal”, que se refiere a la dependencia del esquema a la generación de divisas. En tanto y en cuanto el régimen económico generara las divisas suficientes, iba a poder incrementar la oferta monetaria a medida que la economía alcance dinamismo y de esa

¹⁷ Las variables presentadas en la **Figura 4** fueron obtenidas del Portal de Datos Económicos del Ministerio de Economía de la Nación (MECON), precisamente en la sección de empleo e ingresos. Las variables refieren al Aglomerado GBA, y los datos se expresan a lo largo de dos periodos u “ondas”, mayo y octubre, que especifican el periodo de recolección de datos para la elaboración de la EPH.

manera el sistema se sostendría, caso contrario aparecerían las fricciones. Dicha condición de solvencia intertemporal puede explicarse en función de tres aspectos clave: las privatizaciones, que no es otra cosa que la venta del stock de activos públicos; el frente comercial y el endeudamiento externo. El primero de estos tres, generó un importante ingreso de divisas hasta el año 1994, ya para 1995 dejaron de ingresar al país divisas provenientes de esta fuente. En cuanto a la obtención de divisas por parte del sector externo, de acuerdo a Rapoport (2005, p. 980), “a pesar del retraso cambiario, aumentaron en gran medida las exportaciones. Sin embargo, también se incrementaron las importaciones, con lo cual el balance comercial se tornó estructuralmente deficitario, agravado por los saldos negativos de los servicios reales (turismo, fletes y seguros) y financieros (intereses de la deuda externa)”. Tal como se muestra en la **Tabla 1**, desde la implementación de la convertibilidad, el resultado de las exportaciones netas fue negativo durante la mayor parte del periodo de convertibilidad, salvo en los años '95 y '96 donde una combinación de caída en los bienes importados producto de la recesión y una mejora en los términos de intercambio para los bienes transables. Con respecto al endeudamiento externo, arreglar el problema estructural de la deuda externa se había vuelto un imperativo, por lo que fue central que el país haya entrado al Plan Brady, dejando así abierto el acceso a los mercados internacionales de capitales. Las reservas se incrementaron con el flujo de capitales del exterior. Sin embargo, en el largo plazo, el endeudamiento externo necesario para financiar la solvencia intertemporal de la convertibilidad generó una carga de intereses que se hizo cada vez más difícil de sostener, comprometiendo la capacidad del país para honrar sus obligaciones de deuda y mantener la paridad fija del tipo de cambio. Esto sumado al cambio en las condiciones de liquidez internacional que produjo la suba de tasas de interés por parte de los Estados Unidos en 1994 exacerbaría el problema en torno a la sostenibilidad de la deuda externa. En este sentido, esta dinámica de cambio en las condiciones del contexto internacional junto a una política que se comprometía a mantener la paridad cambiaria con el objetivo inmediato de alcanzar la estabilidad de precios, traería como correlato un incremento en la carga de la deuda externa a largo plazo. En este sentido, la convertibilidad se volvió inconsistente temporalmente dado que traería implicancias negativas en materia de endeudamiento externo.

Asimismo, durante la convertibilidad, se evidenciaron las inconsistencias de mantener un tipo de cambio fijo en relación al enfoque monetario del balance de pagos, uno de los fundamentos teóricos del plan. La sobrevaluación del tipo de cambio generó presiones sobre la moneda local, impactando negativamente en la competitividad de las exportaciones e incentivando las importaciones, produciendo un déficit recurrente en la cuenta corriente. Además, la fijación del tipo de cambio fomentó comportamientos especulativos en contextos de incertidumbre, ejerciendo presión sobre el mercado cambiario y afectando el balance de pagos.

Durante la etapa final de la convertibilidad, se hizo evidente la presencia de una creciente iliquidez en la economía. La convertibilidad exigía que cualquier aumento en la base monetaria estuviera respaldado por un ingreso equivalente de divisas en las arcas del Banco Central. Esta restricción limitaba la capacidad de expansión monetaria y generaba una mayor dependencia de los flujos de divisas para mantener la liquidez en la economía. El contexto internacional adverso en los últimos años de los '90, agudizaría estos problemas de iliquidez, que, sumado a un entorno de deflación de precios domésticos, generaron un escenario propicio para la aparición de cuasi monedas en Argentina, siendo estos medios de pago alternativos orientados a facilitar las transacciones en un entorno de contracción económica.

El colapso de la convertibilidad de fines de 2001 vino acompañado de una de las crisis económicas más severas que tuvo que enfrentar la sociedad argentina. “Este dramático final se correspondió con los elevados costos de salida del sistema, los cuales quedaron definidos por el mismo diseño inicial y por la dinámica de las decisiones políticas y económicas adoptadas a lo largo de la década” (Galiani, Heymann y Tommasi, 2003, p. 15). La opción de salir de la convertibilidad fue ampliamente discutida. Si se optara por no salir de la convertibilidad, podrían haberse adoptado medidas de política complementarias que ofrecieran garantías contra los escenarios más adversos o, alternativamente, se podría haber

optado por fortalecer el compromiso con el esquema de convertibilidad (aumentando los costos de salida del mismo). Por otro lado, el abandono de un esquema de tipo de cambio fijo induciría a pensar en que se dejaría flotar al tipo de cambio, lo cual, siguiendo lo expuesto por Calvo y Reinhart (2002), se produciría un “miedo a flotar” por parte de las autoridades. “Bajo la convertibilidad, la mayoría de las transacciones financieras entre residentes privados se habían realizado en moneda extranjera, lo cual ataba la solvencia de los deudores a la evolución del tipo de cambio real. Esta situación llevo a las autoridades y público en general a considerar los altos costos de salida que implicaría abandonar la convertibilidad y adoptar otro esquema monetario-cambiario” (Galani, Heymann y Tommasi, 2003, p. 6)¹⁸.

A modo de resumen, se presenta a continuación las principales medidas adoptadas a lo largo del gobierno de Menem que fueron, en gran medida, funcionales al plan de convertibilidad:

Medidas adoptadas	Objetivos principales
Ley de Emergencia Económica (1989)	1) Suspensión regímenes de promoción industrial, 2) Suspensión esquema de "Compre Nacional", 3) Reforma CO del BCRA, 4) Reforma Ley Inversiones Extranjeras.
Ley de Reforma del Estado (1989)	Redefinir los límites entre Estado y Mercado: 1) Marco legal para las privatizaciones (dos oleadas, una pre convertibilidad y otra post), 2) Reforma administrativa del Estado, 3) Liberalización de los mercados y reinserción internacional del país.
Ley de Convertibilidad (1991)	Lograr estabilidad de precios empleando al TdC como ancla nominal: Se crea el peso como moneda convertible --> A 10000 = \$ 1 = USD 1.
Reforma tributaria	Equilibrar cuentas públicas e incrementar la recaudación tributaria: 1) Concentración de estructura impositiva, en IVA y ganancias (regresiva), 2) Eliminación de exenciones impositivas, 3) Sanción de nueva ley penal tributaria.
Reforma previsional (1993-1994)	Reasignación de recursos desde el Estado hacia el Mercado: Implementación de sistemas de jubilación privada (AFJP).

Fuente: Elaboración propia en base a material originalmente publicado en Rapoport (2005).

4. Resultados de la Investigación

El objetivo principal de este trabajo tuvo como finalidad examinar como las inconsistencias de política económica en un contexto de economía abierta impactaron en la efectividad del plan de convertibilidad. Para ello, se expuso cómo las características particulares del propio diseño de la convertibilidad y la búsqueda de la estabilidad de precios a corto plazo como objetivo principal, afectaron a los demás objetivos de política económica.

Como se ha mencionado anteriormente, la convertibilidad consistió en un plan antiinflacionario inmerso dentro de una serie de reformas estructurales que se llevaron a cabo en el país. Lo que se buscaba originariamente era poder anclar las expectativas inflacionarias utilizando como ancla nominal al tipo de cambio para así contribuir a la estabilidad económica.

La convertibilidad se destacó por ser un programa de shock que se llevó adelante con el objetivo de mitigar los efectos adversos del desborde inflacionario. Adicionalmente, el plan de convertibilidad fue ideado tomando como referencia aportes intelectuales del nuevo clima de época, el cual se caracterizaba por el auge de la doctrina monetarista. Por consiguiente, se puede considerar a la convertibilidad de los '90 como un plan económico ortodoxo, basado en reglas o principios que eran comúnmente generalizados.

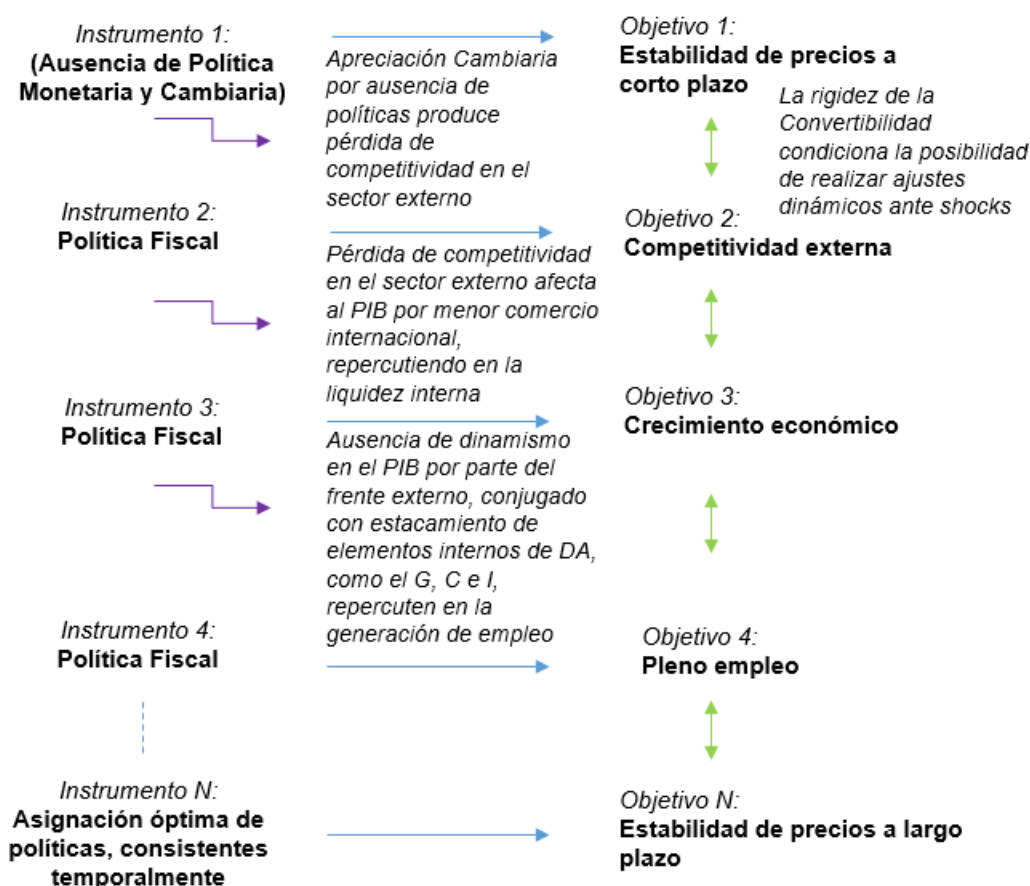
En este contexto, podríamos enmarcar a la convertibilidad dentro de la categoría de políticas cuantitativas de Tinbergen. Esto se debe a que el objetivo principal de la convertibilidad era

¹⁸ La presencia de diferentes tipos de contractualidad en un contexto bimonetario puede generar tensiones y dilemas en la política monetaria y cambiaria, así como en la gestión de la estabilidad económica a largo plazo, profundizando los costos de salida asociados al régimen.

estabilizar la economía a través de una política de tipo de cambio fijo, que buscaba mantener una paridad fija entre el peso argentino y el dólar estadounidense. A su vez, la implementación de la convertibilidad implicó reformas estructurales pro mercado que podrían considerarse como reformas fundamentales según la clasificación de Tinbergen, ya que buscaban cambiar la estructura de la economía y mejorar su funcionamiento a largo plazo. Sin embargo, es importante resaltar que estas reformas fueron concebidas e implementadas como políticas complementarias al plan de estabilización, y no como políticas independientes.

En términos concretos, la convertibilidad ha sido por demás exitosa en contener el fenómeno inflacionario. Sin embargo, tal como se puede apreciar en la **Figura 5**, al priorizar la estabilidad de precios a corto plazo como su objetivo principal y limitar el uso de herramientas de política monetaria y cambiaria, se generaron implicancias negativas en otros objetivos de política económica, los cuales no son independientes del objetivo inicial de estabilizar la inflación.

Figura 5: La Dinámica de los Instrumentos y Objetivos de Política Económica durante la Convertibilidad: Estabilización de Precios a corto plazo como Objetivo principal



Fuente: Elaboración propia, en base a Tinbergen (1956), Kydland y Prescott (1977) y Evans (1996).

Lo que se intenta manifestar en la **Figura 5**, es cómo el compromiso de la autoridad monetaria de mantener la paridad de la moneda local frente al dólar, con el propósito de generar credibilidad en las expectativas de los agentes económicos y sostenerlas en el tiempo, aún en tiempos macroeconómicos difíciles, repercutió en la inflexibilidad del “mix entre instrumentos y objetivos” de política económica. Es decir, la rigidez del esquema de convertibilidad se tradujo en la ausencia de ajustes dinámicos en la política económica, que impidió atender adecuadamente otros objetivos macroeconómicos, como el crecimiento del producto, mejorar la competitividad externa, el empleo, entre otros. Además, dicha rigidez limitó significativamente el accionar de la política monetaria y cambiaria. Como resultado, la política fiscal emergió como un importante instrumento disponible para perseguir los otros

objetivos de política económica. Esta asignación subóptima de políticas, contribuyó a generar inconsistencias de política económica y efectos secundarios no deseados en la economía, que a su vez generaron mayores desequilibrios y restricciones en el logro de los objetivos de política. Entre los efectos colaterales más importantes del plan de convertibilidad podemos mencionar la fuerte apreciación del tipo de cambio real, que generó una pérdida de competitividad para las exportaciones argentinas, repercutiendo negativamente en la liquidez de la economía, afectando al crecimiento económico y contribuyendo indirectamente al aumento del desempleo. Asimismo, la fuerte vulnerabilidad externa que desencadenó un régimen de reglas tan rígidas; el aumento del endeudamiento externo para mantener la solvencia intertemporal; una mayor emisión de deuda pública y el consecuente incremento del déficit fiscal para atender los objetivos de política económica.

Si analizamos la dinámica del plan de convertibilidad en términos de la ecuación de la Demanda Agregada “ $C+I+G+X = PIB+M$ ”, y si nos remitimos a las cifras expresadas en la **Tabla 1**, se observa como a partir de 1998, año en el cual la economía argentina entra en recesión, con un Consumo (C) estancado, la Inversión (I) en descenso y un déficit comercial (XN), la política fiscal representada a través del Gasto Público (G) se convertiría en el único instrumento disponible para mitigar las adversidades económicas. La concepción neoliberal, sustento ideológico de las políticas adoptadas en los '90 en la Argentina, enfatizaba la importancia de la disciplina fiscal. Por lo tanto, se limitó el aumento del gasto, sumado a que, sin gasto no había red de contención social en términos de Evans (1996), agravando el deterioro socioeconómico. En definitiva, la política fiscal terminó siendo impotente para resolver las problemáticas económicas y sociales que surgieron durante ese periodo.

La idea detrás del desdoblamiento del objetivo de estabilidad de precios en función del horizonte temporal pone de manifiesto la idea subyacente en los aportes de Kydland y Prescott (1977) de que las políticas, como los planes de estabilización, pueden ser óptimas en el corto plazo, pero dejar de serlo en el largo plazo si se empieza a manifestar un aumento en la incertidumbre por parte de los agentes económicos, al no confiar en la continuidad de las políticas, generando una situación de inconsistencia temporal. A su vez, en línea con los postulados de Tinbergen (1956), es importante tener en cuenta la interdependencia entre los objetivos de política económica para que el plan de estabilización sea efectivo y pueda traducir sus logros en materia de estabilidad de precios a corto plazo hacia un horizonte de más largo plazo. Además, es esencial considerar el papel que juega el Estado en la implementación de políticas económicas efectivas que garanticen los ajustes dinámicos necesarios para que las políticas económicas sean consistentes tanto con los instrumentos disponibles como con los objetivos de largo plazo de la política económica, en sintonía con los aportes de Evans (1996).

La posterior devaluación del peso que tendría lugar con el anuncio del abandono de la convertibilidad y la declaración de default por parte de los hacedores de política a fines de 2001, producto de las limitaciones que presentó el régimen de convertibilidad y de su falta de flexibilidad para ajustarse a cambios económicos y políticos, fueron uno de los tantos corolarios de esta etapa. La convertibilidad tuvo un desenlace fatal, desembocando en una crisis económica y social de gran magnitud, la cual tendió a anular todo intento de estabilización de precios durante la vigencia del Plan.

5. Conclusión

En este trabajo se ha analizado el Plan de Convertibilidad implementado en la Argentina en 1991, desde una perspectiva que combina los aportes de Kydland y Prescott (1977) sobre la importancia de la consistencia temporal de las políticas económicas y los de Tinbergen (1956) sobre la asignación óptima de políticas. Por otro lado, hemos tenido en cuenta los aportes de Evans (1996) que destacan la importancia del papel del Estado en la economía y como el Estado puede ser tanto el problema como la solución en la implementación de políticas económicas. La combinación de estos tres aportes teóricos principales permite entender cómo las políticas económicas adoptadas durante la convertibilidad pudieron generar tensiones entre diferentes objetivos macroeconómicos y cómo la falta de coordinación y

consistencia en la política económica, factor que se vio condicionado por la adopción de un esquema de cuasi currency board, afectó la sostenibilidad del régimen de convertibilidad. La adopción de un esquema de reglas rígidas como fue la convertibilidad operó como una restricción en el conjunto de instrumentos disponibles, limitando la capacidad del gobierno para abordar las inconsistencias que fueron surgiendo entre los diferentes objetivos de política económica a lo largo de la vigencia del plan de convertibilidad.

En consideración con lo anteriormente planteado, se puede interpretar a la inflexibilidad en la política económica debido a la renuncia a la política monetaria y cambiaria, como un problema que generó el Estado en el contexto de la convertibilidad. Esta herramienta de reglas rígidas logro generar credibilidad y así estabilizar los precios en el corto plazo. Sin embargo, como se intenta demostrar en este trabajo, la convertibilidad no resulto ser efectiva como una política de desarrollo económico orientada hacia el largo plazo. De todas maneras, si se sigue bajo el esquema de tipo de cambio fijo, se podría proponer como una posible solución, en avanzar hacia políticas que fomenten la flexibilidad y la adaptabilidad de la economía, como por ejemplo aquellas políticas destinadas a llevar adelante reformas estructurales que diversifiquen la canasta exportadora para incrementar el stock de reservas internacionales, contribuyendo a disminuir la dependencia del endeudamiento externo.

Adicionalmente, el componente ideológico y el contexto histórico en el que se implementan las políticas económicas son factores importantes a considerar. En los años '90, el neoliberalismo era la corriente dominante en la economía y las políticas de apertura externa y desregulación fueron promovidas como la solución a los problemas económicos de muchos países en desarrollo. En el caso de Argentina, la experiencia traumática de la hiperinflación y la crisis económica de los '80 llevó a la adopción de un enfoque de shock que buscaba estabilizar la economía, anclando las expectativas inflacionarias, para sentar así las bases de un crecimiento sostenido a largo plazo. Sin embargo, la falta de consideración de otros objetivos de política económica, y la falta de mecanismos para garantizar la consistencia temporal de la política económica, tal como señalan Tinbergen (1956) y Kydland y Prescott (1977), llevaron a una situación subóptima en el largo plazo.

De todos modos, siguiendo a Kydland y Prescott (1977), la consistencia temporal no es suficiente para garantizar una política óptima a largo plazo, ya que también es importante tener en cuenta cómo las decisiones presentes afectan los incentivos de los agentes económicos y, por lo tanto, las decisiones futuras. Es decir, en el contexto de la convertibilidad, aunque inicialmente la política permitió estabilizar los precios y alcanzar un crecimiento económico positivo, a largo plazo se generaron incentivos para que los agentes económicos, tanto internos como externos, tomen decisiones que derivaron en una falta de competitividad externa, en recesión, deterioro social, fuga de capitales, entre otras, que eventualmente condujeron a la crisis económica y abandono del régimen.

A modo de conclusión, incluso cuando se adopta un sistema de reglas rígidas como la convertibilidad, éste puede ser inconsistente temporalmente si no se consideran adecuadamente los efectos de las decisiones de política económica en otras variables macroeconómicas adicionales, así como el rol de las expectativas de los agentes económicos, al no ofrecer mecanismos que eviten la formación de incentivos negativos a largo plazo. Asimismo, se destaca la necesidad de que la política económica cuente con cierta flexibilidad para adaptarse de manera más efectiva a los shocks económicos que puedan ocurrir. Estas lecciones extraídas de la experiencia de la convertibilidad pueden enriquecer el debate sobre el diseño de políticas económicas a largo plazo.

6. Bibliografía

- Cagan, P., "The Monetary Dynamics of Hyperinflation", The University of Chicago Press, 1956.
- Calvo, G. y Reinhart C., "Fear of Floating", The Quarterly Journal of Economic, Vol. 117, No. 2, 2002.

- Calvo, G., Izquierdo A., y Talvi. E., "Sudden Stops, the Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina's Lessons", Inter-American Development Bank Research Department, 2003.
- Diamand, M., "La Estructura Productiva Desequilibrada Argentina y el Tipo de Cambio", Desarrollo Económico Vol. 12 N° 45, 1972.
- Dornbusch, R., Fischer, S. y Startz R., "Macroeconomics", McGraw-Hill Education, 2018.
- Evans, P., "El Estado como problema y como solución", Desarrollo Económico, Revista de Ciencias Sociales, N°140, Vol. 35, 1996.
- Frenkel, J.M., y Frenkel, R., "Desequilibrios, Políticas de Estabilización e Hiperinflación en Argentina", CEDES, 1989.
- Galiani, S., Heymann, D. y Tommasi M., "Expectativas frustradas: el ciclo de la convertibilidad", Desarrollo Económico, Vol. 43, No. 169, 2003.
- Gerchunoff, P. y Llach, L., "El Ciclo de la Ilusión y el Desencanto: políticas económicas argentinas de 1880 a nuestros días", Editorial Crítica, 2018.
- Gerchunoff, P. y Torre J.C., "La política de liberalización económica en la administración de Menem", Desarrollo Económico, Vol. 36, No. 143, 1996.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). Estadísticas. Cuentas nacionales. <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel3-Tema-3-5> (Accedido el 9 de mayo de 2023).
- Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). Estadísticas. Precios al Consumidor. <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel3-Tema-3-5> (Accedido el 9 de mayo de 2023).
- Kydland, F. y Prescott, E., "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", Journal of Political Economy, Vol. 85, No. 3, 1977.
- Ley n° 23.928. Ley de Convertibilidad del Austral. Publicada en InfoLeg: <http://servicios.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/0-4999/328/texact.htm>.
- Manigat, M., "El Plan de Convertibilidad en Argentina: Límites de la Política Monetaria", Universidad de Paris 13, Francia, 2009.
- Ministerio de Economía de la Nación (MECON). Portal de Datos Económicos. Empleo e ingresos. <https://www.economia.gov.ar/datos/> (Accedido el 16 de mayo de 2023).
- Ministerio de Economía de la Nación (MECON). Portal de Datos Económicos. Nivel de actividad. <https://www.economia.gov.ar/datos/> (Accedido el 16 de mayo de 2023).
- O'Connor, J., "The Fiscal Crisis of the State". Reino Unido: Taylor & Francis, 2017.
- Rapoport, M., "El Plan de Convertibilidad y la economía argentina (1991-1999)", Revista Economía e Sociedade, Instituto de Economía, Universidade Estadual de Campinas, 2000.
- Rapoport, M., "Historia Económica Política y Social De La Argentina (1880-2000)", tercera edición corregida, Editorial Macchi, 2005.
- Rapoport, M., "Una revisión histórica de la inflación y de sus causas", Aportes de Economía Política en el Bicentenario de la Revolución de Mayo, 2010.
- Tinbergen. J., "Economic Policy: Principles and Design", 1956.
- Williamson, J., "Latin American Adjustment: How Much Has Happened? Washington: Institute for International Economics, 1990.
- Williamson, J., "The Washington Consensus as Policy Prescription for Development, Washington: Institute for International Economics, 2004.
- Zapata Callejas, J.S. y Chávez Pinzón M., "Las Corrientes Ortodoxa y Heterodoxa del Desarrollo: algunas nociones conceptuales", OPERA, 22, PP. 163-183, 2018.