

Eduardo Conesa
para El Cronista

Con este dólar, siempre habrá déficit

En su nota del martes 13 de enero en *El Cronista*, nuestro amigo Roberto Cachanosky nos preguntaba amablemente ¿cuál es el tipo de cambio caro correcto? ¿Por qué razón la gente va a aceptar pasivamente una caída de su salario real vía una devaluación, y no vía la disminución del salario nominal? ¿Qué políticas cambiarías y monetarias proponen Conesa y Curia como alternativa a la actual convertibilidad? Aclarando que respondo por mí y no necesariamente por mi amigo y colega Eduardo Curia, le contesto la primera pregunta a Cachanosky, dejando para otras dos notas ulteriores, la segunda y tercera preguntas.

Esquemáticamente, mi respuesta a la primera pregunta de Cachanosky es la siguiente. El tipo de cambio es un precio que influye la cantidad demandada de importaciones y la cantidad ofertada de exportaciones. El déficit comercial o el superávit respectivo se producen porque operan las leyes de la oferta y la demanda. El tipo de cambio bajo rebaja artificialmente el costo de los bienes importados. Luego, conviene comprarlos. Aumenta así la cantidad de bienes importados. Es la ley de la demanda que opera en el corto plazo. Por otra parte, el tipo de cambio bajo rebaja los precios que reciben los empresarios que producen bienes exportables. Esto los desalienta y, en consecuencia, ofrecen menos exportaciones. Es la ley de la oferta. En el corto plazo, la ley de la

oferta de exportaciones no opera demasiado bien porque hay *sunk costs* y conviene producir de cualquier manera para cubrir fácilmente los costos variables y con el excedente atenuar algo la incidencia de los costos fijos. Cuando el precio de un producto es muy bajo, la cantidad demandada excede la cantidad ofrecida:

entonces se produce un déficit. En el caso del sector externo, es el déficit comercial. El déficit comercial se produce porque el tipo de cambio es bajo y los operadores de la economía se aprovechan de él.

Es especialmente importante analizar el balance comercial adicionado con el balance de servicios reales y financieros que incluye el turismo, los fletes y los seguros, los intereses y remisión de utilidades al exterior, a los efectos de llegar a alguna conclusión acerca del nivel adecuado del tipo de cambio real.

En la Argentina, este balance está fuertemente determinado por el tipo de cambio real en el año anterior (lo definimos como el producto del tipo de cambio nominal por el índice de precios al por mayor de los Estados Unidos y dividido todo por el índice de precios al consumidor argentino, todo con base 1994=1). Ello puede observarse en el gráfico anexo. En el eje horizontal aparece el tipo de cambio real en el año anterior. En el vertical la balanza de pagos en dólares de valor constante de 1994.

Ambas magnitudes reflejan los valores registrados por la economía argentina en el período 1981-1994. Los cuadraditos reflejan las observaciones de la reali-

dad. La línea diagonal, los valores estilizados normales. El ajuste es notable. A un tipo de cambio real mayor, es decir hacia la derecha del gráfico, se produce superávit externo. hacia la izquierda, déficit. En el gráfico, la balanza de pagos está en equilibrio, es decir igual a cero, cuando el tipo de cambio real está a 2,60 pesos por dólar, aproximadamente. Cuando el tipo de cambio es de un peso por dólar, como en la actualidad, el déficit normal es de *menos* 9.000 millones de dólares. Es decir que cada año que pasa nos endeudamos o vendemos activos por 9.000 millones. Al nivel de 2,60 pesos por dólar la balanza de pagos en cuenta corriente genera las divisas para pagar por las importaciones de bienes y servicios que necesitamos para crecer a una tasa razonable, y al mismo tiempo para pagar los intereses de la deuda externa y remitir utilidades, sin incurrir en ulterior endeudamiento. En otras palabras, si conseguimos mantener la estabilidad de precios y poner el tipo de cambio real a 2,6 pesos por dólar, la Argentina podrá crecer sobre la base de las exportaciones y la sustitución eficiente

Para tener una balanza de pagos equilibrada y una economía en crecimiento sostenido, el tipo de cambio real debería situarse hoy en 2,60 pesos por dólar.

de importaciones, dentro de lo que se denomina el *export led growth model*. Este modelo no ha fracasado en Asia como dice Cachanosky. Tampoco fracasaron por la aplicación de políticas industriales activas como dijo recientemente el ministro

Fernández. Por el contrario, los países asiáticos tienen los problemas actuales porque a partir de 1994, con la devaluación de China, sobrevaloraron su moneda y se pasaron al *debt led growth model*. Se endeudaron en dólares hasta la coronilla para financiar actividades inmobiliarias, construcciones y no transables en general, igual que la Argentina. Igual que nosotros, se metieron en un descalce fenomenal. En un error técnico garrafal. En 1997, apenas se dieron cuenta de la trampa en que habían caído, intentaron volver el modelo exportador, Veremos si pueden hacerlo Soy optimista al respecto. ♦

EDUARDO CONESA es economista.

Copyright El Cronista

Las opiniones vertidas en esta sección, no necesariamente reflejan la opinión editorial de El Cronista.

Argentina: cuenta corriente de la balanza de pagos y tipo de cambio real

