

UNA VISIÓN CRÍTICA DEL PLAN REAL Y LA CONVERTIBILIDAD:

Análisis de política económica para Brasil y Argentina¹

Valentina A. Poggio

Management Solutions. Av. Alicia Moreau de Justo 140, C1107 AAD, Buenos Aires. Argentina.

azulpoggio97@gmail.com

Resumen

Recibido: 01/2021

Aceptado: 04/2021

Palabras clave

Crisis financiera.

Inconsistencias.

Política económica.

Dependencia externa.

El diseño adecuado de una política económica debe compatibilizar sus objetivos con las características propias del país y del contexto en el cual se encuentra inmerso. En otras palabras, debe tener en cuenta las restricciones internas y externas que enfrenta. Cuando esto no sucede, el éxito de las metas establecidas puede estar condenado desde su inicio. Este documento examina si las políticas establecidas por Argentina y Brasil previas a la crisis tenían un destino asegurado. Los resultados hallados evidencian una clara inconsistencia de las pautas establecidas durante la Convertibilidad y el Plan Real.

Copyright: Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires.

ISSN: 2250-687X - ISSN (En línea): 2250-6861

¹ Las opiniones vertidas en el presente artículo son de exclusiva responsabilidad de la autora.

A CRITICAL VIEW OF THE REAL PLAN AND CONVERTIBILITY:

Economic policy analysis for Brazil and Argentina

Valentina A. Poggio

Management Solutions. Av. Alicia Moreau de Justo 140, C1107 AAD, Buenos Aires. Argentina.

azulpoggio97@gmail.com

Abstract

KEYWORDS	<p>The adequate design of an economic policy must make its objectives compatible with the characteristics of the country and the context in which it is immersed. In other words, you have to take into account the internal and external constraints that you face. When this does not happen, the success of the established goals can be doomed from the beginning. This document examines whether the policies established by Argentina and Brazil prior to the crisis had an assured destination. The results found show a clear inconsistency in the guidelines established during the Convertibility and the Real Plan.</p>
Financial crisis.	
Inconsistencies.	
Economic policy.	
External dependence.	

Copyright: Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires.

ISSN: 2250-687X - ISSN (En línea): 2250-6861

INTRODUCCIÓN

En la década del noventa fue habitual para muchos países diseñar sus políticas económicas siguiendo lineamientos internacionales, como el Consenso de Washington, sin analizar las características propias. En particular, Brasil y Argentina no contemplaron en su agenda las restricciones externas e internas.

Apertura, tanto comercial como financiera, flujos de capitales volátiles, exceso de liquidez son solo algunos de los factores que caracterizaron el período. Se consolidaban soluciones “divinas” con la que ambos países pondrían fin a sus problemas coyunturales. Cegados por los flagrantes ingresos de capitales olvidaron el peligro que la dependencia de financiamiento externo genera.

El objetivo del trabajo es evaluar si las medidas adoptadas fueron las causantes fundamentales de la crisis brasileña y argentina en 1998 y 2001 respectivamente. Para abordar la problemática en la sección 2 se analiza el contexto internacional, el fin es conocer las recomendaciones económicas características de la época. La sección 3 menciona las principales políticas que, influenciadas por el entorno, implementaron los países. La sección 4 examina como dichas medidas económicas generaron extrema vulnerabilidad. El propósito de la sección 5 es mostrar que las crisis eran un destino seguro. Finalmente, en la sección 6 se elaboran las observaciones finales junto con las recomendaciones de política derivadas del análisis.

1. EL CONTEXTO INTERNACIONAL

Luego de la gran depresión de los años 30 el rol del Estado, que había sido mínimo, comenzó a tener mayor preponderancia a nivel mundial. Se lo denominó Estado Benefactor o Estado Desarrollista para los países de América Latina. Hacia principios de los años 70 este modelo que tuvo éxito a nivel mundial entró en crisis debido al menor crecimiento, los problemas inflacionarios, la falta de inversión y las inconsistencias fiscales. El nuevo paradigma mundial puso en el centro de la escena al mercado como principal mecanismo para la asignación de recursos. Mayor apertura y desregulación económica caracterizaron el camino a seguir, reafirmandose en los noventa. El Consenso de Washington sintetizaba la esencia reformista enfatizando la importancia de disminuir la intervención del Estado -privatizando, desregulando y abriendo la economía- buscando la estabilidad macroeconómica -controlando la inflación a través del equilibrio de cuentas públicas- Iñiguez y Narodowski (2008). Los gobiernos implementaron dichas propuestas ciegamente exponiéndose a riesgos no previstos, en particular, los financieros.

2. LA SITUACIÓN PREVIA

2.1 Argentina

El nuevo régimen democrático inaugurado en 1983 heredó una fuerte crisis económica y política. Argentina enfrentaba una crisis de deuda que agobiaba a toda Latinoamérica. Los elevados intereses presionaban sobre el tipo de cambio, repercutiendo finalmente en el nivel de precios. La inflación mensual ascendió a 18%, mientras que las negociaciones de deuda se encontraban interrumpidas.

En 1985 se implementó el Plan Austral (PA). El mismo pretendía realizar una terapia de shock para frenar la inflación a través de un fuerte control de precios, a su vez, se buscó el ajuste de las cuentas fiscales y la renegociación de los compromisos de deuda externa. Inicialmente, el PA resultó exitoso para disminuir el nivel de precios, y el déficit fiscal. Pero las propias limitaciones del modelo en conjunto con el creciente déficit fiscal y los compromisos financieros asumidos previamente llevaron al colapso del sistema. Tras su fracaso se implementó en 1988 el Plan Primavera, cuyo objetivo era frenar la recesión económica. No se logró disminuir los déficits gemelos, motivo por el cual hacia fines de ese mismo año se suspenden definitivamente los pagos de la deuda externa.

La gravedad de la crisis económica y la incapacidad del gobierno para hacerle frente resultó en una pérdida generalizada de confianza que se manifestó a través de una fuga masiva de capitales. Esta situación derivó en la hiperinflación de 1989. En mayo de ese mismo año la devaluación alcanzó un 150%, mientras que la inflación anual ascendía a 3.079%. La situación política y social se tornó incontrolable, llegando a tener tres ministros de economía distintos en tres meses. Tras la renuncia del presidente Alfonsín, en 1989 asumió Menem.

Finalmente, en 1990 se reconoce el colapso del sistema económico a través de la implementación del Plan Bonex que permitió la reconversión del total adeudado por el gobierno. Permitiendo la eliminación del déficit cuasifiscal. Es en este contexto que surgió una nueva ola de privatizaciones y desregulaciones. En 1991 Cavallo -el entonces Ministro de Economía- anunció la implementación del denominado Plan de Convertibilidad.

2.2 Brasil

El Plan Real no surgió de repente, sino que comenzó a gestarse gradualmente a partir de la crisis de deuda experimentada en los 80. Dichos compromisos se solventaron gracias a paquetes de ayuda internacionales que a cambio exigían la implementación de determinados requisitos. Los cuales se buscó satisfacer a través del Plan Real. Sin embargo, hacia principios de los noventa Brasil enfrentaba fuertes procesos inflacionarios, un escaso -o nulo- crecimiento económico y dificultades para afrontar los compromisos de la deuda externa. Ante esta situación fue la hiperinflación quien “limpió el terreno” para las nuevas reformas económicas que posteriormente se implementaron. Siendo generalizada la necesidad de un cambio drástico.

El crecimiento simultáneo del déficit fiscal y de balanza de pagos impidió que a pesar de contar con los recursos de las privatizaciones se lograra reducir la deuda pública, y desembocaron en un estancamiento económico con elevadas tasas de interés real, fuga del dinero local, estructura cortoplacista y mayor desempleo. Es justamente en este contexto que en 1993 se implementa el Plan Real con el objetivo de estabilizar la economía y frenar el proceso inflacionario vigente.

3. EL PLAN REAL Y LA CONVERTIBILIDAD

El objetivo de la presente sección es brindar al lector un breve resumen de las políticas implementadas durante la vigencia de estos planes económicos.

3.1 El diseño económico en Brasil (1993 - 1998)

En 1993 la economía de Brasil presentaba altas tasas de inflación, consecuencia de esto se implementó el Plan Real. Este régimen persiguió como objetivo frenar el aumento en los precios principalmente a través del ajuste de las cuentas públicas. Creó un patrón de valor “URV” fijado diariamente por el Banco Central con el propósito de alinearlos a la cotización del dólar. Contratos, salarios, tarifas, fueron fijados en URV. En 1994 se establece la URV como moneda. Adicionalmente, con la mayor apertura económica orientada a la atracción de capitales externos – producto de tener la tasa de interés real más alta del mundo Sader (2002) – se logró la estabilidad de la moneda. Una consecuencia de lograr la reducción de la tasa de inflación fue la expansión del crédito, medida procíclica que acentúa el ciclo económico. El tipo de cambio se enmarcó en un régimen cambiario cuasi fijo, en principio se estableció en un real por dólar. No se formalizó en ley con el objetivo de no perder margen de acción cambiaria. Cabe aclarar que la entrada de capitales se enmarcó en un contexto de creciente desregulación financiera. El financiamiento externo proveniente del resto del mundo era esterilizado por el Banco Central con elevadas tasas de interés en pos de controlar la inflación.

3.2 El diseño económico en Argentina (1991 - 2002)

La Ley de Convertibilidad argentina implementada en 1991 fijaba una paridad de un peso por dólar. La ejecución de este régimen cambiario violaba el tipo de cambio competitivo y de libre mercado que se recomendaba en el Consenso de Washington. Sin embargo, varias herramientas utilizadas sí seguían las indicaciones de este, tales como las privatizaciones, la reforma previsional e impositiva y la contención del gasto. Principalmente en este período se buscó recurrentemente disminuir las erogaciones de la administración pública y la intervención económica.

Adicionalmente la desregulación del mercado laboral permitía reducir costos tanto para el sector público como para el privado. El legado reformista de los noventa reflejó cuentas de capital desreguladas y mayor apertura del comercio.

4. INCONSISTENCIAS Y VULNERABILIDADES DE LOS REGÍMENES ECONÓMICOS

Para abordar esta sección, se analizan las políticas económicas identificadas en la sección previa. El objetivo es describir la posición de extrema vulnerabilidad consecuencia del diseño implementado por los países. Con el fin de ser más explicativo se agrupan las problemáticas encontradas en tres partes. La primera describe la exposición al riesgo financiero. Luego, el foco se centra en la incapacidad de realizar política contracíclica. Por último, pero no menos importante, el factor social

Cuando la tasa de interés internacional es baja las posibilidades para financiarse en moneda extranjera se incrementa para los países en desarrollo. Con la entrada de capitales la moneda local se aprecia en términos reales. Dicha situación combinada con un régimen cambiario fijo o semi fijo deteriora la competitividad respecto del resto del mundo. El déficit en la balanza comercial y cuenta corriente son un destino seguro. El gráfico siguiente denota esta situación para Argentina. La necesidad de financiamiento internacional incrementa el stock de deuda externa. Como agravante, el balance de cuenta corriente puede sufrir también el efecto del cambio en los precios de los commodities teniendo en cuenta que la participación de estos bienes es alta en el saldo exportable, gráfico a continuación.

Gráfico 1

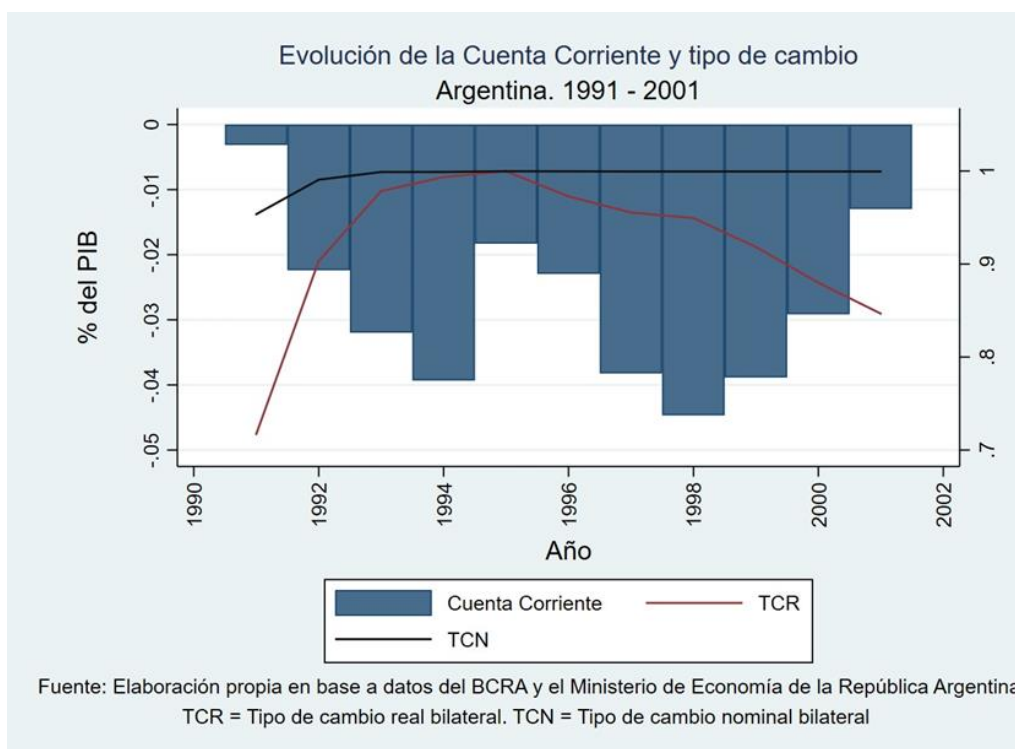
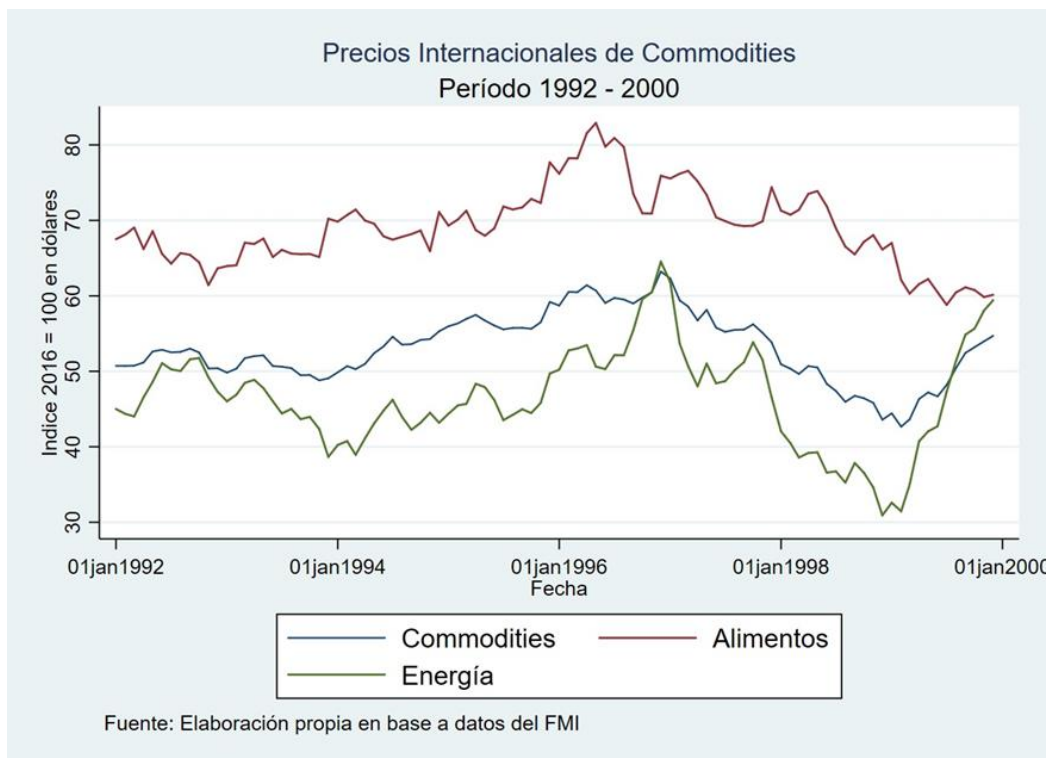


Gráfico 2



Quando el contexto internacional se invierte y el crédito se contrae, los países pueden amortiguar los efectos negativos –principalmente falta de financiamiento y caída en las reservas– incrementando la tasa de interés doméstica o eventualmente devaluando la moneda. En el siguiente gráfico se observa que Brasil utilizó la primera alternativa.

Gráfico 3.



Esta opción se traduce en mayores compromisos financieros con el exterior. Al incrementar el nivel de deuda pagando intereses elevados la capacidad de pago del país se reduce. Para seguir evitando la salida de capitales se debe continuar incrementando la tasa de interés doméstica. La deuda comienza a financiarse con un esquema tipo Ponzi que tarde o temprano se vuelve insostenible. La segunda opción – devaluar – principalmente busca mejorar la situación en cuenta corriente. El uso de esta herramienta pondría en duda toda la continuidad de los regímenes económicos establecidos. Con base a lo indicado, es evidente que el diseño económico elegido conduce a mayor vulnerabilidad financiera, caracterizada por depender de cambios exógenos. Ambos gráficos a continuación evidencian como el financiamiento de corto plazo – reflejado en la cuenta inversión en cartera – se correlacionan de manera inversa con la tasa de interés internacional.

Gráfico 4

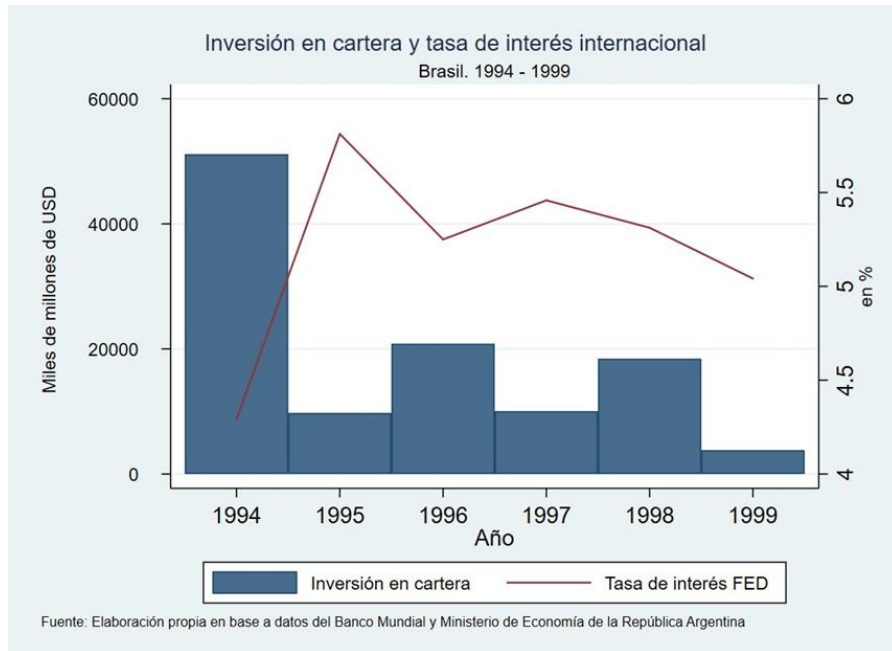
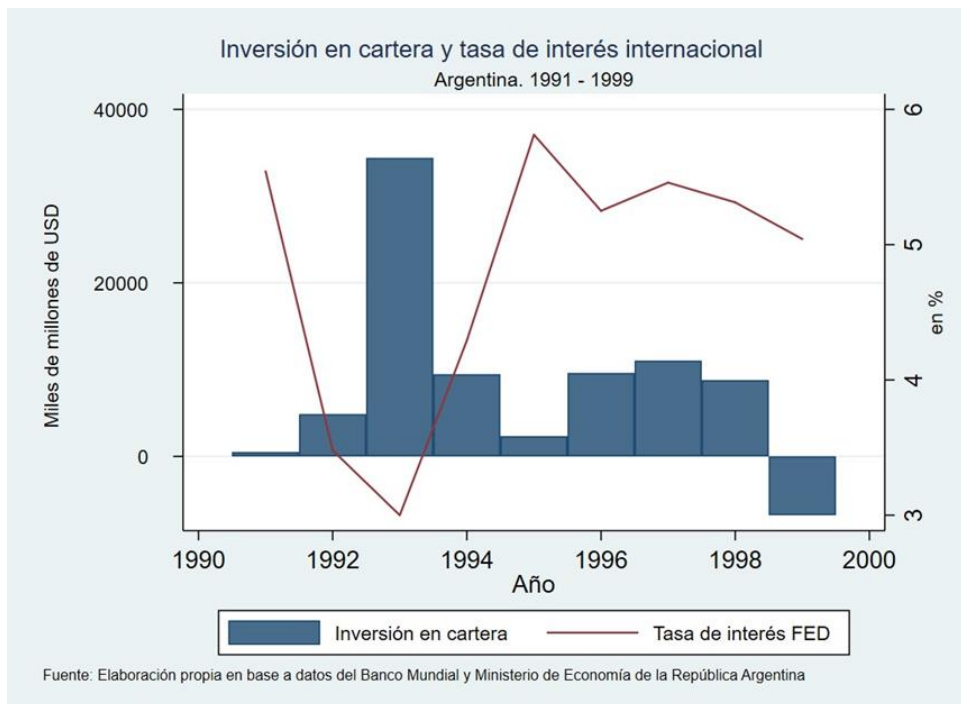


Gráfico 5



Adicionalmente, se refleja ahora como aumentó la dependencia de financiamiento externo debido a la desregulación financiera.

Gráfico 6

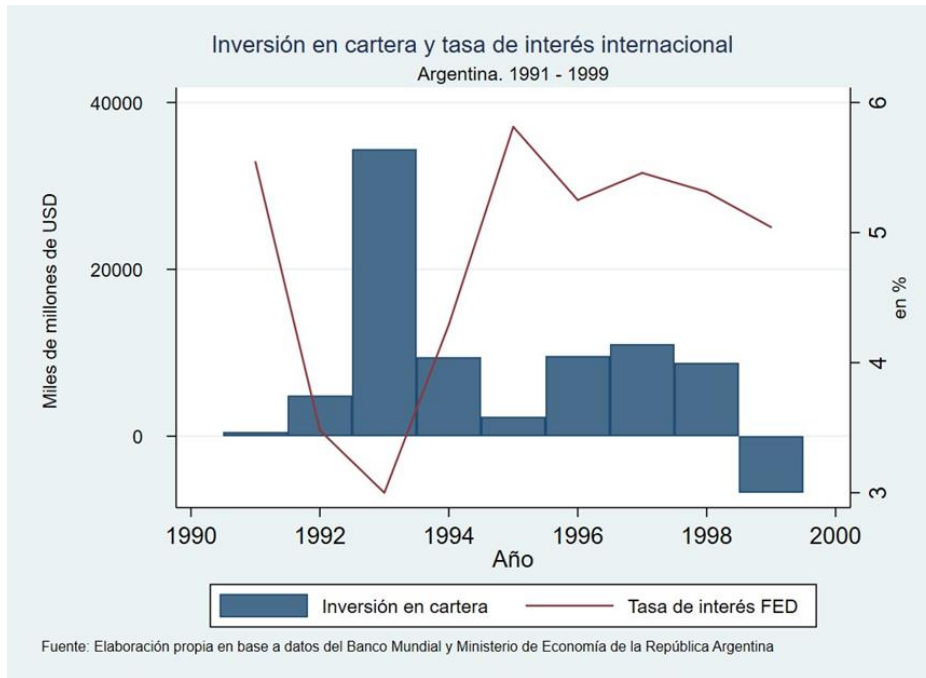
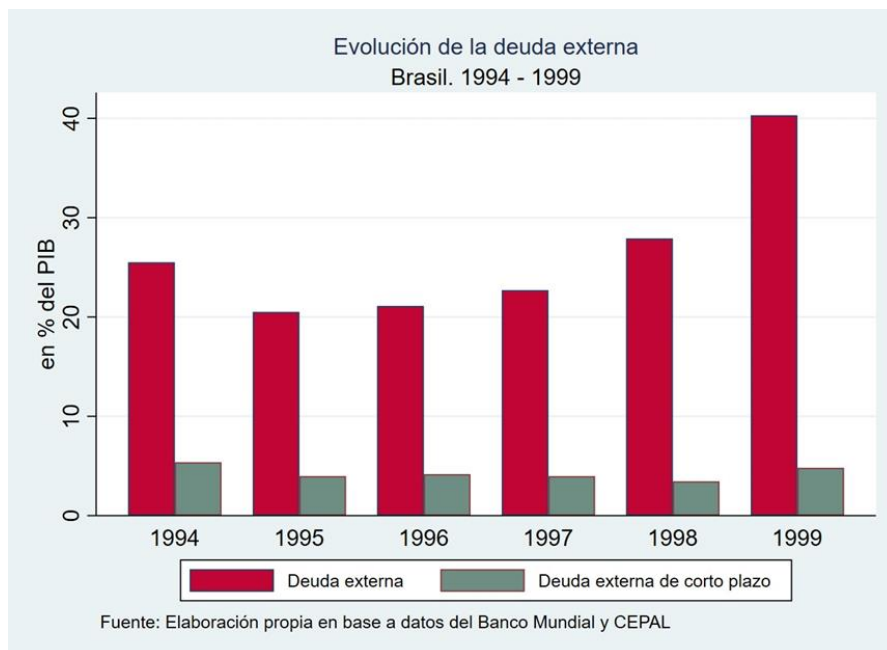


Gráfico 7



Con el fin de poder determinar cuáles son algunos de los factores que determinan la sobretasa que pagaba Brasil se realizó una estimación econométrica simple para el periodo 1996-1999. El objetivo fue encontrar cual es el probable impacto de las principales variables sobre este diferencial. Como variable explicada se utilizó el diferencial de tasas de interés, junto a una serie de variables explicativas detalladas a continuación.

Tabla 1

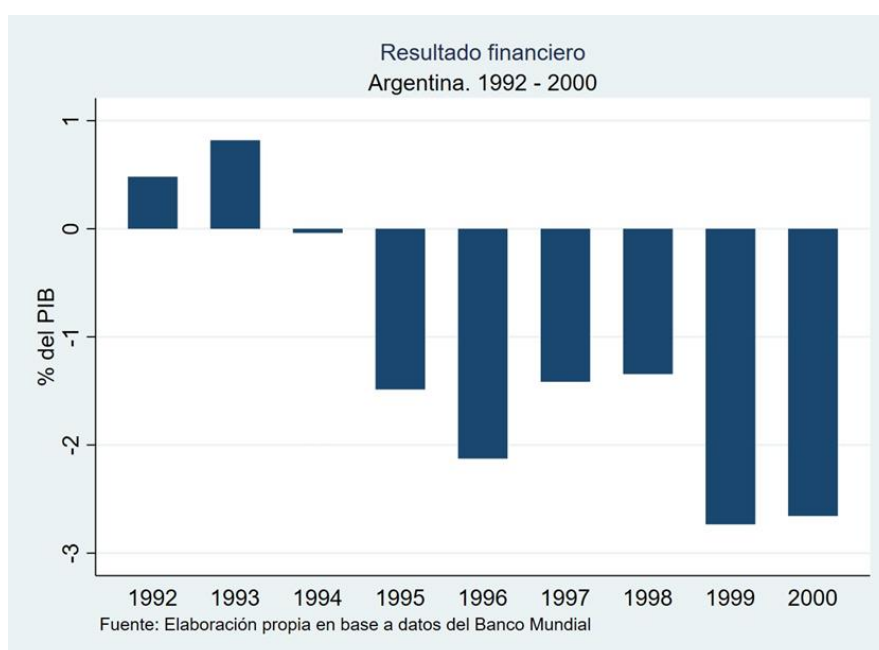
Variable dependiente: Diferencial de tasas de interés	
Variables explicativas	Coefficiente estimado
Tasa de crecimiento real	-200.016 (0.009)
Saldo de la balanza comercial	8.19 (0.040)
Saldo de la balanza comercial trimestre previo	-8.74 (0.028)
Resultado financiero	2.87 (0.106)
Tipo de cambio real	-0.372 (0.049)
Variación en la balanza comercial	350.387 (0.041)
Variación en la balanza comercial trimestre previo	-51.993 (0.054)
Reservas Internacionales	0 (0.130)

En la tabla 1, se analiza el período comprendido desde el tercer trimestre de 1996 al cuarto trimestre de 1999. La estimación se realizó usando Mínimos Cuadrados ordinarios -MCO-. Entre paréntesis se encuentra el p-valor. La bondad del ajuste es de 98,09%. La diferencial de tasas de interés comprende la diferencia entre la tasa de referencia de la FED y la tasa de interés SELIC. El resultado financiero está medido como porcentaje del PIB. La balanza comercial medida en USD corrientes. La estimación pretende enfatizar la importancia de la tasa de crecimiento real y el tipo de cambio real. Se agregan controles para un mejor ajuste. Sin embargo, la robustez del resultado y problemas en la especificación requiere de pruebas adicionales no consideradas por falta de datos y por no formar parte del objetivo.

En cuanto a los resultados hallados indican lo siguiente. Primero, la tasa de crecimiento real mejora las condiciones financieras, variable sobre la cual no tiene incidencia directa el gobierno. Segundo, el tipo de cambio real también muestra un efecto negativo. Sin embargo, no se quería hacer uso discrecional de la devaluación. Tercero, el saldo de la balanza comercial influye de manera positiva, aunque dicho efecto se ve sobre compensando por el efecto negativo del saldo comercial del trimestre previo. Cabe aclarar que, dado el diseño del Plan Real y los cambios en los precios relativos de los bienes, la pérdida de competitividad conducía a incrementar el déficit en el saldo comercial. Si bien el modelo presenta limitaciones de uso para recomendaciones robustas debido a posibles problemas de estimación, el mismo demuestra las restricciones del gobierno para mejorar la situación financiera.

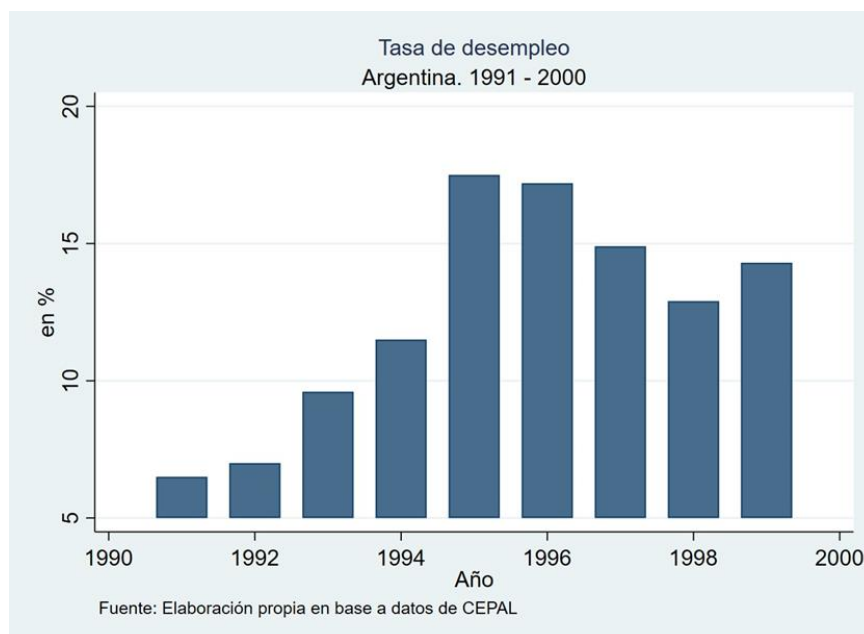
Al mismo tiempo, el régimen de fijación cambiaria obstaculiza la implementación de política fiscal contracíclica. Por lo tanto, se reduce la posibilidad de usar esta herramienta cuando más se la necesita, en recesión. El Plan Real al igual que La Convertibilidad encontraron en la fijación del tipo de cambio la solución a los problemas inflacionarios ignorando los efectos de largo plazo. En Argentina la necesidad de mantener la base monetaria equilibrada entre pesos y dólares requería tener ahorro previo para implementar esta política. Adicionalmente en este país, la reforma previsional tuvo como consecuencia la pérdida de gran parte de ingresos fiscales. De manera impensada y a pesar de reducir el tamaño del Estado, el resultado fiscal y financiero presentaron un creciente déficit – Se ilustra en gráfico – lo cual reducía la posibilidad de recurrir al financiamiento para expandir el gasto en tiempos de recesión.

Gráfico 8



Por último, al perder competitividad por establecer un régimen fijo o casi fijo se pierde la herramienta devaluatoria para revertir la situación. La única solución para seguir compitiendo fue flexibilizar el mercado laboral. Lo cual tiene dos efectos. Primero, la reducción de costos laborales. Segundo, el ajuste se realiza vía reducción de empleo. Se ilustra como aumentó la tasa de desempleo para Argentina. En la medida que esta situación persiste se puede volver operativa la restricción social. Lo que generaría el fracaso de los programas.

Gráfico 9



5. LAS CRISIS, UN DESTINO SEGURO

Luego de haber analizado las principales debilidades del Plan Real y el Régimen de Convertibilidad solo queda observar los hechos que dieron fin a estos programas. Las múltiples vulnerabilidades que Argentina y Brasil atravesaban generaron una situación extremadamente frágil donde la crisis no tardó en irrumpir.

La apreciación del tipo de cambio real, déficit en cuenta corriente, crecimiento de la deuda externa e interna, dependencia de capitales extranjeros, generaron fuertes desequilibrios en la economía brasileña. En esta situación de extrema vulnerabilidad las elevadas tasas de interés se hicieron insostenibles. Para lograr reducirlas anunciaron un ajuste fiscal, el cual buscaba generar confianza y reducir la incertidumbre. Sin embargo, Brasil fue sorprendido por la crisis de Rusia² (1998). Las presiones especulativas sobre el dólar generaron nuevos aumentos en la tasa de interés para evitar la presión sobre las reservas. Luego de los intentos fallidos por sostener el régimen económico Brasil adopta el sistema de flotación cambiaria y devalúa alrededor de 60% la moneda el primer mes. Se da por finalizada esta etapa.

En Argentina la Convertibilidad se sostuvo por un período prolongado a pesar de acentuar los desequilibrios macroeconómicos e incluso tras años de recesión. El impacto fue soportado incrementando el desempleo y el nivel de deuda, en particular la externa. El fin del régimen económico era evidente. La incapacidad de conseguir financiamiento y las escasas reservas internacionales anunciaban un camino seguro, instaurar un régimen de flotación cambiaria. La

² La crisis de Rusia también conocida como “Crisis del vodka” encontró su origen en una fuerte dependencia de las materias primas -representaban el 90% de sus exportaciones-. Con el declive mundial del precio de *commodities* Rusia estuvo entre los países más afectados.

presión devaluatoria se incrementó y los agentes buscaron retirar sus depósitos. Cuando no existió liquidez suficiente para hacer frente al retiro sobrevino la crisis bancaria. Como solución a este acontecimiento se implementó un límite a la misma en lo que se denominó “corralito”. Esta medida acrecentó la tensión social y finalmente en 2001 se abandonó el régimen de convertibilidad con una fuerte devaluación superior al 200%.

CONCLUSIONES

Una economía se torna vulnerable cuando implementa políticas económicas inconsistentes con el entorno. Una mirada retrospectiva permite afirmar hoy que las medidas establecidas durante la Convertibilidad y el Plan Real no tuvieron en cuenta las restricciones internas y externas de cada país forjando las bases para la posterior crisis experimentada.

No tener en cuenta la apertura y desregulación financiera característica del período analizado tuvo como consecuencia fuertes desequilibrios económicos. Adicionalmente, las limitaciones internas características de los países analizados no han sido tenidas en cuenta en el diseño de la política económica. Cuando el equilibrio ficticio de las cuentas nacionales se ve deteriorado comienza un ciclo recesivo difícil de frenar. El mismo contexto que una vez fue visto como una oportunidad de inserción internacional se revierte y permite vislumbrar la cruda realidad de estos países.

La mencionada inconsistencia acentuó las debilidades propias de estos países y dió pie a la fuerte crisis experimentada posteriormente. Poniendo de manifiesto la incapacidad de los gobiernos para apaliar la dependencia financiera y fomentar un crecimiento autosostenido.

El diseño de una política económica debe considerar las restricciones tanto internas como externas propias de cada país para evitar un destino seguro, la crisis. Adicionalmente, debe limitar la dependencia externa fomentando un desarrollo genuino. Alcanzar este objetivo depende principalmente de fomentar mecanismos que permitan absorber los efectos negativos de un shock externo, reduciendo la volatilidad y prociclicidad de los capitales extranjeros. En este sentido, las restricciones macroprudenciales parecen ser una alternativa sólida para los países en desarrollo que las han implementado últimamente. Es importante para tal fin considerar la posibilidad de diseñar una política fiscal que sea contracíclica o que las políticas de desarrollo industrial sean compatibles con las obligaciones contraídas en los acuerdos con organismos multilaterales.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFÍA

- Agénor, PR, McDermott, CJ y Prasad, ES (2000). Fluctuaciones macroeconómicas en los países en desarrollo: algunos hechos estilizados. *The World Bank Economic Review*, 14 (2), 251-285.
- Bolaños, A. L. Crisis financieras latinoamericanas: la experiencia de Brasil y Argentina al inicio del siglo XXI.
- Calcagno, A. F., & Sáinz, P. (1999). La economía brasileña ante el Plan Real y su crisis. Cepal.
- Fanelli, J. M. (2002). Crecimiento, inestabilidad y crisis de la convertibilidad en Argentina. *Revista de la CEPAL*.
- Fanelli, J. M., Bebczuk, R., & Pradelli, J. (2002). Determinants and consequences of financial constraints facing firms in Argentina.

- Frenkel, R. (1993). El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste: un análisis de Argentina, Brasil, Colombia y Uruguay.
- Guzmán, M., Ocampo, J.A. y Stiglitz, J.E. (2018). Políticas de tipo de cambio real para el desarrollo económico. *Desarrollo mundial*, 110, 51-62.
- Guzmán, M. (2016). Definitional Issues in the Sustainability Analysis Framework: A Proposal.
- Heymann, D. (2006). Buscando la tendencia: crisis macroeconómica y recuperación en la Argentina. CEPAL.
- Iñiguez, A. y Narodowski, P. (2008). La G de la ecuación macroeconómica. El Estado y las finanzas a través de las teorías y los años, en “Teoría y Política Macroeconómica. Aplicaciones a la Economía Argentina”. Editorial Universidad de La Plata.
- Ocampo, J. A. (1999). La reforma del sistema financiero internacional: un debate en marcha. CEPAL.
- Reisen, H., & Grandes, M. (2005). Regímenes cambiarios y desempeño macroeconómico en Argentina, Brasil y México. *Revista de la CEPAL*.
- Reisen, H., & Grandes, M. (2005). Regímenes cambiarios y desempeño macroeconómico en Argentina, Brasil y México. *Revista de la CEPAL*.