

## La Convertibilidad en la historia

## El desatino del tipo de cambio bajo

El tipo de cambio fijo no se explica en función de ideas, sino en la necesidad del actual gobierno de mantenerse en el poder.

Eduardo Conesa  
para El Cronista

“ Las ideas de los economistas y filósofos políticos son más poderosas de lo que comúnmente se cree. En verdad, gobiernan el mundo. Los hombres prácticos que se creen a salvo de toda influencia intelectual habitualmente son esclavos de algún economista difunto.” Esta archiconocida frase de John Maynard Keynes no parece referirse a nuestro país. Lo que pasa en la Argentina no se explica en función de las ideas. Se explica solamente en función de la necesidad de nuestros gobernantes de permanecer en el poder. De disfrutar de él. Las ideas son para distraer a la gente. Así, las citas de constitucionalistas famosos son puras cortinas de humo para disimular el deseo de aferrarse al poder y ser reelegido.

De la misma manera, en el ámbito de la economía, las citas de Krugman por parte de nuestro ministro del ramo son distracciones. Krugman es keynesiano. ¿Sabe el lector cómo se originaron las ideas de Keynes, el ídolo de Krugman invocado por Cavallo?

Las ideas principales de Keynes tuvieron su origen en su crítica despiadada a la convertibilidad con sobrevaluación cambiaria de 1925, que Winston Churchill, a la sazón ministro de Hacienda inglés, inaugurara en aquel país. Inglaterra había sufrido una inflación de más del 200%, a raíz de la Primera Guerra Mundial de 1914-18, a causa de la emisión de moneda utilizada para financiar los gastos bélicos. Estados Unidos experimentó una inflación del 120% solamente. Debido a diferentes tasas de inflación, los tipos de cambio de los distintos países quedaron todos desalineados después de 1919.

Para contrarrestar el incremento de las importaciones causado por la convertibilidad sobrevaluada de 1925, el Banco de Inglaterra debió

subir la tasa de interés atrayendo así el capital financiero y tratando de compensar el déficit comercial con una mayor entrada de capital. Además, la alta tasa de interés interna cumplía la función de desalentar la inversión, la actividad económica, las importaciones y el empleo. Se esperaba que el desempleo condujera a una caída en los salarios nominales y a una baja en los costos de producción británicos, y que por esta vía se pudiera nuevamente alentar las exportaciones y la rentabilidad de la industria en general. Pero esa deflación de precios no ocurrió en la medida esperada, e Inglaterra cayó en una recesión de seis años. Los gremios se resistieron al intento de reducir los salarios, e Inglaterra tuvo que soportar en 1926 una huelga general, así como una prolongada huelga de trabajadores del carbón. La economía inglesa no se recobró

hasta 1931, cuando el país, agotado por su sobrevaluación cambiaria, abandonó la convertibilidad.

Este episodio es muy conocido en la historia de la economía mundial. Por lo tanto Cavallo lo debería conocer. Y marca también un hito fundamental en el mismo desarrollo de la teoría económica, pues John Maynard Keynes previó los inconvenientes que provocaría la convertibilidad con el oro barato en un corto artículo publicado en 1925, inmediatamente después de decretada la convertibilidad. (Ver Keynes, John Maynard, *Essays in Persuasion*, "The Economic Consequences of Mr. Churchill", New York, The Norton Library, 1963). En este artículo se encuentra la semilla de lo que después fue el libro de economía más influyente del siglo XX: *La Teoría General del empleo, el interés y la moneda*, publicado 11 años después, en 1936, por el mismo Keynes.

No solamente la sobrevaluación cambiaria inglesa perjudicó a Inglaterra. Tuvo efectos en todo el mundo. Además, los tipos de cambio también quedaron sobrevaluados en Alemania y, otros países europeos, excepto en Francia. Estos desajustes cambiarios, todos juntos y sumados, fueron la causa de la gran depresión norteamericana que comenzará en 1929.

En efecto, en los años 20 se debió haber convocado a una conferencia monetaria internacional, para fijar



## Rigidez nominal de la moneda

## Llegó la hora del debate económico

Eduardo Luis Curiá  
para El Cronista

Cavallo recordaba, días atrás, el aumento de las exportaciones en lo que va del año. ¿Cuál es el verdadero alcance de este alarde?

Hay una parte cierta. Como expusimos en notas anteriores, las cifras de comercio exterior del primer trimestre podían sobreestimar las negatividades. Las importaciones quedaban infladas en la comparación y, en las exportaciones no se registraban aún los granos con mejores precios. Por ende, una muy mecánica extrapolación de los guarismos iniciales al año íntegro conllevaba riesgos. Los datos de mayo instruyen al respecto.

De todas formas, si se es justo en este punto (incluso, podrán ascender las exportaciones de pesca, hidrocarburos y de algunas industrias), también se impone ratificar los límites del fenómeno. Supóngase un fuerte incremento (proporcional anual) de las exportaciones de un 15%; equivalen a poco menos de los dos mil millones de dólares, que en términos del PIB es una cantidad mínima. Apenas una suavización del consumo —que incide mucho en el

PIB— puede contrarrestar el aumento exportador y forzar la desaceleración de la actividad global. O sea sigue perturbando la negligible base exportadora, que bastante debe a la atonía de los últimos años. Y, las importaciones no dejan de ser preocupantes.

Adviértase, asimismo, que la mejora exportadora, en buena parte, refleja el aumento de los precios externos de los commodities (vinculado a una mayor actividad mundial). Tales circunstancias, son a su vez, las que crean aprehensión sobre una eventual suba de la inflación en los países centrales y estimulan el alza de las tasas. Factor, con indicios ya, de encarecer (o de dificultar los plazos) nuestro endeudamiento. Cuanto más se enreace nuestro endeudamiento, más sufre la financiación de la demanda interna, pudiendo acentuarse la desaceleración global. Entonces, a fines compensatorios, nuevas exportaciones ¿deberían crecer aun más!

Bajo esta perspectiva, las exportaciones requieren una vigorosa batería de estímulos adicionales. Pero, de este modo se abriría un compromiso o tensión con la estabilidad, que en el experimento de Cavallo se apoyó en el retraso cambiario y en el del valor

de los transables. Constatéase la (lógica) preocupación que generan ciertas alzas de algunos commodities que se vienen dando por diversas razones, por el impacto en el nivel de precios.

Adicionalmente faltan políticas explícitas de comercialización para atenuar efectos como los mencionados, salvo el mecanismo de pedir la absorción de los mismos a algunos operadores. Pero, ese mecanismo tiene topes, y, los supermercados, por su lado, no cubren a toda la oferta comercial.

En este tema, volvemos a reencontrarnos con el tipo de cambio real, la variable por excelencia. Como Cavallo extremó la rigidez nominal y el retraso real como (inconveniente) recurso antiinflacionario, hoy esa rigidez obliga a tragar el incremento de los precios externos y su impacto en los internos, sin ningún filtro, salvo los llamados telefónicos, mientras éstos funcionen. Supóngase, por el contrario, que se hubiera preservado un tipo de cambio real más adecuado con mecanismos menos rígidos (vgr. los chilenos flotan en derredor de una tendencia de sostenimiento del tipo de cambio real según un criterio comercial de largo plazo); en el presente, si son los precios externos los

los tipos de cambio de los distintos países de acuerdo con el crecimiento de sus niveles de precios domésticos (IPC) desde el comienzo de la Primera Guerra Mundial. Pero Inglaterra se cortó sola, como explicamos. Estados Unidos continuó con el tipo de cambio de 1914, que había quedado muy devaluado debido a la menor inflación norteamericana. Una solución posible al entuerto consistía en que Estados Unidos experimentara una inflación interna durante el decenio de los veinte. Pero cuando la economía norteamericana llegó al pleno empleo en 1928, el presidente de la Reserva Federal, Benjamin Strong, no quiso correr el riesgo de una pequeña inflación correctiva de los desajustes cambiarios internacionales. Y entonces aplicó el freno monetario. Todos sabemos ahora, gracias a Keynes, que las economías son como las bicicletas. Mantienen el equilibrio mientras andan, pero si se paran, se caen. Al aplicarse el freno monetario en 1928, al año siguiente se cayó Wall Street. Fue una crisis bursátil espectacular. A partir de allí, se cayó la inversión privada. La menor actividad económica produjo caídas en la recaudación fiscal. Ante el déficit fiscal resultante y de acuerdo con la ortodoxia de la convertibilidad y el patrón oro, el archiconservador presidente Hebert Hoover redujo el gasto público. Se profundizó, entonces, la recesión. Las empresas privadas no podían vender y pagar sus deudas, por lo tanto quebraron los bancos acreedores. La Reserva Federal no los auxilió lo suficiente ante el temor de que la emisión monetaria causara inflación. En fin, toda la catástrofe fue analizada científicamente, pero con un alto grado de abstracción y generalidad por Keynes. Ahora pregunto yo: si Cavallo estudió a Keynes: ¿cómo nos metió en un sistema de convertibilidad con tipo de cambio bajo? Mi conclusión es que, si lo estudió, no lo entendió. Y si lo entendió, entonces solamente le interesa gozar de los halagos del poder y "después de mí el diluvio", como dijera Luis XV. Porque repetir los mismos errores de los decenios de 1920 y 1930 en el ámbito nacional es un error inconcebible para alguien que conozca a fondo las ideas de Keynes. ♦

Copyright El Cronista

que suben, cabría dulcificar el impacto interno ralentizando ahora el miniajuste de sostenimiento cambiario.

Desde ya, esto es arduo de aplicar actualmente en nuestro país, por el énfasis antiinflacionario concedido al retraso cambiario, al confundido —en cuanto resorte inflacionario— nivel del tipo de cambio con una trayectoria (desbocada) cambiaria. Paralelamente, como los mejores precios internos y externos recién asoman, muchos productores —principalmente, pequeños y medios— no logran aprovecharlos por su floja capacidad de retención de productos. Por lo tanto, no se espere demasiado en el sentido de que aminoren los apremios objetivos y los decibelios de los reclamos. ¡Por el contrario!

Los comentarios verídicos revelan que está en marcha un nuevo frente molesto en la economía. U, otro matiz de problemas ya instalados. Así, se confirma que, al revés de lo sustentado por la leyenda rosa, transita el momento más delicado y sensible de la convertibilidad. Y, en atención a esto, se torna cada vez más riesgoso demorar un debate abierto, profundo y franco, político y económico, respecto a dónde estamos y adónde vamos en materia de política económica. ♦

EDUARDO LUIS CURIA es presidente del Centro de Análisis Social y Económico y ex secretario de Gestión Económica

Copyright El Cronista

eco  
AMBIENTE  
Salud

ESTADISTICAS  
mares  
ECOLOGIA

VIDA

Prevención

ciencia

Reportes

médicina

Academia  
deportología

Psicología

avances

tecnología

Prevención

Salud

vida

Ecología

academia

REPORTES

deportología

avances

ECO AMBIENTE

MEDICINA

ecología

avances

Dr. Claudio Zin.

AMERICA  
1190 KHz