

¿La crisis es bancaria o del balance de pagos?



Escibe
Eduardo
Conesa
Economista

Desde los tiempos bíblicos los seres humanos buscan siempre "chivos emisarios" ante los desastres, para liberarse de sus propias culpas. Por esta razón, ante la crisis económica que aqueja a nuestro país, el ministro Cavallo trata de descargar las culpas sobre México insistiendo sobre el efecto tequila. La verdad es que México devaluó su moneda en diciembre de 1994 y comienzos de 1995 para dar marcha atrás en la sobrevaluación en que incurrió en 1990-93 con el propósito deliberado de entrar en el NAFTA. En efecto, la sobrevaluación cambiaria lo hacía aparecer menos competitivo y así despejaba temores en sectores industriales y del trabajo de los Estados Unidos. No olvidemos que el anterior presidente de México, Salinas de Gortari, es doctor en economía de Harvard y el actual, Zedillo, doctor en Economía de Yale. Adicionalmente, la sobrevaluación mexicana fue ayudada por la fuerte baja en la tasa de interés estadounidense que Greenspan, el presidente de la Reserva Federal, comenzó a implementar a partir de 1991. Cuando en febrero de 1994, el Fed, preocupado por la sobreexpansión de la economía estadounidense y sus posibles efectos inflacionarios, comenzó a subir las tasas de descuento, a México se le hizo difícil mantener la sobrevaluación. Pero ya se había cumplido su propósito de entrar al NAFTA. Además para diciembre de 1994 ya habían tenido lugar las elecciones mexicanas y Zedillo, candidato oficialista, había ganado. Entonces México devaluó. En el segundo semestre de 1995 México reanudará un vigoroso crecimiento a largo plazo fundado en las exportaciones al mercado estadounidense y canadiense.

• Vulnerables

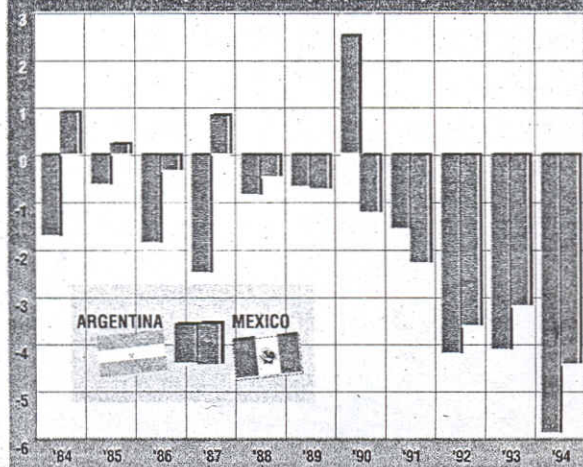
La Argentina, por el contrario, lanzó su plan económico de 1991 sobre la base del capital golondrina. Lo reconoció el propio Cavallo en el debate con Terragno. Esto nos hizo especialmente vulnerables.

Fue como construir un edificio lujoso de varios pisos sin cimientos sobre la arena movediza del capital golondrina. En cambio, los países que fundaron su plan económico en un tipo de cambio elevado, en la reducción del gasto público improductivo y en la

co Mundial, para remover de esta manera el efecto artificial de las sobrevaluaciones o subvaluaciones cambiarias, resulta que nuestro déficit externo fue de 5,89% del PBI en 1994. Y el de México de 4,44%. Nuestro déficit externo fue claramente mayor. Ver el

Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de Argentina y México

como % del PBI de paridad de cada país publicado por el Banco Mundial



promoción de las exportaciones, rechazando al capital golondrina de 1991-93, ahora demuestran una solidez envidiable. Es el caso de Chile.

• Comparación

Si comparamos los tipos de cambio reales de México y la Argentina tomando como base el tipo de cambio real del decenio de 1969 igual a 100, resulta que en 1994 México estaba en 70 y la Argentina 42. La bajera cambiaria argentina actual es mucho mayor que la mexicana de 1994. Nuestro déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 13,6 billones de dólares de 1994 fue aparentemente menor que el de México de 29 billones. Pero si lo comparamos en relación con el PBI y medimos el PBI directamente en precios de Estados Unidos (PBI de paridad de poder adquisitivo) como lo hace el Ban-

gráfico anexo.

Y llegamos al meollo de la cuestión. ¿Por qué atravesamos una crisis bancaria? Porque hay que pagar por el déficit externo global que persiste este año. Y como no viene capital golondrina, tenemos que pagarlo con base monetaria interna. Es decir tenemos que comprar dólares con pesos para enviar los dólares al exterior. Como por prescripción de la Ley de Convertibilidad, el Banco Central tiene que destruir los billetes de pesos que recibe a cambio, el país se va quedando sin moneda. De ahí la iliquidez bancaria. Estamos ante una crisis de balanza de pagos. Esta es la causa verdadera de la crisis bancaria. La actual política económica repitió la vulnerabilidad de nuestra economía porque fijó nuestro tipo de cambio real a menos de la mitad (42%) del vigente en el decenio de los 60. Nuestra sobrevaluación no se puede justificar a la luz de un superior objetivo de entrar en el NAFTA, como en el caso de México. Nuestra sobrevaluación cambiaria se hizo originalmente para permitir una estabilidad artificial hasta las elecciones de setiembre y octubre de 1991.

Pero los efectos electorales de la estabilidad fueron tan extraordinarios que luego Menem y Cavallo se enamoraron de ella

"para siempre". Mientras tanto el mismo terror inflacionario creado hacia las hiper de 1989 y 1990 nos dejaba con una sola vía alternativa a la devaluación: deflación nadando en un mar de desocupación.

En otras palabras, una rebaja de los salarios nominales por la vía de un fuerte desempleo. Sin embargo la hiperrecesión que se viene precipitando por el equipo económico en vigencia genera también quiebras bancarias, cortes en la cadena de pagos, caída de la producción y más disturbios en el interior del país donde la situación se va tornando paulatinamente desoladora. En fin, recordemos que en 1981 y 1982 el actual ministro creía que con "swaps" y seguros de cambio, el Banco Central iba a evitar la devaluación, "financiando" el ajuste. Y terminó estatizando la deuda externa privada sin evitar una fuerte devaluación. Ahora nos quiere convencer que la crisis de liquidez bancaria es una tormenta de verano originada en México y que ya se disipa. Desde de 1991 advertimos desde estas columnas de **Ambito Financiero** que un sistema de convertibilidad con tipo de cambio bajo es mortífero. Bajo este sistema las crisis de balanza de pagos se transforman en crisis monetarias y bancarias.

Dufour.

EXCLUSIVE SHOPS

Patio Bullrich; Paseo Alcorta; AltoPalermo; Caballito Shopping Center; Unicenter; Soleil Factory; Migueletes 1019; Parque Brown; Blanco Encalada 2888; Santa Fe 1411; Rivadavia 6775; Cuenca 2984; Mitre 2313, Munro; Córdoba Shopping Center; Nuevo Centro Shopping, Córdoba.

La Colección Francesa