

Cavallo II, con cierto aire churchilliano

Por Eduardo R. Conesa

(Para LA NACION)

La convertibilidad del Plan Cavallo II trae a la memoria de los estudiosos de la historia económica la gestión de Winston Churchill cuando fue ministro de Hacienda de Gran Bretaña en 1925.

En 1925, después de la inflación sufrida por ese país durante la Primera Guerra Mundial, Churchill propuso restablecer la convertibilidad de la libra esterlina con el oro a los mismos valores de antes de la guerra. Ello implicaba sobrevalorar la libra, desalentar las exportaciones, alentar las importaciones e inducir una fuerte recesión en ese país debido a la escasa rentabilidad del mercado de exportación, y la escasa inversión provocada por las altas tasas de interés internas consistentes con el tipo de cambio bajo y la competencia de los productos importados. Se esperaba que la recesión y la desocupación provocarían una reducción de los salarios nominales, y una baja de los precios internos y por esta vía se restableciera la capacidad exportadora del país anterior a la Primera Guerra Mundial. En la práctica los precios y salarios británicos no bajaron lo suficiente no obstante la vigencia de una prolongada recesión, y, finalmente, la convertibilidad fracasó.

El Plan Cavallo II fijó la convertibilidad del austral en 10.000 por dólar, nivel que es considerablemente más bajo que la paridad histórica.

Considerando el tipo de cambio vigente a 2 de abril de 9700 australes por dólar, la paridad real promedio del decenio de los 60 fue de 14.400 australes por dólar. La del decenio de los 70 de 12.500 y la de los 80 de 15.100. En otras palabras, la convertibilidad fijada por ley en 10.000 australes por dólar implica una fuerte sobrevaloración de nuestra moneda, mayor aún que la de la libra esterlina en 1925.

Estas cifras sugieren meramente que la sobrevaloración cambiaría del austral subsidia las importaciones en alrededor de un 30 % y grava las exportaciones con otro 30 % aproximado. O sea, este dólar artificialmente barato deprimirá a los sectores productivos del agro y de la industria (excepción hecha, claro está, de aquellos subsectores que aún gozan de protección aduanera infinita).

La reactivación económica que el Gobierno espera se verificará solamente en las importaciones, y en los sectores que no tengan competencia por parte del comercio de importación. Las tasas de interés permanecerán altas en términos de dólar. Esta moneda cobrará mayor difusión que la que tiene actualmente en nuestro mercado interno, debido a la muy curiosa concepción legal bimonetaria de la ley de convertibilidad que



aprobó el Congreso a propuesta del ministro Cavallo.

Peró el problema es más grave aún que lo que la paridad histórica puede indicar. La paridad de equilibrio (se entiende con crecimiento, y no con decadencia económica) de 1991 es mucho más elevada que la de los decenios de 1960-1970, puesto que el servicio de la deuda en 1990 consume más del 50 % del valor de las exportaciones contra el 20 % solamente en aquellos años. Además, el nivel de protección aduanera contra las importaciones era mucho más alto en el decenio de los años 60, 70 y 80. En consecuencia, en 1991 con un nivel de protección aduanera promedio del 9 % como el que rige a partir de abril de este año, las actividades productivas requieren como correlato un tipo de cambio más alto que compense lo reducido de la tarifa aduanera.

En el modelo chileno inaugurado por Pinochet, y ahora continuado sabiamente por Alwyn, al bajarse la protección promedio del 400 % al 15 % se produjo una devaluación real del signo monetario del 400 %. Al mantenerse, elevado, y constante el tipo de cambio en términos reales se estimuló un crecimiento fenomenal en las exportaciones no tradicionales de Chile. Este crecimiento exportador, a su vez, determinó un correlativo crecimiento sostenido de toda la producción, por siete años seguidos en la hermana república trasandina. Esta es una política de desarrollo consistente y persistente que la Argentina debería emular.

Sin embargo, la Argentina del Cavallo II no sigue el ejemplo chileno. Sigue el ejemplo inglés de 1925. Este último paso a los anales de la historia de la convertibilidad como un caso de libro de texto de lo que no debe hacerse.

En aquella ocasión, John Maynard Keynes publicó un profético artículo titulado "The Economic Conse-

cuences of Mr. Churchill", haciendo una crítica devastadora a la sobrevaloración de la libra con que Churchill restableció la convertibilidad en la Gran Bretaña de 1925. El artículo de Keynes hizo época, puesto que buena parte de la moderna macroeconomía vigente hoy está contenida en realidad en ese corto artículo. Pero los argentinos aficionados a la historia no tenemos necesidad de abreviar en la experiencia de otros países. Podemos también hacerlo en la historia del propio.

En nuestro país la convertibilidad auspiciada por el presidente Julio Argentino Roca en 1899 y sancionada por la ley 3871 fijó la paridad del peso papel con una devaluación del 127 % sobre el peso oro. La ley en cuestión permitía convertir un peso oro en 2,27 pesos papel o un peso papel en 0,44 peso oro. Esta ley también devino en un caso de libro de texto sobre experiencias de convertibilidad exitosas, y ha sido tratada por autores de libros extranjeros y nacionales. Esta elevada paridad favoreció la conversión del oro y las divisas que los argentinos guardaban, por los pesos moneda nacional, y desde ese momento bajaron las tasas de interés y aumentó la inversión considerablemente, y lo que es más importante, se indujo a los argentinos a ahorrar en pesos moneda nacional, dado que confiaban en el respaldo oro de los mismos, garantizados por la propia Ley de Convertibilidad y su depósito en la Caja de Conversión.

La convertibilidad con tipo de cambio elevado y sanidad fiscal de 1899 prestó el período más glorioso del desarrollo económico argentino, el que sin duda se extiende desde ese año hasta 1914.

Moraleja: la convertibilidad con tipo de cambio alto y sanidad fiscal genera desarrollo. La convertibilidad con tipo de cambio bajo, déficit fiscal y además precios y salarios inflexibles a la baja, engendra subdesarrollo.