

Una decisión de Roca en 1899

# La convertibilidad con tipo de cambio alto

Por Eduardo Conesa

La Argentina sufrió, como es sabido, una crisis fiscal y de balanza de pagos en 1890. La bancarrota del Estado unida a la corrupción, terminaron por derribar al régimen del presidente Miguel Juárez Celman. Carlos Pellegrini, a la sazón vicepresidente, debió asumir el poder con el respaldo del político más influyente de la época, el general Julio Argentino Roca.

Pellegrini puso en orden las finanzas públicas. Redujo el gasto. Aumentó los impuestos. Y en octubre de 1890 se creó la Caja de Conversión por ley 2.471. Sin embargo, en lugar de establecer inmediatamente un sistema de convertibilidad, lo cual era lógica consecuencia de la creación de la caja, Pellegrini pensó inicialmente que era necesaria una previa valorización del peso papel y una deflación de precios internos. La idea de Pellegrini en ese momento estuvo expresada en el artículo 11 de la ley 2.471:

"Cuando el valor en plaza de la moneda fiduciaria sea a la par o próximo a la par, el directorio de la Caja de Conversión, de acuerdo con el Poder Ejecutivo, podrá entregar billetes en cambio de oro o viceversa, con el objeto de fijar el valor de la moneda fiduciaria".

## Intereses encontrados

Durante 1883-84, mientras tuvo fugaz vigencia la primera ley de convertibilidad sancionada durante la primera presidencia de Roca, los 100 pesos oro se cotizaban a 100 pesos papel y también a 100 dólares. Pero luego, en 1885, se declaró la inconvertibilidad y el peso oro comenzó a subir de cotización en relación al peso papel, alcanzando el precio promedio de 387 pesos papel por los 100 pesos oro durante 1891, año en el que el país todavía se debatía en plena crisis. A medida que la situación económica iba mejorando y las exportaciones aumentando, también iba renaciendo la confianza en el potencial del país y los capitales volvían. La oferta de oro proveniente de las mayores exportaciones y el mayor ingreso de capitales hacía caer gradualmente el precio del oro, el que en 1899 se cotizaba a un promedio de 225 pesos papel por los 100 pesos oro. La tendencia del peso papel era hacia una mayor valorización todavía. Algunas personalidades de la época (1899) sostenían que se debía continuar ese proceso de valoración cambiaria y disminución de precios internos para volver a la convertibilidad recién cuando la cotización volviera ser de 100 pesos papel por los 100 pesos oro, como en

1882-84, tal cual lo disponía el artículo 11 de la ley de creación de la Caja de Conversión de 1890. Los exportadores, por supuesto, querían detener la sobrevaloración del peso declarando la convertibilidad al tipo de cambio vigente entonces en el mercado. El presidente Roca después de escuchar a las partes, y particularmente la opinión del senador



Carlos Pellegrini, decidió detener la valorización del peso papel mediante el envío al Congreso de un proyecto de ley que luego se aprobó con el número 3.871. En esta ley se establecía la convertibilidad a 227 pesos papel por los 100 pesos oro sellado. Cabe hacer notar que de acuerdo a las estadísticas sobre precios disponibles en nuestro país y en los

Estados Unidos, en 1899 el peso quedó devaluado en términos reales en relación al dólar en un 56 por ciento, tomando como base 1882, año en que 100 pesos papel equivalían a 100 dólares papel. **Avenidas de una sola mano**

El tipo de cambio elevado al que se fijó la convertibilidad, fue el factor que permitió mantener a las exportaciones tradicionales como motores del desarrollo, superando largamente en todos los años a las importaciones, con la sola excepción de 1911. Si el tipo de cambio no hubiese sido alto, las exportaciones no podrían haber liderado el proceso de desarrollo argentino como efectivamente lo hicieron.

Nuestra experiencia histórica, y también la de otros países, demuestra que las leyes de convertibilidad son avenidas de una sola mano. Sirven en tanto y en cuanto generen cuentas externas superavitarias que aseguren la afluencia de divisas. La afluencia de divisas bajo un régimen de convertibilidad, que asegure además el equilibrio presupuestario, provoca emisión monetaria con respaldo y sin inflación. Es decir, liquidez en moneda local. Esta liquidez, engendra tasas de interés locales reducidas, las que a su turno estimulan la inversión. Esta última a su vez trae creci-

miento y bienestar económico. Adicionalmente, si el tipo de cambio es ya alto y estable, no hay riesgo de devaluación, con lo cual se estimula más aún la entrada de capitales extranjeros. La repatriación de los nacionales y la inversión de ambos en actividades productivas.

## Un peligro latente

La convertibilidad con tipo de cambio bajo, como la de 1991, por el contrario, desestimula las exportaciones y promueve a las importaciones. Es decir se promueve la demanda de divisas para pagar por las importaciones y se obstaculiza su oferta por las menores exportaciones que se generarán. Cuando comienza el déficit externo, el público acude entonces al Banco Central en demanda de las divisas escasas. Esta entidad está obligada a venderlas por la misma ley de convertibilidad. Pero ello implica reducir la cantidad de dinero en circulación. La escasez de dinero hace subir las tasas de interés. Las tasas altas desestimulan la inversión y provocan recesión hasta que los precios y salarios nominales bajen sustancialmente. Esto último es muy difícil de lograr y por lo tanto determina usualmente el fracaso de las convertibilidades con tipo de cambio bajo.