

Devaluar sin devaluar

Recesión o estallido cambiario se presentan como alternativas

El verdadero tipo de cambio que equilibra la cuenta corriente de la balanza de pagos es de 2,50 pesos por dólar. El déficit crece sin cesar.

Eduardo Conesa
para El Cronista

La convertibilidad genera estabilidad. No hay duda de ello. Lo cuestionable no es la convertibilidad, madre de la estabilidad, sino el nivel del tipo de cambio real de la convertibilidad inaugurada en 1991. La convertibilidad en sí, se define como un régimen monetario de cuatro patas consistentes en a) la fijación del tipo de cambio por el Congreso de la Nación, b) la compra y venta de divisas irrestricta por parte del Banco Central a ese tipo de cambio, c) la emisión monetaria solamente con respaldo de las divisas compradas por el Central a ese tipo y d) de prohibición de emitir moneda para financiar al gobierno.

Ahora que el plan de convertibilidad empieza a hacer agua por los cuatro costados con motivo de la feroz sobrevaluación cambiaria y el insostenible déficit comercial consiguiente, me veo obligado a salir en defensa de una buena idea, lamentablemente mal implementada. Incluso cuando digo mal implementada me refiero principalmente al nivel del tipo de cambio. No a la formidable movilización de gurús y factores de poder a favor del plan. Felicito de todo corazón al Gobierno por haber sido capaz de movilizar apoyos del *establishment* como ningún gobierno fue capaz de hacerlo en los últimos años.

Lamentablemente todo esto no fue suficiente para torcer las leyes inexorables de la economía y superar el fatal error inicial del tipo de cambio bajo. Esa habilidad política solamente sirve para postergar la hora de la verdad, pero no para evitarse.

La historia se mueve al compás de las olas. Al fracasar la convertibilidad con tipo de cambio bajo, la dinámica histórica comenzará a cuestionar sin piedad al sistema, y no solamente al error del tipo de cambio bajo. Este ataque indiscriminado, mucho me temo, arrastrará a la excelente idea de la convertibilidad, lo cual sería un error.

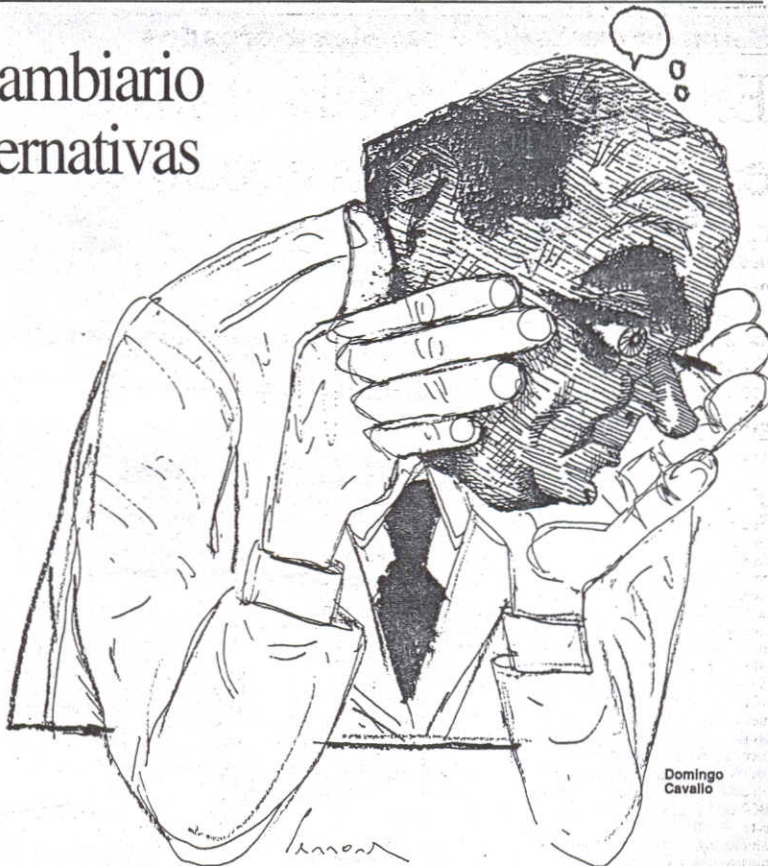
Debemos recordar que en 1989 la inflación en la Argentina fue de 4.900 por ciento y en 1990 de 1.300 por ciento anual. Las dos más altas de la historia argentina.

Gracias a la disciplina monetaria y fiscal que impone la ley de convertibilidad, hoy tenemos una inflación del 4 o 5% anual. No cabe duda de que la convertibilidad co-

mo antídoto a la inflación era el remedio exactamente indicado. La convertibilidad como sistema monetario significa exactamente *anti-inflación*, en la Argentina y en cualquier lugar del mundo. De la misma manera que los antibióticos significan *anti-infección*.

¿Cuál es el núcleo central de la idea de la convertibilidad que genera sus poderes casi mágicos? Muy simple. La convertibilidad genera credibilidad y confianza. En tiempos de hiperinflación la gente pierde la confianza en sus gobernantes, en su honestidad y en su capacidad. Y la fuente de corrupción mayor está siempre en la creación de la moneda para financiar los gastos de un Estado clientelista e inepto. Con la convertibilidad, la creación de moneda no está más vinculada al incremento del gasto público, sino al aumento de las reservas del Banco Central. El público comienza a pensar que por cada peso que tiene en el bolsillo hay un dólar de respaldo en las reservas del Banco Central. De esta manera atesorar pesos es casi como atesorar dólares. En consecuencia aumenta la demanda de pesos, lo cual es equivalente a disminuir la velocidad de circulación del dinero. El impacto de este factor es el principal ingrediente del éxito inicial de la convertibilidad en la lucha antiinflacionaria. Después se van sumando otros.

Quizá el segundo factor de importancia por el cual la convertibilidad es un instrumento antiinflacionario poderoso reside en que la defensa del tipo de cambio fijo se convierte en un argumento efectivo a disposición del Gobierno para justificar decisiones muy duras y oscurecer al mismo tiempo la brutalidad de las consecuencias de esas decisiones. Me explico con el ejemplo de la Unión Europea. La fijación del tipo de cambio de los países de la Unión Europea con relación al marco alemán ha operado espléndidamente bien al reducir las expectativas de inflación de empresarios y sindicalistas en el resto de Europa. En efecto, por haber sufrido la hiperinflación, los alemanes constituyen el pueblo más conservador del mundo en materia monetaria. Están dispuestos a hacer cualquier sacrificio con tal de mantener el valor interno de su moneda.



Domíngio Cavallo

En consecuencia, conociendo por una parte el tradicional terror alemán a la inflación, y también, por la otra, la tradicional renuencia a devaluar la propia moneda por razones de orgullo nacional por parte de los demás gobiernos europeos, los economistas de los demás países europeos propiciaron el anclaje de las demás monedas europeas con el tipo de cambio fijo al marco alemán. Así consiguen que los grupos de presión constituidos por empresarios y sindicalistas de sus países presionen menos por aumentar los precios y salarios, e incluso después de haberlo hecho sean más propensos a aguantarse la consecuencia de una mayor desocupación y mayor recesión. El conservadorismo político alemán actúa así por la vía del nacionalismo político de los demás países. La defensa de las monedas nacionales, aunque estén sobrevaluadas, termina siendo en Europa una razón más fuerte que la aversión al

desempleo. El sistema de tipos de cambio fijos del sistema monetario europeo es pariente cercano de la convertibilidad argentina. La diferencia principal radica en que la Argentina, al fijar su paridad cambiaria con el dólar, se subordinó a la política monetaria norteamericana, y no a la alemana. Con el régimen de convertibilidad, la Argentina eliminó su posibilidad de tener una política monetaria independiente. Después de todo, ¿para qué nos sirve tener política monetaria independiente en la Argentina? Solamente para obtener la inflación o hiperinflación. En efecto, si no fuera por la disciplina inaugurada por la convertibilidad, los grupos de poder coparían el Ministerio de Economía y el Banco Central y arrasarían luego con la ya debilitada burocracia. Finalmente la diagonal de las fuerzas llevaría a la emisión monetaria para convalidar aumentos de costos y creciente gasto público.

La política monetaria independiente puede ser sí un instrumento valioso para países que tienen una burocracia estatal supercompetente en su Ministerio de Hacienda y en su Banco Central. Pero no en el caso de nuestro país, cuya burocracia está arruinada por el clientelismo político que pudre a todo nuestro Estado.

Está claro entonces que el costo de anclar el peso al dólar, y en consecuencia sacrificar una política monetaria independiente, es nulo. Aparentemente. Porque en verdad, la ausencia de política monetaria nos deja a merced de la recesión brutal que será necesaria en nuestro país para ajustar el tipo de cambio real sin devaluar nominalmente. Y aquí caemos en el meollo de la cuestión. La decisión de fijar el tipo de cambio por ley es una decisión acertada donde vamos a pura ganancia, siempre y cuando el tipo de cambio adoptado sea el tipo de cambio de equilibrio de largo plazo. Pero ocurre que este no es el caso en la Argentina. El verdadero tipo de cambio que equilibra la balanza de pagos en cuenta corriente es de 2,50 pesos por dólar, contra uno en la actualidad. Por ello el déficit externo con el cambio uno a uno se agranda sin cesar. Por otra parte, llevamos ya tres años tratando de devaluar en términos reales sin devaluar en términos nominales. La rebaja de los aportes patronales, el pacto fiscal, la desregulación laboral, las desregulaciones en general, los subsidios a las exportaciones, las AFJP, son todos intentos de devaluar en términos reales, sin devaluar en términos nominales. El resultado de estas políticas es un fracaso porque el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos crece exponencialmente, indicando que estas medidas no sirven para el propósito para el que fueron diseñadas. Una brutal recesión serviría bajo ese propósito. Este es uno de los costos de haberse equivocado al fijar el tipo de cambio, en marzo de 1991.

Lamentablemente, la alternativa a la recesión es el estallido cambiario. Toda otra alternativa es *wishful thinking*.

Proyecciones fiscales bajo la lupa

Las cartas de Cavallo para 1995

El informe de coyuntura elaborado por Consultores Económicos de Empresas Industriales (CEDEI), que orienta Daniel Novak, efectúa una serie de proyecciones fiscales — que incluyen 1995 — en relación con los efectos de la reducción de los aportes patronales que deberán empezar a percibirse "a lo largo de este segundo semestre". Dicho informe fue elaborado antes de haberse conocido las proyecciones presupuestarias oficiales para el año próximo (ver página 3).

Dice el CEDEI que "si uno de los objetivos prioritarios del ministro Cavallo ha de ser el sostenimiento de la demanda, incluido cierto activismo fiscal, es presumible que el superávit operativo durante el primer semestre de 1995 sea considerablemente menor".

Para el CEDEI, "la conducción económica tiene cartas para jugar y las puede utilizar. Por un lado, puede recurrir a un mayor endeudamiento externo del Estado que le permita financiar el menor superávit operativo, al mismo tiempo que consigue el financiamiento en divisas que necesita para atender los compromisos externos".



Ricardo Gutiérrez

El informe dice también que "adicionalmente, puede utilizar parte de las reservas en divisas. Como la ley prevé que la base monetaria puede ser respaldada hasta 30% con títulos públicos y en la actualidad la misma cuenta con un respaldo aproximado de 7%, tiene margen para colocar títulos de deuda hasta cubrir el máximo autorizado por la ley y utilizar dichos recursos para atender compromisos externos".

El CEDEI advierte que una política de este tipo "puede ser peligrosa, si las expectativas de los agentes económicos con relación al sostenimiento de la convertibilidad se tornan negativas, por lo que todo hace presumir que la conducción económica — llegado el caso — debería hacer un uso muy prudente de este instrumento de financiación".

Concluye el informe que "aunque el ministro recurra al FMI para renovar el acuerdo de facilidades extendidas (ver página 4), la propia dinámica del plan le pone restricciones severas a los desvíos que pudieran manifestarse".

EL MUNDO DE COUSTEAU
en
QUALITY
Algo único en televisión!
SATV
Programas
México 2151
Tel. 331-5941
Tel. 308-1286 al 90