

# Tipo de cambio alto para el desarrollo

Por Eduardo Conesa

Para LA NACIÓN

**T**RANSCURRIDOS ya los once largos años de vigencia del uno a uno (1991-2001), época en que el dólar era la moneda más barata que se podía adquirir en la Argentina, y pasadas también las turbulencias del estallido de la convertibilidad que tuvo lugar a fin de 2001 y comienzos de 2002, el tipo de cambio parece estabilizarse alrededor de tres pesos por dólar. La actual calma cambiaria invita a reflexionar sobre el tema. ¿Qué política cambiaría es más conveniente para el desarrollo económico del país? ¿El cambio bajo o el cambio alto? En mi opinión, la mejor política es la de un tipo de cambio muy alto, pero declinante lentamente en términos reales en el largo plazo, en la medida en que se vaya materializando el desarrollo. Fundamentaremos esta opinión en la experiencia histórica argentina y en la de otros países.

Desde la ley de convertibilidad de 1899 hasta 1946, la Argentina se caracterizó por sostener una política de tipo de cambio bastante alto. En realidad, la ley de convertibilidad de 1899 fijó la paridad de un peso oro sellado=2,27 pesos papel, para evitar la valorización de nuestro peso papel. Se estaba produciendo una deflación interna y la cotización del peso papel tendía al uno a uno con relación al peso oro sellado.

Como consecuencia de esa vieja ley de 1899, y hasta 1946, la Argentina vivió casi medio siglo de cambio alto. Ese fue, en promedio, el período de mayor crecimiento de nuestra economía.

En la segunda mitad del siglo XX, por el contrario, nuestro país vivió tres períodos de fuerte sobrevaluación cambiaria. El primero, de 1949 a 1955. Se trataba de reprimir artificialmente la inflación con el tipo de cambio bajo. Como en esa época no había crédito externo, los efectos negativos de la sobrevaluación cambiaria se limitaban a reducir la tasa de crecimiento de la economía. El pleno empleo y la producción industrial eran resguardados por el sistema de fuerte proteccionismo reinante por entonces.

La segunda sobrevaluación cambiaria tuvo lugar en 1979-1981. Nuevamente se volvió a imponer la costumbre de reprimir artificialmente las consecuencias de la inflación mediante un tipo de cambio bajo. Pero en este caso el tipo de cambio bajo generaba un déficit en la balanza de pagos y solamente podía mantenerse si era acompañado por una cuestionable política de endeudamiento externo. Así, la deuda externa se quintuplicó en esos años.

La tercera gran sobrevaluación cambiaria argentina ocurrió con la convertibilidad de 1991-2001. En este período, la deuda externa subió de 60 mil millones de dólares, en 1991, a 140 mil millones, en 2001. Pero además de endeudarnos en 80 mil millones, en este período vendimos activos del Estado al

extranjero por 30 mil millones. El efecto fue similar al endeudamiento. El resultado final fue que en once años de convertibilidad nos endeudamos en 110 mil millones de dólares (80+30=110), a razón de diez mil millones por año. Además, en este período la avalancha importadora generó un fuerte desempleo y subempleo que, sumados, alcanzaron el 30 por ciento en 1995. Este desempleo se mantiene alto en la actualidad, aunque ahora es causado por la falta de crédito al sector privado productivo.

Observará el lector que cada vez que sobrevaluamos la moneda ocurre una de dos: o se frena el proceso de crecimiento económico, como en 1949-1955, o nos endeudamos enormemente como en 1979-1981 y en 1991-2001, en cuyo caso el estancamiento, la recesión y la desocupación se parecen a la resaca de la borrachera, porque vienen más tarde. El haber experimentado tres sobrevaluaciones cambiarias artificiales en medio siglo fue una de las causas del retroceso eco-

nomía argentino en el concierto mundial. Bienes transables internacionalmente son los que producen la industria manufacturera, la agricultura y la minería. Los bienes no transables internacionalmente son los producidos por la industria de la construcción o por el sector servicios, tales como un corte de pelo o una prestación médica, por ejemplo.

¿Por qué sostenemos que el tipo cambio real alto es bueno para el crecimiento económico? La historia económica de los últimos 50 años en todo el mundo ha permitido establecer que, en promedio, el crecimiento de la productividad es mayor en los sectores productores de bienes transables que en los sectores que producen no transables. Ahora bien, tipo de cambio alto significa precios altos para los productores de bienes transables de la industria y de la agricultura. Precios altos significan también grandes ganancias en estos sectores. Grandes ganancias en estos sectores estimulan a su vez la reinversión de esas ganancias y la forma-

**Cada vez que sobrevaluamos la moneda ocurre uno de estos dos fenómenos: o se frena el proceso de crecimiento económico, como entre 1949 y 1955, o nos endeudamos enormemente, como en los períodos 1979-1981 y 1991-2001**

ción de la bola de nieve del crecimiento económico: más productividad genera más inversión, que a su vez genera más productividad. Por ello, los países que más han crecido en la posguerra son los que han sabido mantener por un lapso superior a 20 años un tipo de cambio muy alto. Son los casos de Japón y Alemania (1948-1971), o Corea y Taiwán (1960-1994), o los países llamados "tigres del Asia" (1968-1994), o Chile, comenzando en 1983 y, últimamente, China.

Inexorablemente, sin embargo, el crecimiento de la productividad en el sector de los bienes transables lleva a la larga a una enorme oferta de estos bienes en el mercado y, por lo tanto, a una baja de sus precios. Esto es consecuencia del crecimiento mismo de la productividad. Por ello, cuando un país se convierte en desarrollado e industrializado experimenta una fuerte tendencia a sobrevalorar su propia moneda: los bienes industriales son baratos y los servicios, caros en estos países. Esto no es dañino, porque el país ya alcanzó un alto nivel de productividad que permite a su industria competir y resistir a los impactos del tipo de cambio bajo. ¿Por qué sostenemos que el

tipo cambio real bajo es funesto para el crecimiento económico? Si un país, antes de llegar a ser industrializado, sobrevalúa artificialmente su moneda, como ha sido el caso de la Argentina, asignará mal sus recursos. Inducirá a obtener grandes utilidades y a reinvertir en el sector productor de bienes no transables, que tiene, en promedio, y salvo algunos subsectores excepcionales, menos crecimiento en la productividad. Por lo tanto ese país, en su conjunto, creará poco.

## Un factor esencial

A ello se le deben agregar tres factores negativos adicionales: el endeudamiento externo, la fuga de capitales y el desempleo, inducidos en forma sucesiva por el tipo de cambio bajo.

Así, con estas premisas, podemos explicarnos, al menos parcialmente, por qué la Argentina creció poco en la segunda mitad del siglo XX.

El tipo de cambio alto en el largo plazo es un factor esencial para el desarrollo. Pero hay muchos otros. Por ejemplo, también haría falta en nuestro país una reforma institucional que establezca una organización *meritocrática* y *anticlientelista* del Estado, según la cual éste subordine rigurosamente los nombramientos del personal administrativo al desempeño educativo de los nombrados, y sus ascensos, al desempeño en sus carreras.

Esto conduciría a la formación de capital humano y desestimularía la corrupción en el Estado. Otro factor muy importante es contar con finanzas públicas sanas. En cuanto al capital financiero, es evidente que nuestro país lo genera, pero lo envía al exterior. Es la fuga de capitales a la que nos referimos antes. Quienes la ejecutaron han aprovechado con toda lógica los períodos de sobrevaluación cambiaria y, en los momentos finales de estos períodos, cuando la devaluación se tornaba previsible e inevitable, procedieron a comprar dólares y enviarlos al exterior, o a resguardarlos en sus cajas fuertes y colchones.

Precisamente para contrarrestar la fuga de capitales y lograr que éstos retornen, conviene la política que enunciamos al comienzo: iniciar el desarrollo económico con un tipo de cambio muy alto. Tan alto que no pueda sino declinar, para que decline lentamente en el transcurso de los años, en la medida en que el crecimiento de la productividad en la industria vaya forzando una sobrevaluación cambiaria natural, como la que registran los países ya industrializados.

© LA NACIÓN

El autor es profesor titular de Economía y Finanzas de la Universidad Nacional de Buenos Aires.