

# Salida de la convertibilidad y exportaciones: el rol de las instituciones

La devaluación de 2002 no ha sido suficiente para generar todavía un salto en las cantidades vendidas al exterior.

Argentina entró en default y se produjo una ruptura institucional de enorme magnitud, que originó falta de confianza y credibilidad.

Durante los primeros siete meses del año en curso, las cantidades exportadas por Argentina disminuyeron levemente.

El ordenamiento del tipo de cambio es un tema de discusión en todas las economías abiertas, que esencialmente consiste en elegir el sistema que sea más beneficioso para el funcionamiento de la economía. Tradicionalmente este análisis se realiza teniendo en cuenta aspectos puramente económicos, que destacan las ventajas y desventajas de cada uno de los sistemas.

Los principales objetivos a los que apunta la elección del sistema de tipo de cambio son:

- Contribuir a la política antiinflacionaria del gobierno estableciendo compromisos y promoviendo credibilidad.
- Servir como medio para la integración del país con los mercados internacionales y, eventualmente, contribuir a un proyecto de integración económica.

La literatura sobre economía internacional suele distinguir dos sistemas extremos de establecimiento del tipo de cambio<sup>1</sup>, compatibles con el funcionamiento de una economía de mercados preferentemente libres.

El sistema de tipo de cambio fijo consiste en establecer una relación no modificable entre la moneda nacional y una moneda extranjera (o un conjunto de ellas, o la cantidad de un cierto bien como el oro) de modo que los elementos internos de la economía –la cantidad de dinero, el nivel de precios, la política fiscal, el nivel del producto nacional– tiendan a ajustarse en equilibrio con la relación fijada. El sistema de tipo de cambio flexible, por el contrario, deja que la relación con las monedas extranjeras sea fijada por el mercado, de acuerdo a las condiciones internas de la economía. En ambos casos se trata del tipo de cambio nominal, ya que el tipo de cambio real quedará determinado por la evolución del conjunto de los precios.

Los argumentos económicos más habituales en la discusión sobre la elección del tipo de cambio son los siguientes:

- Vincular en forma fija la moneda interna a la de otro país de baja inflación ayuda a limitar las presiones inflacionarias. Genera una política de dinero pasivo donde la cantidad de dinero la fija la demanda del público. De este modo el gobierno resigna el instrumento de política monetaria<sup>2</sup>.
- El tipo de cambio nominal fijo reduce los costos de transacción del comercio internacional. Como consecuencia de ello disminuye la incertidumbre en comparación con el tipo de cambio flexible que es más volátil, y esa menor incertidumbre incentiva el comercio

<sup>1</sup> Quedan fuera de consideración de sistemas de control de cambios o de tipos de cambios múltiples por las dificultades que originan en la relación de los mercados internos con los internacionales.

<sup>2</sup> La resignación de la herramienta de política monetaria se realiza a cambio de “dar seguridad” a los agentes económicos sobre la intención de no usar la política monetaria con fines inflacionarios. Esta es una observación relacionada con el enfoque de economía política, por lo que se tratará más adelante.

con otros países. De forma análoga, la menor incertidumbre favorece las inversiones internacionales y los procesos de integración económica, al eliminar los cambios de competitividad de los países que provienen de movimientos persistentes en el tipo de cambio.

- El principal argumento a favor del tipo de cambio flexible es que permite tener una política monetaria independiente, lo que se traduce en una mayor capacidad de ajustar la política interna a los shocks externos. No obstante, aún bajo un tipo de cambio flexible se debe establecer alguna regla monetaria para que el sistema no sea indeterminado, y como consecuencia de ellos no se pueda prever razonablemente el nivel de precios, lo que genera incertidumbre.

*Analizar la elección del régimen de tipo de cambio bajo un enfoque institucional implica considerar los efectos de la decisión sobre el funcionamiento de la economía y también sobre el funcionamiento del sistema político.*

El sistema de tipo de cambio que decide adoptar un país no solamente abarca aspectos puramente económicos sino que también tiene gran relevancia desde el punto de vista de la economía política. Si bien habitualmente ha predominado la discusión de consideraciones exclusivamente económicas, el enfoque de economía política es sumamente relevante para comprender los problemas y enriquecer el análisis. Esto significa que analizar la elección del régimen de tipo de cambio bajo un enfoque institucional implica considerar los efectos de la decisión sobre el funcionamiento de la economía y también sobre el funcionamiento del sistema político.

## El abandono del sistema de tipo de cambio fijo: ruptura institucional y costo argentino

Cuando se habla de ruptura institucional no solamente se hace referencia al abandono de la convertibilidad, que fue sin duda el hecho más relevante desde el punto de vista de las consecuencias, sino a una serie de incumplimientos de acuerdos o contratos de carácter explícito o implícito, que se sucedieron en Argentina a partir de fines del año 2001.

### I. La salida de la convertibilidad

La llamada "Ley de Convertibilidad" surge como consecuencia de un largo proceso inflacionario durante la década del '80 que culminó con una hiperinflación de carácter histórico. Esta situación obligó al sector público a establecer una regla institucional muy fuerte para controlar los niveles de emisión monetaria y fundamentalmente para restablecer la confianza de los argentinos en su propia moneda. El objetivo fundamental fue lograr credibilidad, lo que se tradujo en estabilidad de precios durante toda la década del '90. Se trata de un sistema de tipo de cambio fijo donde se vinculó el valor de la moneda interna a la de Estados Unidos para ganar credibilidad, sin que se haya previsto un ajuste en caso de deterioro del tipo de cambio real. Esto significa que el estado debería implementar una política fiscal razonable para evitar que, en caso de alta inflación o importantes desequilibrios fiscales, el país llegue a una situación explosiva que torne inevitable a la devaluación. No obstante esta observación, durante el período de vigencia de la convertibilidad se observa un fuerte incremento en el nivel de endeudamiento que condujo a un desequilibrio macroeconómico, contribuyendo al deterioro de la confianza de los agentes económicos. Esto significa que en el caso argentino, la auto limitación no ha funcionado. Si bien el compromiso de la convertibilidad fue muy grande, la penalidad por apartarse del camino convenido con la sociedad también lo fue. Por este motivo, resultaba tan difícil abandonar la convertibilidad y sólo se hizo cuando no existía otra alternativa, asumiendo en ese caso costos de salida mucho mayores.

## II. “Corralito” y pesificación asimétrica

A partir de marzo de 2001 se desencadenó una corrida de depósitos que afectó fuertemente al sector financiero argentino. La salida de fondos fue del orden los 19 mil millones de dólares y se profundizó especialmente en la última semana de noviembre. Esta circunstancia condujo al establecimiento del “corralito bancario”<sup>3</sup> donde, en líneas generales y en su versión original, se fijaron restricciones “transitorias” para los retiros de dinero en efectivo y las transferencias al exterior, prohibiéndose además la exportación de billetes y monedas extranjeras. En este proceso los bancos sufrieron una fuerte deterioro en sus condiciones de liquidez y solvencia quedando en una situación muy débil para hacer frente a la posterior devaluación y pesificación. Esta ruptura del compromiso de intangibilidad<sup>4</sup> de los depósitos erosionó fuertemente la confianza de los agentes económicos, los que consideraron a esta medida como una violación de los derechos de propiedad sobre sus activos financieros, aunque aún no se había afectado con la medida el valor real de los depósitos bancarios. A través del Decreto 214/2002 se estableció la pesificación de depósitos y préstamos en dólares. En el primero de los casos la transformación a moneda nacional se realizó al cambio de 1,4 pesos por dólar, mientras que en los préstamos la transformación se realizó a razón de 1 peso por dólar. Esta medida modificó el valor de los depósitos y deudas del sector privado argentino, con la consiguiente redistribución de ingresos entre diferentes grupos de la sociedad.

<sup>3</sup> Decreto 1570/  
2001.

<sup>4</sup> Establecida por la Ley  
25.466, sancionada en  
agosto de 2001.

Si bien durante la vigencia de la convertibilidad hubo importantes shocks externos que complicaron la situación macroeconómica argentina al tener el tipo de cambio fijo, el gobierno contaba con un margen de credibilidad importante que le permitió salvar la situación, ya que estaba instalada entre los agentes económicos una fuerte percepción de la convicción del estado de mantener la convertibilidad. Por el contrario, cuando hubo sospechas de “mal comportamiento” del estado nacional y de las intenciones de salir de la convertibilidad, y además esta desconfianza se sumó a un contexto económico internacional desfavorable, fue imposible detener el efecto de las expectativas sobre el sistema financiero.

*La ruptura del compromiso de intangibilidad de los depósitos erosionó fuertemente la confianza de los agentes económicos, los que consideraron a esta medida como una violación de los derechos de propiedad sobre sus activos financieros.*

## III. Ruptura de contratos entre deudores y acreedores

Además de las medidas que impactaron al sector financiero directamente, existían en la economía nacional una gran cantidad de contratos entre particulares que se encontraban por fuera de la normativa general de las entidades financieras y crediticias. Se trata de los más diversos contratos privados, donde las partes establecían desde condiciones de préstamos y devoluciones, hasta las características de compras a plazos con esquemas de pagos establecidos, construcción de viviendas con entregas pautadas y compromisos de cancelación, e incluso cuestiones tan cotidianas como contratos de alquiler. En una economía altamente dolarizada como la argentina, en gran cantidad de ocasiones los contratos fueron celebrados en dólares, con lo cual, la devaluación planteaba un frente de conflicto importante y de hecho desencadenó numerosas acciones judiciales por parte de los acreedores que pretendieron recuperar sus activos en la moneda de origen.

*La salida del sistema de cambios fijo originó gran cantidad de conflictos por el elevado grado de dolarización de la economía argentina.*

## IV. Violación de los derechos de propiedad

En economía, la clara definición de los derechos de propiedad es fundamental para una correcta asignación de recursos. Los derechos de propiedad distribuyen beneficios y costos entre los agentes que toman las decisiones, y esto es una condición necesaria para alcanzar la eficiencia. El buen funcionamiento de los mercados privados se sustenta en la realización de intercambios a través de contratos, cuyo cumplimiento es asegurado por el marco institucional.

En una economía donde no existen normas de cumplimiento obligatorio y no existe el estado con poder de coacción para asegurar el derecho, las personas, si bien pueden obtener beneficios a través de la producción y el intercambio, también corren el riesgo de sufrir arreba-

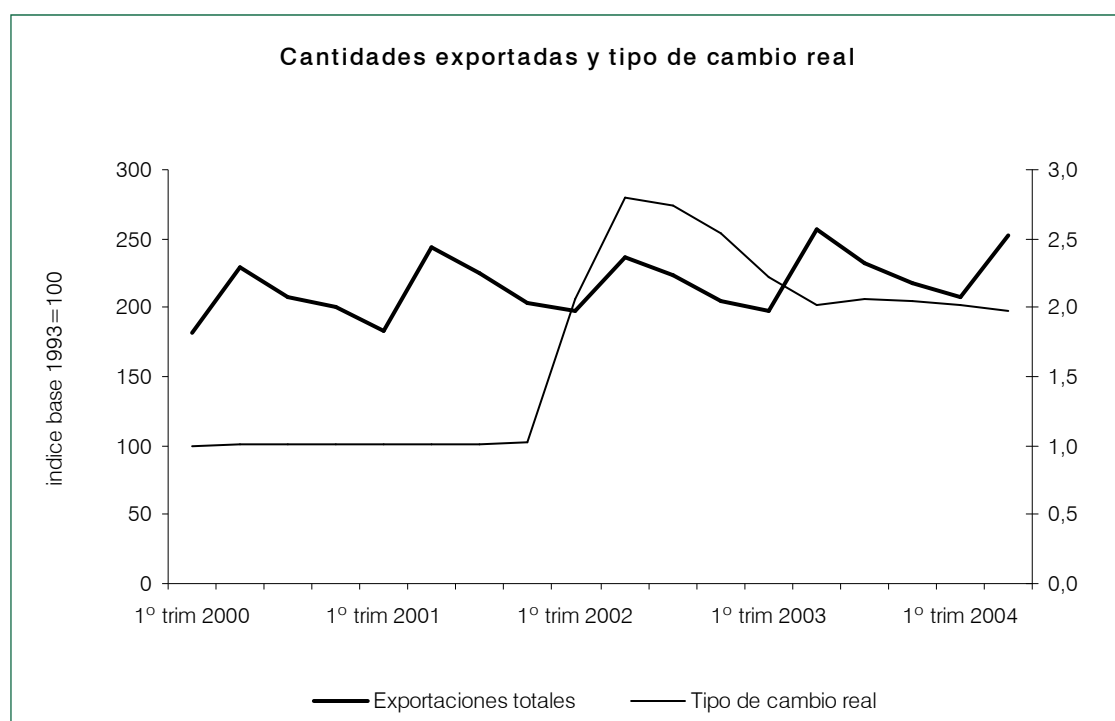
tos o robos por parte de otros individuos. Frente a los riesgos que corre su derecho de propiedad, los individuos necesitan gastar recursos para defenderse de esta situación, mientras que de otro modo los hubieran destinado a actividades productivas. Como resultado, la situación en la que se ubica la sociedad que interactúa en un marco de inseguridad jurídica, es inferior a la que alcanzaría con una correcta asignación y preservación de los derechos de propiedad.

Las sucesivas medidas aplicadas en Argentina desde finales de 2001, como fueron la bancarización obligatoria, la implementación del impuesto al cheque, el establecimiento del "corralito" y posteriormente el "corralón", la devaluación, la emisión de cuasimonedas y la pesificación, son claros ejemplos de violación a los derechos de propiedad por parte del estado. Los incentivos negativos que generan en la sociedad y los recursos que se desperdician para protegerse se traducen en un importante derroche social.

## El impacto sobre las exportaciones

Tal como se mencionó anteriormente, la existencia de un tipo de cambio nominal fijo reduce los costos de transacción del comercio internacional. Como consecuencia de ello disminuye la incertidumbre en comparación con el tipo de cambio flexible que es más volátil, y esa menor incertidumbre incentiva el comercio con otros países. No obstante, la evolución de los precios internos influye sobre el tipo de cambio real, definido como el nivel internacional de precios sobre el nivel interno de precios. En la medida en que la evolución de los precios internos no sea consistente con el régimen de tipo de cambio fijo, éste será insostenible en el largo plazo y el sistema colapsará. Esto se produce porque a medida que transcurre el tiempo y se acumula la inflación, se genera atraso cambiario con el consecuente empeoramiento de la balanza comercial. En un esquema de inmovilidad de capitales, se pierden reservas constantemente o se acumula deuda externa. Por lo tanto, en algún momento se hace necesario abandonar el sistema de tipo de cambio fijo como puede observarse en el caso argentino.

Gráfico 1



Un razonamiento basado en un enfoque económico tradicional podría predecir que, frente a una devaluación que incremente el valor del tipo de cambio real, se producirá un incremento en las exportaciones porque se vuelven más rentables, y una disminución en las importaciones que se vuelven relativamente más “caras”.

En el Gráfico 1 aparece la evolución de las exportaciones totales junto al tipo de cambio real desde inicios de 2000 hasta la actualidad. Allí puede observarse que la salida de la convertibilidad durante el primer trimestre de 2002 generó un importante incremento en el tipo de cambio real. Si se considera el desempeño exportador, medido a través de un índice de cantidades exportadas elaborado por INDEC, no se observan aumentos sustanciales en las mismas, lo que pone de manifiesto cierta inelasticidad de las exportaciones a la devaluación. La devaluación de 2002 no ha sido suficiente para generar todavía un salto en las cantidades vendidas al exterior. Aquel año los volúmenes bajaron un 1%. En 2003 se recuperaron un 5%, pero en la primera mitad de 2004 se mantuvieron estables, con crecimiento cero. Según los informes de INDEC, las exportaciones en los siete meses de 2004 alcanzaron un valor de u\$s 19.559 millones, lo que representó un incremento del 12% con respecto a igual período del año anterior que obedeció a una suba de los precios del 13% dado que las cantidades exportadas disminuyeron levemente (-1%).

Un enfoque institucional señalaría que el nivel de exportaciones de un país se encuentra fuertemente vinculado al marco institucional vigente y no sólo al tipo de cambio real, es decir que existirían en Argentina otros factores que de algún modo afectan las posibilidades exportadoras. Las decisiones de inversión que los empresarios deben realizar si deciden incrementar la actividad exportadora está influenciada por factores como la credibilidad y estabilidad de las nuevas reglas de juego o las posibilidades futuras de recuperación de las inversiones, factores que exceden al simple cálculo del tipo de cambio real.

Un punto central en el análisis de la elección del sistema cambiario es la certidumbre o incertidumbre que genera cada alternativa, como condicionante de la credibilidad que pueda alcanzar el gobierno decisor. En la evaluación se tienen en cuenta las ventajas de credibilidad del cambio fijo versus los inconvenientes de la pérdida de flexibilidad, porque dicha credibilidad afecta el comportamiento de los agentes privados y, por consiguiente, la marcha de la economía. Ésta, a su vez, tendrá efectos políticos y, el conjunto, se reflejará sobre el nivel de bienestar de la sociedad. La credibilidad que posea un gobernante es lo que en última instancia define el margen de maniobra para la realización de sus políticas.

Argentina entró en default y se produjo una ruptura institucional de enorme magnitud, que originó falta de confianza y credibilidad, afectando las conductas posteriores de los agentes económicos y condicionando las posibilidades de recuperación. La “solución” implementada durante la crisis argentina reflejó la primacía de las razones políticas que impulsaron el cambio de modelo por encima la racionalidad económica que requería una transición ordenada.

La asimetría en la influencia de los distintos grupos de interés de la economía, que aprovecharon la situación para influir sobre los decisores políticos determinó sectores ganadores y perdedores, ratificando la hipótesis que en la realidad es muy difícil hallar un gobierno cuyo único interés sea el “bienestar general”, sino más bien algún gobierno intermedio donde existen márgenes de discrecionalidad.

En resumen, se puede sostener que para evitar los desequilibrios macroeconómicos lo fundamental no es el régimen de tipo de cambio seleccionado sino su concordancia con la situación fiscal y monetaria. Lo importante es considerar, en cada país y en cada circunstancia histórica, qué sistema cambiario produce mejores incentivos para que el comportamiento del gobierno produzca “buenas” políticas monetarias, fiscales y de comercio exterior. ■

*Las decisiones de inversión que los empresarios deben realizar si deciden incrementar la actividad exportadora está influenciada por factores como la credibilidad y estabilidad de las nuevas reglas de juego o las posibilidades futuras de recuperación de las inversiones, factores que exceden al simple cálculo del tipo de cambio real.*