

Lecciones del proceso de estabilización en la Argentina, 1990-1996

Por Domingo Cavallo y Sonia Cavallo (h)
Jackson Hole, Wyoming, 29 de agosto de 1996¹

En 1989 se desató la hiperinflación. Este fenómeno fue la etapa final de un proceso de inflación crónica, que había comenzado en 1945 y que duró precisamente 45 años. Desde principios de siglo hasta el final de la Segunda Guerra Mundial, Argentina había sido una economía de precios estables. Durante esos años, los precios internos reflejaron sólo altibajos relacionados con eventos de la economía mundial, como las dos guerras y la gran depresión de los años treinta.

Pero desde 1945 la combinación del proteccionismo industrial, la redistribución de los ingresos basada en el aumento de los salarios, y el creciente intervencionismo estatal en la economía, dio lugar a un fenómeno de inflación cuyas magnitudes se resumen en el cuadro 1. Después de tanta experiencia inflacionaria, existe consenso profesional sobre la mecánica de este proceso. Un persistente déficit fiscal, financiado crecientemente por emisión monetaria, fue provocando cada vez más frecuentes devaluaciones de la moneda. La aceleración inflacionaria fue el resultado de la constante desmonetización de la economía, a medida que los agentes económicos trataban de evitar el pago del impuesto inflacionario.

Durante la última década de este período de inflación crónica y creciente, el desorden inflacionario mostró claramente sus costos económicos y sociales. La economía, cada vez más desorganizada por la inflación, declinó durante los años 80 a un ritmo del 1% anual. El empleo seguía creciendo al 1,6% por año, pero la caída del 2,6% anual de la productividad media por persona ocupada, era la manifestación más clara de que sólo se expandían actividades improductivas, particularmente en el sector público, y en menor medida también en el sector privado, que seguía fuertemente protegido de la competencia externa y volcado a la especulación financiera. El gasto público representó en promedio durante la década del 80 el 33% y el déficit fue del 5% del producto bruto interno.

Pese a que la moneda estuvo fuertemente subvaluada durante toda la década, las exportaciones apenas crecieron al 3% anual y las importaciones se contrajeron a un ritmo de aproximadamente el 7% anual.

¹ Documento preparado para la reunión "Symposium on Achieving Price Stability" Jackson Hole, Wyoming, August 29th - 31st 1996 y publicado por The Federal Reserve Bank of Kansas City, 1996.

Cuadro 1
La inflación argentina por décadas
Tasas anuales de aumento del costo de vida

<i>Período</i>	<i>Promedio</i>	<i>Máxima</i>	<i>Mínima</i>
1920-1929	-1.7	17.1	-15.9
1930-1939	-0.3	13.0	-13.9
1940-1949	10.6	31.1	-0.3
1950-1959	30.3	111.6	3.7
1960-1969	23.3	31.9	7.6
1970-1979	132.9	444.0	13.6
1980-1989	750.4	4923.3	87.6

Fuente: INDEC

El año 89 fue desastroso. El gasto público representó el 35,6% del PBI y el déficit fiscal ascendió al 7,6% del PBI. De diciembre a diciembre la inflación alcanzó casi el 5.000%, y en el pico marzo del 89 - marzo del 90, alrededor del 20.000% anual. El producto bruto interno cayó ese año más del 6% y las importaciones el 21%. El gobierno no podía sustraerse a la fuerte demanda social de la estabilidad ausente durante 45 años.

El plan de estabilización

Para lograr la estabilidad el gobierno llevó adelante, desde 1990, un replanteo integral de la organización económica argentina. Ella incluyó (a) la apertura generalizada al comercio exterior y al movimiento de capitales, (b) la desregulación económica y la privatización de empresas públicas, (c) la reducción del aparato burocrático del Estado y la reconstrucción del sistema tributario, y (d) la creación de un nuevo régimen monetario.

Cuadro 2
Los números de la estabilización en la Argentina
 (Década del 80 y años 89 a 96)

	80 al 89	89	90	91	92	93	94	95	96
Inflación anual (%)	750.4	4,923.3 (20,266) ¹	1,343.9	84.0	17.5	7.4	3.9	1.6	0.1
Crecimiento anual del PBI (%)	-1.1	-7.0	-1.3	10.5	10.3	6.3	8.5	-4.6	4.4
Crecimiento anual de las exportaciones (%)	3.0	4.9	29.0	-3.0	2.1	7.2	20.8	32.4	13.4
Crecimiento anual de las importaciones (%)	-6.7	-21.0	-3.0	103.0	79.7	12.8	28.6	-6.8	18.3
Saldo de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (% del PBI)	-2.4	-1.7	3.3	-0.2	-2.4	-2.7	-3.3	-0.9	-1.3
Gasto público (% del PBI)	33.1	35.6	29.8	29.3	28.7	28.4	27.2	27.0	27.0
Déficit presupuestario (-) (% del PBI)	-5.8	-7.6	-2.3	-0.3	0.2	1.2	0.1	-1.0	-2.0
Reservas externas (billardos de dólares)	3.1	3.8	6.4	9.0	12.4	17.4	17.9	18.5	21.5
Tasa de crecimiento del empleo (%)	1.6	1.0	1.1	4.3	2.7	1.3	-0.2	-2.6	3.1
Productividad por persona ocupada (Índice 1980=100)	100 ⁵	76.6	74.2	79.5	85.6	89.9	97.9	95.2	99.3
Porcentaje de hogares por debajo de la línea de pobreza (Total Gran Buenos Aires)	26.2 ⁴	29.0	29.5	19.0	14.4	13.3	13.0	17.2	19.8

Fuente: Secretaría de Programación Económica/ BCRA

Notas: ¹ Marzo 1989 con respecto a marzo 1988; ² Segundo trimestre de 1996 con respecto al segundo trimestre de 1995; ³ Primer semestre de 1996 con respecto al primer semestre de 1995; ⁴ Corresponde a octubre 1989

El gasto público bajó drásticamente de 35,6% del PBI en 1989 a 29,8% en 1990, para continuar reduciéndose en forma gradual hasta el 27% del PBI en 1995. EL déficit fiscal también bajó drásticamente del 7,6% del PBI en 1989 al 2,3% en 1990, y desde 1991 fluctuó alrededor de 0%, acompañando al ciclo económico.

Los precios de los bienes y servicios comenzaron a determinarse libremente en mercados abiertos y competitivos, y a partir de abril de 1991 los argentinos pudieron elegir libremente la moneda para todas sus transacciones comerciales y financieras, contando entre las alternativas, con el peso convertible. Este último fue creado a partir de la transformación del Banco Central en una virtual Caja de Conversión que tiene la obligación de respaldar a cada peso en circulación con un monto equivalente de oro o divisas, de manera de poder canjear en cualquier momento cada peso por un dólar estadounidense.

La misma ley que creó este sistema monetario introdujo la prohibición de utilizar cláusulas de indexación o corrección monetaria en los contratos. También se dispuso que las negociaciones salariales en los convenios colectivos, debían ser precedidas por acuerdos sobre productividad.

El proceso de desinflación fue continuo y sostenido, pasando de 1.344% en el 90 a 84% en el 91, 17,5% en el 92, 7,4% en el 93, 3,9% en el 94, 1,6% en el 95 y 0% en el período de 12 meses que va de junio de 1995 a junio de 1996.

El nuevo sistema monetario dio lugar a un fuerte aumento de las reservas externas que respaldan a los pasivos monetarios del Banco Central. Las reservas pasaron de 3.808 millones de dólares a fines de 1989 a 17.930 millones a fines de 1994. La desconfianza creada por la devaluación del peso mejicano, dio lugar a una fuerte salida de capitales de Argentina, de tan manera que a fines de marzo de 1995 las reservas habían bajado a 12.496 millones de dólares. Pero las medidas adoptadas para enfrentar la crisis lograron restablecer la confianza y hacia fines de junio de 1996, las reservas ya superaban los 20.000 millones de dólares.

Entre 1991 y 1994 el producto bruto interno creció al 7,7% anual y durante 1995 la economía entró en recesión a partir del segundo trimestre como consecuencia de la salida de capitales. La recesión duró un año y en el segundo trimestre de 1996 la economía ya muestra signos de reactivación a un ritmo del 3% anual.

Las exportaciones, que habían estado virtualmente estancadas en la década anterior, crecieron vigorosamente durante el período de la estabilización. Las importaciones, que habían crecido mucho más que las exportaciones hasta 1994, se contrajeron durante 1995 a causa de la recesión.

Cuadro 3
La recesión que siguió a la crisis mejicana

	1994	1995				1996			
		I	II	III	IV	I	II	III	IV
Tasa de Inflación (%)	3.9	4.8	4.2	2.7	1.8	0.4	-0.2	0.1	0.3
Variación anual del P.B.I. (%)	8.5	2.7	-5.2	-8.1	-7.0	-3.2	4.8	6.7	9.2
Variación de las Exportaciones (%) ¹	20.8	48.5	47.6	23.9	13.8	4.4	4.5	21.9	24.0
Variación de las Importaciones (%) ¹	28.6	6.6	-10.3	-12.9	-9.0	-4.3	20.4	33.7	24.5
Saldo de la Balanza Comercial (en billardos de dólares)	-4.2	-0.3	1.9	0.7	0.0	0.1	1.3	0.3	0.0
Saldo de la Cuenta Corriente (en billardos de dólares)	-9.4	-1.8	0.8	-0.2	-1.3	-1.4	0.1	-0.9	-1.7
Reservas Externas (en billardos de dólares)	17.9	12.5	15.0	14.2	18.5	18.2	20.0	18.4	21.5
Depósitos Bancarios (en billardos de dólares)	44.9	38.9	38.4	39.7	41.7	47.8	50.1	51.0	53.5
Tasa de Desocupación (%)	12.2 ²		18.4		16.4		17.1		17.3
N° de personas empleadas ('000)	10,609		10,307		10,348		10,343		10,542

Fuentes: Secretaría de Programación Económica/ BCRA/ ADEBA

Notas: 1.Cambio con respecto al mismo período del año anterior; 2.Octubre 1994

Pese al fuerte aumento del PBI, el empleo creció relativamente poco, y sufrió una caída con motivo de la recesión de 1995. El pobre desempeño de la economía en materia de empleo se explica por el recupero significativo de la productividad media del trabajo, que hacia mediados de 1996 se ubica en los mismos niveles de 1980. El rápido crecimiento de la economía durante el período, permitió transformar en productivos los numerosos empleos de baja productividad o llanamente improductivos que se habían creado artificialmente durante la década del 80, pero no fue suficiente para ocupar plenamente a la creciente fuerza laboral. Por eso, la tasa de desocupación aumentó a partir de 1992, para alcanzar el pico de 18,4% de la población activa, en mayo de 1995. Desde entonces, se produjo un descenso tenue del desempleo y la encuesta de mayo de 1996 registró una tasa del 17%, aún tres veces superior a la que prevaleció durante los '80.

El porcentaje de hogares por debajo de la línea de pobreza, que hacia fines de la década anterior se ubicó en promedio en el 26%, y había subido al 29% en el momento de la hiperinflación, descendió al 13% en 1994, para volver a subir al 17% con motivo de la recesión del 95.

A partir de julio de 1996, con la constatación de un déficit fiscal mayor al originariamente previsto durante el primer semestre del año, del orden del 2% de PBI, se está dando una discusión sobre medidas de contención del gasto público y aumento de algunos impuestos, enderezados a restablecer el equilibrio fiscal hacia 1997. La reaparición del déficit fiscal, a partir del segundo semestre de 1994, tuvo su origen en aumentos automáticos del gasto de la seguridad social, así como en la eliminación o reducción de impuestos distorsivos, particularmente los impuestos sobre la nómina salarial, que se implementaron para alentar el aumento de la productividad y el empleo.

Desde principios de 1995, y frente a los riesgos de desfinanciamiento, puestos de manifiesto por los efectos de la crisis mejicana, el gobierno logró ponerle límite a los gastos de seguridad social y en julio de 1996, acentuó estas medidas restrictivas, limitando las asignaciones familiares y los gastos del sistema de salud de los jubilados. En materia impositiva se mantiene el aumento en la tasa del impuesto al valor agregado del 18 al 21 por ciento, que se dispuso en abril de 1995 para enfrentar la crisis de Méjico, y recientemente se han presentado al Congreso propuestas de eliminación de exenciones en varios impuestos, para aumentar la recaudación.

Pero más allá de estos ajustes fiscales, la reducción y eventual eliminación del déficit será resultado de la reactivación económica. En ese sentido, el aumento del producto del orden del 3% entre el segundo trimestre del 95 y el segundo trimestre del 96, está mostrando su efecto sobre la recaudación a partir de julio. De hecho, en julio de 1996, se alcanzó el récord histórico de recaudación para ese mes, y el tercer registro más alto de recaudación impositiva mensual de toda la historia.

Finalmente, ya se observa una fuerte reducción del gasto y del déficit fiscal de las provincias gracias a los ajustes que los gobiernos locales se vieron obligados a llevar a cabo, a partir de la fuga de depósitos que afectó a los bancos provinciales desde principios de 1995. Esas instituciones habían seguido proveyendo financiamiento a sus respectivos gobiernos, a contramano de las limitaciones impuestas por la Ley de Convertibilidad al Banco Central y al Tesoro Nacional. Obligadas por el desfinanciamiento, y alentadas por el apoyo condicionado que ofreció el gobierno federal, la mayoría de las provincias decidieron privatizar sus bancos y empresas públicas, y reformar el régimen de seguridad social de sus empleados.

El fuerte crecimiento de los depósitos bancarios, que siguió al primer impacto de la crisis mejicana, así como la acumulación de aportes a los fondos de pensiones, reflejan una tendencia al aumento del ahorro interno, que ya se está transformando en oferta de crédito a mediano y largo plazo, a tasas moderadas de interés. Los créditos hipotecarios para vivienda, que por décadas habían sido inexistentes en Argentina, prometen constituirse en un impulsor del sector de construcciones, lo que podría dar lugar a un fuerte aumento del empleo, como ocurrió en Chile a partir de 1984.

Lecciones de la experiencia Argentina

La principal lección de la experiencia argentina en materia de estabilización, es que la erradicación de la inflación es posible aún cuando una economía haya estado azotada por esa enfermedad durante décadas. No es cierto que en economías como las latinoamericanas sea necesario admitir inflaciones anuales del orden del 10%, aún después de muchos años de búsqueda de la estabilidad.

Otra conclusión importante de la experiencia argentina es que el ajuste fiscal, entendido tanto como reducción del gasto público, así como reducción y eliminación del déficit presupuestario, son claves en un proceso de estabilización que sigue a décadas de inestabilidad, originada fundamentalmente en el financiamiento monetario de persistentes déficits fiscales.

Para una sociedad económicamente anarquizada por el desorden inflacionario, la imposición de ciertas disciplinas elementales, tanto sobre los agentes económicos privados como sobre los funcionarios públicos, cobra especial importancia. La competencia interna y externa que se logra con la apertura, la desregulación y la privatización de empresas públicas es el mecanismo disciplinador por excelencia del sector privado. El presupuesto es el mecanismo disciplinador del sector público. Pero para que exista la transparencia que ayuda a que funcionen con eficiencia los mercados y el presupuesto, el sistema monetario es clave.

El éxito de la estabilización en la Argentina no se debió ni al control cuantitativo de la moneda nacional, ni a la fijación de su valor en términos del dólar, porque en un sentido estricto, no se aplicó ninguna de estas dos reglas de política monetaria. Lo que el gobierno ofreció a los argentinos en materia monetaria fue libertad para elegir la moneda para sus transacciones y para el ahorro. En la práctica la elección se dio entre el dólar estadounidense, que la gente había de hecho transformado en "su" moneda durante la hiperinflación y el peso convertible que comenzó a ser ofrecido por el Banco Central. Por definición de la Ley de Convertibilidad, esta moneda debía ser tan o más estable que el dólar, por lo que su creación estuvo limitada desde el vamos a la cantidad que pudiera ser objetivamente respaldada, desde el principio por las reservas de oro y divisas en poder del Banco Central. La libertad de elección de monedas no necesariamente limitada al peso y al dólar, dio sustento a la prohibición de introducir en los contratos cláusulas de corrección monetaria o indexación, lo que fue muy importante para eliminar todo vestigio de inercia inflacionaria del sistema.

La estabilidad en el valor del peso en relación al dólar no fue óbice para que las exportaciones tuvieran una saludable expansión, mucho mayor a la de la década anterior, durante la cual la moneda argentina había estado groseramente subvaluada. Y no fue necesario devaluar el peso para que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, que en 1994 ascendió al 3,3% del PBI, se redujera drásticamente a sólo el 0,9% en 1995.

Por el contrario, la estabilidad del peso fue determinante para que tanto los funcionarios públicos como los empresarios privados prestaran gran atención a los determinantes reales de la competitividad externa de la economía, esto es, a las regulaciones e impuestos distorsivos y a la productividad de los factores de la producción.

El aumento de la tasa de inversión y el aumento de la productividad explican el impresionante crecimiento económico durante el período de la estabilización. El aumento del desempleo no podía haberse evitado admitiendo una tasa de inflación mayor porque, salvo durante el año de recesión, la demanda agregada estuvo siempre en expansión y con tendencia al recalentamiento de la economía. Las causas del desempleo deben buscarse en las rigideces institucionales del mercado laboral y en los bajos niveles de productividad de finales de los ochenta y, para ambos problemas, la transparencia que se logra con estabilidad de precios ayuda a la discusión política y a las negociaciones empresariales que son necesarias para superarlos.