



Coyuntura argentina

La verdadera naturaleza de la convertibilidad

EL TRATAMIENTO ECONÓMICO QUE CAVALLO APLICÓ EN ARGENTINA PARTIÓ DE UNA HIPERINFLACIÓN, Y ESTE ORIGEN NO SE PUEDE OBLVIAR CUANDO SE ANALIZA LA EVOLUCIÓN DE ESE PROCESO.

Por Ramón Díaz

Este artículo procurará dilucidar los fundamentos económicos de la encrucijada en que hoy vemos a la Argentina. Comprenderá dos capítulos: el de los principios básicos en juego, que tienen tras de sí el consenso de los economistas, y un punto controvertido sobre el método óptimo de ajuste.

Los principios básicos. El primero a tener en cuenta tiene que ver con lo que acontece con la demanda por dinero (la cantidad de dinero en términos reales, de poder de compra, que la gente quiere tener) cuando se aplica un tratamiento de choque exitoso a una gran inflación. Esta habrá hecho que el público reduzca drásticamente sus tenencias de moneda nacional, sustituyéndolas por activos resistentes al efecto erosivo de la inflación, verbigracia moneda extranjera, aunque generadores de ciertos costos transaccionales. Cuando la gran inflación se detiene, la demanda por dinero da un gran salto. Este -o, como sería más justo decir, la previa contracción de la demanda por dinero- es el origen del fenómeno recesivo que la cura de la inflación más tarde o más temprano siempre entraña.

Si el país ha hecho su choque antiinflacionario usando un ancla monetaria -digamos, para usar un

ejemplo gráfico, destruyendo las imprentas monetarias, como se hizo en el Uruguay en 1876- el público no tiene medios para incrementar sus existencias nominales de dinero y el desequilibrio en el mercado monetario (mayor demanda que oferta de dinero) se ajusta por medio de una baja de precios (deflación) que incrementa la cantidad real de dinero. Como hay precios reacios a la baja, en algunos mercados el ajuste se hace por cantidad, es decir, hay una recesión.

Si, en cambio, el país usa un ancla cambiaria (como en la Argentina, con la convertibilidad a una pa-

ridad de uno por uno), el público encuentra muy fácil surtir de la cantidad adicional de dinero que demanda vendiendo dólares al banco central, básicamente repatriando los fondos que habían sacado durante la inflación. Ello significa que entra capital y el gasto agregado se incrementa fuertemente. El libreto, en vez de empezar con una recesión, comienza con un boom. El gasto agregado en parte se contrapesa con un excedente de importaciones, pero, en el sector de bienes no transables internacionalmente, en parte también por un alza de precios. Como entre estos bienes no transables se destaca por su importancia la mano de obra, se experimenta una pérdida de competitividad y en definitiva sobreviene una recesión. En otras palabras, la elección de un ancla cambiaria no elimina el costo recesivo, sólo lo retarda.

Esto es lo que está aconteciendo en la Argentina. Uno oye discutir el tema reiteradamente con olvido de cómo empezó toda la cuestión. Empezó con una hiperinflación -una más de la serie que inauguró Alfonsín- y el tratamien-

to de choque que organizó Cavallo. Tratar de la política de éste como si hubiera empezado de cero (con una economía estable) es una solemne tontería.

El segundo principio es que, a los fines de una política anticíclica, o de pleno empleo, con un ancla monetaria la política fiscal es poco útil, porque el gasto público deficitario hace subir las tasas de interés y se produce una reducción compensatoria del gasto privado, y en cambio la política monetaria (expansión del crédito) puede ser eficaz; mientras que con un ancla cambiaria la política fiscal puede ser útil, a condición de que el país en cuestión pueda tomar prestado en el mercado internacional a las tasas corrientes, ya que su demanda por crédito para el gobierno será demasiado pequeña para hacer subir las tasas en el ámbito mundial, pero una política monetaria sólo conducirá a un déficit global de balanza de pagos. Un país que haya recurrido al ancla cambiaria y tenga limitada capacidad de endeudarse internacionalmente a las tasas de mercado, como la Argentina, es poco y nada lo que puede

hacer en materia de política anticíclica.

El ajuste deflacionario. Lo que antecede es territorio conocido. Desde 1991 sabíamos que la recesión tenía que venir y que el gobierno tendría las manos atadas para una política activa destinada a contrarrestarla. El único problema es qué se debe hacer ahora, cuando la recesión finalmente llegó. Las posibilidades son tres: devaluar como hizo México, cambiar el ancla, colocándose en una posición en que una política monetaria anticíclica sea manejable y dejar que el desequilibrio sea superado espontáneamente, por la vía deflacionaria.

Cualquiera de los dos primeros métodos implica cambiar la naturaleza de la convertibilidad. Esta dejaría de ser una revolución monetaria para alcanzar la estabilidad de una vez por todas y pasaría a ser un mero truco para salir de la hiperinflación. En vez de haber llegado a la tierra prometida, Argentina meramente habría estado transitando por un oasis, que se habría confundido con la tierra prometida. Al terminar el vergel, de nuevo a las dunas. La estabilidad, mayor o menor, volverá a depender de las cualidades de cada gobierno y de la calidad e intensidad de los shocks externos. La inflación será una vez más

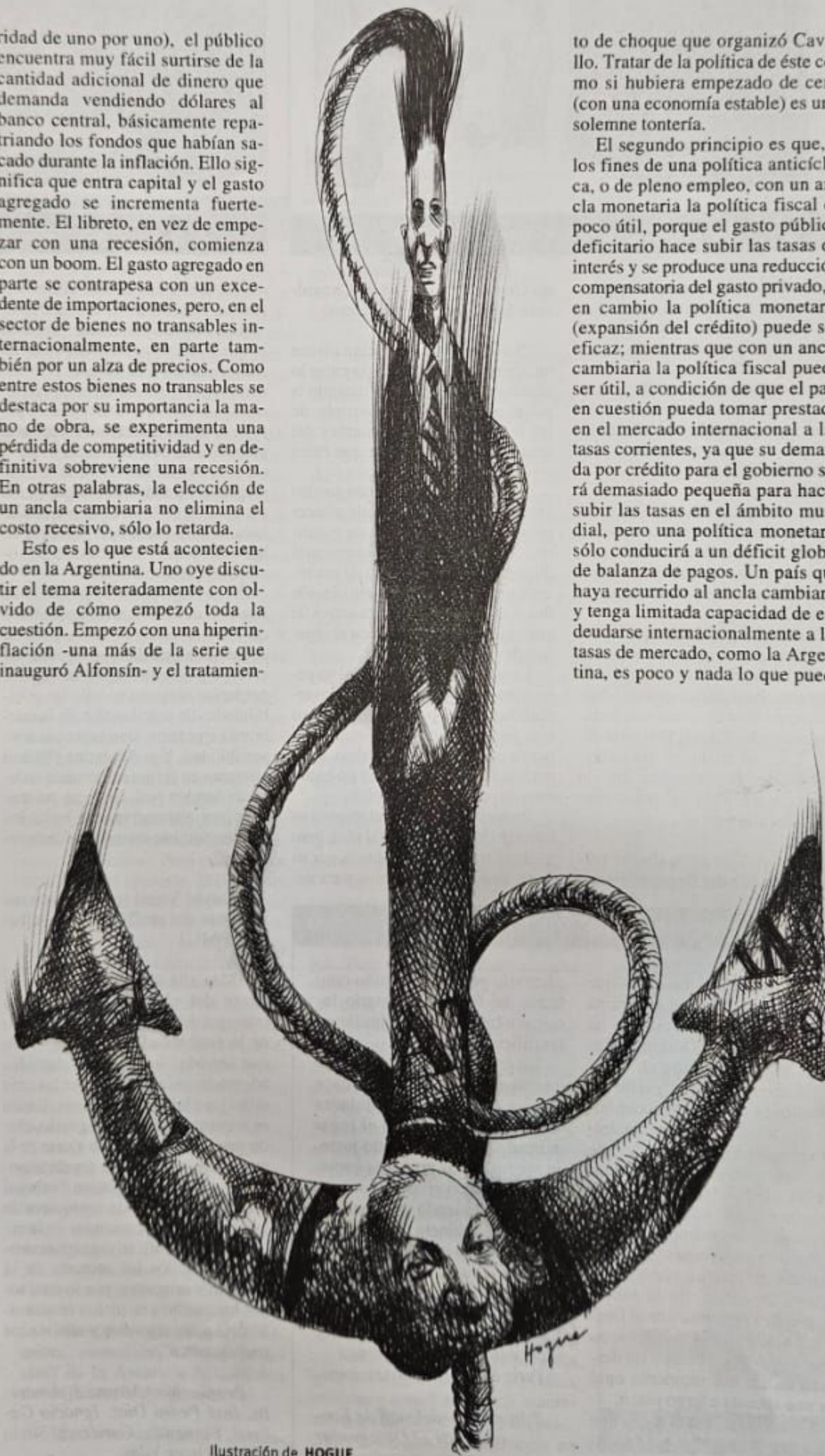


Ilustración de HOGUE

“LA ELECCIÓN DE UN ANCLA CAMBIARIA NO ELIMINA EL COSTO RECESIVO. SÓLO LO RETARDA”

ejemplo gráfico, destruyendo las imprentas monetarias, como se hizo en el Uruguay en 1876- el público no tiene medios para incrementar sus existencias nominales de dinero y el desequilibrio en el mercado monetario (mayor demanda que oferta de dinero) se ajusta por medio de una baja de precios (deflación) que incrementa la cantidad real de dinero. Como hay precios reacios a la baja, en algunos mercados el ajuste se hace por cantidad, es decir, hay una recesión.

Si, en cambio, el país usa un ancla cambiaria (como en la Argentina, con la convertibilidad a una pa-

“EL AJUSTE DEFLACIONARIO FUE EL MÉTODO DE AJUSTAR DESEQUILIBRIOS POR MÁS DE UN SIGLO”

parte de la realidad cotidiana, la hiperinflación una contingencia siempre posible. ¿Por qué, entonces, no descartar esos métodos de plano? Ocurre, sencillamente, que la gente no sólo no entiende ya qué es un ajuste deflacionario, sino que hasta ha olvidado que fue el método invariable de ajustar parecidos desequilibrios por más de un siglo antes de que Keynes debatiera el punto con los economistas del Tesoro británico, allá por 1925, y al parecer convenciera al mundo definitivamente de que el largo plazo está demasiado lejos como para que lo tengamos en cuenta.