

La conquista de la estabilidad¹

La construcción de una economía popular de mercado habría quedado en un simple deseo si antes no hubiéramos resuelto el mayor problema que había sufrido la economía argentina desde mediados del corriente siglo: la inflación. Se trataba de un cáncer que no sólo distorsionaba toda la asignación de recursos de la economía y empobrecía a la sociedad, sino que también encubría y facilitaba una gran cantidad de escenarios de corrupción.

Ya en 1952 se había aplicado el primero de los planes de estabilización. Estos se habían sucedido uno tras otro y en los últimos tiempos con mayor frecuencia, porque su fracaso era seguido por un aumento del escalón inflacionario, con la consiguiente angustia de la población. Enseguida las autoridades de turno impulsaban un nuevo intento, sin éxito. La última gran desilusión había sido el Plan Austral que, luego de producir un alivio durante los años '85 y '86, entró en crisis en el '87, para terminar desembocando en la hiperinflación de 1989.

Cuando yo me hice cargo del Ministerio de Economía, a fin de enero de 1991, si bien el gobierno de Menem había logrado frenar la aceleración del proceso —que había alcanzado su máxima expresión entre marzo de 1989 y el mismo mes de 1990-, la inflación se mantenía todavía a ritmos muy elevados, superiores al 1.000% anual. Para colmo de males, la escapada del Dólar durante enero de 1991 estaba siendo tomada por los agentes económicos y la ciudadanía en general como indicio de que entrábamos en una nueva explosión inflacionaria.

En ese contexto le llevé a Menem la propuesta del Plan de Convertibilidad. No era la primera vez que presentaba la iniciativa al gobierno. En el Año Nuevo de 1990 había tratado de explicarle la idea a Erman González para que la aplicara como forma de asegurar que el Plan Bonex —que le habían sugerido Roque Fernández y Alvaro Alsogaray— no provocara un nuevo golpe inflacionario. Incluso le había redactado la parte del discurso en la que debía anunciar la convertibilidad y le había propuesto los nombres de Carlos Sánchez y Felipe Murolo, dos técnicos de gran nivel, para que lo ayudaran en su implementación. Pero Erman González no lo entendió. Por el contrario, comenzó a aplicar políticas totalmente diferentes, desoyó mis consejos y se desprendió en pocas semanas de los funcionarios que le había recomendado.

¹ Originalmente publicado como capítulo del libro de mi autoría, “El Peso de la Verdad” en 1997.

Menem se entusiasmó de inmediato con la idea de la convertibilidad y me brindó pleno apoyo para llevarla adelante. Hacía poco que yo había asumido el cargo de ministro de Economía y verlo tan decidido a acompañarme en mi propuesta fue para mí un gran aliciente. Convinimos mantenerla en secreto hasta que lográramos que, en un contexto de flotación relativamente libre, el Dólar encontrara una cotización susceptible de ser tomada como punto de partida del plan.

La preparación del Plan de Convertibilidad fue realizada por un equipo que conformé con Carlos Sánchez, Juan Llach y Horacio Liendo, apenas llegué a Economía. Ya en la segunda semana de marzo, incorporamos al equipo a Roque Fernández y Felipe Murolo, presidente y vicepresidente del Banco Central respectivamente. Le solicitamos a Daniel Marx, que era el representante financiero en Washington, que preparara la presentación de la idea en el exterior y empezara a armar el plan financiero externo.

Trabajamos con la máxima reserva durante varias semanas. El domingo previo al lanzamiento del plan cité en mi casa a Horacio Liendo, y junto con Juan Llach terminamos de ultimar algunos aspectos técnicos. Liendo, que conocía todos los detalles de la ley de creación de la Caja de Conversión de Carlos Pellegrini en 1890, se fue con la instrucción de preparar el proyecto de ley. Al día siguiente, antes de mediodía, lo tenía en mis manos. Por la tarde, Liendo y Llach terminaron de preparar el mensaje que acompañaba el proyecto que enviaríamos al Congreso. Finalmente, el miércoles 14 de marzo presentamos en público el plan.

Logramos que ambas Cámaras trataran el proyecto de ley con una velocidad inusitada. Así, la ley entró en vigencia efectiva el 1° de abril, día en que comenzó a funcionar el nuevo sistema monetario. Mirada a la distancia, se trata de una ley admirable porque en sólo catorce artículos cambió el sistema monetario de la Argentina y produjo transformaciones trascendentales y perdurables en la conducta de la población.

El trabajo técnico y político que llevó a la puesta en vigencia del Plan de Convertibilidad a sólo dos meses de haber asumido como ministro de Economía me convenció de que habíamos logrado conformar un equipo eficiente y con habilidad política.

Durante los dos meses previos habíamos adoptado una enorme cantidad de decisiones puntuales, conducentes todas al mismo objetivo, pero que lograron confundir hasta al más prevenido de los analistas económicos.

Erman González había postergado pagos para mostrar una reducción del gasto público y, como consecuencia, se había acumulado una gran cantidad de libramientos impagos en la tesorería. Como era importante que la convertibilidad comenzara sin que una abultada deuda flotante se erigiera en amenaza de futuras emisiones sin respaldo, uno de los últimos días de febrero, en una reunión de gabinete económico, ordené al Secretario de Hacienda, Saúl Bouer, que pagara todo lo adeudado y requiriera para ello los adelantos necesarios del Banco Central. Yo tenía la sensación de que la cotización del Dólar en las semanas anteriores ya reflejaba el efecto de la eventual monetización de esa deuda flotante. Bouer se sorprendió al recibir exactamente la orden opuesta de la que le había dado Erman González en los meses anteriores. Si bien intentó discutir un poco mi decisión, al ver que yo estaba muy convencido, comenzó a implementarla.

Ese mismo día Bouer recibió una de las habituales llamadas telefónicas de consultor que había estado ayudando al equipo de Erman González y que habitualmente comentaba la evolución de la coyuntura económica con el secretario de Hacienda. En el marco de ese tipo de conversación, Saúl Bouer le comentó a su interlocutor que no entendía por qué yo había dispuesto pagar de golpe toda la deuda flotante, acudiendo a la emisión monetaria. No se trató de una infidencia del funcionario, porque por la forma en que habían trabajado en los meses anteriores quien lo había llamado era considerado, casi, un integrante del equipo económico de Erman González.

Pero en realidad, se trataba de un consultor que utilizaba toda la información que conseguía para asesorar a sus clientes. Tanto es así que, apenas concluyó la comunicación con Bouer, comenzó a llamar a los bancos y a decirles que Cavallo se había vuelto loco, porque había dispuesto emitir descontroladamente, y que, por lo tanto, el Austral se devaluaría nuevamente. El corolario de su reflexión era obvio: “Señores, compren dólares”.

Al día siguiente, un viernes, el Banco Central tuvo que vender 300 millones de dólares porque se había producido una enorme corrida en contra del Austral. Por la tarde, los principales comentaristas económicos apostaban a que yo el lunes siguiente presentaría mi renuncia.

Me enteré de la corrida mientras estaba almorzando, pero decidí no prescindir de mi habitual siesta cordobesa. Cuando me desperté, llamé a Roque Fernández, quien me informó sobre la venta de dólares que se había producido y los comentarios que circulaban en la City porteña. Le dije que no se preocupara y que nos reuniríamos esa misma noche para tomar algunas decisiones.

Cuando llegué a Olivos, Menem me comentó que había recibido llamadas de operadores financieros que lo habían asustado. Lo tranquilicé: le dije que durante la semana siguiente compraríamos muchos más dólares que los que el Banco Central había vendido ese viernes. Por la noche, me reuní con Roque Fernández, a quien sugerí disponer una fuerte suba del

encaje sobre los depósitos bancarios y provocar un aumento de la tasa de interés. La medida fue anunciada por el Banco Central el sábado y publicada en los diarios el domingo. A su vez, bajamos de 9.800 a 9.500 australes el piso de la banda de flotación que habíamos establecido durante febrero.

A partir del lunes, quienes habían comprado dólares a algo más de 10.000 australes el viernes, debieron venderlo al Banco Central a 9.500 soportando una pérdida de 5%. En realidad, los bancos no tenían otro recurso para cumplir con el encaje que vender los dólares que previamente habían comprado. Al cabo de tres días habíamos recuperado los 300 millones vendidos el viernes, y luego de una semana, las reservas del Banco Central habían aumentado otro tanto.

A partir de esta experiencia, los operadores financieros comenzaron a tomar con más seriedad nuestros anuncios de política económica. Es decir, ganamos la primera pulseada fuerte.

Durante el mes de marzo, cuando ya habíamos anunciado el proyecto de Ley de Convertibilidad y estábamos planeando las reformas arancelarias e impositivas, los técnicos del Fondo Monetario que evaluaban la posibilidad de acompañar nuestro programa con un préstamo Stand by se manifestaron su oposición a que termináramos con las retenciones agropecuarias. Como no teníamos tiempo para encarar largas discusiones, les sugerí que siguieran analizando el tema en Washington y que volvieran en mayo o en junio, porque para entonces ya tendrían evidencia del impacto fiscal de las medidas que adoptaríamos.

No sólo la cautela del FMI era equivocada. La mayor parte de los analistas económicos interpretó el Plan como una nueva tentativa de estabilizar la economía por medio de la fijación del tipo de cambio, ya intentada en tantas otras oportunidades. Por eso, en general se mostraron escépticos sobre los resultados. Su error consistía en creer que la convertibilidad era una mera fijación arbitraria del tipo de cambio. Otros, también erróneamente, la interpretaban como la dolarización de la economía.

Lo que estábamos haciendo era, en realidad, otra cosa: transformar una economía inflacionaria y dolarizada de hecho en una economía estable y con una moneda nacional sólida. El plan propuesto surgía de una lectura realista del escenario vigente.

Luego de la gran suba de enero, el tipo de cambio se había estabilizado en 10.000 australes por Dólar, y los australes en circulación se correspondían aproximadamente con el nivel de las reservas de oro y divisas, que eran de 4.000 millones de dólares. Ciertamente, se trataba

de una monetización mínima de la economía, como siempre ocurre al cabo de una hiper-inflación, porque, justamente, la explosión inflacionaria se produce cuando la gente decide desprenderse rápidamente de la moneda que llega a sus manos porque sabe que se desvaloriza minuto a minuto.

Esta mínima circulación de moneda nacional se debía a que la economía estaba utilizando una cantidad mucho mayor de dólares billetes, que había pasado a ser la moneda más importante del país. La gente recordaba más los precios en dólares que los precios en australes, porque éstos cambiaban todos los días, y últimamente, todas las horas. En otros términos, la hiper-inflación del Austral había llevado a una dolarización de hecho de la economía.

En este contexto, la idea de la convertibilidad surgía naturalmente. Era necesario introducir una moneda local que la gente llegara a considerar tan buena como el Dólar. Ese era el sentido del Peso Convertible: una garantía para la gente de que, en cualquier momento, el propietario de un Peso podría cambiarlo por un Dólar en un banco o casa de cambio, o directamente en el Banco Central.

¿Qué hicimos entonces?

En primer lugar, establecimos que el Banco Central mantuviera permanentemente reservas en oro y divisas por un monto igual o mayor al de los pesos en circulación. Esto significaba que, en adelante, solo podrían crearse pesos si los tenedores de dólares decidían llevarlos al Banco Central y recibir el valor equivalente en moneda local. Eso fue exactamente lo que paso. En los meses y años siguientes al lanzamiento de la convertibilidad, la gente decidió usar más y más pesos, y vendió cada vez mayor cantidad de dólares para obtenerlos. Así, los pesos en circulación, y por ende las reservas del Banco Central, pasaron de 4000 a más de 20.000 millones en los últimos seis años. El hecho de que la gente use pesos y no dólares permite al Banco Central hacer colocaciones transitorias de las reservas y ganar intereses del orden del 4 o 5% anual, lo que significa un ingreso para el país de 500 a 700 millones de pesos adicionales al año.

En segundo lugar, establecimos que las reservas externas estuvieran prendadas como garantía de permanencia del valor de los pesos en circulación. Esto ha sido reconocido explícitamente por los acreedores externos de la Argentina.

En tercer lugar, una decisión muy importante que adoptamos, junto con la introducción del Peso Convertible, fue la de permitir que el Dólar y cualquier otra moneda extranjera pudieran seguir utilizándose, tanto para las operaciones financieras como comerciales, y que los contratos realizados dentro de la Argentina tuvieran que cumplirse en la moneda en que fueron originariamente pactados. Es decir, que la utilización del Peso por parte de los argentinos no resultó de una obligación establecida por el gobierno sino de una elección individual que se basa naturalmente en la confianza.

Sé que muchos critican mi empeñamiento en la defensa de determinadas políticas. Pero el ejercicio del gobierno no es una tarea para timoratos ni la lucha contra la inflación puede hacerse sin una gran decisión. Si en aquel momento de principios de 1991 nos hubiéramos plegado a las dudas del FMI o a las prevenciones que ponían muchos economistas profesionales, habríamos terminado como tantos otros que, con las mejores intenciones — y muchas veces gran capacidad académica—, dudaron a la hora de actuar.

Existían dos cuestiones en las que se jugaba gran parte de la suerte del plan que poníamos en marcha, dado que tenían que ver con la forma en que la gente procesaría las nuevas reglas de juego. Se sabe que si la sociedad mantiene prácticas y hábitos inflacionarios, cualquier esquema estabilizador —por mejor concepto técnico que tuviera— corre un alto riesgo de terminar en un fracaso.

Una de ellas era la de la paridad Peso-Dólar. La gente contaba sus activos y sus pasivos en dólares, los comercios expresaban sus precios en dólares, los abuelos ayudaban al ahorro de sus nietos con dólares. Dado que no estábamos pensando ni en una tablita de paridades ni en un tradicional congelamiento del tipo de cambio oficial, sino en un escenario de plena libertad para la compra y la venta de moneda extranjera y una paridad fija basada en el carácter convertible de la moneda nacional respecto de la divisa en que la sociedad más confiara, era importante determinar una relación Peso-Dólar que rápidamente fuera internalizada por la población.

Por entonces, habíamos puesto dos bandas de flotación del tipo de cambio. Era una forma precaria de generar certidumbre y evitar corridas inflacionarias. Esas bandas marcaban un piso y un techo entre los que la divisa flotaría sin intervención del Banco Central, que participaría comprando o vendiendo dólares cuando la cotización tendiera a salirse de esos márgenes.

Que justamente al poner en marcha el plan el nivel se encontrara en alrededor de 10.000 australes por Dólar fue una feliz casualidad. Nos permitió establecer la relación 1 Peso = 1 Dólar, mediante el arbitrio de sacarle cuatro ceros al Austral, y así ayudar a la popularización de la nueva paridad. Si todos los precios de la economía estaban dolarizados de hecho, este tipo de cambio iba a ser muy útil para que la gente se acostumbrara rápidamente al nuevo sistema.

Algunos técnicos me sugerían fijarlo en 11.000 o 12.000 australes por Dólar. Pero yo me negué porque estaba convencido de que todo aumento por encima de ese valor sería rápidamente absorbido por los precios y, además, perderíamos el beneficio psicológico que implicaba la sencillez de los cuatro ceros menos. El funcionamiento de la economía posterior me daría la razón.

El segundo problema desde la perspectiva de la habituación de la gente a una situación de estabilidad era la indexación. La sociedad estaba acostumbrada a que las deudas y las acreencias tuvieran además de un interés —como en cualquier economía del mundo— un índice de actualización paralelo motivado por la inflación. Ese indexador tenía a la vez el contra-efecto de que, por su propia lógica, alimentaba el mismo proceso inflacionario.

Decidimos prohibir todo tipo de indexación. Para que los términos estuvieran más claros y la prohibición del uso de cláusulas de corrección monetaria no resultara injusto, fijamos la libre elección de la moneda para los contratos. En otros términos, los agentes económicos debían utilizar en sus contratos la moneda que le permitiera asegurar el valor de las transacciones sin tener que recurrir a la aplicación de índices correctivos.

Tomamos esta decisión a sabiendas de que una medida de tal naturaleza afectaría muchos intereses. Lo comprobaríamos durante los días inmediatos, con los reclamos de los colegios privados, la medicina prepaga, los constructores y, en general, todos aquellos que tenían créditos en dólares. Obviamente había un sector que se sentía especialmente afectado por la medida. Era el de las empresas que habían ganado las primeras privatizaciones realizadas antes de que yo asumiera el Ministerio de Economía, cuyos contratos contenían fórmulas matemáticas para indexar sus tarifas.

Las compañías telefónicas y las concesionarias de los 9.200 kilómetros de ruta privatizados por Roberto Dromi estaban a la cabeza de las demandas. Sucedió que, tras el pico hiperinflacionario ocurrido sobre el fin de la gestión de Erman González, los esquemas indexatorios llevaban las tarifas a valores absurdamente elevados, que, de haberse aplicado, además de afectar a los consumidores, habrían provocado una enorme desventaja competitiva para la economía argentina.

Por eso nos mantuvimos firmes ante las presiones y renegociamos uno a uno los contratos vigentes. En el caso de los peajes, en cuya rediscusión tuvo gran valor el trabajo de William Otrera, les demostramos a las empresas que estábamos dispuestos a dar por terminadas las concesiones si no se avenían a la nueva realidad. Allí, por ejemplo, se pretendía llevar los precios a niveles de 4 dólares por cada 100 kilómetros, lo cual implicaba, por ejemplo, que viajar de Buenos Aires a Rosario (unos 300 kilómetros) costaría aproximadamente 10 pesos, sin incluir el Acceso Norte de la Capital Federal (la Panamericana) que aún no había sido privatizada y reformada.

Lo mismo sucedió con las telefónicas, con las cuales tuvimos que renegociar también los términos de actualización de tarifas fijadas por el contrato original. Pero en todos los casos nosotros teníamos una sólida convicción. Cualquier activo, cualquier crédito, cualquier ingreso, por más esquema indexatorio sobre su valor que existiera, en hiperinflación no valía absolutamente nada. La sociedad, los empresarios, los asalariados, lo comprendieron y fueron, mediante sus decisiones diarias de consumo, ahorro e inversión, quienes dieron el voto favorable para que nuestro programa estabilizador alcanzara un éxito contundente.

La estabilidad cambió los hábitos de las familias. La gente comenzó a darles valor a las monedas y a pedir el vuelto, práctica que había perdido vigencia desde que se instaló la alta inflación.

El ahorro familiar y la inversión financiera comenzaron a tener nuevamente sentido, porque la inflación ya no los desvalorizaba. Empezó a ser posible comparar precios y directamente no comprar cuando el precio solicitado por el vendedor aparecía como demasiado alto. Nuevamente, cobró sentido postergar algunas compras esperando precios más bajos, algo que durante décadas no se había dado.

La gente pudo realizar compras en cuotas, desde los electrodomésticos hasta el automóvil. Poco a poco, reapareció la posibilidad de acceder a una vivienda a través de un crédito a largo plazo, algo que la inflación había hecho imposible. La eliminación de la inflación y de la indexación facilitó el cálculo económico de las familias, es decir, una mejor programación de su presupuesto familiar.

Los comercios volvieron a hacer publicidad por medios escritos, radiales y televisivos con el precio en pesos de la mercadería y ofreciendo financiación de la compra en la misma moneda nacional (a tasas cada vez más similares a las que cobraban en dólares). Los taxis que antes funcionaban con fichas volvieron a marcar el valor del viaje en dinero, y así el usuario podía saber a simple vista —sin tablas que sólo veía el conductor— cuál era el precio que debía pagar por el servicio.

Los trabajadores ya no necesitaron solicitar reajustes permanentes en su salario para compensar los aumentos en los precios y las discusiones laborales pasaron a basarse mayormente en consideraciones de productividad, en el razonamiento de los empleadores, y de ingreso real, en el planteo sindical.

Es paradójico, pero la población en general entendió más la convertibilidad que la burocracia del Banco Central, a la cual la inflación había convencido de que el dinero no era algo importante para la economía. A causa de esta mentalidad, el Banco Central demoró mucho la impresión y distribución del nuevo Peso en sus distintas denominaciones. Así, la campaña publicitaria que lanzamos en enero de 1992 bajo el eslogan “La Argentina vuelve a tener Peso” no pudo rendir todos sus frutos porque la gente sólo veía los nuevos billetes y monedas en los avisos publicitarios, pero nunca llegaban a sus manos y debía seguir utilizando los australes.

Varios años después de entrar en funcionamiento la convertibilidad, la Secretaria de Transporte estableció un sistema de pago automático de los boletos de colectivo mediante la utilización de monedas. También las compañías telefónicas incorporaron en los teléfonos públicos la posibilidad de usar monedas, algo que era muy común en la mayoría de los países y que la inflación (y sus cambios diarios de precios) había hecho imposible en la Argentina. Las máquinas expendedoras de alimentos y bebidas —que sólo quienes hacían turismo en el exterior conocían— empezaron a ser comunes en universidades, empresas y oficinas en general.

Que todo ello no haya sido posible antes se debió a la ineficacia del Banco Central y su lentitud en poner en circulación las monedas, que originariamente eran de 1, 5, 10, 25 y 50 centavos. Las monedas de 1 centavo, los típicos “pennies” de color cobre que en los Estados Unidos circulan mucho, no llegaron a ponerse en circulación en forma masiva, por lo que en la práctica los precios debieron redondearse para que los centavos terminaran en 5 o en 0.

Otra cuestión que me genero más de una discusión con el Banco Central fue la situación de nuestra moneda en el resto del mundo. Se trata de un problema que habrá percibido cualquier argentino que sale del país en viajes de turismo o negocios. A pesar de que el Peso tiene un valor asegurado, en el exterior las casas de cambio no lo canjean por otras monedas, por la simple razón de que el Banco Central nunca se preocupó por ofrecer facilidades para que los operadores en moneda extranjera del exterior pudieran a su vez canjear sin costos los pesos excedentes. Los argentinos parecen haberse resignado a esta situación pero deben saber que no es difícil cambiarla.

Un tema que complicó el desarrollo de la convertibilidad en su primera etapa fue el de los errores de diseño del nuevo signo monetario. Por un lado, el papel utilizado no fue de calidad suficiente como para evitar que los billetes se deterioraran rápidamente. Por el otro, las monedas de distinto valor tenían tamaños tan parecidos que resultaban difíciles de distinguir para los usuarios; por eso, aunque estuvieran en circulación millones de unidades, el Banco Central decidió cambiar el color de las de 25 y 5 centavos.

En lugar de mejorar la calidad del papel, en 1994 el Banco Central decidió sacar de circulación y reemplazar por una moneda el billete de un Peso, aquel que con la imagen de Carlos Pellegrini se había constituido en el símbolo de la convertibilidad. En realidad, el uso de la imagen de aquel líder bajo cuya dirección la Argentina había desarrollado hace un siglo otro sólido Peso Convertible había sido una de las casualidades más simpáticas con que nos encontramos al lanzar el plan.

Recuerdo que fue Horacio Liendo quien observo, en marzo de 1991, que cuando se lanzó el Austral había observado que los billetes que se fueran emitiendo llevarían la imagen de los sucesivos presidentes constitucionales argentinos. La desvalorización del Austral había

llevado a que se emitieran billetes de valores crecientes a cada uno de los cuales le había correspondido el rostro de alguno de esos presidentes. Así aplicado el criterio, le había llegado el turno a Pellegrini. Era, pues, un honor poner su rostro en una moneda tan fuerte como la que él había emitido un siglo antes.

Por eso sentí que la decisión de sacar de circulación el billete de un Peso había sido una pésima idea. Ante mi reclamo, Roque Fernández prometió que volverían a imprimir los billetes de un Peso con su formato original, pero en papel de mejor calidad. Han pasado más de tres años y ello aún no ha ocurrido.

Todo esto demuestra que la inflación confundía no solo a la población, sino hasta a las propias autoridades monetarias. Cuando una economía sufre alta inflación, la calidad de billetes y monedas locales pierde importancia porque su valor se deteriora más rápido que el papel con el que estén confeccionados, y las monedas son despreciadas. En una economía estable, la calidad de los billetes y monedas, no sólo en el sentido de su capacidad para mantener el valor sino también en términos de sus características físicas, la facilidad de su adquisición y canje y, en fin, los servicios que brindan haciendo fluidos los pagos y los cobros en la economía, adquiere una gran importancia.

A pesar de que éste fue un tema que discutimos muchas veces con los funcionarios de Banco Central en reuniones de gabinete económico, aún hoy tengo la sensación de que siempre tuvieron dificultad en convencerse de que en un régimen de convertibilidad la principal función de la autoridad monetaria es asegurar la calidad y el valor del dinero.

Se trata de la misma dificultad que llevó a los bancos a no darle importancia a la organización de un sistema eficiente de pagos y cobros como servicio al resto de los sectores de la economía real, a pesar de ser una de las principales funciones que debería cumplir el sistema financiero en una economía estable.

El establecimiento de este nuevo sistema monetario significó la virtual proscripción de lo que los economistas denominan política monetaria. Esto es, la creación de dinero local, no por canje con monedas extranjeras sino como contrapartida de créditos otorgados por el Banco Central al gobierno o a las entidades financieras.

Era precisamente esa posibilidad, que existía en el pasado, la que llevaba a los agentes económicos, y al propio gobierno, a creer que el Banco Central podía influir sobre las tasas de interés y sobre la cotización de la moneda local. Si quería que las tasas de interés subieran y la moneda se apreciara, se restringía el crédito interno; es decir, el Banco Central tenía que conseguir que sus deudores le devolvieran créditos otorgados con anterioridad. A la inversa, si se quería bajar la tasa de interés y lograr una depreciación de la moneda, se aumentaba el crédito interno, con más financiamiento al gobierno o a las entidades financieras a partir de la emisión monetaria.

El uso y abuso de este instrumento había llevado a la inflación y a la desmonetización de la economía. Nuestra decisión fue eliminar la posibilidad de que en la economía argentina se utilizara este tipo de política monetaria.

El nuevo sistema monetario funcionó muy bien y sirvió no sólo para erradicar la inflación de la economía argentina, sino para que cambiaran malos hábitos económicos de los ciudadanos y de los dirigentes. Así, los diferentes niveles de gobierno tomaron conciencia de que existe —y es fundamental— el Presupuesto y, con él, la restricción presupuestaria. Antes, cuando el sector público gastaba más de lo que recaudaba, el déficit —las más de las veces se financiaba con emisión monetaria.

A partir de la convertibilidad, las autoridades económicas del gobierno generador del déficit, sea el nacional, el de alguna provincia o el de una municipalidad, debieron pedir prestado a los bancos o colocar bonos en el mercado de capitales. En estos casos, la evolución del endeudamiento registra mes por mes la marcha de las cuentas fiscales. De la misma manera, los empresarios privados, y por supuesto los bancos, comenzaron a concientizarse acerca de que el crédito sólo puede ser otorgado a partir del ahorro de la población y que quien solicita el crédito debe inspirar confianza a quien se lo va a conceder.

Hasta la convertibilidad, gobiernos, banqueros y empresarios creían que aunque no existieran ahorros el crédito podía crearse por emisión monetaria. Esto era una ilusión. La emisión monetaria sólo creaba inflación, y el crédito que, supuestamente, algunos conseguían no era otra cosa que ahorro forzoso que se le sustraía a sus titulares a través del impuesto inflacionario. Es decir, sólo generaba transferencias arbitrarias de riqueza, las

más de las veces regresivas, que, por supuesto, provocaban fuertes pujas entre los que querían cobrar el impuesto inflacionario y los que se resistían a pagarlo. Esas pujas daban lugar a la aceleración inflacionaria y finalmente a la hiper-inflación.

El escepticismo de los economistas profesionales argentinos, con algunas excepciones como Ricardo Arriazu, Alejandro Estrada y Adolfo Sturzenegger, en el momento de lanzarse el plan, reflejaba a su vez el pensamiento más frecuente de los especialistas en macroeconomía de las principales universidades del mundo. Todo el instrumental que ellos manejan apunta a determinar cuál es la combinación más adecuada de las políticas monetaria y fiscal para tratar de mantener a la economía con estabilidad de precios y crecimiento sostenido, con la mayor atenuación posible del ciclo económico.

Si bien, Milton Friedman, primero, y la escuela de las expectativas racionales, después, han pregonado dejar de lado la política monetaria discrecional o anti-cíclica para reemplazarla por una regla tal como un ritmo predeterminado del crecimiento de la cantidad de dinero, o la fijación del tipo de cambio nominal, entre los macroeconomistas prácticos siguió primando la idea de la política monetaria activa. Ellos argumentan que cuando una economía está sujeta a shocks, tales como cambios en los precios relativos de exportación e importación o en los niveles de productividad, existe siempre una combinación de política monetaria y fiscal que facilita los cambios necesarios en los precios relativos internos, preservando la estabilidad y evitando pérdidas de ingreso real.

Esta discusión entre teóricos de la política monetaria es relevante para países como los Estados Unidos, Alemania y Japón, y eventualmente para otras naciones con tradición de baja inflación. Pero se trata de una discusión de menor significación para los países de América latina o para los del Este de Europa o la ex Unión Soviética.

La razón es muy sencilla. En la mayor parte de las economías emergentes, el uso y abuso de la política monetaria en el pasado llevó no sólo a la inflación sino a acentuar la inestabilidad del ingreso real. Por ello la política monetaria activa o discrecional sólo crea incertidumbre, y su mera existencia reduce el producto potencial de la economía. Este es sin duda el caso de las economías que han pasado por la hiper-inflación. Por eso, proscribir la política monetaria pasa a ser un ingrediente importante en la reorganización de las economías emergentes.

Luego de seis años de experiencia con el Plan de Convertibilidad, la mayor parte de los economistas profesionales argentinos han comprendido la conveniencia de que el Banco Central esté impedido de crear crédito interno, y de que el Peso no pueda devaluarse frente al Dólar, es decir, que no pueda existir política monetaria discrecional.

Entre los especialistas de políticas macroeconómicas del exterior ese convencimiento también existe, pero limitado a las economías que han sufrido la hiper-inflación. Siguen pregonando la conveniencia de las políticas monetarias activas en los países de inflación moderada. Yo creo que dentro de algunos años se van a terminar de convencer de que el régimen de convertibilidad que aplicamos en la Argentina es conveniente también para erradicar las inflaciones moderadas.

Entre los dirigentes de las corporaciones que representan intereses económicos, pocos se animan a hablar en contra de la convertibilidad, aunque sin duda los que estaban acostumbrados a gozar de fuertes protecciones cuando vendían en el mercado interno preferían una moneda más devaluada.

Piensan que la flexibilización laboral, que no se consigue por vía de la modificación de las leyes que regulan exageradamente a los mercados laborales, podría obtenerse mediante la devaluación del Peso. En esa posición se encuentra, por ejemplo, Jorge Born. Muy pocos de ellos se animan a decir en público lo que pretenden con la devaluación: una reducción lisa y llana del salario real de los trabajadores.

Entre los dirigentes políticos de la oposición han predominado tres posturas respecto de la convertibilidad.

Los que se creen más técnicos, como Rodolfo Terragno, del radicalismo, consideran que el Plan de Convertibilidad fue como un yeso con muletas que sirvió para sacar al país de la hiper-inflación, pero que al quitarle a la economía flexibilidad, que según los macroeconomistas puede lograrse con una adecuada mezcla de política fiscal y monetaria, le hacen soportar pérdidas de ingreso real y provocan desocupación. En una visión similar pero mucho más retrograda, Raúl Alfonsín directamente reivindica todas y cada una de las

políticas con que su gobierno llevó a la Argentina hasta uno de los mayores estancamientos de la historia y, en su etapa final, a la hiper-inflación. Es llamativo que Alfonsín no reivindique algunas de sus iniciativas de cambio estructural que, aunque muy tardías en su mandato, iban en la dirección correcta, tales como las privatizaciones de ENTel y Aerolíneas Argentinas y la desmonopolización de algunas actividades petroleras. Pienso que ese “olvido” de ciertas políticas correctas que llevo a cabo tiene que ver con su idea de perfilarse como “diferente” más que con lo que íntimamente sabe que debería hacer en caso de volver a ser gobierno.

En una posición más moderada, Carlos “Chacho” Álvarez reconoció estar arrepentido de haber votado en contra de la Ley de Convertibilidad. Sin embargo, los economistas de su partido expresan posturas similares a la de Terragno. En realidad, el Frepaso ha hecho una serie de planteos sobre temas puntuales y, al igual que la UCR, ha votado en contra de la mayor parte de los proyectos de leyes de la reforma económica que enviamos al Congreso, pero nunca presento —al menos ante el gran público— una propuesta global que nos permita identificar adecuadamente en qué coincidimos y en qué disentimos.

Del lado de la fuerza gobernante, sin embargo, el grado de acompañamiento de la reforma económica no ha sido constante. Si bien es cierto que las principales leyes que el presidente Menem envió al Congreso recibieron un tratamiento favorable —en algunos casos con gran rapidez, como sucedió con la propia Ley de Convertibilidad—, también es cierto que en no pocas oportunidades el Presidente debió apelar a todo el poder de persuasión que le daban los votos recibidos para lograr que los legisladores del PJ votaran esos proyectos.

No sólo la demora en el tratamiento de leyes claves para consolidar la estabilidad como la del nuevo régimen previsional —o las propias leyes laborales— fue un obstáculo puesto por muchos “Oficialistas” —que habían llegado al Congreso a caballo de los votos de la gente a favor del programa económico y que vivían prodigando lisonjas al Presidente—, sino que varios de ellos también se dedicaron a promover leyes en el sentido contrario a la reforma (como en el caso del marco regulatorio para el sector postal) o a introducir más y más gasto público sin financiamiento en cada una de las discusiones anuales de la Ley de Presupuesto.

Como la población demostró aprobar la política de estabilización en todas las elecciones nacionales desde 1991 en adelante, y los agentes económicos manifiestan su apoyo en los

mercados prácticamente todos los días, en el momento de las campañas electorales ninguna fuerza política con aspiración de poder propone abandonar el régimen de convertibilidad.

Este es un logro muy importante, porque ha llevado a que la dirigencia argentina sea consciente de que los ciudadanos no permitirán que se reinstale la inflación en la economía. Pero no es suficiente. Para que la estabilidad de los precios se mantenga por décadas en la Argentina es muy importante que en la discusión del problema de la desocupación y de la pobreza no se vuelva a engañar a la gente con el argumento de que una política monetaria activa y discrecional puede ayudar a resolver esos problemas. Afortunadamente los argentinos estamos cada vez mejor preparados para advertir que sería un engaño.

Además, a medida que pasen los años es posible que la paridad entre el Peso y el Dólar ya no sea fija, pero ello recién ocurrirá cuando el Peso se aprecie frente al Dólar, tal como lo hicieron el Marco alemán y el Yen japonés a partir de 1971. Desde ese momento, podremos volver a pensar en políticas monetarias como las que aplican los Estados Unidos, Alemania o Japón, porque para entonces ya seremos un país con larga tradición de estabilidad.

