

Eduardo Conesa
para El Cronista

¿La flotación del peso puede generar inflación?

La principal objeción de la propuesta de Paul Krugman de dejar flotar el peso para combatir el desempleo en medio de una política monetaria expansiva y una fiscal contractiva, provino de quienes creen que la causa de la hiperinflación es la devaluación. Esto último es un error grave de concepto. La causa profunda de la alta inflación y la hiperinflación radica en grandes déficit fiscales financiados con emisión de moneda por parte del Banco Central. Concluye Thomas Sargent en su clásico estudio sobre el final de las grandes inflaciones europeas del decenio de los años veinte: "En todos los casos que nosotros hemos estudiado, una vez que se entendió ampliamente que el gobierno no descansaría más en el Banco Central para sus finanzas, la inflación terminó y los tipos de cambio se estabilizaron".

Con la hiperinflación y su causa principal ocurre un fenómeno de asociación de ideas comparable al que acontecía antiguamente en la mente popular con los movimientos del Sol y la Tierra. Desde la Tierra los humanos vemos que el Sol sale a la mañana por el Este y se pone al atardecer por el Oeste. Y entonces sacábamos la conclusión errónea: el Sol se mueve y la Tierra está quieta. Al pobre Galileo casi lo mandan a la hoguera por sostener la verdad científica. Aprendimos así que en muchos casos la verdad suele ser contraria al sentido común: en realidad es la Tierra la que se mueve alrededor del Sol. Con la inflación pasa lo mismo: la gente ve que

suben los precios y que sube el tipo de cambio y saca la conclusión errónea: la causa de la inflación es la depreciación cambiaria.

Lamentablemente los bancos, a instancias del Plan de Convertibilidad, han otorgado livianamente créditos en dólares a gente que gana en pesos. Ningún país serio fomenta el otorgamiento de créditos en moneda extranjera para operaciones internas. Los créditos internos en Alemania se estipulan en marcos, en Francia en francos, y en Inglaterra en libras. Pero en la Argentina, al igual que en algunas pocas repúblicas bananeras, los créditos internos se pactan en moneda extranjera aunque la gente gane sus ingresos en moneda local. Y así se crea una valla infranqueable para la monetización de la economía en pesos. Además surge en los deudores un terror generalizado a la depreciación del peso. Y de esta manera se afianza un grupo de presión a favor de consolidar el statu quo del atraso cambiario.

Por otra parte, la estabilidad de precios registrada en estos años fue acompañada a su vez de estabilidad cambiaria, y ello tiende a confirmar en la mente popular la teoría falsa de que la causa de la inflación es la devaluación. La verdad científica es que el elemento antiinflacionario de la ley

de convertibilidad es la prohibición de emitir dinero para financiar al Gobierno implícita en esta ley, como bien lo enfatizaran Sargent, Keynes, y cuantos estudiosos de las hiperinflaciones existen o existieron. El Gobierno se ha endeudado para financiar sus déficit, y esto no es bueno pero al menos no ha emitido moneda para ello. Ha acatado las reglas de juego de la ley. Por eso no tenemos ni inflación, ni depreciación cambiaria, dos efectos de una misma y tercera causa: repito, la emisión masiva de moneda para financiar al gobierno.

El lector preguntará por qué, al igual que en la Argentina, después de todas las hiperinflaciones históricas de todos los países y de todos los tiempos se fijó el tipo de cambio. La verdad científica es que ello ocurrió porque durante las hiperinflaciones los precios terminan corriendo mucho más rápido que la emisión monetaria. En otras palabras, aumenta enormemente la velocidad de circulación del dinero, y entonces, paradójicamente, después de las hiperinflaciones el nivel de precios termina siendo demasiado alto para la cantidad nominal de dinero existente. Se verifica así una astringencia monetaria brutal que determina altísimas tasas de interés que a su vez ahogan la actividad económica. Para contrarrestar la asfixia financiera poshiperinflacionaria es necesario encontrar un método no inflacionario de emitir dinero. Este método es el tipo de cambio fijo al cual el Banco Central compra divisas y engrosa así sus reservas. Es lo que se denomina emisión de dinero con respaldo.

Esta emisión no es inflacionaria porque el respaldo de la emisión crea confianza y aumenta la demanda de dinero local, lo cual es equivalente a reducir su velocidad de circulación. El Banco Central de Austria en 1922, por ejemplo, sextuplicó la emisión monetaria en un año sin causar inflación.

Lamentablemente, en 1991, Cavallo y Fernández ignoraron estas verdades elementales. En efecto, en lugar de alentar, frenaron la monetización de nuestra economía en pesos con dos medidas erróneas. La primera medida técnicamente errónea fue y continúa siendo el estímulo dado a la dolarización, por la vía de la reforma al Código Civil que permite los créditos inter-

nos en dólares. Típica reforma de república bananera, como dijimos antes. El segundo gran error que conspira contra la monetización en pesos de nuestra economía, es haber fijado la paridad de uno a uno, a la mitad de su valor histórico. Si la paridad del dólar se hubiese fijado a su valor histórico de alrededor de dos pesos y no se hubiese modificado el viejo y glorioso Código Civil de Vélez Sarsfield, hoy en día la monetización en pesos de nuestra economía (M1/PBI) sería del 20% y no del 6%.

Tendríamos entonces bajas tasas de interés y superávit comercial. No hubiésemos padecido el impacto del efecto tequila y por encima de ello estaríamos creciendo como Chile al 7% anual.

Con los precios relativos técnicamente erróneos que nos gobiernan no es posible retomar una senda de crecimiento al 7% anual promedio de aquí en adelante y por 30 años al mejor estilo coreano desde 1961 o chileno desde 1983. Los precios relativos inaugurados en 1991 ejecutaron una importante transferencia de patrimonios y rentabilidades en contra de la industria y del agro y fueron sacados del aire por el ex ministro Cavallo. Insisto en la expresión técnicamente errónea porque nuestro país está todavía lleno de gente confundida que cree que este plan económico tiene sustento técnico. Con estos precios relativos, la Argentina genera 40.000 empleos por año y solamente el crecimiento demográfico requiere crear 250.000 empleos. Todo ello sin contar las necesidades de nuevos empleos para el stock de 4 millones de desocupados y subocupados actuales.

Además, con los precios relativos vigentes se genera una deuda externa impagable. Y por encima de todo ello, se repotencian los ciclos económicos, y así se diluyen nuestras posibilidades de crecimiento a largo plazo.

Flotación del peso o desempleo continuado: este es el dilema de la economía argentina. El fantasma de la hiperinflación agitado por los defensores del Plan es inexistente en un contexto de equilibrio fiscal. ♦

EDUARDO CONESA es economista.

Copyright El Cronista

Las opiniones vertidas en esta sección, no necesariamente reflejan la opinión editorial de El Cronista.



ILUSTRACIÓN DE KALONDI