

# Con el actual tipo de cambio Argentina no puede crecer



Escribe  
Eduardo  
Conesa  
Economista

En mi libro "La crisis del '93", escrito hace un año y ya casi agotado, sostenemos que el tipo de cambio necesario para mantener el equilibrio de la balanza de recursos reales externos es de 1,4 peso por dólar y que el equilibrio de la cuenta corriente de la balanza de pagos requeriría un tipo de cambio de 2,2, similar por pura casualidad al que el General Roca propuso al Congreso en su histórica segunda presidencia, en 1899.

Ahora nos proponemos actualizar la idea. El tipo de cambio de equilibrio de largo plazo no solamente es aquel que permite un equilibrio sostenible en las cuentas externas, sino también aquel consistente con una tasa razonable de crecimiento del PBI. A un tipo de cambio más alto corresponde un mayor crecimiento a largo plazo. A un tipo de cambio más bajo puede corresponder un crecimiento negativo. Esto es comprobable mediante modelos matemáticos pero también lo es mediante el más elemental análisis estadístico empírico, como lo haremos en esta nota.

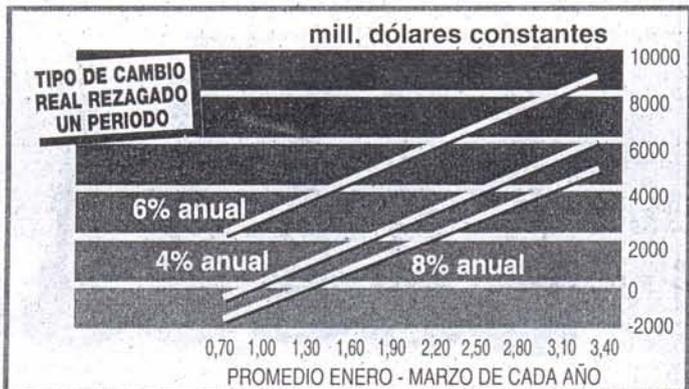
## • La última joya

Partimos de la premisa de que luego de la venta de YPF, la Argentina habrá vendido la última "joya de la abuela" y a partir de ese momento nuestros acreedores empezarán a endurecerse y serán reacios a conceder más crédito en razón de que ya en 1992 la Argentina es el país más endeudado de América Latina y del globo terráqueo, en proporción a sus exportaciones. Por lo tanto no podremos contar con más crédito externo. Recordemos que para un país como la Argentina de un PBI per cápita de 2370 dólares, según el Banco Mundial, y una población de 33 millones de habitantes, corresponde un nivel de exportaciones de bienes y servicios reales "normal" de alrededor de 21 mil millones de dólares, contra los exiguos 14 mil que exportamos realmente en 1992. Y para peor nuestras exportaciones muestran una tendencia a descender debido al desaliento que sig-

nifica la baja del tipo de cambio.

Pues bien, el gráfico 1 actualiza nuestro análisis del año pasado con las últimas cifras disponibles. Se funda en una ecuación estimada empíricamente según la cual el saldo de la balanza de comercio depende del nivel del tipo de cambio y de la

ble que el tipo de cambio real sea de 1,36 peso por dólar. Observar que dicha línea intersecta al eje horizontal (= cero déficit comercial) cuando el tipo de cambio es de 1,36 aproximadamente. Pero como debemos intereses de la deuda externa tenemos que tener cierto excedente co-



tasa de crecimiento del PBI. La estadística elemental confirma plenamente la teoría macroeconómica básica que Cavallo parece querer ignorar: cuando sube el tipo de cambio mejora la balanza comercial y cuando sube la tasa de crecimiento del PBI empeora dicha balanza. La línea que atraviesa el gráfico más arriba nos muestra el saldo de la balanza de comercio bajo distintos tipos de cambio suponiendo que el PBI decrece a la tasa anual de 6%. Por ejemplo, esta línea nos indica que con el tipo de cambio de un peso igual a un dólar se necesita tanta caída del PBI (menos 6% anual), para que el saldo positivo de la balanza de comercio llegue solamente a 2000 millones de dólares, es decir a la mitad de los intereses que se deben pagar anualmente al exterior por la deuda externa. Es decir que la recesión no funciona para el ajuste: sería necesario un tremendo sacrificio para llegar a pagar apenas la mitad de los intereses. El ajuste requiere tocar el tipo de cambio real.

La segunda línea de trazo más oscuro, supone una tasa de crecimiento del PBI de 4% anual y muestra que si la balanza comercial está en equilibrio, es decir si arroja un saldo de cero, es proba-

ble para pagarlos. El tipo de cambio necesario para producir un excedente de 4 mil millones de dólares y crecer a 4% simultáneamente, sería de 2,86 pesos por dólar. En efecto, en el gráfico podemos observar que cuando la línea que supone un crecimiento de 4% anual cruza la marca de los 4 mil millones de dólares señalados en el eje vertical, el tipo de cambio del eje horizontal es de 2,86 pesos por dólar. Esta sería el verdadero nivel de equilibrio de nuestro tipo de cambio. Parece excesivamente alto. Y lo es. No tiene en cuenta efectos "dinámicos". Esta estimación estadística está efectuada sobre la base del tipo de cambio en el año anterior y el crecimiento del PBI el año anterior.

## • Incentivo

Pero no tiene en cuenta que si el tipo de cambio real se mantiene en el mismo nivel año tras año y por muchos años, el incentivo para las exportaciones se torna interesante y se altera toda la asignación de recursos de la economía en favor del sector exportador, lo cual significa que en el más largo plazo la economía no necesita un tipo de cambio tan elevado para crecer y pagar la deuda al mismo tiempo. Refirmo pues la tesis de mi libro según la cual si se mantiene un tipo de cambio de 2,20 por muchos años, ello es más que suficiente para desencadenar las fuerzas sinérgicas implícitas en un sistema de precios coherente. El tipo de cambio de 2,27 se confirma como el óptimo, si queremos evocar además

los manes de Roca y Pellegrini.

La tercera línea, la de más abajo, con el trazo más débil de todos, supone una tasa de crecimiento del PBI de 8% anual. En este caso, con el tipo de cambio de uno a uno, el déficit comercial sería de 2000 millones de dólares. Evidentemente nuestra ecuación subestima algo el peligro pues el déficit real fue de 2870 millones de dólares en 1992. Si sumamos el déficit de fletes, seguros, turismo más intereses y dividendos llegamos al déficit total en cuenta corriente de la Balanza de Pagos de más de 8500 millones de dólares registrado en 1992. Para el año 1993, 1994 y siguientes hay que tener los efectos "dinámicos": después de varios años de pérdida y desinversión, las industrias exportadoras y el agro están exhaustos y las exportaciones empezarán a decaer. Se produce un efecto de "adición" de la economía con las importaciones. Los sectores importadores y las "industrias" que usan intensivamente insumos importados engordan y se fortalecen con pingües ganancias, lo cual hace crecer más aún las importaciones.

Así el déficit comercial tiende a agrandarse y alimentar al déficit en cuenta corriente. Y este último hace crecer exponencialmente a nuestra ya abultada deuda externa que es, repito, en estos momentos, en relación a nuestras magras exportaciones, la más alta del mundo. Si seguimos con esta política de sobrevaluación cambiaria vamos a tener serios problemas, aunque la venta de YPF y las bajas tasas de interés del plan Clinton de los Estados Unidos puedan postergar momentáneamente la hora de la verdad sobre el Plan Cavallo.

**Restaurante**  
**CASA DE AMIGOS**  
**Olazábal 4780**  
**52-7556**