

La Convertibilidad en Argentina: éxito, fracaso y el porqué de su final

Lic: Iván Carlos Carrino¹

La Ley de Convertibilidad del Austral

En el año 1989 la inflación anual promedio de Argentina fue de 3079%. Los precios, tomando diciembre de 1989 contra diciembre de 1988, se multiplicaron por 50. El año 1990 no fue mucho mejor, la inflación anual promedio fue del 2314%, aunque si se compara diciembre del 1990 contra diciembre de 1989, los precios “solo” se habían multiplicado por 14.

Los episodios hiperinflacionarios de 1989 y 1990 fueron para nuestro país el corolario de décadas de inflación crónica posteriores a la creación del Banco Central². A comienzos de 1991 el nuevo gobierno estaba abierto a ideas sobre cómo resolver el problema inflacionario. El entonces ministro de Relaciones Internacionales, Domingo Cavallo, ya había acercado la propuesta de la Ley de Convertibilidad pero esta no fue aceptada por quien era entonces Ministro de Economía, Erman González. Sin embargo, luego de una nueva suba de la inflación, en enero de 1991 González fue reemplazado por Cavallo en la cartera económica. Finalmente, el 27 de marzo de 1991 se aprobó la Ley de Convertibilidad.

Como su nombre lo indica, el primer objetivo de la ley fue devolverle la convertibilidad a la moneda nacional. En este sentido, se eliminaban los controles cambiarios y el austral pasaba a ser libremente intercambiable por otras monedas. Además, la ley establecía cómo se llevaría adelante la convertibilidad del austral.

El artículo primero establece que el tipo de cambio entre el austral y el dólar estadounidense quedará fijado en 10.000 australes por dólar. Más adelante se introduciría una nueva moneda, el peso, donde cada peso equivaldría a 10.000 australes, por lo que el tipo de cambio entre el peso y el dólar quedó establecido en 1 a 1.

¹ Agradezco a Federico Ferrelli Mazza y a Armando Ribas los comentarios al trabajo. Desde ya, quedan eximidos de cualquier error que aquí se encuentre.

² Véase Cachanosky, Nicolás y Ravier, Adrián (2014): “Una propuesta de reforma monetaria para la Argentina: Dolarización flexible y banca libre”

En el artículo tercero se lee: “las reservas de libre disponibilidad del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA en oro y divisas extranjeras, serán equivalentes a por lo menos el CIENTO POR CIENTO (100 %) de la base monetaria”. Es decir, que el Banco Central quedaba imposibilitado de emitir pesos a menos que la cantidad de divisas extranjeras y oro de sus reservas aumentara. Los pesos en circulación, entonces, estaban encajados al 100%, por lo que, si la ley se cumplía, ya no deberíamos hablar de “tipo de cambio”, sino de “paridad”³.

La Convertibilidad como Caja de Conversión

El sistema monetario emergido de la Ley de Convertibilidad del Austral se asemejaba al de una caja de conversión. Si seguimos la descripción de Schuler y Hanke (1993), vemos que existen muchas similitudes entre un sistema y otro.

Convertibilidad con tipo de cambio fijo: una caja de conversión “mantiene una convertibilidad ilimitada a un tipo de cambio fijo” entre los billetes que emite y el dinero internacional de reserva. El sistema que imperó durante la década de 1991 a 2002 cumplió con este requisito.

Reservas: según los autores “una caja de conversión se asegura de tener una reserva adecuada para asegurar que, incluso cuando todos los tenedores de los billetes emitidos por la caja quisieran convertirlos a la moneda (o el *commodity*) de reserva, la caja pueda hacerlo”. La Ley de Convertibilidad establecía que se debían tener reservas de al menos un 100% de la base monetaria, de manera que se satisfacía este punto.

Política monetaria: debido a la imposibilidad de incrementar la emisión de pesos sin el correspondiente incremento de los dólares en las reservas, la capacidad del Banco Central de hacer política monetaria quedó anulada. De esta forma, la caja de conversión no puede financiar los gastos del gobierno de manera directa y a este solo le quedan los impuestos y la emisión de deuda en el mercado como forma de financiamiento.

³ Sobre esta diferenciación, véase Cachanosky, Juan Carlos: “La Convertibilidad en Argentina”, Revista del Centro de Estudios Económicos y Sociales, Año: 40, Noviembre 1998 No. 847, Guatemala.

Tasas de interés e inflación: dado que la cantidad de dinero no va a aumentar discrecionalmente, sino que dependerá de la cantidad de dólares que haya en las reservas, Shuler y Hanke afirman que la inflación y las tasas de interés tenderán a ubicarse en los niveles del país que emita el dinero de reserva. En el primer caso, veremos que la inflación tendió a descender hasta los niveles de los Estados Unidos (durante los últimos 6 años de la convertibilidad, la inflación argentina fue menor que la norteamericana). Con la tasa de interés, sin embargo, si bien la misma descendió, no llegó a los niveles de Estados Unidos.

Los resultados económicos de la convertibilidad

Si bien la economía es mucho más que una sola medida y una sola ley, podemos observar cuál fue el desempeño de las principales variables de la economía argentina durante el período de vigencia de la ley bajo análisis⁴.

Año	PBI (millones de dólares)*	Var. Anual	PBI per Cápita (dólares)*	Inflación (Promedio)*	Exportaciones**	Importaciones**	Desempleo*
1991	204.094	10,6%	6.258	171,7%	11.978	8.275	6,5%
1992	223.701	9,6%	6.786	24,9%	12.235	14.872	7,0%
1993	236.505	5,7%	7.099	10,6%	13.118	16.784	9,6%
1994	250.308	5,8%	7.434	4,2%	15.839	21.590	11,5%
1995	243.186	-2,8%	7.147	3,4%	20.963	20.122	17,5%
1996	256.626	5,5%	7.462	0,2%	23.811	23.762	17,2%
1997	277.441	8,1%	7.983	0,5%	26.431	30.450	14,9%
1998	288.123	3,8%	8.203	0,9%	26.434	31.377	12,9%
1999	278.369	-3,4%	7.841	-1,1%	23.308	25.508	14,2%
2000	276.173	-0,8%	7.508	-0,2%	26.341	25.280	15,0%
2001	263.997	-4,4%	7.105	-1,1%	26.542	20.319	17,3%

Lo primero que se observa es una reducción de la inflación. La inflación promedio del año 1991 fue del 171,7%, una importante reducción desde los niveles de los dos años anteriores. La tendencia a la baja continuó a lo largo de los años, estabilizándose en un promedio de 1,9 desde 1993 en adelante.

⁴ Los datos del cuadro son extraídos de: *Orlando Ferreres: "Dos Siglos de Economía Argentina (1810-2004)", Fundación Norte y Sur, Buenos Aires, 2005 y ** Del INDEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos)

La caída de la inflación se dio conjuntamente con una expansión del producto, que pasó de los 204.094 millones de pesos (constantes de 1993) a los 263.997 millones en 2001. La variación para todo el período fue un crecimiento del 29,4%, con un crecimiento promedio del 3,4%. Si se toman los valores hasta 1998, el pico máximo que alcanzó el PBI durante el período, el crecimiento promedio anual sube a 5,4%, mientras que la variación total también sube al 41,2%. También subió el PBI per cápita, que pasó de 6.258 dólares en 1991 a 8.203 dólares en 1998, para luego caer a 7.105 dólares en 2001.

Las exportaciones e importaciones mostraron un crecimiento marcado durante el período. Las primeras crecieron un 122%, mientras que las segundas lo hicieron en un 146%.

El desempleo fue el indicador con peor desempeño. La tasa de desempleo pasó del 6,5% en 1991 al 17,3% en 2001. Incluso si se toma el mejor año de la convertibilidad, 1998, se observa que la tasa de desempleo se había duplicado, al pasar de 6,5% a 12,9%⁵. Por último, también se observa que los tres últimos años del período fueron recesivos, con una caída acumulada del 8,4% desde el pico máximo de 1998.

Los problemas ¿de la convertibilidad?

Como se observa anteriormente, el desempleo creció durante toda la década de vigencia de la Ley de Convertibilidad, mientras que hacia el final de la misma, el producto cayó de manera considerable. Por otro lado, se observa que, si bien en 1991 el saldo de la balanza comercial había sido positivo en US\$ 3.700 millones, en general, la norma de la década fue el déficit, que llegó a un máximo de US\$ 4.900 millones en 1998 y que, a causa de la recesión (caída de las importaciones), volvió a ser positiva a partir del 2000.

Para los adscriptos a la teoría de las devaluaciones competitivas, la crisis que terminó con La Convertibilidad es evidencia de que, en ausencia de soberanía monetaria, la industria nacional no tiene posibilidades de competir con los productos importados. El déficit comercial es la muestra de que los productos importados inundaron el país y el

⁵ Este incremento, según de Pablo (2010) se debió, en un 90%, al incremento en la tasa de actividad, es decir, al incremento en la proporción de la población total que desea trabajar, y no a la caída de la demanda de trabajo. Si se comparan las cifras de 2001 con las de 1991, a pesar del aumento de la tasa de desempleo, la población ocupada se incrementó en 1.139.000 personas.

aumento del desempleo, la inevitable consecuencia de la “apertura indiscriminada de la economía”.

Ahora bien, si esta teoría fuese cierta, deberíamos preguntarnos por qué Chile, por ejemplo, con un tipo de cambio nominal en constante apreciación durante los últimos 10 años, y con una de las economías más abiertas de la región, ha logrado crecer a ritmo sostenido y, al mismo tiempo, reducir el nivel de desempleo⁶.

Es que el problema de la competitividad argentina, primero, y de la crisis de 2001, después, no tuvieron que ver con el tipo de cambio (nominal) fijo, sino con el incremento insostenible del gasto público y su inevitable corolario: el déficit fiscal que terminó generando una crisis de deuda soberana, como veremos a continuación.

El gasto público y la competitividad

En su trabajo “Crisis Bancarias y Convertibilidad”, Armando Ribas analiza el caso en el que el incremento del gasto no puede ser financiado con emisión monetaria y las consecuencias que ello tiene sobre la economía.

Sin la “máquina de imprimir billetes” a disposición del gobierno, a este no le queda otra alternativa que financiarse con impuestos o con deuda. Ahora bien, si se da el caso que el gobierno se embarca en una política fiscal expansiva, necesariamente deberá pagar el aumento del gasto con alguna de las modalidades mencionadas (a menos que, en períodos anteriores, haya acumulado suficientes superávits). Si lo hace con un aumento de los impuestos, el sector privado sufre porque debe lidiar con un costo mayor para producir. Si se financia con deuda contraída en el mercado local, el resultado es el mismo debido al efecto “crowding out” y el aumento de la tasa de interés.

Otro efecto que tiene el incremento del gasto es sobre el tipo de cambio real. En este punto, dado que el tipo de cambio real es el cociente entre el precio de los bienes transables y el precio de los bienes no transables, Ribas argumenta que, como el gasto público afecta principalmente los bienes no transables, el aumento de éste genera una

⁶ Sobre el caso chileno, véase Carrino, Iván: “Chile derriba los mitos del relato”, diario Infobae, septiembre de 2013, disponible en <http://opinion.infobae.com/ivan-carrino/2013/01/09/chile-derriba-los-mitos-del-relato/>.

caída del tipo de cambio real toda vez que el precio de los bienes no transables (determinado en el mercado internacional) no sube en la misma proporción:

“Es indudable que el gasto público es el bien no transable por antonomasia. El otro bien no transable más importante es el de los salarios algunos de los cuales se encuentran incluidos dentro del gasto público. Un tipo de cambio fijo pone un límite superior a los precios de los bienes transables pues la competencia externa impide que éstos se puedan aumentar. Consecuentemente todo aumento del gasto público y/o de los salarios significa una caída del tipo de cambio real. Esto ejerce una presión sobre los productores de bienes transables cuya sobrevivencia en el mercado depende de sus posibilidades de mejorar la productividad de los factores que están bajo su control”⁷

El problema de la balanza comercial, entonces, no se debe a la fijación del tipo de cambio per sé, sino al incremento del gasto que hace que el tipo de cambio real caiga y que el costo de producción aumente:

“El aumento de las importaciones puede causar un aumento del desempleo debido a que los productores domésticos son incapaces de competir con los productos extranjeros como consecuencia del aumento de costo causado por el aumento en el gasto público”

El déficit y la deuda

Como podemos observar en el cuadro siguiente, durante la vigencia de la Ley de Convertibilidad el gasto público pasó de 46.351 millones de dólares en 1991 a 82.842 millones de dólares en 2001, un aumento del 79%. Los ingresos, por su parte, crecieron durante el mismo período un 45%. Así, si bien el resultado primario tuvo años positivos, el resultado fiscal fue siempre negativo y creciente hacia los últimos años de vigencia de la Ley.

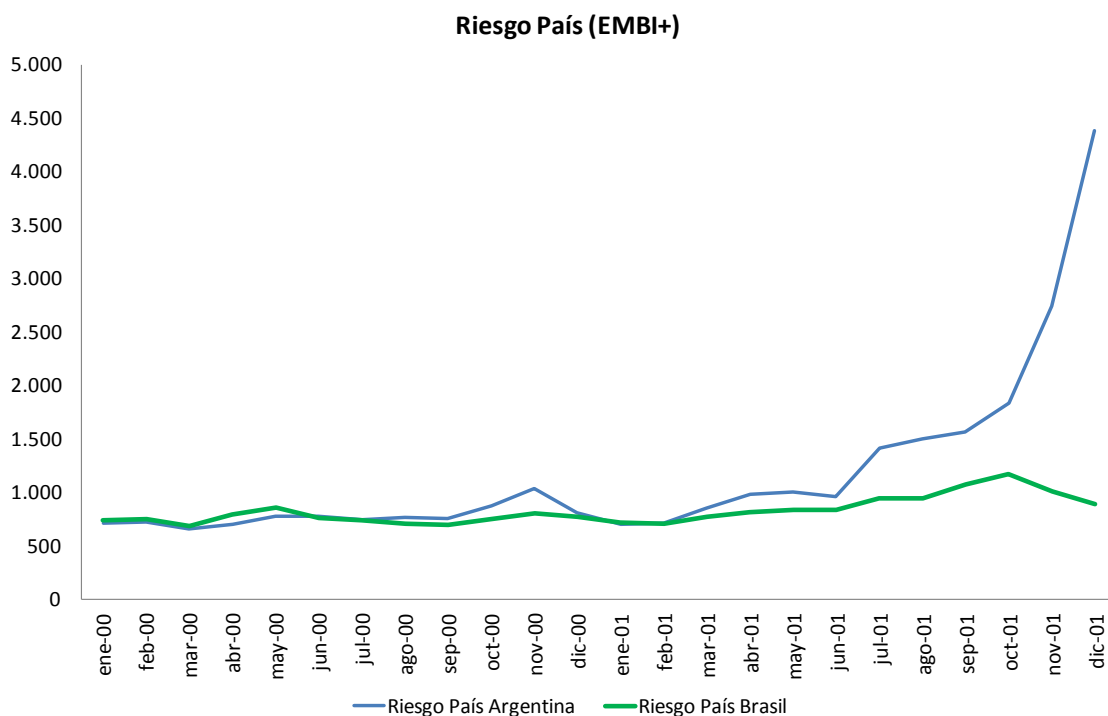
⁷ En la misma línea, aunque en relación con el déficit, puede consultarse el trabajo de Rodríguez (1982) que afirma que, si el déficit público se financia con crédito externo, entonces “un aumento del gasto público siempre disminuye el tipo real de cambio. Esto se debe a que, al financiar el nuevo gasto público con crédito externo, no existe una disminución del gasto privado. El efecto neto, por lo tanto, es el de aumentar el nivel de demanda agregada de la economía (...) Como parte del aumento de la demanda agregada cae sobre bienes no comercializados (...) se precio relativo debe aumentar (o sea, el tipo real de cambio debe disminuir)”.

Como consecuencia, la deuda pública, que ya era de 60.048 millones de dólares en 1991, se elevó hasta los 144.200 millones de dólares, un 105%, diez años más tarde.

Año	Gasto Total (miles de \$ corrientes)	Ingresos Totales	Resultado Primario	Resultado Financiero	Resultado Financiero	Deuda pública
	Miles de US\$				Como % del PBI	Millones de US\$
1991	43.988.900	46.351.300	48.900	-2.362.400	-1,42	60.048
1992	58.020.500	58.957.300	3.528.800	-936.800	-0,45	63.250
1993	65.525.700	65.558.700	3.349.100	-33.000	-0,01	71.112
1994	64.529.100	68.820.200	-436.300	-4.291.100	-1,67	81.820
1995	62.033.700	69.479.600	-2.398.000	-7.445.900	-2,89	88.711
1996	61.973.600	70.561.700	-3.370.100	-8.588.100	-3,16	99.046
1997	70.038.700	72.443.600	4.349.900	-2.404.900	-0,82	103.718
1998	70.600.800	77.829.300	652.700	-7.228.500	-2,42	114.134
1999	68.649.000	81.423.800	-3.150.300	-12.774.800	-4,51	123.366
2000	71.565.700	80.947.000	2.156.700	-9.381.300	-3,30	129.750
2001	63.955.200	82.842.500	-5.263.200	-18.887.300	-7,03	144.266

Ya vimos con anterioridad cómo el incremento del gasto afectó la competitividad del país. En este sentido, no extraña que la actividad económica se desacelerara desde 1997 en adelante y, con esta desaceleración, comenzaran a declinar los ingresos fiscales.

Con un déficit fiscal creciente e ingresos tributarios en descenso debido a la crisis, la posibilidad de refinanciar la deuda se volvía cada vez más difícil. Si se observa el indicador de riesgo país, se ve cómo a partir de comenzado el año 2001, los niveles para Argentina se vuelven cada vez más elevados.



Para el año 2001, era claro que el aumento del gasto, el déficit y la deuda habían hecho que la Argentina pase de ser el modelo de apertura y modernización al país con el dilema económico más importante de la región.

Las opciones frente a tamaño desequilibrio no eran muchas:

- 1) O se aumentaban los impuestos para cubrir la diferencia, lo que sumiría a la economía en una recesión más profunda todavía⁸
- 2) O se reducía el gasto público, lo que tendría tres efectos:
 - a. Enviar la señal a los acreedores e inversores que la deuda se pagaría.
 - b. Liberaría recursos del sector improductivo (estatal) para que se reubiquen en el sector productivo (privado).
 - c. Reduciría las tasas de interés al reducir el efecto “crowding out” y depreciaría el tipo de cambio real aumentando la competitividad de la economía⁹.

⁸ Algo de esto se intentó: véase Rodríguez, Carlos Alfredo, “Reforma Tributaria: Significativa marca atrás (¿o hacia la izquierda?)” y “La Reforma Impositiva atenta contra el Crecimiento y el Capital Humano”, en “Argentina en Transición: La recesión 1998/2000”, Universidad del CEMA, año 2000.

- 3) O se acudía al plan de la devaluación y el default:
- a. La devaluación, y el abandono del sistema impuesto por la Ley de Convertibilidad, tenía el objetivo de (agotado el financiamiento externo a tasas razonables) recuperar la fuente de financiamiento monetaria y, además, dotar de competitividad a la economía al reducir los precios en dólares de los factores de producción.
 - b. El default permitiría al gobierno ahorrarse los montos pagados por intereses o, mejor, redirigir ese dinero a otras partidas de gasto.

El escenario estaba bien descrito por Juan Carlos Cachanosky, que en 1998 escribió:

“Con convertibilidad o sin convertibilidad el déficit fiscal provoca desequilibrios. En el caso específico de Argentina la deuda pública externa pasó de \$60.000 millones a \$105.000 millones a pesar de que se vendieron la mayor parte de las empresas públicas. La deuda sigue creciendo y la recaudación tributaria no mejora. De manera que la tendencia tiene que ser: (a) recesión y desocupación o (b) devaluación. Por ahora los argentinos estamos saboreando un poco de la primera (...)

La devaluación en Argentina, igual que en Brasil, es sólo cuestión de tiempo, salvo que algún milagro haga que los políticos desregulen los mercados y bajen el gasto público.”

Pero el milagro no vino. El domingo 23 de diciembre de 2001, en medio de una convulsión política y luego de la renuncia del entonces presidente Fernando de la Rúa, su reemplazante interino, Adolfo Rodríguez Saá, anunció la cesación e pagos con una frase que quedará para la historia: “Vamos a tomar el toro por las astas (...) en primer lugar, anuncio que el Estado argentino suspenderá el pago de la deuda externa”. Luego de anunciarlo, el congreso estalló en una ovación.

Meses más tarde, el 6 de enero de 2002, con otro presidente en el poder, Eduardo Duhalde, se derogaron los aspectos más importantes de la Ley de Convertibilidad.

⁹ Esto sucedió en Canadá: véase Murphy, Robert: “Did Canadian Government’s Famous Budget Cuts Rely on Loose Money?”, disponible en <http://mises.ca/posts/blog/did-canadian-governments-famous-budget-cuts-rely-on-loose-money/>

Argentina recuperaba así su “soberanía monetaria” y, con ella, un nuevo período económico comenzaba.

Conclusiones

Para Armando Ribas “no existen problemas monetarios y/o cambiarios per se. En el origen se encuentra, particularmente en nuestro tiempo, un problema fiscal”. La Ley de Convertibilidad en Argentina fue un buen instrumento para frenar la inflación con resultados más que satisfactorios en ese terreno tanto como en el crecimiento de la economía en su conjunto.

Sin embargo, la disciplina monetaria que la Convertibilidad imponía no fue acompañada de la disciplina fiscal necesaria. El incremento del gasto erosionó la competitividad y, más tarde, el déficit fiscal creciente llevó al país a una crisis de deuda mayúscula y a un nuevo default. El origen de los problemas no fue, entonces, el tipo de cambio fijo, sino un gobierno irresponsable en materia de gasto que, cuando tuvo que hacer los justes necesarios, eligió “el camino rápido” y, en lugar de reconocer los errores, le echó toda la culpa al sistema monetario vigente.

Con la devaluación y el default, la reactivación llegó. Pero esto fue una ilusión de corto plazo. Hoy la economía sigue igual de poco competitiva que antes (salvo por el fenomenal incremento de los términos de intercambio), los niveles de inflación derivados nuevamente del desequilibrio fiscal son exacerbados y el intervencionismo del gobierno solo agrava las cosas.

Hoy no solo no hay disciplina fiscal, sino que tampoco hay disciplina monetaria y el país es uno de los pocos en el mundo con inflación de dos dígitos, superior al 40%, un dólar en continua apreciación y un control de cambios que da lugar a mercados negros y afecta profundamente la estructura productiva del país.

Una mejor alternativa hubiera sido mantener la convertibilidad y corregir el problema fiscal, en lugar de “tomar el atajo” para luego, diez años más tarde, volver a tener que lidiar con el mismo problema de siempre, solo que con síntomas distintos.