

Experiencias mundiales negativas

Convertibilidad con el dólar bajo

El artículo que se transcribe a continuación es la respuesta del autor a notas de Walter Graziano y Daniel Naszewski, en el marco de la polémica acerca de la paridad cambiaria

Eduardo Conesa para El Cronista

En 1979, el dólar se cotizaba a 1.70 marco alemán. A raíz de la gran sobrevaluación cambiaria que se verificara en los Estados Unidos desde 1981 hasta 1985, época en que el dólar subió a más de 3 marcos por dólar, se generó un enorme déficit comercial en el gran país del norte. Muchos economistas de aquel país sostenían que había que devaluar el dólar para corregir el déficit externo. Algunos pocos decían que no se podía devaluar porque inmediatamente la devaluación se trasladaría a los precios y el país hubiera vuelto al tipo de cambio real inicial pero con más inflación. Finalmente en 1985 triunfó la tesis devaluacionista. El presidente Reagan reemplazó a su Cavallo sobrevaluacionista, que era el secretario del Tesoro Donald Regan, por James Baker. Baker depreció y puso nuevamente el dólar a 1.70 por marco y no se produjo ninguna inflación. Al respecto cabe citar a Paul Krugman: "Desde 1980 el tipo de cambio entre el dólar y el marco se movió espectacularmente de un lado para otro y este paseo apenas se reflejó en los precios al consumidor" (Peddling Prosperity, Norton, 1994, pág. 97). En definitiva, según Krugman, los que dicen que la devaluación se traslada siempre a los precios y por lo tanto no vale la pena devaluar son meros *peddlers of prosperity*, cuya traducción sería "vendedores ambulantes de prosperidad". La verdad histórica es que en 1985, el nuevo secretario del Tesoro, James Baker, devaluó y fijó el valor del dólar en términos reales y en términos nominales. Si no hubiera sido por la gestión exitosa de Baker, el dólar habría tenido un *hard landing*, expresión que los norteamericanos de la época utilizaban para referirse al *estallido* cambiario incontrolado que Baker supo evitar con su oportuna depreciación controlada. (Tomar nota Graziano, Baker fijó el tipo de cambio nominal y bastante el tipo de cambio real, según Krugman.)

En cuanto a la cuestión teórica de si los gobiernos en general pueden determinar el tipo de cambio real, la cuestión está muy estudiada en la macroeconomía. El tipo de cambio real depende de la política monetaria y fiscal de los gobiernos. Hay completo acuerdo en el sentido de que una política monetaria *relax* tiende a reducir las tasas de interés internas y a depreciar la moneda de un país. Es un lugar común que la abundancia de moneda reduce las tasas de interés de un país. Si el gobierno sigue también una política fiscal relajada de alto déficit fiscal y alto gasto público, la inflación subsiguiente borra la depreciación nominal y se cumple el *dictum* de los *peddlers* en el sentido de que las devaluaciones están seguidas por inflaciones que las anulan. Pero si los gobiernos acompañan la política monetaria relajada con una política fiscal muy dura, de fuerte reducción del gasto público y superávit fiscal, e incluso con reducción de deuda pública interna, el resultado es que la inflación se aborta. El tipo de cambio nominal sigue alto y así la depre-

ciación inicial del tipo de cambio nominal se transforma en devaluación real. El *locus classicus* de este planteo es un artículo del economista canadiense Robert Mundell. El anti Milton Friedman. Mundell realizó muy importantes contribuciones teóricas a la macroeconomía perfeccionando el modelo keynesiano en el decenio de los sesenta, pero luego, lamentablemente, en los setenta y ochenta, su producción decayó, y al decir de Krugman se dejó el pelo largo sobre los hombros y comenzó a hablar en un murmullo cadencioso y confuso... (Peddling Prosperity, Op. cit. pág. 88).

Walter Graziano arremete contra Erman González y Javier González Fraga a raíz del tipo de cambio real enano que se generó a fines de 1990. Creo que el ataque es injusto. Todos los grandes gurús de la economía argentina en 1990, empujando por el ministro de Rela-

ciones Exteriores Domingo Cavallo, eran fervientes partidarios del tipo de cambio libre y fluctuante. Ni qué hablar de Roberto Alemann. El ex ministro del general Galtieri era un fundamentalista fanático de la libre flotación en 1989-90. Así como ahora lo es de la convertibilidad con dólar barato.

Pues bien, toda hiperinflación en sus fases finales se caracteriza porque los precios corren más de prisa que la emisión monetaria y es así que cuando la hiperinflación finalmente disminuye, la escasez de moneda en relación al elevado nivel de precios, determina altísimas tasas de interés. Las altas tasas de interés atraen al capital golondrina y la oferta de dólares en el mercado libre de cambio determina la sobrevaluación cambiaria. El remedio contra la sobrevaluación cambiaria consiste en que el Banco Central compre los dólares a un precio fijo elevado y emita pesos con respal-

do. Esto es precisamente la convertibilidad. Pero para que la emisión monetaria no produzca inflación, el gobierno debe reducir drásticamente el gasto público, y tener superávit presupuestario.

A principios de marzo de 1991, la economía le corcoveaba a Cavallo como un caballo enloquecido. Había que hacer algo. En el nutrido congreso de ABRA de setiembre de 1990 que tuviera lugar en el hotel Alvear de la Recoleta, un ignoto economista lanzó la idea de que la solución a la hiperinflación era la convertibilidad mediante una ley del Congreso, reglamentaria del art. 67 inc. 10 de la Constitución Nacional. La ley debería fijar el tipo de cambio y prohibir la emisión monetaria para financiar al gobierno. (Ver ABRA, *La Banca en Tiempos de Ajuste*, Editorial Tesis, pág. 40-42). Un asesor le llevó a Cavallo la idea. El ministro encontró entonces su tabla de salvación. Ade-

más en ese momento al tipo de cambio de 10.000 australes, las reservas del Banco Central igualaban exactamente a la base monetaria. Esta era una cuestión totalmente intrascendente desde el punto de vista de la teoría y de la historia monetaria comparada. Pero no importa; desde el punto de vista psicológico le daba cierto halo de magia a la idea. Había solamente un gran problema. Debido a la inflación de febrero y primera semana de marzo de 1991, el austral había quedado groseramente sobrevaluado. La teoría y la experiencia histórica de las convertibilidades en el mundo es terriblemente condenatoria contra la convertibilidad con tipo de cambio bajo. Pero, pensó Cavallo: "si pido al presidente Menem, otra devaluación en marzo, a seis meses de las elecciones de setiembre de 1991, cuando ya me concedió una enorme en enero, me va a pedir la renuncia. Y bueno, vamos no más a la convertibilidad con austral sobrevaluado. Lo corregiremos sobre la marcha con las deregulaciones y otras yerbas. Ahora lo que urge es salir del paso y durar en mi cargo. Después veremos". ♦

Copyright El Cronista



HSM
CULTURA & DESENVOLVIMENTO
BRASIL - ARGENTINA

SEMINARIO INTERNACIONAL

MARKETING INNOVATION

NUEVAS ESTRATEGIAS DE MARKETING PARA LA ERA DEL CLIENTE

REGIS McKENNA

EN ARGENTINA

Presenta Bernardo Neustadt

Regis McKenna es uno de los especialistas de marketing más respetados de la actualidad y es responsable del marketing y lanzamiento de muchos de los productos que transformaron drásticamente el mundo en la era de la información, entre ellos, la primera computadora personal (Apple Computer). Es autor de tres grandes best-sellers *El toque Regis*, *Who's Afraid of Big Blue?* y *Marketing de Relaciones (Relationship Marketing)*, recientemente editado en Argentina en el cual presenta sus estrategias de marketing para la creación de nuevos mercados, el posicionamiento de productos y empresas en ambientes de cambios constantes y la adaptación de las empresas a la era del consumidor.

"Una certera bofetada en la cara del pensamiento tradicional de marketing."
Alvin Toffler, sobre la obra *Relationship Marketing*

TEMAS PRINCIPALES

✓ La nueva era competitiva. ✓ La reingeniería del marketing. ✓ El nuevo concepto de negocios: **Relationship Marketing**. ✓ Como lograr y mantener un vínculo permanente entre la empresa y los clientes. ✓ Estrategias para la construcción de una posición sólida en el mercado. ✓ La corporación virtual. La expansión del poder del marketing a través de alianzas estratégicas. ✓ El marketing en el siglo XXI. ✓ Cómo adaptar su empresa a las necesidades constantemente cambiantes de los clientes.

BUENOS AIRES SHERATON HOTEL & TOWERS - 3 DE AGOSTO DE 1994

AUSPICIO









Todo lo que usted necesita.

APOYO





INFORMES E INSCRIPCION

HSM Cultura & Desenvolvimento Argentina S.A.
Defensa 570, 1º piso B
TE: 345-5150 FAX: 345-2135
Tarjeta exclusiva: VISA.