

# Orden Monetario y Distribución del Ingreso

## El caso de Argentina 1991-2011

Pablo Ignacio Chena\*

Universidad Nacional de La Plata

### Resumen

El presente artículo analiza la relación que existe entre la distribución del ingreso y las instituciones del orden monetario en base a dos esquemas teóricos complementarios. En primer lugar, se acude a la teoría monetaria institucionalista de Aglietta y Orléan, para dar cuenta de los mecanismos institucionales a través de los cuales el régimen monetario sesga la distribución del ingreso entre acreedores y deudores, dependiendo de las funciones asignadas al Banco Central. En segundo término se utiliza al enfoque del circuito monetario para explicitar el poder que tienen los bancos comerciales en la selección de las empresas y/o sectores que resultarán ganadores o perdedores en la lucha distributiva. Finalmente, se estudian las modificaciones al orden monetario acaecidas en la Argentina durante el período neoliberal (1991-2001) y posneoliberal (2002-2011) y sus efectos sobre la distribución del ingreso.

Palabras Claves: Moneda, Banco Central, Distribución del Ingreso, Argentina.

### 1. Introducción

La teoría económica estándar afirma que el progreso técnico determina, a través de las productividades factoriales, la distribución social del ingreso. Por el contrario, la hipótesis de investigación que se desarrolla en este trabajo sostiene que son los acuerdos políticos los que, reflejados luego en las instituciones que regulan el orden monetario, determinan la distribución del ingreso entre los diferentes grupos sociales. Para desarrollar este enfoque, de base institucionalista-poskeynesiana, respecto de los determinantes de la distribución del producto social se proponen dos grandes ejes, uno teórico

y otro empírico. El primero tiene como objetivo explicitar los canales a través de los cuales las instituciones del orden monetario influyen en la distribución del ingreso. El segundo se focaliza en estudiar esta relación en la Argentina durante el período neoliberal (1991-2001), caracterizado por la vigencia de la ley de Convertibilidad, y posneoliberal (2002-2011).

### 2. Los sistemas monetarios y la distribución del ingreso

Dos referentes de la teoría de la regulación, como lo son Aglietta y Orléan (1990), señalan que la moneda regula la equivalencia entre mercancías a través de un proceso coercitivo reflejado en la restricción de pago al contado o regla monetaria. Bajo este principio, las unidades económicas que no pueden validar en los mercados sus autodeclaraciones de precios, para hacer frente a la mencionada restricción, corren el riesgo de desaparecer en la lucha competitiva. Complementariamente, Guttman (1996) destaca, dentro de la misma escuela de pensamiento, que dicha regla monetaria está compuesta de tres grandes definiciones: 1) la norma de creación de dinero por parte del Banco Central (o política monetaria), 2) los mecanismos de préstamos de última instancia en casos de crisis financiera y 3) las formas de las transferencias financieras internacionales.

A partir de las distintas configuraciones institucionales que pueden dar forma a la regla monetaria, y que se reflejan especialmente en las funciones asignadas al Banco Central, Aglietta y Orléan (1990, 2002) caracterizan a los sistemas monetarios teóricos a partir de dos modelos puros y extremos: a) el sistema Homogéneo, en el cual el Banco Central regula el financiamiento en función de las necesidades de las fuerzas productivas para evitar que la voluntad de aca-

\* Doctor en Economía de la Universidad de Picardie Jules Verne. Doctor en Ciencias Sociales de la UBA. Profesor de Economía, Facultad de Humanidades y Ciencias de la Educación, Universidad Nacional de La Plata.

**Cuadro 1: Resumen de las principales características teóricas de los sistemas monetarios fraccionados y homogéneos**

Sistema Fraccionado	Sistema Homogéneo
Sin mediación del Banco Central en el financiamiento.	Con mediación del Banco Central en el financiamiento.
El horizonte y el costo del financiamiento se definen por el poder de negociación de las partes.	El Banco Central define el horizonte de financiamiento y su costo en función de los intereses del capital productivo.
El objetivo de la política monetaria es la lucha contra la inflación.	El objetivo de la política monetaria es desarrollar las fuerzas productivas.
Destaca el rol de la moneda como vector de transferencia de la propiedad.	Destaca el rol de la moneda como bien social.
Otorga poder de acaparamiento del acreedor sobre el deudor.	La monetización de los saldos deudores permite socializar las pérdidas.
Su fuente potencial de crisis se origina en la posibilidad de una búsqueda desmedida de liquidez y puede llevar a una desvalorización generalizada de las mercancías.	Su crisis se manifiesta en un rechazo generalizado de la moneda como representación de la riqueza si la inflación se vuelve incompatible con la progresión de la acumulación.

Fuente: elaboración propia en base a Aglietta y Orléan (1990, 2002)

paramiento de los acreedores vaya en contra de la generación de riqueza social<sup>1</sup>, y b) el sistema Fraccionado, donde el financiamiento se realiza exclusivamente a través de mercados privados de crédito y sus condiciones dependen de los poderes de negociación de las partes (Cuadro1). Finalmente, los regímenes monetarios reales pueden ser vistos como sistemas Jerarquizados que oscilan entre estos extremos con una moneda central, jerárquicamente superior, que fija la regla monetaria para el conjunto de las monedas privadas<sup>2</sup> que circulan simultáneamente.

La implementación de un orden monetario determinado comienza con la definición de la norma que establece, convencionalmente, el horizonte económico estimado en el cual se supone que maduran las inversiones. Los acreedores buscan que el mismo tienda a cero, para poder acaparar rápidamente la propiedad del deudor. Mientras que los demandantes de fondos pretenden que

sea infinito, para evitar cualquier restricción de liquidez en la reproducción de su capital. Si el sistema monetario se inclina hacia los primeros, el horizonte económico impuesto a los inversionistas tiende a cero y la restricción de liquidez se hace cada vez más severa (sistema Fraccionado). Si son los segundos quienes imponen su posición, el horizonte económico tiende a infinito y los reembolsos son postergados con refinanciamientos del Banco Central (sistema Homogéneo).

En este contexto, la inflación representa la tensión entre los intereses de los deudores, que intentan socializar sus pérdidas a través de la monetización de sus déficits, y un nuevo grupo de poder que emerge con la intención de redistribuir la propiedad privada a su favor a través de un modelo de crecimiento alternativo. Por el contrario, la deflación no cuestiona la capacidad de la moneda de representar la riqueza social, sino que, por el contrario, expresa el deseo exacerbado de los acreedores de conservar el dinero como reserva de valor a causa de la incertidumbre en los mercados. En este último escenario, la restricción de pago al contado obliga a los deudores del sistema a liquidar rápidamente sus activos, haciendo caer sus precios para aumentar el rendimiento. La restricción de liquidez se convierte lentamente en una restricción de solvencia (a medida que los

<sup>1</sup>."Desde este punto de vista la moneda homogénea es la forma monetaria abstracta cuya naturaleza es la más adecuada a la expresión de las solidaridades productivas." (Aglietta y Orléan 1990: 102).

<sup>2</sup>. El concepto de monedas privadas remite a la multiplicidad de monedas bancarias cuya convertibilidad está garantizada por las reservas del Banco Central (Aglietta y Orléan 1990).

precios de las mercancías disminuyen y el peso real de la deuda financiera aumenta), lo que lleva a una crisis financiera que finaliza con el traspaso de propiedad privada de los segundos a los primeros (Cuadro 1).

Finalmente, el sistema monetario logra cierta estabilidad cuando se equilibran las funciones de la moneda como bien social y como vector de transferencia de la propiedad. Dicha condición depende, en última instancia, de la coherencia entre la correlación de fuerzas políticas, los intereses en puja y las posibilidades de inversión que el horizonte económico permite.

Para profundizar el análisis teórico de la influencia que tiene el orden monetario sobre la distribución del ingreso es necesario complementar el estudio del comportamiento de la autoridad monetaria con el análisis de los intereses que gobiernan en el sistema bancario, como creador secundario de dinero. Este hecho es particularmente importante porque no siempre los compromisos políticos/económicos que dominan en el sistema bancario están en consonancia con los objetivos que persigue el Banco Central en sus intervenciones y, por lo tanto, el sistema financiero en su conjunto queda inmerso en una tensión entre la regla monetaria que se pretende imponer y los intereses particulares que expresan las entidades financieras. Para cubrir este aspecto, en la sección siguiente se analiza el poder que tienen los bancos sobre el crédito, un arma competitiva clave en la lucha de las empresas por ganar mercados.

En este sentido, Deleuze y Guattari (2013) señalan que las sociedades capitalistas están atravesadas por dos tipos diferentes de dinero, uno que circula como medio de pago y representa el poder adquisitivo que reciben los trabajadores como salario por su trabajo y el otro es el que perciben las empresas como financiamiento o crédito. El primero es el caso de la moneda como mercancía o ingreso (un determinado stock de moneda que se utiliza en el intercambio), mientras que el segundo representan al dinero como flujo de financiamiento o capital que se crea y destruye permanentemente. Los autores establecen esta interesante separación porque consideran que ambos aspectos de la moneda son incomparables, ya que sus potencialidades (o potencias) transformadoras son totalmente diferentes. El dinero ingreso representa el poder de compra que obtie-

ne el trabajador para adquirir bienes de consumo existentes y que, por lo tanto, se presentan como impuestos previamente. En cambio, el crédito a las empresas es una fuerza prospectiva que permite crear o destruir bienes en el futuro.

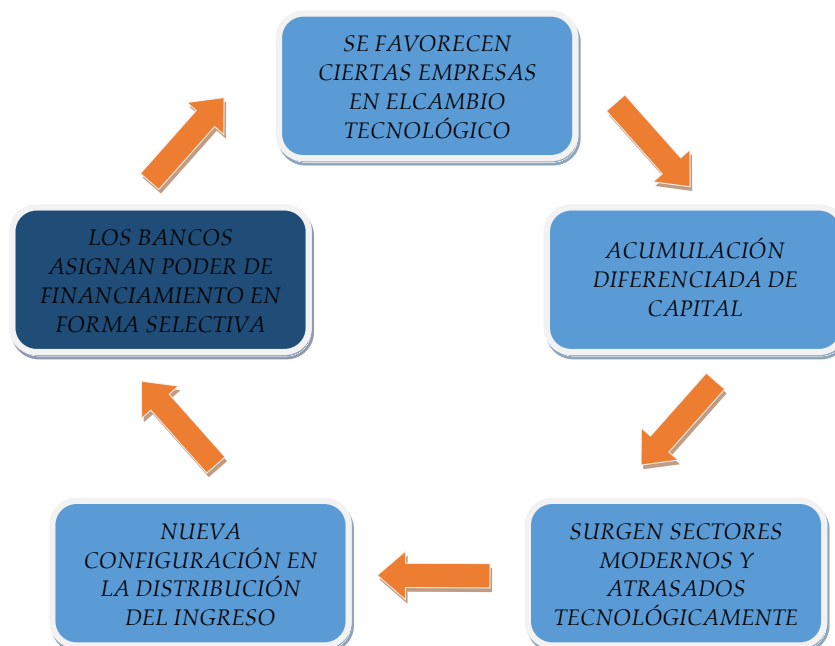
En este sentido, la moneda ingreso tiene una relación de subordinación al dinero como capital (o crédito). Los trabajadores pueden, con el poder adquisitivo que reciben, optar por consumir una determinada gama de bienes existentes o ahorrar como apuesta a consumir bienes que hoy son inexistentes. En cambio, las empresas y bancos tienen, a través del crédito, un poder de prescripción sobre la gama de bienes que se producirán en el futuro. De esta forma queda explícito que el primero es una reserva de valor para enfrentar pasivamente la incertidumbre sobre la correspondencia entre el dinero y los bienes en el futuro, mientras que el segundo es adelanto de capital para enfrentar, en forma activa, la producción y las relaciones de poder venideras. Por lo tanto, el poder económico de los bancos no radica en la envergadura de sus patrimonios sino en la capacidad que tienen para manejar los flujos de crédito entre empresas y, de esta forma, crear o destruir relaciones de producción futuras.

La teoría monetaria ortodoxa toma la moneda como mercancía o poder adquisitivo (dinero de baja potencia) y establece su valor en función del correlato que existe entre la cantidad de bienes producidos y la cantidad de dinero. Pero esta mirada restringe la moneda al intercambio sin otorgarle ningún rol en la determinación de la producción futura. En este aspecto, enfoques heterodoxos como al teoría poskeynesiana del Circuito Monetario (TCM), (Graziani, 1988; Lavoie, 1992; Bellofiore, 2005), significan un avance importante porque focalizan particularmente en la relevancia del dinero como flujo de alta potencia, es decir como capital, lo cual permite tener una real dimensión de la importancia de los bancos en la distribución del ingreso.

### *2.1. El papel de los bancos comerciales en la distribución del crédito entre empresas.*

Para comprender el rol de los bancos comerciales en la morfología del régimen de acumulación, Joan Robinson (1968) propone un esquema de circuito productivo con tres sectores: el sistema bancario, las unidades productivas y los

Gráfico 1: El papel de los bancos comerciales en la distribución del ingreso



Fuente: elaboración propia.

trabajadores (o familias). El circuito productivo/monetario comienza cuando las empresas, luego de pagar salarios, dividendos e intereses por los servicios del periodo anterior, demandan crédito para volver efectivos sus planes de producción y de inversión en el presente. Si se supone, para simplificar, que utilizan todo el poder adquisitivo que les confiere el dinero recibido de los bancos para pagar salarios y, siguiendo a Kalecki, los asalariados gastan todo lo que ganan demandando productos de consumo en el mercado. En este caso, si las firmas utilizan sus ingresos por ventas para pagar las deudas con los bancos, el dinero que ingresó al sistema en forma de crédito se destruye nuevamente.<sup>3</sup>

Sin embargo, con el supuesto alternativo de que los trabajadores deciden ahorrar una parte de su ingreso y utilizarlo para comprar títulos y/o acciones o alternatively, mantener sus depósitos en el sistema bancario, la dinámica es diferente. Si optan por la primera opción, las firmas recapturan los fondos líquidos necesarios para pagar sus préstamos. Si eligen la segunda posibilidad, la falta de demanda efectiva y de liquidez que esto genera no les permite cancelar las deudas. Se puede afirmar, entonces, que el incremento en los depósitos de las familias es

<sup>3</sup>. "El dinero es, primeramente, un flujo creado por el crédito que se extingue a través del repago de los préstamos" (Rochon 2001, 294).

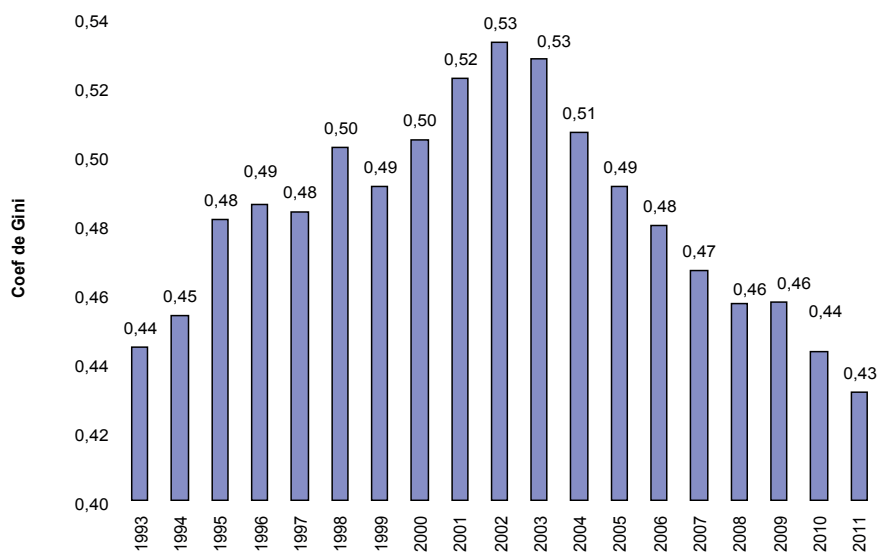
la contracara del mayor endeudamiento de las empresas y que, consecuentemente, el dinero en circulación surge de la diferencia entre el flujo de créditos pedidos y cancelados durante el período.

Pero los bancos no crean dinero pasivamente, sino que imponen restricciones y seleccionan a sus clientes.<sup>4</sup> Dicho de otra manera, adelantando dinero en forma de crédito, los bancos estimulan un progreso técnico diferenciado inter e intra-sectorialmente, aspecto que es clave en la orientación del régimen de acumulación y en la repartición de los ingresos. Más precisamente, el poder indirecto que tienen las entidades financieras sobre el acceso a un recurso clave de la lucha competitiva entre los distintos capitales (como lo es la incorporación de innovaciones), genera una acumulación diferenciada de tecnologías, con sectores modernos y privilegiados en la captación de ingresos, que conviven con otros racionados financieramente, atrasados tecnológicamente y de bajos ingresos.

En este contexto complejo, el poder mediador en la relación de fuerzas que tiene el Banco Central (a través por ejemplo de la regulación de los encajes de reservas) es ciertamente limitado.

<sup>4</sup>. Esto es reconocido por autores postkeynesianos como Lavoie (1992) y Rochon (2001), que si bien no profundizan en los criterios de acceso al crédito, reconocen que los mismos no invalidan el concepto de oferta monetaria endógena.

Gráfico 2: Evolución de la distribución personal del ingreso en Argentina (1993-2011)



Fuente: Elaboración propia en base a EPH- INDEC

Guttman (1996: 79) señala en este sentido que: “El Banco Central no tiene control ni sobre la voluntad de los bancos de hacer préstamos, ni sobre la demanda de crédito bancario, que son los otros dos determinantes del proceso de creación de moneda”. Así como tampoco tiene control sobre la proliferación de productos financieros generados para escapar de la regulación monetaria vigente. La contracara de dicha debilidad de la autoridad monetaria es el protagonismo que adquieren los bancos y agentes financieros privados, debido a la libertad que poseen de seleccionar a sus clientes. Este poder que ejercen en la búsqueda de sus propias rentabilidades les permite influenciar significativamente en la distribución del ingreso y condicionar así el régimen de acumulación, como se puede apreciar resumidamente en el gráfico 1.<sup>5</sup>

En resumen, el orden monetario expresa la tensión entre diferentes intereses económicos contrapuestos que buscan validar socialmente sus diferencias en el acceso a los medios de pago e ingresos (Marques-Pereira, 2009). Esto se pudo apreciar en las diferentes funciones que puede tener asignadas el Banco Central y en el accionar de los bancos comerciales en la configuración de la regla

monetaria que, finalmente, influirá en el crecimiento económico y en la distribución del ingreso.

El objetivo de la sección siguiente es utilizar este marco teórico para analizar las vinculaciones que existen entre la evolución de la distribución del ingreso y las reformas institucionales del orden monetario vigente en la Argentina durante los períodos (1991-2011).

### 3. Desigualdad de ingresos y Orden Monetario en la Argentina neoliberal y post-neoliberal

Los hechos estilizados marcan que en Argentina la distribución del ingreso empeoró desde el inicio de la Convertibilidad hasta el 2002-2003 y mejoró a partir de ese momento (gráfico 2). El presente apartado busca explicar este comportamiento desde un marco teórico que rompe con la separación entre economía y política, para poner la lupa sobre los intereses políticos que definen el esquema institucional de funcionamiento del Banco Central y de las instituciones financieras, través de los mecanismos señalados en la sección teórica.

Lo primero a destacar es que cuando un acuerdo político de intereses aspira a posicionarse

<sup>5</sup>. Si bien el Banco Central no puede controlar la cantidad de dinero que circula en la economía, es capaz de definir la tasa de interés y/o de intervenir directamente sobre los créditos para modificar la relación entre deudor/acreedor y la distribución sectorial del mismo (Lavoie, 1992).

<sup>6</sup>. En este artículo se sigue el concepto de hegemonía utilizado por Gramsci (2011) para destacar el proceso político, moral y cultural que convierte a los intereses corporativos de un determinado grupo social en los intereses de los grupos subordinados.



como hegemónico<sup>6</sup> comienza por promover socialmente una regla monetaria afín a sus intereses. Técnicamente, esta definición se institucionaliza a través de un régimen de emisión monetaria, del establecimiento de reglas específicas para los movimientos internacionales de capitales y de un esquema definido de política cambiaria. A partir de allí, el nuevo lenguaje se extiende a través de los mercados como un sistema generalizado de comunicación al resto de la sociedad. Sin embargo, la propuesta puede ser reforzada por la aceptación social, a través de una mayor cantidad de intercambios de mercancías, o puede ser rechazada (total o parcialmente), generando una fuerte inestabilidad en el sistema monetario. En este último caso, la falta de hegemonía por parte de un determinado grupo social se refleja en múltiples unidades de cuenta<sup>7</sup> (y sistemas de precios relativos) que operan simultáneamente en diferentes esferas de la vida económica sin consolidar un compromiso distributivo de mediano y largo plazo.

A comienzos del régimen de Convertibilidad, el capital financiero propuso restaurar la unicidad del sistema de cuentas (perdido en la década previa de hiperinflaciones) a través de la fijación del tipo de cambio en un peso igual a un dólar, una regla de emisión monetaria que relacionaba la cantidad de dinero con la entrada y salida de dólares (caja de conversión) y la libre movilidad de capitales internacionales. Para ganar la adhesión colectiva a esta propuesta, los intereses dominantes apelaron a un discurso que reforzaba la confianza en los valores éticos y sociales del liberalismo. “Mas precisamente, podemos decir que el discurso se basó en la necesidad de restaurar la nación, por medio de una sociedad de mercado capaz de aprovechar la globalización con una moneda cuya calidad es igual a la del dólar” (Marques-Pereira 2009: 8).

La propaganda a favor de este esquema monetario-financiero se fundó en dos argumentos generales. El primero era que los episodios de elevada inflación (y de hiperinflación) acaecidos durante la década de los 80s tuvieron sus orígenes en gobiernos irresponsables que provocaban desajustes fiscales que luego los financiaban con emisión monetaria. El segundo era que en

los países subdesarrollados, caracterizados por una historia de elevada inflación e instituciones económicas débiles, la única forma de generar confianza en la moneda (y por lo tanto entrada de capitales financieros internacionales) era a través de un compromiso monetario estricto (caja de conversión), acompañado por una reforma estructural que “pusiera en caja” al gran culpable de la inestabilidad: el Estado populista (Pérez-Caldentey y Vernengo, 2007).

Sin embargo, la imposición de la nueva unidad de cuenta (y de los nuevos precios relativos) a favor del capital financiero no fue sencilla ni inmediata, los anuncios de desregulación y privatización del sistema bancario perjudicaban de manera significativa a los grandes grupos económicos locales, que históricamente se habían beneficiado del endeudamiento barato obtenido en los bancos públicos (beneficiados luego por la inflación), como así también de la “patria contratista”.<sup>9</sup>

La reacción de estos grupos no se hizo esperar y en 1991 se produjo una corrida cambiaria contra el plan de la Convertibilidad que fue resistida con éxito por el BCRA con la venta de divisas (Peralta Ramos, 2007). En 1992 se sucedieron también reclamos de pequeños empresarios industriales y agropecuarios en contra de la apreciación cambiaria y de las elevadas tasas de interés reales vigentes. Sin embargo, el Ministro Cavallo desestimó estas reacciones destacando que: “Los empresarios que realmente tienen poder están votando a favor del plan económico. Los que se desviven por criticar son los que menor poder tienen, si tienen poder real votarán en contra del programa a través de los mercados” (Peralta Ramos 2007: 332). Luego de estos y otros reclamos, la nueva unidad de cuenta se consolidó de manera única y los grupos locales finalmente se alinearon con los intereses financieros que impulsaba la hegemonía neoliberal.

### *3.1. La configuración institucional de un orden monetario jerárquicamente fraccionado*

En términos institucionales, el primer paso para imponer como hegemónico el compromiso distributivo a favor del capital financiero se

<sup>7</sup>. Ejemplo de esto son las múltiples indexaciones de precios que existieron en la Argentina durante el régimen de alta inflación previo al establecimiento de la hegemonía neoliberal (Marques Pereira, 2007).

<sup>8</sup>. Se denominaba de esta manera a los negocios del capital nacional alrededor de los contratos del Estado para la prestación de servicios y la obra pública.

estructuró y consolidó a través de la Ley de Convertibilidad, cuyo principal objetivo era limitar la capacidad de la autoridad monetaria para actuar como mediador entre los poderes asimétricos del deudor y el acreedor. Esto se reflejó en forma explícita en la nueva normativa que exigía al Banco Central de la República Argentina (BCRA) que cumpla un papel circunscripto al de una de Caja de Conversión de dólares a pesos (al tipo de cambio establecido de un peso argentino igual a un dólar estadounidense), eliminando por completo su función de prestamista de última instancia.

En este sentido, el artículo 4 de dicha Ley señalaba: "En todo momento, las reservas de libre disponibilidad del Banco Central de la República Argentina en oro y divisas extranjeras, serán equivalentes a por lo menos el Ciento por Ciento (100%) de la base monetaria." (Ley N° 23.928/91 art.4). Por otra parte, otorgaba a los mercados financieros el poder para dictaminar el valor de las propias reservas monetarias del Banco Central (y por lo tanto el poder necesario para desestabilizar el orden monetario): "Cuando las reservas se inviertan en depósitos, otras operaciones a interés, o en títulos públicos nacionales o extranjeros pagaderos en oro, metales preciosos, dólares estadounidenses u otras divisas de similar solvencia, su computo a los fines de esta ley se efectuara a valores de mercado" (Ley N° 23.928/91 art.4).

La nueva Carta Orgánica del Banco Central, sancionada en 1992 (Ley N° 24.144), fue otro claro ejemplo de la consolidación del sistema fraccionado al otorgar al BCRA la función exclusiva de preservar el valor de la moneda como reserva de valor, unidad de cuenta e instrumento de pagos (artículo 3°) y el de "propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales" (art. 4 inciso e), eliminando así cualquier objetivo de política monetaria relacionado al desarrollo de las fuerzas productivas. Para mayor seguridad, la carta orgánica buscó independizar al Banco Central de un posible poder político futuro que, desde el Poder Ejecutivo, incline los beneficios a favor de los deudores: "En la formulación y ejecución de la política monetaria y financiera el Banco Central no estará sujeto a órdenes, indicaciones o instrucciones del Poder Ejecutivo Nacional." (Ley N° 24.144 art.3).

Otro reflejo institucional de esta hegemonía fue, por un lado, la prohibición expresa a que el

BCRA fije cualquier tipo de subsidio a la tasa de interés y, por otro, el establecimiento de estrictas relaciones técnicas de liquidez y solvencia para las entidades financieras (Ley N° 24.144 art.14 incisos c y d). Lo anterior se complementó con la autorización para que el BCRA tome créditos del exterior y reciba depósitos en moneda nacional o extranjera (Art. 18 incisos b y f).

Por otra parte, para que el gobierno (como principal deudor del sistema) no pueda recurrir a la autoridad monetaria para definir un horizonte de financiamiento y un costo financiero que evite la usura en la fijación de la tasa de interés, la carta orgánica expresaba en su artículo 19: "queda prohibido al BCRA: a) conceder préstamos al gobierno nacional, a los bancos, provincias y municipalidades, excepto lo prescripto en el artículo 20; y b) garantizar o endosar letras y otras obligaciones del gobierno nacional, de las provincias, municipalidades y otras instituciones públicas". En este sentido, se establece en el artículo 20 que: "El BCRA sólo podrá financiar al gobierno nacional a través de la compra, a precios de mercado, de títulos negociables emitidos por la Tesorería General de la Nación. El crecimiento de las tenencias de títulos públicos del BCRA, a valor nominal, no podrá ser superior al diez por ciento (10 %) por año calendario, ni superar el límite máximo dispuesto en el artículo 33." <sup>9</sup>

Adicionalmente, en 1991 el sistema bancario fue obligado, a través del comunicado A-1858 del BCRA, a capitalizarse para cumplir con las normas prudenciales recomendadas por el comité de seguridad bancaria de Basilea. Luego, en 1994 se modificó la ley de entidades financieras para otorgarle a los bancos extranjeros igualdad de condiciones respecto de las entidades locales.<sup>10</sup> El resultado de ambas medidas fue la concentración de la actividad bancaria en beneficio de las entidades financieras extranjeras (Bleger, 2000).

<sup>9</sup>. Otra muestra del poder de los acreedores se refleja en la ley 24.485 que crea un sistema de seguro de garantía de depósitos bancarios para actuar de manera subsidiaria y complementaria al sistema de protección establecido por la ley de entidades financieras. Dicha ley fue sancionada en 1995 luego de las pérdidas financieras generadas por el efecto tequila en México.

<sup>10</sup>. Entre otras cosas, se elimina el criterio de reciprocidad con los países de origen como condición para autorizar a los bancos de capital extranjero a operar en el país.

Otro aspecto a enfatizar se encuentra en los privilegios impositivos que obtuvieron los acreedores de rentas financieras durante este período. En este aspecto se destacan las exenciones del pago de impuesto a las ganancias por los ingresos provenientes de intereses originados en depósitos en caja de ahorro, cuentas especiales de ahorro y a plazo fijo; como también por las ganancias generadas en las tenencias de títulos públicos (intereses), de acciones de empresas locales que cotizan en bolsa (dividendos) y de obligaciones negociables en el caso de personas físicas (intereses).

En definitiva, se puede decir que el sistema monetario de la Convertibilidad es un buen ejemplo de lo que Aglietta y Orléan caracterizaron como sistema jerárquicamente fraccionado, ya que, como se aprecia, cumple con las propiedades resumidas en el cuadro 2 relacionadas con: 1) la no mediación del Banco Central en el financiamiento, 2) el objetivo de la política monetaria centrado en la lucha contra la inflación, 3) un rol preponderante de la moneda como vector de transferencia de la propiedad y 4) el priorizar los intereses del acreedor por sobre los del deudor (en este período el deudor fue fundamentalmente el Estado).

El orden monetario descrito, que desde el comienzo transfirió ingresos de los asalariados a los dueños del capital (la participación del capital en el PBI pasó del 33,7% en el año 1993 al 43,1% en el año 2000, según datos del INDEC) y del capital industrial al financiero<sup>11</sup>, entra en tensión con la devaluación de Brasil en 1998 (principal destino de las exportaciones argentinas). La incertidumbre sobre su continuidad se agravó a partir de 1999, cuando la recesión y posterior deflación expresaron el deseo colectivo exacerbado de conservar dólares como reserva de valor ante la incertidumbre sobre la continuidad de la hegemonía neoliberal (y su reflejo en la regla monetaria). En este escenario, los acreedores externos tenían el poder para exigir el cumplimiento masivo de sus derechos financieros y los deudores (entre los que se destacaba el Estado) no encontraban en el Banco Central posibilidades de refinanciamiento.

<sup>11</sup>. Esta transferencia de ingresos se reflejó en un incremento en la actividad financiera de un 73% como porcentaje del PBI entre el I trim. De 1991 y el I trim. de 2001, mientras que la industria manufacturera descendió su participación en el PBI un 34% en el mismo período, según datos del INDEC.

La restricción de pago al contado impuesta por la crisis obligó a los deudores a liquidar rápidamente sus activos, haciendo caer los precios para aumentar el rendimiento por intermedio de un proceso deflacionario (entre 1997 y 2001 los precios de las acciones cayeron en promedio un 51%, medidos por el índice bursátil Merval). La falta de liquidez se convirtió lentamente en una restricción de solvencia, a medida que los precios de las mercancías bajaron (los precios mayoristas disminuyeron un 5.3%, según INDEC) y el peso real de la deuda financiera aumentó al ritmo del incremento en la tasa de interés real. Finalmente, la crisis cambiaria de 2001 mostró el colapso total de la confianza ética y jerárquica en la moneda ante la incapacidad del gobierno de afrontar sus vencimientos de deuda, dando inicio, devaluación de por medio, al período posneoliberal que se analiza a continuación.

### *3.2. La etapa posneoliberal: devaluación y recuperación económica*

La salida de la Convertibilidad se disputó entre el capital financiero, que proponía como regla monetaria profundizar el neoliberalismo con la "dolarización" del circulante en pesos, y el capital concentrado exportador, que proponía la devaluación y pesificación de las deudas contraídas durante el neoliberalismo. En el año 2002 la fracción devaluacionista logra su objetivo y el tipo de cambio pasa de \$1=US\$1 a \$3,5=1US\$.

El discurso utilizado por esta segunda fracción del capital para generar confianza ética en el nuevo sistema de cuentas (y de precios relativos) resultante de la devaluación de 2002, se basó en destacar que un tipo de cambio real elevado produce efectos beneficiosos para el crecimiento de la actividad económica y del empleo a través de los siguientes 4 canales (Dollar 1992, Razin y Collins 1997, Hausmann, Pritchett y Rodrik 2005, Levy-Yeyati y Sturzenegger 2007 y Rodrik 2008):

- 1) el canal mercantilista tradicional, que enfatiza el estímulo del tipo de cambio real depreciado sobre las exportaciones netas;
- 2) el incremento en la inversión en el sector transable de la economía, gracias a la modificación de los precios relativos a su favor;
- 3) el incremento de la inversión privada asociado al mayor financiamiento disponible (el autofinanciamiento con ganancias retenidas



Gráfico 3: Tipo de cambio nominal, salarios reales y tasa de interés real (1993-2007)

Gráfico 3a

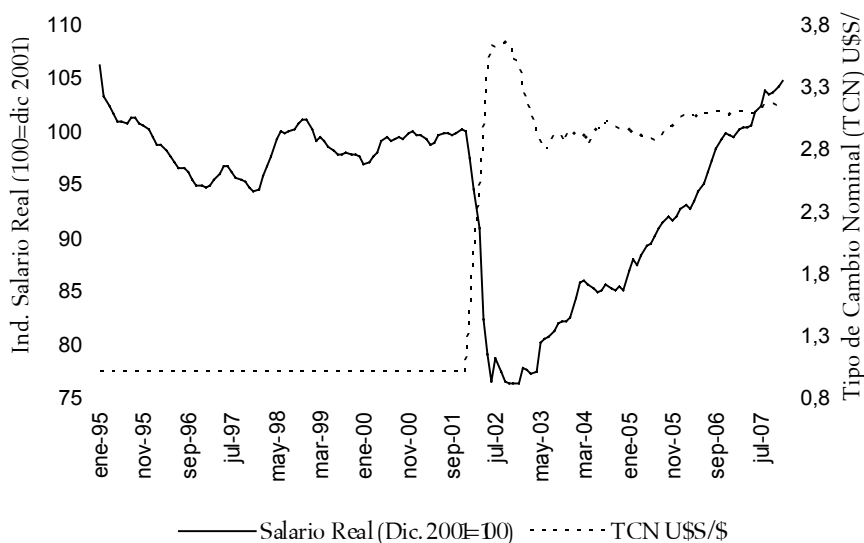
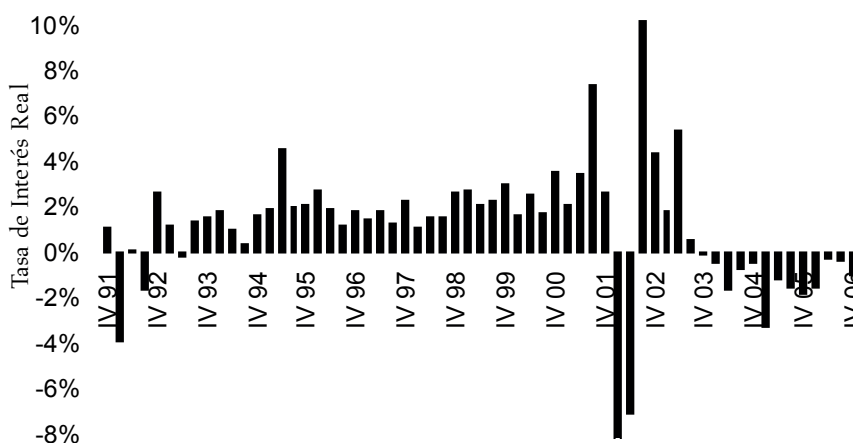


Gráfico 3b<sup>13</sup>



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA y del INDEC

es especialmente importante para firmas con racionamiento de crédito) que genera este tipo de intervención cambiaria al redistribuir ingresos del trabajo al capital (canal de relajamiento de las restricciones crediticias);<sup>12</sup>

- 4) el incremento del empleo producto de la mayor intensidad de uso del trabajo como consecuencia del cambio en los precios relativos capital-trabajo.

<sup>12</sup>. Levy-Yeyati y Sturzenegger (2007) señalan que para que estos efectos positivos de las depreciaciones cambiarias sobrecompensen el efecto hoja de balance negativo que las mismas generan en las empresas y familias (producto de las deudas denominadas en dólares), las economías que experimentan esquemas cambiarios mercantilistas deben contar con grados leves de dolarización financiera.

Sin embargo, en los hechos, los intereses dominantes del nuevo orden monetario redistribuyeron el ingreso en su beneficio a través de tres grandes mecanismos: 1) un sistema de precios relativos que favorecía la producción de bienes transables (gráfico 3a), 2) un esquema de tasas de interés reales negativas (gráfico 3b) y 3) la pesificación asimétrica de deudas en el sistema bancario doméstico sin límite de montos. Estos dos últimos instrumentos le permitieron a estos grupos deudores del sistema desvalorizar, en términos reales, los pasivos contraídos durante la Convertibilidad (Panigo y Chena, 2011).

<sup>13</sup>. La tasa de interés real se construyó con la tasa de interés nominal efectiva trimestral para depósitos a plazo fijo en pesos de 30 a 59 días, ajustada por la tasa de variación del índice trimestral de precios al consumidor.

La consecuencia inmediata de la regla monetaria utilizada en este primer período de post-Convertibilidad (2002-2004) fue que el capital productivo concentrado en el sector transable aumentara significativamente sus tasa de beneficio, lo que impulsó un proceso de recuperación de la actividad económica mediante la creación de empleo con salarios reales bajos y márgenes de rentabilidad por unidad de producto extraordinariamente elevados (gráfico 3a). Sin embargo, en la segunda etapa de este período (2005-2011), el crecimiento económico estuvo impulsado especialmente por la reconstrucción paulatina del ingreso de los trabajadores, a través de tres grandes ejes de política económica (Panigo y Chena, 2011): 1) la recomposición de haberes de los trabajadores formales (a través de negociaciones colectivas de salarios) e informales (a través del salario mínimo, vital y móvil) como política de Estado; 2) la implementación de una política fiscal expansiva y redistributiva y 3) la profundización y perfeccionamiento de un esquema de tipos de cambios múltiples para garantizar rentabilidades normales en todos los sectores productivos.

Como resultado, este nuevo esquema permitió incrementar los salarios nominales un 21,7% promedio anual entre enero de 2005 y diciembre de 2011, según datos del Índice de Nivel General de Salarios estimado por INDEC.<sup>14</sup> En términos reales esto significó un incremento del salario promedio del 11% a lo largo del período, utilizando como base la inflación IPC-INDEC (2005-2006) e IPC-San Luis (2007-2011).<sup>15</sup>

Por otro lado, mejoró la rentabilidad en los sectores no transables de la economía, lo que derivó en un desarrollo equilibrado de las fuerzas productivas. El efecto final fue un crecimiento económico con inclusión social, a través de una dinámica de causalidades caracterizada por el principio de “distribuir para crecer” (Panigo y Chena, 2011).

La siguiente sección presenta los cambios más importantes que sufrieron las instituciones

del orden monetario durante este período de post-Convertibilidad (2002-2011), como reflejo de las nuevas y dinámicas relaciones de poder.

### 3.2.1. *Un cambio gradual hacia un sistema monetario jerárquicamente homogéneo*

La presente sección analiza los cambios institucionales producidos durante el período 2002-2011 en dos grandes ejes que caracterizan a los sistemas monetarios (cuadro 2): 1) La función del Banco Central como mediador entre el deudor y el acreedor, fijando el horizonte de financiamiento y su costo; y 2) El establecimiento de una configuración institucional que permita (o no) monetizar los saldos deudores.

Respecto del primer punto, se observa un cambio importante en la redefinición legal del régimen monetario, a favor de los deudores, que se formalizó a través del Decreto 214/2002. Dicha medida transformó a pesos todas las obligaciones expresadas en dólares estadounidenses u otras monedas extranjeras en forma asimétrica, convirtiendo los depósitos en dólares estadounidenses a pesos a razón de un peso con cuarenta centavos (\$ 1,40) por cada dólar estadounidense, o su equivalente en otra moneda extranjera (Art. 2 de decreto 214/2002). Mientras que todas las deudas en dólares estadounidenses u otras monedas extranjeras con el sistema financiero, cualquiera fuere su monto o naturaleza, se convirtieron a pesos a razón de un peso por cada dólar estadounidense o su equivalente en otra moneda extranjera (Art. 2 de decreto 214/2002).

Conjuntamente, se modificó la Carta Orgánica del Banco Central (Ley 25562) para proponer una política monetaria que, si bien mantiene el objetivo de defender el “valor de la moneda”, propone ejecutarlo a través de una política monetaria de metas de inflación (Art. 1 de la Ley 25562).<sup>16</sup> Lo más importante de esta modificación es que permitió utilizar la política cambiaria como un instrumento para fomentar la actividad industrial.

<sup>14</sup>. Mientras que entre enero 2002 y diciembre 2005 este indicador mostró un incremento promedio del 12% anual.

<sup>15</sup>. En el período enero 2002 -diciembre de 2004 la inflación acumulada según IPC-INDEC fue de 51,5%, mientras que el incremento salarial promedio fue de 32,2%, dicha dinámica trajo como consecuencia una caída en los salarios reales del orden del 19% durante este período.

<sup>16</sup>. Si bien el presente artículo comprende el período 1991-2011, es importante señalar que el 6 de abril de 2012 entró en vigencia la nueva Carta Orgánica del Banco Central, sancionada el 22 de marzo de ese mismo año, donde se reemplaza la finalidad primaria del BCRA de “preservar el valor de la moneda”, por la de “promover la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, y el desarrollo económico con equidad social” (Ley 26.739).

Otras reformas importantes que incorporó la Ley 25562 para permitir la intermediación del Banco Central en la relación acreedor-deudor se relacionan con:

- a) Permitirle nuevamente a esta institución fijar las tasas de interés y demás condiciones generales de las operaciones crediticias (Art. 4 de la Ley 25562).
- b) Capacitarlo para actuar como prestamista de última instancia al otorgarle nuevamente facultades para:
  - a) Emitir billetes y monedas conforme a la delegación de facultades realizadas por el Honorable Congreso de la Nación.
  - b) Otorgar redescuentos a las entidades financieras por razones de iliquidez transitoria, hasta un máximo por entidad equivalente al patrimonio de ésta.
  - c) Otorgar adelantos en cuentas a las entidades financieras por iliquidez transitoria, con caución de títulos públicos u otros valores, o con garantía o afectación especial o general sobre activos determinados, siempre y cuando la suma de los redescuentos y adelantos concedidos a una misma entidad no supere, en ninguna circunstancia, el límite fijado en el inciso anterior (Art. 6 incisos a,b y c de la Ley 25562).

Por otra parte, la Ley 25562 revalorizó el rol del Banco Central para establecer políticas financieras orientadas a las pequeñas y medianas empresas, y a las economías regionales, por medio de exigencias de reserva o encajes diferenciales (Art. 7 inciso g de la Ley 25562).

Otra reforma importante surge en el año 2003, con la Ley 25.780, que habilita al Banco Central a realizar adelantos transitorios al Gobierno Nacional hasta una cantidad equivalente al 12% de la base monetaria y, además, a otorgar adelantos hasta una cantidad que no supere el 10% de los recursos en efectivo que el Gobierno Nacional haya obtenido en los últimos doce meses. Se establece también como requisito que todos los adelantos sean reembolsados dentro de los doce meses de efectuados (Art. 15 de la ley 25.780).<sup>17</sup>

<sup>17</sup>. Por último establece que “si cualquiera de estos adelantos quedase impago después de vencido aquel plazo, no podrá volver a usarse esta facultad hasta que las cantidades adeudadas hayan sido reintegradas.” (Art. 15 de la ley 25.780).

Con el objetivo de incrementar la confianza en el nuevo orden jerárquicamente centralizado, el Gobierno Nacional envió al Congreso en abril de 2003 un proyecto de ley de unificación monetaria que fue sancionado en mayo de ese mismo año. Dicho mecanismo permitió sacar de circulación a las monedas provinciales evitando así la tensión entre el propósito de unificación de la unidad de cuenta y la multiplicidad existente de medios de pagos.

Por último, otro aspecto importante a señalar en la arquitectura institucional de la nueva unidad de cuenta, está asociado al hecho de que se mantuvo vigente el artículo 10 de la Ley de Convertibilidad (Ley N°23.528), que fija la prohibición completa de: “todas las normas legales o reglamentarias que establecen o autorizan la indexación por precios, actualización monetaria, variación de costos o cualquier otra forma de repotenciación de las deudas”. Esta medida hizo que, en un escenario de inflación como el registrado a partir de la devaluación de 2002, los deudores licuaran sus deudas privadas contraídas durante el período anterior.

Como conclusión de este apartado es importante destacar que, si bien el período de posneoliberal significó en muchos aspectos un quiebre respecto del orden monetario neoliberal, aún existen continuidades a destacar como, por ejemplo, la escasa importancia relativa del crédito a largo plazo y los privilegios impositivos de los que gozan los tenedores de activos financieros.

#### 4. Reflexiones finales

El objetivo central de este trabajo fue analizar las relaciones que existen entre la distribución del ingreso y las instituciones del orden monetario. Para esto se acudió a dos perspectivas teóricas. Por un lado, al enfoque institucionalista de Aglietta y Orléan (1990, 2002), que explicita los mecanismos institucionales a través de los cuales el accionar del Banco Central sesga la distribución del ingreso a favor de los acreedores (resolución privada de los déficits) o deudores (absorción social de los desequilibrios monetarios), dependiendo de su configuración como sistema jerarquizado que tiende a ser más o menos fraccionado u homogéneo. En forma complementaria, se utilizó el enfoque del circuito monetario de Joan Robinson (1968) y Graziani, (1988)

para comprender el poder que tienen los bancos comerciales en definir las empresas y/o sectores que resultarán ganadores y perdedores en la lucha competitiva, a través de la administración que realizan del crédito. Lo importante de este último caso es que deja en evidencia que el dinero y las innovaciones (una variable neutral y la otra exógena para el equilibrio general walruseano) son endógenas al sistema capitalista, y que los bancos, como creadores de dinero de alta potencia, estructuran la producción y el modelo de acumulación a través del acceso desigual al crédito. La unión de ambos mecanismos teóricos brinda un marco conceptual que permite comprender la forma en que los grupos sociales que logran imponer sus propios intereses económicos como hegemónicos aumentan su participación en el ingreso.

A nivel empírico, se elaboró un diagnóstico sobre la evolución de la distribución del ingreso en Argentina, durante el período 1991-2011, donde se destaca como hecho estilizado que durante el régimen de Convertibilidad el capital financiero internacional impuso un orden monetario que privilegiaba sus intereses. Mientras que la salida de la Convertibilidad marcó, en una primera etapa, un quiebre institucional a favor del capital productivo concentrado exportador y, en una segunda instancia, una preponderancia creciente de la clase trabajadora en la disputa por la configuración del orden monetario.

El compromiso distributivo de la primera etapa se observó en las profundas transformaciones que sufrió el régimen monetario. Luego, de la mano de la gran crisis del sistema monetario jerárquico fraccionado, surgió un intento de conformar un nuevo esquema distributivo, que se reflejó inmediatamente en el establecimiento de una regla monetaria que incrementó de manera significativa el margen de ganancias del capital productivo concentrado exportador. A partir de 2005, el poder político de la clase trabajadora aumenta y esto se reflejó en el orden monetario y en la relación salarial. Sin embargo, la elevada tasa de inflación que caracterizó al período posneoliberal es un síntoma de la ausencia de un bloque hegemónico que imponga una regla monetaria única.

## Referencias bibliográficas

- Aglietta, M. y Orléan A. (1990 [1982]), *La violencia de la moneda*. México: Siglo Veintiuno Editores.
- Aglietta, M. y Orléan A. (2002), *La monnaie, entre violence et confiance*. Paris: Odile Jacob. Allais, M. (1947). *Économie et intérêt*. Paris: Imprimerie Nationale.
- Arestis, P. y Howells P. (1996), "Theoretical reflections on endogenous money: the problem with convenience lending", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. XX, N° 5.
- Bellofiore, R. (2005), "The Monetary Aspects of the Capitalist Process in the Marxian System: An Investigation from the Point of View of the Theory of the Monetary Circuit". En Fred Moseley, *Marx Theory of Money*, Massachusetts: Mount Holyoke College.
- Bleger, L. (2000): "El proceso de concentración y extranjerización del sistema bancario argentino durante los 90", en *Boletín Informativo Techint*, N° 301, enero-marzo.
- Dollar D. (1992), "Outward-oriented developing economies really do grow more rapidly: Evidence from 95 LDCs, 1976.1985", *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 40, N° 3.
- Deleuze G. y Guattari F. (2013), *El anti Edipo. Capitalismo y esquizofrenia*, Buenos Aires, Ediciones Paidós.
- Gramsci, A. (2011), *Notas sobre Maquiavelo*, Buenos Aires: Nueva Visión.
- Graziani, A. (1988), "Il circuito monetario", en Augusto Graziani, Marcello Messori. *Moneta e produzione*, Torino: Einaudi.
- Guttman, R. (1997), "Moneda y crédito en la teoría de la regulación", en Boyer y Saillard (eds.), *Teoría de la Regulación: estado de los conocimientos*, Vol. I., Buenos Aires: Asociación Trabajo y Sociedad-UBA.
- Lavoie, M. (1992), *Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis*. London: Edward Elgar. Publishing Limited.
- Marques-Pereira, J. (2007), "Monnaie, coordination et risque systémique dans la crise argentine de 2001/2002 et son issue", *Economie et Institutions*, vol 10, septiembre.
- Panigo D. y Chena P. (2011), "Del neo-mercantilismo al tipo de cambio múltiple para el desarrollo. Los dos modelos de la post-Convertibilidad", en *Ensayos en Honor a Marcelo Diamand. Las raíces del nuevo modelo de desarrollo argentino y del pensamiento económico nacional*, Miño y Dávila/Universidad Nacional de Moreno/CEIL-PIETTE-CONICET.

- Hausmann R., Pritchett L. y Rodrik D. (2005); "Growth Accelerations", *Journal of Economic Growth*, N° 10.
- Levy-Yeyati E. y Sturzenegger F. (2007), "Fear of Floating in Reverse: Exchange Rate Policy in the 2000s," mimeo.
- Parguez A. (2006), "Moneda y capitalismo: la teoría general del circuito", En Alicia Girón, *Confrontaciones monetarias: marxistas y post-keynesianos en América Latina*, Buenos Aires: CLACSO.
- Peralta Ramos M. (2007), *La economía política Argentina: poder y clases sociales*, Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires.
- Razin O. y Collins S. (1997); *Real Exchange Rate Misalignments and Growth*, Georgetown University.
- Rodrik D. (2008), "The real exchange rate and economic growth", *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2.
- Rochon, L. (2001), "Cambridge's Contribution to Endogenous Money: Robinson and Kahn on credit and money". *Review of Political Economy*, Vol. XIII, N°3.