

Polémica por la balanza negativa

Los capitales no son la causa

Eduardo Conesa
para El Cronista

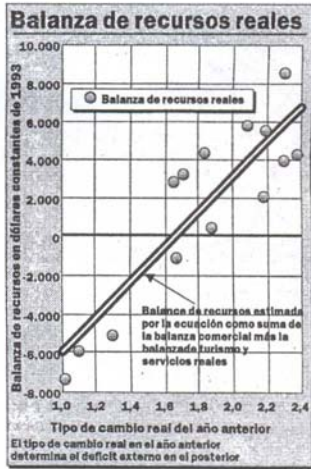
El distinguido economista Carlos Rodríguez sostiene, en su muy interesante conferencia preparada para la convención de ADEBA, que el tipo de cambio es el resultado y no el causante de los déficits comerciales. Sostiene que la *venida de capitales* es la causante de los déficit y del tipo de cambio bajo al mismo tiempo. Mi tesis es que la relación de causalidad corre al revés. El tipo de cambio bajo estimula las importaciones de bienes y servicios y desestimula las exportaciones y así se genera el déficit comercial y el de la balanza de recursos. El tipo de cambio bajo es el culpable. Los capitales vienen porque las tasas de interés internas argentinas son muy altas y porque Cavallo vende los activos del Estado a precios de liquidación. Es especialmente interesante analizar el balance comercial sumado con el balance de servicios reales que incluye los intereses y remisión de utilidades al exterior. Este balance se denomina balance de recursos reales y está fuertemente determinado por el tipo de cambio real en el año anterior (definido como el cociente del índice de precios al por mayor y el índice de precios al consumidor, ambos con base 1993=1). Ello puede demostrarse empíricamente. Como el tipo de cambio del año anterior no puede ser determinado por la venida de capitales del año posterior, la relación de causalidad tiene que correr necesariamente desde el tipo de cambio en el año anterior al déficit en el balance de recursos del año posterior. Ello puede observarse en el gráfico siguiente. En el eje horizontal aparece el tipo de cambio real en el año anterior. En el

vertical la balanza de recursos reales. Ambas magnitudes reflejan los valores registrados por la economía argentina en el período 1980-1993. Las esferitas reflejan las observaciones de la realidad. La línea de regresión los valores estilizados normales. El ajuste es notable. El coeficiente de correlación es de 0.9 sobre un máximo de 1.

A un tipo de cambio real mayor, es decir hacia la brecha del gráfico, se produce superávit externo. Hacia la izquierda déficit. La balanza de recursos está en equilibrio, es decir es igual a cero, cuando el tipo de cambio real está entre 1.60 y 1.70.

Cuando el tipo de cambio es de un peso por dólar, el déficit normal es de *menos* 6.000 millones de dólares. Cuando el tipo de cambio es 2.30 en el eje horizontal, el superávit normal puede leerse en el eje vertical y es de *más* 6.000 millones. ¿Cuál es el tipo de cambio que equilibra la cuenta corriente de la balanza de pagos? Precisamente 2.30 pesos por dólar. A ese nivel nuestra balanza de recursos genera un superávit de 6 millones que es lo que necesitamos para pagar los intereses de la deuda externa y remitir utilidades sin incurrir en ulterior endeudamiento.

Por lo anterior, en mi libro *Los secretos del desarrollo*, afirmo que el tipo de cambio de equilibrio es de 2.27 pesos por dólar, igual al de la convertibilidad que en 1899 inaugurara el gobierno del general Roca. En aquellos tiempos también estaba el grupo de presión sobrevaloracionista importador, irresponsable, vividor, cortoplacista y de "plata dulce" que quería el cambio uno a uno, pero afortunadamente para el país el Presidente Roca no los escuchó y la ley del congreso número 3871 fijó el tipo de cam-



bio a 2,27 pesos papel por peso oro sellado. Y el país progresó enormemente a largo plazo sobre la base del crecimiento de las exportaciones y la inversión extranjera directa que no sobreladla la moneda. El empleo creció tanto que permitió la venida de enormes olas de inmigrantes europeos que pobló el país. Hoy, por culpa del tipo de cambio enano, el desempleo, el déficit externo y el endeudamiento externo cunden. El déficit argentino actual no debe confundirse con el de Corea y otros países que tenían tipo de cambio alto, o una industria super eficiente instalada con anterioridad a la sobrevaluación. No, el déficit argentino actual es exponencialmente creciente e irreversible sin un fuerte cambio en precios relativos a favor de los bienes transables. ♦