

Aportes para un enfoque de derechos humanos en las políticas monetarias – El caso argentino en pandemia

Contributions to a human rights approach in monetary policies - The Argentine case in the pandemic

Resumen

Este artículo plantea necesidad y viabilidad de utilizar un enfoque de derechos humanos para analizar, diseñar e implementar la política monetaria (PM) a nivel nacional, planteando las bases analíticas interdisciplinarias para su utilización respecto de las PM aplicadas durante la pandemia en Argentina. Primero se explica por qué las políticas monetarias son, precisamente eso, “políticas”, y no meros instrumentos neutrales y técnicos para regular los precios en el mercado. Se describen cuáles son las obligaciones de derechos humanos de los bancos centrales y del FMI en materia de PM, y de qué manera estas políticas pueden impactar sobre los derechos económicos y sociales de la población a través de su incidencia sobre los niveles de empleo, pobreza y desigualdad, entre otras variables. A fin de comprender los sutiles canales causales que pueden existir entre las PM y los derechos humanos, se presentan los debates teóricos contemporáneos en torno a la moneda y las PM, incluyendo el Monetarismo, la Nueva Economía Clásica, la Nueva Economía Keynesiana y el Estructuralismo. A fin de anclar empíricamente el desarrollo teórico, se toma a Argentina como caso para proponer un marco analítico para la investigación de la dinámica de las variables a

considerar en una investigación casuística más exhaustiva, destacando tanto las PM contracíclicas implementadas durante la pandemia, que permitieron expandir rápidamente el espacio fiscal para asegurar la provisión de servicios públicos esenciales y contener la caída de la actividad económica, como el retorno en la pospandemia a una política monetaria ortodoxa que junto a una estrategia fiscal contractiva exigida por el FMI, está registrando efectos adversos sobre la inclusión social y otros indicadores que reflejan la situación de los derechos humanos.

Palabras claves: Políticas monetarias; derechos humanos; inflación; Argentina ; pandemia

Abstract

This article proposes the need and feasibility of using a human rights approach to analyze, design and implement monetary policy (MP) at the national level, laying out the interdisciplinary analytical foundations for its use with respect to the MP applied during the pandemic in Argentina. It first explains why monetary policies are precisely that, “policies”, and not mere neutral and technical instruments to regulate prices in the market. It describes the human rights obligations of central banks and the IMF in terms of MP, and how these policies can impact on the economic and social rights of the population through their incidence on employment levels, poverty and inequality, among other variables. In order to understand the subtle causal channels that may exist between MPs and human rights, contemporary theoretical debates surrounding currency and MPs are presented, including Monetarism, New Classical Economics, New Keynesian Economics, Modern Monetary Theory and Structuralism. In order to empirically anchor the theoretical development, Argentina is taken as a case to propose an analytical framework for the investigation of the dynamics of the variables to be

considered in a more exhaustive case study research, highlighting both the countercyclical MPs implemented during the pandemic, which allowed for a rapid expansion of fiscal space to ensure the provision of essential public services and contain the fall in economic activity, as well as the post-pandemic return to an orthodox monetary policy which, together with a contractionary fiscal strategy required by the IMF, is having adverse effects on social inclusion and other indicators reflecting the human rights situation.

Key words: Monetary policies; human rights; inflation; Argentina; pandemic

1. Introducción

La pandemia del Covid-19 y las medidas implementadas para contenerla provocaron, sabemos, profundos efectos sobre las relaciones sociales en general -y económicas en particular- en todos los países del mundo. Este resultado es evidente cuando atendemos, por ejemplo, a los niveles de caída del PBI de los países de la región, así como al aumento de la pobreza y de la desigualdad material. Las políticas económicas de emergencia -en conjunto con otra serie amplia de políticas públicas- implementadas por los países de América Latina han procurado, con dispar éxito, contener y revertir los efectos perniciosos de la pandemia.

Si bien existe un cierto desarrollo en la bibliografía económica referida a la expansión monetaria durante la pandemia del Covid-19, uno de los aspectos cruciales que ha pasado prácticamente desapercibido en las investigaciones académicas son las políticas monetarias (PM) implementadas durante tal período extraordinario utilizando un

enfoque de derechos humanos, a pesar de sus profundas implicaciones fiscales, financieras y sociales y, con ello, sobre los derechos económicos y sociales (Nolan 2023).

Una explicación a esta vacancia puede estar relacionada con que las PM suelen ser tipificadas como “instrumentos puramente técnicos y neutrales” (de allí la insistencia de la ortodoxia en la mayor independencia de los bancos centrales) y no como lo que en última instancia son: *políticas* (Calcagno 2020). Por otra parte, el enfoque derechos humanos no es frecuente en los análisis económicos, y menos en lo referido a PM (algunas excepciones: Angelo 2021; Panico 2014; Rossi y Gerbase 2022), y esto se explica por, al menos, los siguientes dos motivos: a) los desafíos metodológicos que impone la interdisciplinariedad propia del cruce de la economía con los derechos humanos, y; b) dadas las implicaciones redistributivas que impone el derecho internacional de los derechos humanos en contextos de pobreza y desigualdad extrema, la relación entre economía y finanzas es un tópico frecuentemente resistido por los centros de poder, lo cual se materializa en los patrones de votación de los Estados en la Asamblea General y el Consejo de Derechos Humanos de la ONU en las resoluciones que involucran finanzas y derechos humanos¹. Finalmente, es muy reciente el “reclamo epistémico” que los derechos humanos formulan para sí dentro de las ciencias económicas (Dommen 2023).

De ese modo, con esta investigación se propone desarrollar y avanzar en los aspectos analíticos interdisciplinarios en torno al enfoque de derechos humanos en las PM. Para

¹ Véanse, por ejemplo, los resultados de las votaciones del Consejo de Derechos Humanos en las resoluciones anuales sobre deuda externa y derechos humanos, disponibles en <https://www.ohchr.org/en/special-procedures/ie-foreign-debt>. Estas votaciones dan cuenta del rechazo por parte de los países europeos, Japón, Canadá, Estados Unidos e Israel, a aceptar que existe una vinculación entre finanzas y derechos humanos.

ello, en este artículo se plantean dos cuestiones. Primero, una conceptual, de manera de ofrecer un herramientas, tanto jurídicas como económicas, que permitan comprender mejor las implicaciones de las PM sobre los derechos humanos, focalizando en la conexión que existe entre las PM, el costo de vida, los niveles de pobreza y la desigualdad, y, transitivamente, sobre los niveles de realización de los derechos económicos y sociales. La segunda cuestión que se propone en este artículo es casuística: se ensayará cómo los estándares jurídicos pertinentes y las teorías monetarias relevantes podrían ser aplicadas en un caso concreto y específico: las PM en Argentina durante el periodo de la pandemia del Covid-19. Como es esencial entender la dinámica histórica y el contexto político en el cual se concibieron e implementaron esas políticas en Argentina, también se explicará qué sucedió en el periodo prepandémico y qué está sucediendo en la pos-pandemia.

Un número de razones justifican la elección de Argentina como caso de estudio para plantear la necesidad y posibilidad de utilizar un enfoque de derechos humanos en la PM: la altísima inflación que registra el país (pronosticada en un 110% para 2023. Según relevamiento del BCRA), la política de tasa de interés llevada adelante por el Banco Central de la República Argentina –BCRA- (estando la tasa de política monetaria en el orden del 150% efectiva anual para mayo del 2023), la constante puja devaluatoria sobre el Peso argentino, el nivel de sobreendeudamiento del Estado, la deuda sideral debida al propio FMI y el rol prominente de este organismo en las cuentas públicas (incluyendo las metas monetarias), la profundidad de la recesión económica pandémica, y los niveles persistentes de pobreza y desigualdad que registra el país.

Luego de esta Sección introductoria, la Sección 2 explica cuáles son las obligaciones de derechos humanos de los bancos centrales y del FMI en materia de PM, y de qué

manera estas políticas pueden impactar sobre los derechos económicos y sociales de la población. La Sección 3 presenta los debates teóricos contemporáneos en torno al dinero en general y las PM en particular. La Sección 4 analiza las PM de emergencia desplegadas en Argentina durante la pandemia. En la Sección 5 se presentan las conclusiones de la investigación.

2. Políticas monetarias y obligaciones de derechos humanos

En esta Sección se explica por qué a) Los bancos centrales, así como los acreedores y autoridades supranacionales (como el FMI), que les recomienden e impongan ciertas PM, tienen obligaciones internacionales en materia de derechos humanos, y; b) Las PM tienen consecuencias sobre la realización de los derechos humanos, sobre todo económicos y sociales, con lo que el análisis de impacto de las PM sobre los derechos humanos es un deber de los bancos centrales.

Los bancos centrales, como entes estatales, están obligados a cumplir con las obligaciones internacionales en materia de derechos humanos contraídas por los respectivos Estados (Aizawa 2018). Así lo establecen los “Principios Rectores relativos a las evaluaciones de los efectos de las reformas económicas en los derechos humanos”, aprobados en 2019 por el Consejo de Derechos Humanos de Naciones Unidas (Experto Independiente 2019): “Los bancos centrales son instituciones del Estado y, como tales, tienen la obligación de cumplir el derecho y las normas internacionales de derechos humanos. Los objetivos de inflación y empleo, entre otros, deben estar en consonancia con las obligaciones del Estado en materia de derechos humanos a fin de evitar cualquier medida regresiva inadmisibles” (párr. 11.7). Además, los Principios Rectores

disponen que “Los Estados deberían tener un régimen transparente y democráticamente debatido de rescate y formación de los tipos de interés establecido por ley. Los Estados deberían utilizar una combinación de instrumentos para regular adecuadamente los mercados financieros mundiales y nacionales con el fin de frenar el crecimiento excesivo del crédito. Esa combinación debería incluir medidas de regulación prudencial, análisis de la sostenibilidad de la deuda y controles de capitales” (párr. 11.10).

Por su parte, aunque el FMI durante décadas se ha autopercebido por encima de los derechos humanos, al tratarse de un organismo especializado del sistema de las Naciones Unidas (Bohoslavsky y Cantamutto 2022), sí registra obligaciones internacionales en materia de derechos humanos (Relator Especial 2018). Más específicamente, el Comité de Derechos Económicos, Sociales y Culturales de las Naciones Unidas (CDESC), como órgano encargado de interpretar con autoridad el PIDESC, ha destacado que las instituciones financieras internacionales (IFIs) y otras organizaciones internacionales “están por tanto obligadas a respetar los derechos humanos, enumerados en particular en la Declaración Universal de Derechos Humanos, que forman parte del derecho internacional consuetudinario o de los principios generales del derecho” (CDESC 2016; y CDESC 1990: 7; CDESC 2002: 64). Además, los Estados miembros de las IFIs, a su vez, tienen un rol central. Tal como lo señaló el CDESC en 2015, “(...) También alienta al Estado parte a que, en su calidad de miembro de organizaciones internacionales, incluidas instituciones financieras internacionales como el FMI, vele por que las políticas de esas organizaciones sean compatibles con las obligaciones que incumben a los Estados partes en virtud del Pacto” (CDESC 2015); en otras palabras, la delegación en IFIs no puede utilizarse para eludir la responsabilidad estatal. De este modo, el FMI puede ser considerado responsable por la complicidad en

la imposición de políticas económicas violatorias de derechos humanos (AUTOR), en particular al ejercer los poderes de recomendación y supervisión sobre las PM de los países miembros.

Aunque el contenido preciso de los mandatos de los bancos centrales varía según cada país, todos los bancos centrales tienen encomendada la estabilidad de los precios, y para ello cuentan con una serie de instrumentos, básicamente la emisión y provisión de dinero, y la determinación de tasas de interés de referencia. Además, determinan las tasas de encaje y redescuentos como así también el comercio de instrumentos de deuda en los mercados financieros. Asimismo, suelen tener a su cargo la operación como prestamistas de último recurso del sistema bancario, administrar el sistema de pagos del país, asegurar la estabilidad financiera y administrar las reservas de divisas. Algunos pocos mandatos de bancos centrales incluyen funciones “no monetarias”, como la promoción del desarrollo económico y la creación de empleo².

Existe una profunda relación entre PM y derechos humanos (Calcagno 2020). Por ejemplo, si el banco central restringe la provisión de dinero, o si eleva las tasas de interés, muy probablemente afectará los niveles de inversión y se desacelerará la economía, con sus implicaciones sobre el derecho a trabajar y a una vivienda, así como sobre los niveles de pobreza (Rossi y Gerbase 2022). La tasa de cambio influye de manera directa sobre los niveles de precios de los alimentos y otros bienes esenciales.

El costo de vida tiene una incidencia directa sobre el nivel de realización de los derechos económicos y sociales (Nolan 2023). Un incremento en el costo de vida (en

² Se debe mencionar que, específicamente la Carta Orgánica del BCRA, en 2012 dejó atrás -en teoría- un enfoque centrado exclusivamente en la estabilidad monetaria, siendo ampliado su mandato a una multiplicidad de elementos, que incluyen el empleo y el desarrollo económico con equidad social (art. 3 ley 24.144 -modificada por ley 26.739-), aunque la estabilidad monetaria y financiera continúan siendo sus objetivos primarios.

particular cuando se da en simultáneo con una reducción de los ingresos de los hogares), afectan de manera directa la realización, por ejemplo, del derecho a una alimentación sana, a una vivienda adecuada, a la salud física y mental, y a la educación. El contexto inflacionario suele implicar la regresión de los derechos económicos y sociales, lo cual, en principio, es violatorio del PIDESC, que establece que los Estados deben asignar hasta el máximo de sus recursos disponibles para asegurar la realización progresiva de los DESC y la mejora continua de las condiciones de vida (arts. 2 y 11). Además, junto a la “obligación mínima” de asegurar niveles esenciales en la realización de los derechos reconocidos en el PIDESC (CDESC 1992: 10), de la obligación de progresividad se deriva la prohibición de regresividad tanto en términos del alcance normativo de los derechos como de los resultados de las políticas públicas que se implementen para su satisfacción. La Convención Americana sobre Derechos Humanos y el Protocolo de San Salvador ofrecen provisiones similares (artículo 26 y artículo 1, respectivamente). La regresividad de los derechos económicos y sociales es permisible solo si (condiciones *sine qua non*) los Estados pueden demostrar que tales medidas regresivas son temporales, legítimas, razonables, necesarias, proporcionales, no discriminatorias, protegen el contenido mínimo de los derechos sociales, se basan en la transparencia y la participación genuina de los grupos afectados y están sujetas a procedimientos de examen y rendición de cuentas (Comité DESC 2012).

Por esos motivos, los Principios Rectores disponen que “las políticas monetarias deberían estar coordinadas y ser coherentes con otras políticas con el objetivo de respetar, proteger y hacer efectivos los derechos humanos” (principio 11.c), en línea con lo que recomendara en 2009 la Comisión de Experta/os del Presidente de la Asamblea General de Naciones Unidas sobre “Reformas del sistema monetario y financiero

internacional”. A su vez, los bancos centrales, dependiendo de su incidencia sobre las finanzas globales, pueden generar efectos (y responsabilidades) extraterritoriales.

Los bancos centrales no suelen considerar explícitamente (tampoco los respectivos ministerios de economía) los derechos humanos en el ejercicio de sus mandatos. Las implicaciones que una política para estabilizar precios pueden tener sobre la actividad económica en general, y más específicamente sobre los niveles de realización de los derechos económicos y sociales en el país, no suelen estar en el radar de las PM. En el caso de Argentina, el BCRA solo ha internalizado de manera explícita obligaciones de derechos humanos cuando han estado relacionadas con la agenda de verdad, memoria y justicia y el rol del Banco Central y del sistema financiero durante la última dictadura en el país (BCRA 2015).

Los bancos centrales suelen tener independencia técnica para definir los instrumentos para alcanzar los objetivos fijados por las autoridades políticas. Sin embargo, la definición misma de los medios y cómo son utilizados, tienen directa incidencia sobre los derechos humanos, incluidos los ambientales (Bradlow 2019). Las decisiones sobre cambios en la tasa de interés, si se asisten o no entidades financieras atravesando problemas de liquidez o solvencia, y cuánto riesgo puede tolerar el sistema financiero, todo ello puede afectar la cantidad y calidad de acceso de la población a ciertos bienes y servicios básicos.

Un vínculo causal estrecho que sí se reconoce, entre las PM y los derechos humanos, está dado por la gradual incorporación del cambio climático en la serie de variables consideradas por los bancos centrales como generadoras de riesgos macroeconómicos que requieren ser ponderados (Bolsinger *et al.* 2021), en algunas ocasiones ya exigidas

por las cortes judiciales³. Este cambio viene, obviamente, con resistencias, por cuanto aun aceptando que los bancos centrales tienen un rol prominente en materia de crecimiento económico, éste puede tensionar con salvaguardas climáticas (Kılıç 2022). Otro tanto puede decirse respecto del rol que puede -y debe- jugar el FMI con respecto a las llamadas cuestiones macrocríticas del cambio climático que deberían incorporarse a su actividad de supervisión sobre los Estados.

3. Debates teóricos económicos en torno a la moneda y las políticas monetarias

Identificar y reconstruir los posibles vínculos causales que pueden existir entre las PM y los derechos humanos exigen familiarizarse con los marcos teóricos económicos existentes en torno a la moneda misma y las PM.

Paradigmas sobre el rol de la moneda en la dinámica macroeconómica En las discusiones económicas sobre teoría monetaria, un número de controversias han tenido como eje de debate dos grandes concepciones sobre la moneda (Piegay y Rochon 2006). En la primera de ellas, la moneda es entendida como un dispositivo neutral cuya función principal es facilitar el intercambio, es decir, lubricar los mercados. Desde esta perspectiva, la moneda no tiene efectos propios sobre la economía real y su influencia se limita al plano nominal, fundamentalmente a los precios y la inflación. .. Esta concepción constituye la base de la teoría cuantitativa del dinero y, más

³ Ver, por ejemplo, la causa “Milieudefensie” (Amigos de la Tierra Países Bajos), en la que se demandó formalmente a ING Bank el 28 de marzo de 2025 por su insuficiente política climática, exigiendo que el banco reduzca sus emisiones financiadas a la mitad para 2030, <https://en.milieudefensie.nl/climate-case-ing>

recientemente, del *Monetarismo*, la *Nueva Economía Clásica*⁴ (NEC) y, con ciertos matices, de la *Nueva Economía Keynesiana* (NEK) (Galí 2008;). Mientras para las corrientes monetaristas y la NEC la oferta monetaria es exógena, y, en ese sentido, bajo completo control de la autoridad monetaria, la NEK incorpora una componente endógena asociada al manejo de la tasa de interés. No obstante, estas corrientes comparten la hipótesis de neutralidad del dinero en el largo plazo, aunque discrepan en el corto, dado que para la NEK existen efectos reales transitorios derivados principalmente de rigideces en algunos precios relevantes, los cuales tienden a disiparse en el tiempo (Galí 2008)⁵.

En contraste, una segunda perspectiva concibe a la moneda como un fenómeno intrínsecamente ligado al proceso productivo y a la dinámica de acumulación, rechazando toda forma de neutralidad. Desde este enfoque, la moneda no es un mero velo sobre la economía real, sino un elemento constitutivo de su funcionamiento, con capacidad para influir de manera persistente sobre el crecimiento y el desarrollo. La tradición dominante en esta línea es la Postkeynesiana (Rochon y Seccareccia 2021; Palley 2017), la cual enfatiza el carácter endógeno de la oferta monetaria y la existencia de una relación virtuosa —aunque no exenta de tensiones— entre expansión monetaria, inversión y actividad económica (Rochon, 1999).

Una línea afín a esta última tradición es el *Estructuralismo Latinoamericano*, que si bien no surge explícitamente como postkeynesiana, en esencia comparte gran parte de sus supuestos centrales respecto del rol no neutral de la moneda. A partir de los aportes

⁴ Existe una tercera tradición en esta línea, la llamada Escuela Austríaca, pero que al tener tan solo una influencia marginal en las PM, no es abordada en este trabajo. Por otro lado, discrepan en cuanto a la concepción de la neutralidad de la moneda.

⁵ El monetarismo admite efectos en el corto plazo. No obstante, las vincula a la formación de expectativas adaptativas por parte de los agentes económicos, y no a rigideces institucionales, tal como lo refiere la NKC.

de Juan Noyola, Osvaldo Sunkel y Julio Olivera, entre otros, esta corriente entiende que los fenómenos monetarios, y en particular la inflación, no pueden ser analizados de manera aislada, sino como expresión de desequilibrios estructurales en el plano real de la economía. Para esta corriente, la inflación no solo afecta al nivel general de precios, sino también a los precios relativos, reflejando tensiones regionales, sectoriales o socioeconómicas, que se manifiestan en pujas distributivas persistentes (Fiszbein, 2007; Vera, 2013). Estas pujas pueden emerger de imperfecciones en los mercados, como es el caso de la existencia de sectores oligopólicos, que sumado a desequilibrios en la balanza de pagos, inflexibilidad a la baja de los precios y a una oferta monetaria pasiva, son combinaciones que explicarían la persistente inflación en países como la Argentina (Olivera, 1977; entre otros).

Paradigmas en torno a la política monetaria

En cuanto al funcionamiento de los bancos centrales en los países desarrollados, en general, ha estado dominado por dos grandes paradigmas, aunque no necesariamente incompatibles⁶. El primero es una síntesis de los *NEC* y los *NEK*, conocida como *Nuevo Consenso Monetario (NCM)*. Sus principales ejes teóricos giran en torno a la idea de una tasa natural de interés⁷, rigideces en los precios a causa de imperfecciones en los mercados, y la tendencia a la neutralidad del dinero en el largo plazo (Galí 2008). En cuanto a las PM, se han caracterizado por un régimen tanto de metas de inflación como

⁶ Una excepción es el experimento monetarista implementado por la Reserva Federal en EEUU durante la presidencia de Paul Volker a comienzos de la década de 1980, , aunque no se hará referencia al mismo, dado que su adecuado tratamiento excede los objetivos de este trabajo y requeriría un análisis específico.

⁷ El concepto de tasa natural de interés fue desarrollado al inicio del siglo XX por el economista sueco Knut Wicksell, y su más clara caracterización es la tasa que equilibra el mercado monetario, igualando el ahorro con la inversión.

de agregados monetarios, cuyo objetivo, casi exclusivo, es precisamente la lucha contra la inflación a través del uso de la tasa de interés (Cibils & Lo Vuolo 2004).

El segundo paradigma, asociado en la práctica a las políticas monetarias no convencionales, en oposición al marco anterior, lleva adelante sus metas a través de una combinación de gigantescas compras de activos financieros y de la reducción de la tasa de interés a niveles nulos o, incluso, negativos. Aunque la expansión monetaria es el eje en el que se concentran los dispositivos para revertir los efectos de las crisis, su creencia en la efectividad de la PM la acerca más al paradigma monetarista que a los keynesianos (Rochon y Vallet, 2019). Sin embargo, las políticas no convencionales son un “intento desesperado de las autoridades monetarias y algunos economistas que aún se adhieren al monetarismo para demostrar que la política monetaria siempre es efectiva” (Rochon y Vallet, 2019:4).

También comparten la concepción de un banco central autárquico y dirigido desde una mirada tecnócrata e independiente de las políticas fiscales. Más aún, la primacía de la PM por sobre toda otra política, requiere que las decisiones fiscales se circunscriban a sus requerimientos.

No obstante, hay toda una corriente en América Latina, cuyos orígenes se remontan al *Estructuralismo*, que entiende el rol del banco central desde una óptica distinta. La independencia es puesta en tensión, y se reconsidera su rol como orientador del crédito, no solo como un instrumento de creación monetaria, sino también como un mecanismo central en el desarrollo productivo. Pero la impronta neoliberal desde fines de la década del '70, y su avance por medio de recetas monetarias más cercanas al *NCM*, han tensionado el rol del banco central y forzado una dinámica cíclica, que alterna entre las distintas visiones (tal como será desarrollado más adelante).

Otro fenómeno descuidado por el *NCM* es el impacto sobre la desigualdad en la distribución del ingreso (Davoodi et al 2022). La suba de tasa de interés beneficia a un sector social que tiene capacidad de ahorro, que obtiene una mayor rentabilidad de sus inversiones financieras a causa de las PM. Al mismo tiempo, el sector asalariado ve reducida su participación en el ingreso por la fuerte caída de la actividad, a causa de la contracción en la inversión productiva por los altos costos del financiamiento. Ambos efectos redundan en una menor distribución de los recursos para el asalariado en relación al rentista financiero (Seccareccia, 2019). En esa línea, varios de los enfoques más heterodoxos del tipo postkeynesianos vienen contemplando un cambio en el sentido de la causalidad. No es la reducción de la volatilidad de la inflación lo que permitiría mejorar las condiciones del ingreso, sino a la inversa: políticas de mejoras en su distribución llevarían a reducir la volatilidad de la macroeconomía (Davoodi *et al* 2022).

4. La política monetaria en la Argentina pandémica

En esta sección se estudiará de manera esquemática qué tipo de PM se implementó en el periodo extraordinario de la pandemia, ubicándola en el concierto de paradigmas teóricos descriptos en la sección previa. No pretende ser un estudio de caso exhaustivo acerca la dinámica de las variables sociales (altamente influyentes sobre el nivel de realización de los derechos humanos) en relación con las PM sino la proposición de un

marco analítico interdisciplinario (combinando enfoques económicos, históricos y jurídicos) para llevar a cabo tal investigación empírica⁸.

Al finalizar el gobierno de la Alianza Cambiemos la fuga total de divisas por parte del sector privado había alcanzado la significativa cifra de 86.000 millones de dólares (BCRA 2020a). Este proceso se vio reforzado por la firma del acuerdo Stand-By con el FMI en 2018 -el mayor compromiso asumido por el país con el organismo hasta ese momento, por un monto cercano a los US\$50.000 millones-, que contribuyó a profundizar la dinámica de endeudamiento externo y la fragilidad financiera. Aún más complejo era el stock de deuda valuada a fines del 2019, cuyos 323.000 millones de dólares (Cantamutto 2022), estaban completamente desvinculados del proceso productivo y de desarrollo del país. Pero lo más crítico era su composición: la deuda en dólares era equivalente al 70% del PBI en 2019 en relación al 35% en 2015.

Este endeudamiento de la Argentina, y las PM que la acompañaron, resultó en una notable limitante fiscal y financiera para el diseño e implementación de políticas económicas y sociales durante los años pandémicos (2020 y 2021). Así y todo, el gobierno, desde un primer momento tuvo que responder rápidamente a las necesidades fiscales apremiantes, para hacer frente a una serie de programas de estímulo a empresas y ayuda a hogares de modo de neutralizar –parcialmente- los efectos adversos del confinamiento estricto y la recesión económica. En este contexto, la política monetaria dejó de operar como un instrumento neutral de estabilización de precios y pasó a desempeñar un rol activo en la sostenibilidad del proceso económico y social, en línea con las concepciones no neutrales de la moneda discutidas anteriormente.

⁸ En el marco del proyecto de investigación referido en la nota 2, se está avanzando en una segunda etapa que incluye el análisis del impacto de las PM implementadas en Argentina desde la pandemia en adelante sobre una amplia gama de indicadores sociales.

De esa manera, el BCRA, utilizó una serie de instrumentos a su alcance, tales como la baja de la tasa de interés, reduciéndola del 65% al 48%, control sobre el mercado de cambios y la compra de títulos del gobierno nacional. De ese modo, expandió la oferta monetaria llevando a los agregados monetarios principales a fines de abril 2020, a máximos históricos con promedios interanuales entre el 60% y el 80% de variación (BCRA 2020b). Parte importante de esa ampliación de la base monetaria estuvo constituida por el giro de utilidades y adelantos transitorios al gobierno que, a diferencia de otras cuentas del activo del balance, constituyen títulos inmovilizados que no generan interés (Propatto, 2022). El monto de estas cuentas acumulaba a fines del 2020 2 billones de pesos (BCRA 2020b). En forma simultánea, el BCRA mejoró las condiciones de quienes registraban deudas, con el objetivo de reducir el impacto de la caída del ingreso y de las fuentes laborales. En ese sentido, incrementó el plazo para entrar en situación irregular de pago, la posibilidad de transferir al vencimiento del crédito las cuotas impagas, la suspensión de intereses en créditos hipotecarios, y estableció máximos para la tasa de interés, entre otras medidas (Cuccaro *et al* 2022). En esa misma línea, fijó una baja de la tasa de encaje para los bancos que impulsaran créditos a las MiPyMES, para el pago de salarios. Por otro lado, en materia de política cambiaria, continuó su esquema de microdevaluaciones en respuesta a las fluctuaciones de la demanda de divisas en el mercado paralelo y formal, lo que generó para fines del 2020 una caída interanual en las reservas internacionales cercana al 12%, ubicándola en los 39.000 millones de dólares (BCRA 2020b).

De lo anterior se observa un comportamiento del BCRA más en línea con la visión endógena del dinero, respondiendo casi sin restricciones a los requerimientos del gobierno y a la demanda de moneda extranjera (Asiain 2021). Así y todo, la economía

finaliza el 2020 con una caída de casi el 10% del PBI, un nivel de pobreza del 40% y una desocupación cercana al 14% (Oks et al 2023). No obstante, el coeficiente de Gini no empeoró en relación al contexto prepandemia⁹, y, en ello, pudo haber contribuido la PM expansiva orientada a financiar las diversas necesidades sociales.

En un segundo momento, el BCRA se avocó a contrarrestar el riesgo inflacionario producto de la fuerte emisión. Desde una concepción no neutral de la moneda, esta intervención puede interpretarse no como un giro contractivo clásico, sino como un mecanismo de gestión de la liquidez consistente con un enfoque endógeno del dinero, en el que la autoridad monetaria regula ex post los efectos de la creación monetaria. Para ello incrementó sustancialmente la cantidad de Leliqs y pases pasivos en circulación, llegando a una variación interanual del 124% en los primeros y del 140% en los segundos para fines del 2020 (BCRA 2020b).

Esta estrategia no tenía como objetivo central la lucha contra la inflación. Su principal función era intervenir en el mercado de dinero, a modo de sintonía fina, para neutralizar posibles movimientos adversos en el nivel de precios, aunque sin abandonar sus políticas de intervención en la economía real y acompañando el grave contexto macroeconómico. Este tipo de operatoria es coherente con la literatura postkeynesiana que concibe la política monetaria como un proceso de administración de portafolios y de estabilización financiera, más que como un control mecánico de la cantidad de dinero.

No obstante, el riesgo inflacionario continuó creciendo, y fue necesario intensificar los instrumentos en su lucha. Mientras la tasa de interés acumulaba subas a nivel nominal –

⁹ Para el último trimestre del 2020 su nivel estaba en 0,435, debajo del máximo alcanzado -0,50- en el último trimestre del 2019 (INDEC 2021).

la tasa efectiva anual estaba en el orden de los 44%, 10 puntos más que en octubre del 2020 (BCRA 2021)- la inflación corroía su retorno real, y la sustitución de moneda local por divisas continuaba su senda ascendente.

Este giro mostró un claro alineamiento del gobierno a una visión ortodoxa de sus políticas, consistente con una concepción de la moneda como variable fundamentalmente nominal y con un banco central orientado prioritariamente a la estabilidad de precios, mediante una mayor PM restrictiva en la emisión de la oferta monetaria, ajustes en los precios relativos, cuyo peso recayó en las jubilaciones, salarios y subsidios (Harari y Biz 2022). De este modo, la política monetaria recuperó un rol disciplinador sobre la economía real, en línea con el paradigma de neutralidad del dinero en el largo plazo discutido previamente.

Sin embargo, la lucha contra la inflación se mostró inocua. El mayor inconveniente residió en los mecanismos para contrarrestar la inflación: a diferencia de otros países, tales como Chile, Colombia, Perú, el BCRA debió utilizar su propio pasivo, lo que lo expuso a un riesgo difícil de soslayar. De hecho, a fines del 2020, la suma de las transferencias giradas al gobierno -la principal fuente de crecimiento del dinero en la pandemia-, más los intereses pagados por el pasivo no monetario, ascendía a un valor cercano al 10% del PBI. En la misma línea, a octubre del 2021, el stock de Leliqs, con vencimiento a 28 días, era equivalente al 3,1% del PBI, y los intereses pagados por ese stock, sumados a los provenientes por los pases pasivos, rondaban los 140.000 millones de pesos (Infobae 2021).

Es evidente que un endeudamiento de esa magnitud, continuo y creciente, que requiere convalidar pagos de intereses cada vez más onerosos al sector bancario, es una política de lucha contra la inflación que fatalmente lleva a una crisis por insostenibilidad de esa

deuda. Y esa deuda es la principal fuente de dependencia del gobierno, que limita sus grados de libertad para llevar adelante políticas para abordar las dificultades socio-económicas de la población. Esa tensión entre una realidad que requiere de un BCRA que responda endógenamente a las demandas sociales, tal como lo hizo durante la primera etapa de la pandemia, y la perspectiva dominante que presiona por una mayor contracción de la oferta monetaria, tiene como consecuencia el incremento de dos variables críticas: el nivel de precios y las tasas de interés. Paradójicamente, ese resultado es contrario a la narrativa sostenida desde el marco dominante de la teoría monetaria, aunque es la política usual y la que Argentina vino llevando desde el gobierno de la Alianza Cambiemos.

Aun así, para explicar ese fenómeno de aumento simultáneo de la tasa de interés y de los precios, que durante y luego de la pandemia fue un resultado recurrente, no se debe asociar mecánicamente la inflación con la emisión monetaria, aunque tampoco se puede negar su relación causal. A tal punto es importante entender sobre las múltiples causas que afectan a la inflación en la Argentina, que si bien en la primera etapa de la pandemia hubo una fuerte expansión de la base monetaria por parte del BCRA, la misma fue posteriormente esterilizada colocándola en un 6% en términos del PBI para fines del 2021, valor cercano a los mínimos desde el 2003 (BCRA 2022).

En cambio, prosiguiendo con el enfoque *Estructuralista*, es esencial tener presente la estructura productiva argentina y cómo la misma presiona por una puja distributiva, que finalmente deriva en un régimen inflacionario cada vez más apremiante. Esa puja toma dimensiones profundas cuando se inicia un ciclo de caída repentina y profunda del PBI, en este caso producto de la recesión pandémica, donde cada vez es más pequeño el ingreso a distribuir en la sociedad. En ese contexto, la tensión entre los sindicatos, el

sector empresarial y los gobiernos nacional y provincial, deviene en espirales de suba de precios, luego de salarios y subsidios, y así sucesivamente, emergiendo una lógica de inflación inercial.

Este mecanismo de transmisión —en el que la puja distributiva, la estructura productiva y la respuesta de la política monetaria interactúan de forma persistente— se corresponde directamente con los enfoques desarrollados en el capítulo anterior que conciben a la moneda como endógena y no neutral, y cuyo rol no se limita a afectar precios nominales sino a condicionar la dinámica real de la economía.

No obstante, esta inflación inercial podría reducirse si no fuera por la resistencia a la baja en los precios (Olivera 1960) por parte de un sector oligopólico con alto poder en el mercado. Así es como, tal como Manzanelli y Amoretti (2022) sostienen, de la concentración en sectores oligopólicos de los principales insumos industriales se puede deducir el mayor incremento de los precios mayoristas en relación a los minoristas, fijados para un mismo período de tiempo. En efecto, comparando el tercer trimestre del 2020 con el del 2021, se observa que los precios mayoristas aumentaron casi un 19% más que los minoristas (Manzanelli y Amoretti 2022), lo que mostraría que la inflación estuvo potenciada por sectores con poder de mercado. Aunado a lo anterior, el 80% de la facturación de los supermercados se concentraba en 6 empresas, que a su vez le compraban el 74% de su mercadería a 20 empresas (Iprofesional 2021).

En paralelo, se manifestó otro hecho singular, que también se asoció a la presión sobre la inflación. En efecto, algunos de los subsidios del gobierno orientados a la clase media fueron destinados a la compra de divisas, sea tanto en el mercado paralelo como en el oficial. Así, mientras se acrecentaba la brecha entre ambas cotizaciones, bajo el esfuerzo del BCRA de sostener un esquema de devaluaciones controladas, crecían las

expectativas devaluatorias, lo que, impulsado principalmente por sectores oligopólicos, tal como se argumenta en los párrafos anteriores, se traducía en un incremento del nivel de precios.

También es importante destacar que mientras subía la presión de la demanda sobre la oferta de divisas, se daban ciertos fenómenos que afectaban la cotización del dólar en los mercados internacionales. Por un lado, la crisis al interior de los Estados Unidos, producto de la pandemia, por otro, la guerra de Rusia-Ucrania que impactaba, y aún impacta, sobre los precios de los bienes primarios. De esa manera, la Reserva Federal inició un esquema de suba de tasas, que tuvo su correlato en una revaluación del dólar.

La intervención del BCRA, sea bajo una ciega creencia en la perspectiva monetarista de la inflación o bajo el condicionamiento de las metas que exige el FMI, lleva a un incremento en su deuda con el objetivo de esterilizar la emisión y frenar la inflación. Pero al validarse tasas de interés cada vez más altas, las Pymes deben sobrevivir en un contexto donde periódicamente se convalidan mayores salarios, aumentos de tasa de interés, e insumos y materias primas para la producción. Por otro lado, y sumando a la estructura de costos para la producción, la dependencia de la misma de los bienes de capital e insumos importados, hace que el esquema de política de microdevaluaciones impacte también en los precios. A eso deben sumarle las necesidades de dólares por parte del gobierno para el pago de intereses y amortización de deuda externa, cuya demanda, sumada a la especulativa y orientada a la fuga, presionan por una mayor devaluación esperada.

En este contexto de pandemia, y luego, en la postpandemia, es clave comprender la posición que adoptó el FMI, siendo que este organismo volvió a tomar un rol protagónico como un *bombero del sistema financiero* (Burgisser y Vieira 2021). En un

primer momento, el FMI dio apoyo explícito a las políticas expansivas, tanto fiscales como monetarias, de los países miembros, aportando también con específicas (y muy limitadas) ayudas crediticias. Así concedió préstamos inmediatos para las economías emergentes por un monto total de 250.000 millones de dólares. No obstante, ese monto estaba muy por debajo de los 2,5 billones de dólares necesarios, según estimaciones a marzo 2020 (Burgisser y Vieira 2021). Para la Argentina, la situación con el FMI no fue muy distinta. Por un lado, de manera explícita, hizo referencia a la insostenibilidad de su deuda y a la imposibilidad de realizar mayores ajustes para su devolución. Pero, por otro, el único aporte concreto recién se hizo efectivo en agosto del 2021 por un monto cercano a los 4.000 millones de dólares, tan solo un 0,67% del total de DEGs emitidos.

Pero ese apoyo a políticas expansivas al inicio de la pandemia tuvo un giro cuando las condiciones sanitarias comenzaron a mejorar. Así, para el caso específico de Argentina, entre las medidas que debieron negociarse para lograr una reestructuración de la deuda, fue una suba de la tasa de interés de referencia, consolidación fiscal y aumento de las reservas internacionales para asegurar las erogaciones a los acreedores internacionales. De ese modo, la nueva retórica tan solo ponía en evidencia lo que en los hechos ya estaba sustanciado: mayor endeudamiento a los países con graves problemas de insolvencia, sumado a mecanismos concretos para sostener un continuo flujo de salida de divisas de esos países.

Sin embargo, el alcance de las PM que acompañaron las políticas de subsidio y financiamiento del déficit público lograron revertir parcialmente el impacto negativo de la pandemia. En efecto, luego del efecto adverso durante el 2020 y parte del 2021, algunas variables vinculadas a los derechos esenciales de las personas tuvieron un crecimiento relativo respecto al mismo período del 2019, mientras otras no pudieron

retornar a su situación previa. Según datos del INDEC, por un lado, la tasa de desempleo finalizó en el 2021 en un valor cercano al 8%, inferior al 9,2% del 2019. Sin embargo, el ingreso familiar real (medido en poder adquisitivo) tuvo una caída y se ubicó en los \$22,000 por familia, casi \$4000 pesos por debajo del 2019, aunque la distribución del ingreso mejoró respecto del mismo año -0,413 vs. 0,45-. En cuanto al PBI, tuvo un incremento interanual del 10,3%, luego de 3 años consecutivos de tasas negativas, aunque la inflación finalizó en alza con valores cercanos al 2019 -51% frente al 53%-. Por último, la pobreza, según datos de la UCA (2021), tuvo un leve incremento con un valor cercano al 44%, frente al 40% del 2019.

Los anteriores resultados fueron posibles a pesar del rol del FMI, que realmente no modificó su diagnóstico y recomendaciones para los desafíos de los países en desarrollo. Si bien hubo una cierta aceptación de políticas fiscales y PM contracíclicas, lo cierto es el que el enfoque del ajuste del FMI a finales de 2021 ya había *recobrado su normalidad*, con el 75% de la población mundial afectada por medidas de austeridad (Ortiz y Cummins 2021). En el caso de Argentina, este enfoque se tradujo en una combinación de subas de tasa de interés y control del tipo de cambio. Las tasas de interés de referencia escalaron sostenidamente, pasando de un valor cercano al 36% para octubre del 2020, a cerca del 70% para agosto del 2022. En cuanto al tipo de cambio, hubo varios desdoblamientos para evitar la presión sobre el cambio oficial, y en paralelo se incrementó el control sobre la compra de divisas. Ambas estrategias han tenido como principal objetivo encarar una dinámica de recuperación de las reservas internacionales y, a su vez, neutralizar el efecto sobre la inflación de las compras de divisas por parte del BCRA.

Sin embargo, esas estrategias no lograron reducir la inflación, y la espiral precios, tasa y precios, tan solo muestran que los acuerdos con el FMI registran efectos inflacionarios. De hecho, los ejes principales del acuerdo, heredados de la gestión Cambiemos, fueron la reducción del déficit primario –aquella parte del gasto destinado a la contención social-, la liberación del tipo de cambio y la suba de la tasa de interés. Si bien el segundo eje nunca se cumplió, salvo la primera etapa del anterior gobierno, las presiones sobre la divisa por medio de los mercados paralelos también tuvieron efectos inflacionarios. Pero la simultánea reducción del déficit y el incremento de la tasa de interés fueron -y continúan siéndolo- recesivos e inflacionarios. Por un lado, la suba de tasas aumenta el costo de la producción¹⁰ y el consumo financiado con crédito y, por el otro, la caída de los subsidios del gobierno afecta las partidas presupuestarias que se destinan a la mejora de los ingresos de los sectores vulnerables. En consecuencia, se tiene una concurrente caída de la demanda agregada y de la oferta agregada, cuyo resultado final es un contexto de estanflación, es decir, de caída de la demanda y suba del nivel de precios.

Detrás de esta estrategia, en línea con lo negociado con el FMI para lograr el nuevo acuerdo sobre la deuda vigente, se encuentra el aseguramiento de la devolución de los pagos de intereses y capital de la deuda pública. Ello compromete el desarrollo y presiona por una política fiscal de austeridad y contractiva a mediano plazo y, paralelamente, fomenta una desigualdad social cada vez más comprometida.

En función del anterior recorrido, desde una perspectiva analítica, el vínculo entre PM y derechos humanos se vuelve más nítido cuando se adopta una concepción no neutral de

¹⁰ Tal como se comentó anteriormente, la producción dominada por sectores oligopólicos traslada la suba de los costos a los precios, con el objetivo de mantener, en la medida de lo posible, el margen de ganancia esperado.

la moneda y un rol activo del banco central. En estos enfoques, la PM no se limita a la estabilización nominal, sino que incide directamente sobre condiciones materiales asociadas al ejercicio efectivo de derechos económicos y sociales, tales como el empleo, el ingreso, el acceso al crédito y la provisión de bienes básicos. Por el contrario, los paradigmas que conciben a la moneda como esencialmente neutral y a la PM como un instrumento técnico orientado casi exclusivamente al control de la inflación tienden a invisibilizar sus efectos distributivos y, por ende, su impacto diferencial sobre distintos grupos sociales.

En el caso argentino durante la pandemia, esta diferencia resulta particularmente ilustrativa. La primera etapa de la respuesta monetaria, alineada con una visión endógena del dinero, amplió los márgenes de intervención estatal para sostener ingresos, empleo y financiamiento productivo en un contexto de emergencia, contribuyendo a mitigar el deterioro de indicadores sociales clave. En cambio, el posterior giro hacia una PM más restrictiva, condicionado por la dinámica inflacionaria y los compromisos con el FMI, reinstaló una lógica que prioriza la estabilidad nominal aun a costa de mayores tensiones sobre salarios, jubilaciones y gasto social. En este sentido, la experiencia argentina muestra que la articulación entre PM y derechos humanos no depende únicamente de los resultados macroeconómicos observados, sino fundamentalmente del marco teórico desde el cual se define el rol de la moneda y del banco central.

5. Conclusiones

Aunque no siempre se las reconozca de esa manera, las PM son esenciales en la determinación de la distribución de la riqueza, de los presupuestos públicos y del espacio fiscal para asegurar la provisión de servicios esenciales. De esa manera, las PM no se tratan de meras consideraciones técnicas o neutrales, sino que involucran opciones políticas con impacto directo sobre la movilización de recursos, con lo que su evaluación desde un enfoque de derechos humanos resulta no solo vital sino también obligatorio. Existen estándares substantivos y procedimentales para llevar adelante tal evaluación, tal como lo establecen los “Principios Rectores relativos a las evaluaciones de los efectos de las reformas económicas en los derechos humanos” de Naciones Unidas (2019), de manera que se asegure la coherencia entre las políticas públicas del Estado.

Poniendo en uso el marco analítico interdisciplinario propuesto en este artículo, se puede afirmar que siendo que la pandemia puso en riesgo la supervivencia de la especie humana se requirieron políticas públicas de implementación inmediata que protegieran el derecho a la vida y a la salud de las personas.

Con la salida de la pandemia y la aceleración de la inflación, sumado al contexto inflacionario global envigorado por la guerra Rusia-Ucrania, y con el FMI exigiendo al Estado argentino la implementación de estrictas metas fiscales y monetarias, el gobierno está ahora llevando a cabo un plan de consolidación fiscal y una PM más estrecha y estricta, que incluye el recorte presupuestario, la autolimitación de la emisión monetaria y el incremento de las tasas de interés de referencia que, de todos modos, no logran frenar un dramático incremento de precios que estuvo cercano al 100% anual en 2022, y se estima supere ese nivel para 2023. Este cambio de políticas tiene efectos adversos sobre la actividad económica y la inclusión social, tal como enseña la experiencia

comparada. En efecto, esas mismas políticas están sometidas a los lineamientos del FMI, que bajo el paraguas ortodoxo y de corte monetarista, se conduce con la creencia monolítica que la inflación es un problema de financiamiento público vía emisión monetaria.

Es así que las prescripciones del FMI sobre el rol del gobierno apuntan a reducir la participación del mismo en la intervención de los mercados, algo contrario a lo que se recomienda en economías con grandes y poderosos sectores oligopólicos. Esto último, en combinación de subas continuas en la tasa de interés, afectan al crecimiento de la oferta de bienes y servicios y propicia una conducta rentista y especulativa, por lo menos en el corto plazo. Así es como la inflación no logra revertir su senda alcista, y se materializa en un fenómeno de suba simultánea de tasas de interés y del nivel de precios, contrario a lo que se argumenta desde la perspectiva de la *NEK*.

Este diagnóstico también nos enseña que la política fiscal y las PM deben ser concebidas, diseñadas y ejecutadas de manera holística. Por ejemplo, si se asume que existe una relación recíproca entre, por un lado, el desempeño macroeconómico y, por el otro, los niveles de inclusión social (Davoodi et al 2022), entonces la estabilización de la economía, la política fiscal (expansiva o contractiva) y los niveles (y tipos) de endeudamiento soberano, exigen que las PM sean consistentes y sensibles a esas interrelaciones y -en última instancia- a su incidencia sobre la realización de los derechos económicos y sociales de la población, en particular de los grupos expuestos a mayor vulnerabilidades sociales.

Algunas consideraciones sobre las políticas adoptadas por el BCRA desde los marcos teóricos explicados en la Sección 3: Un giro radical se inició con la dictadura en Argentina, que se profundizó con la Convertibilidad. Más allá de lo dispuesto por el art.

3 de la Carta Orgánica del BCRA, que aluden al empleo y el desarrollo económico con equidad social, este organismo abandonó su vínculo con las políticas orientadas hacia tales objetivos,, tal como se prescribe desde los enfoques *Postkeynesianos*, para abocarse hacia la revalorización de la moneda nacional, lo que logra a costa de su soberanía monetaria. Así, el BCRA se transforma en un agente neutral en términos de su injerencia en el sector real de la economía, pero un claro facilitador de los mecanismos para la libre movilidad de los capitales financieros de corto plazo. Esta perspectiva es afín con las escuelas alineadas con el *Monetarismo* y la *NEK*. En ese proceso, el BCRA no solo fue perdiendo el manejo de su política monetaria, sino también el control sobre gran parte de la oferta monetaria, cada vez más en dominio de la creación secundaria bancaria.

Un quiebre en esa línea temporal fueron las administraciones presidenciales del Kirchnerismo, donde el BCRA y sus políticas vuelven a tener un mayor involucramiento en el desarrollo del país, conforme con las principales corrientes postkeynesianas. Aun así, cabe resaltar que las dificultades políticas y el contexto internacional post crisis 2008 tensionan nuevamente sobre el nivel de endeudamiento del BCRA. Finalmente, el gobierno de la Alianza Cambiemos (2015-2019) profundiza ese endeudamiento, mientras en simultáneo habilita la inversión especulativa y cortoplacista a los capitales extranjeros. El nivel del endeudamiento con el que finaliza el gobierno de la Alianza, sumado a los condicionamientos del regreso al FMI a la escena del país, serán elementos adicionales y de gran incidencia sobre las múltiples causas de la inflación. Efectivamente, la necesidad de obtener las divisas necesarias para honrar los compromisos, llevará nuevamente al regreso en los controles de cambio,

y a presionar sobre el valor del dólar, afectando a los costos de los insumos y bienes importados, y en última instancia, al nivel general de precios.

Esta combinación de políticas decantó así en un giro en 2015, que marca una nueva etapa de un endeudamiento en moneda extranjera a escala, y que define gran parte del contexto hasta la actualidad. En esa nueva etapa, signada por la pandemia, la tensión entre el riesgo de inflación por emisión y los requerimientos de financiar a un gobierno cada vez más vulnerable, ponen nuevamente en evidencia lo permeable que es el BCRA frente a los argumentos ortodoxos monetaristas: mientras la pandemia del Covid-19 habilitó una serie de PM con fuerte énfasis en el empleo y la expansión fiscal, la postpandemia ve un retroceso de esa visión monetarista más holística en el altar de la ortodoxia económica.

Nuevamente, los efectos de las PM sobre las variables socio-económicas que determinan los niveles de realización de los derechos económicos y sociales (inflación, tasa de interés, empleo, vivienda, educación, etc.) deben ser considerados. Por eso mismo, la PM debería ser objeto de discusión y escrutinio público, a lo cual un enfoque de derechos humanos puede y debe contribuir de manera determinante.

Referencias

Aizawa, Motoko, et al. "International Financial Regulatory Standards and Human Rights: Connecting the Dots." *Manchester Journal of International Economic Law*, vol. 15, 2018, pp. 2–44.

Angelo, Marco. *Advocacy on Monetary Policies for Economic Justice. A Handbook for Civil Society*. ActionAid, 2021, https://www.wemos.nl/wp-content/uploads/2022/05/CSO_Handbook_Monetary-Policies_13.05.2022.pdf.

Asiain, Andrés. "Macroeconomía en cuarentena." *Cuadernos de Economía Crítica*, vol. 7, no. 14, 2021, pp. 39–52.

Banco Central de la República Argentina (BCRA). *Informe Monetario Mensual*. Enero 2021.

---. *Informe Monetario Mensual*. Octubre 2021.

---. *Informe Monetario Mensual*. Diciembre 2020b.

---. *Mercado de cambios, deuda y formación de activos externos, 2015-2019*. 2020a.

---. *Los derechos humanos a la luz de las transformaciones económicas y financieras*. 2015,
http://web2.bcra.gob.ar/Pdfs/BCRA/ddhh/Desgrabacion_Seminario_DDHH25_03_15.pdf.

Bohoslavsky, Juan Pablo y Cantamutto, Francisco, "Not Even with a Pandemic: The IMF, Human Rights, and Rational Choices Under Power Relations", *Human Rights Quarterly*, 2022, Vol. 44:4, pp. 729-783.

Bolsinger, Harald, et al., editors. *The European Central Bank as a Sustainability Role Model*. Springer, 2021.

Bradlow, Daniel. "Why Central Banks Need to Take Human Rights More Seriously." *Open Democracy*, 9 July 2019, <https://www.opendemocracy.net/en/oureconomy/why-central-banks-need-take-human-rights-more-seriously/>.

Burgisser, Emma, and Luiz Vieira. "El FMI y la pandemia: Una historia del fortalecimiento de la financiarización y la complicidad con las violaciones de derechos humanos." *Derechos en Acción*, vol. 18, no. 18, 2020, pp. 493-493.

Calcagno, Alfredo. "Las políticas monetarias y cambiarias del FMI y su impacto sobre los derechos humanos." *Derechos en Acción*, vol. 18, no. 18, 2020, pp. 517-555.

Cantamutto, Francisco. "El FMI y la Argentina: Los derechos humanos en cuestión." *Revista de la Facultad de Derecho de México*, vol. 72, no. 282, 2022, pp. 243-270.

Comité de Derechos Económicos, Sociales y Culturales (CDESC). *Carta de fecha 16 de mayo dirigida a los Estados partes en el PIDESC por el Presidente del Comité*. 2012.

--- *Observaciones finales sobre el tercer informe periódico de Irlanda*. 8 July 2015, UN Doc. E/C.12/IRL/CO/3.

--- *Public Debt, Austerity Measures and the International Covenant on Economic, Social, and Cultural Rights*. 22 July 2016, UN Doc. E/C.12/2016/1.

--- *Medidas internacionales de asistencia técnica (artículo 22 del Pacto)*, Num. 2, 1990.

--- *La índole de las obligaciones de los Estados Partes (párrafo 1 del artículo 2 del Pacto)*, Núm. 3, 1991.

--- *El derecho al disfrute del más alto nivel posible de salud (artículo 12)*, Núm 14, 2002.

Cibils, Alan, and Rubén Lo Vuolo. "Régimen de Metas de Inflación: ¿el nuevo consenso ortodoxo en política monetaria?" Documento de Trabajo n.º 41, Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas, 2004.

Cuccaro, Laura, Máximo Sangiácomo, and Lucía Tumini. *El crédito formal en la Argentina: Un análisis con perspectiva de género*. Documentos de Proyectos (LC/TS.2022/24), CEPAL/BCRA, 2022.

Davoodi, Hamid, Peter Montiel, and Anna Ter-Martirosyan. "Macroeconomic Stability, Adjustment, and Debt." *How to Achieve Inclusive Growth*, edited by Valerie Cerra et al., Oxford UP, 2022, pp. 391–423.

Dommen, Caroline. "Human Rights Economics." *Human Rights Quarterly*, vol. 45, no. 2, 2023, pp. 205–238.

Experto Independiente en Deuda y Derechos Humanos. *Principios Rectores relativos a las evaluaciones de los efectos de las reformas económicas en los derechos humanos*. Consejo de Derechos Humanos, UN Doc. A/HRC/40/57, 2019.

Fiszbein, Martín. "Inflación y restricción externa." *I Jornadas de Economía Crítica*, La Plata, 5-6 Oct. 2007.

Galí, Jordi. *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework*. Princeton UP, 2008.

Harari, Ianina, and Damián Biz. "Las medidas económicas de Argentina frente a la pandemia del COVID-19 y la crisis mundial." *Revista de Economía del Caribe*, no. 30, 2022, pp. 54–76.

INDEC. *Evolución de la distribución del ingreso (EPH)*. Cuarto trimestre de 2020, Informes técnicos, vol. 5, no. 61, 2021.

Infobae. "Por qué las Leliq del Banco Central argentino son la deuda en dólares más cara del mundo." *Infobae*, 27 Oct. 2021, <https://www.infobae.com/economia/2021/10/27/por-que-las-leliq-del-banco-central-argentino-son-la-deuda-en-dolares-mas-cara-del-mundo/>.

Iprofesional. "Seis supermercados y 20 empresas concentran el consumo del sector." *Iprofesional*, 9 Nov. 2021, <https://www.iprofesional.com/economia/351434-seis-supermercados-y-20-empresas-concentran-el-consumo-del-sector>.

Kılıç, Onat. "Secondary Objectives of the European Central Bank and Economic Growth: A Human Rights Perspective." *Leiden Journal of International Law*, vol. 35, 2022, pp. 569–593.

Manzanelli, Pablo, and Leandro Amoretti. *Régimen de alta inflación, oligopolios y grupos económicos*. Documento de trabajo N.º 28, FLACSO, 2022.

Ministerio de Economía. *Deuda de la administración central. III trimestre 2022*. 2022, https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/presentacion_gra769fica_3t222_ppt.pdf.

Nolan, Aoife. "Human Rights and the Cost-of-Living Crisis." *Netherlands Quarterly of Human Rights*, vol. 41, no. 1, 2023, pp. 3–12.

Oks, Daniel, Omar Chisari, and Juan Vila. "Pandemia Covid-19: Impacto económico y políticas anticíclicas. Simulaciones basadas en un modelo de equilibrio general computado de Argentina." *Revista de Análisis Económico*, vol. 38, no. 1, 2023, pp. 101–135.

Olivera, Julio. "La teoría no monetaria de la inflación." *El Trimestre Económico*, vol. 27, no. 108, 1960.

---. *Economía Clásica Actual*. Macchi, 1977.

Ortiz, Isabel, and Matthew Cummins. *Global Austerity Alert: Looming Budget Cuts in 2021-25 and Alternative Pathways*. Initiative for Policy Dialogue et al., Working Paper 5, 2021, <https://policydialogue.org/files/publications/papers/Global-Austerity-Alert-Ortiz-Cummins-2021-final.pdf>.

Panico, Carlo. "Política monetaria y derechos humanos: Un enfoque metodológico y su aplicación a Costa Rica, Guatemala y México." CEPAL, 2014, https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/37150/1/S1420756_es.pdf.

Palley, Tommas. "The Theory of Endogenous Money and the LM Schedule: Prelude to a Reconstruction of ISLM." *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 37, 2017, pp. 3–22.

Piegay, Pierre, and Louis-Philippe Rochon. "Introducción. Dinero endógeno y economías monetarias de producción: La aportación de las teorías monetarias poskeynesianas." *Teorías Monetarias Poskeynesianas*, edited by Pierre Piegay and Louis-Philippe Rochon, Akal, 2006, pp. 9–17.

Propatto, Juan. "El alcance de las actividades de gobierno en las estimaciones del PBI. Impacto de la falta de medición de la productividad y resultados." *PICNA, Nota de Divulgación*, no. 8, 2022.

Relator Especial sobre la extrema pobreza y los derechos humanos de Naciones Unidas. *Informe sobre FMI y protección social*. UN Doc. A/HRC/38/33, 2018.

Rochon, Louis-Philippe, and Guillaume Vallet. "Economía del Ave María: El modelo teórico detrás de las políticas monetarias no convencionales." *Ola Financiera*, vol. 12, no. 34, 2019, pp. 1–24.

Rochon, Louis-Philippe, and Mario Seccareccia. "Un ensayo sobre política monetaria y distribución del ingreso: Una perspectiva heterodoxa." *Ensayos Económicos*, no. 76, 2021, pp. 2–20.

Rossi, Pedro, and Livi Gerbase. *Guía Ilustrado de Inflación, Política Monetaria y Derechos Humanos*. INESC, 2022, <https://www.inesc.org.br/guiailustrado/>.

Universidad Católica Argentina (UCA). *Crisis del empleo, pobreza del ingreso y privaciones sociales estructurales, Argentina urbana 2010-2021*. Observatorio de la Deuda Social Argentina, 2021.

Vera, Leonardo. "Inflación estructural redux." *Ensayos Económicos*, no. 69, 2013.