

CRONICA DE LA ACTUALIDAD FINANCIERA INTERNACIONAL

Ricardo Cortes

Nos ocuparemos de los siguientes asuntos:

1. La última tormenta en los mercados cambiarios, que empezó cuando los ataques de los especuladores obligaron a Suecia a dejar flotar la corona sueca, no pudiendo mantener su cotización fija con el ecu.
2. La opinión según la cual el remedio más eficaz para salir de la presente recesión de la economía europea sería una baja en los tipos de interés, un remedio que la política de altos tipos del Bundesbank impide aplicar.
3. La evolución reciente de la economía argentina, en relación con el plan económico del ministro de economía Cavallo encaminado a corregir los excesos del populismo anterior, y compararemos la situación argentina con la chilena, donde un plan riguroso de ortodoxia financiera y monetaria y de apertura al exterior aplicado durante dos décadas ha conseguido éxitos espectaculares, reflejados en mejoras del nivel de vida de la población.

Nueva tormenta monetaria en noviembre. ¿Una Europa a dos velocidades inevitable?

Han tenido razón los pesimistas que pronosticaban que los ajustes de la segunda mitad de Septiembre (salida de la libra y de la lira del Sistema Monetario Europeo [SME] y devaluación de la peseta) no bastarían para ajustar a la realidad económica las paridades del SME y que una nueva tormenta monetaria contra las divisas más débiles no iba a tardar: en efecto empezó el 19 de Noviembre. La describiremos brevemente y trataremos de averiguar su significado.

Ese día, tras una fuga de capitales de 158 mil millones de coronas (1 \$ = 6,74 Kr el 28-11) que amenazaba dejar al banco central sueco sin reservas, éste se vio obligado a dejar flotar la corona frente al ecu. Sobraban razones para la fuga: el paro creciente y la necesidad de echar una mano a los bancos para evitar quiebras catastróficas harán que el déficit para el año fiscal que termina el próximo 1 de Julio será de 13,8% del PNB. Al revés que en la crisis de Septiembre el gobierno conservador sueco no pudo contar con el apoyo de la oposición socialista para tomar medidas drásticas de apoyo a la corona. Entonces, con apoyo socialista, pudo derrotar a los especuladores subiendo el interbancario a un día ("overnight") hasta un 500%.

El sábado 21 de Noviembre el Comité Monetario de la CE, tras una reunión borrascosa que duró hasta bien entrada la madrugada, anunció la devaluación de la peseta y del escudo portugués en un 6% (recordemos que la peseta fue devaluada el 16 de Septiembre en un 5%). Hubo ásperas discusiones entre el delegado español y el portugués que se resistía a devaluar el escudo, pero tuvo que hacerlo, aunque según él los datos fundamentales de su economía no lo exigen, para que sus exportaciones hacia España no pierdan competitividad, dado el gran peso (20%) del comercio intraibérico en esas exportaciones. A pesar de las insistentes demandas de los demás delegados el alemán se negó a bajar los tipos de interés. El comunicado

final de Comité anunció que España dará la más alta prioridad a la reducción del déficit presupuestario y a las reformas estructurales contenidas en el Plan de Convergencia. A pesar de su innegable importancia, esta promesa española ha tenido muy poco eco en la prensa de nuestro país. Veremos si se cumple o lo impide la oposición de los sindicatos obreros, funcionarios y empresarios.

Algunos optimistas esperaban que después de la realineación el Bundesbank bajaría algo los tipos de interés. Se equivocaron: el Bundesbank mantuvo los tipos. Casi todos los analistas opinaron que las devaluaciones eran demasiado pequeñas y se habían hecho demasiado tarde, y pronosticaron que seguirán las tensiones y habrá nuevos ataques especulativos, sobre todo contra la libra irlandesa y la corona danesa. Analizando con detalle el comunicado final los expertos hicieron notar que, a diferencia de ocasiones anteriores, el comunicado nada decía respecto a obligaciones mutuas de asegurar la estabilidad de las nuevas paridades, es decir no imponía obligaciones adicionales al Bundesbank.

De todos modos aumenta la presión dentro de Alemania para que el Bundesbank baje los tipos: Engholm, el jefe de la oposición socialdemócrata, lo ha pedido al canciller Kohl.

Los jefes sindicales también alegando que los altos tipos están suprimiendo puestos de trabajo en Alemania Occidental e impidiendo inversiones en la Oriental. Para que el Bundesbank ceda será preciso que los restantes sindicatos obreros sigan el ejemplo de los metalúrgicos, que acaban de aceptar el 3 de Diciembre una subida de poco más del 3%, válida 18 meses, aunque la inflación es del 3,5%, y se logra la moderación salarial pedida por el canciller Kohl en su propuesta de un pacto de solidaridad entre sindicatos, empresarios y gobierno.

Pero para el Bundesbank eso no basta: la moderación salarial es una condición necesaria pero no suficiente. Precisamente su afable presidente Helmut Schlesinger, que tras una fachada de exquisitos modales oculta una inflexibilidad -tozudez para algunos- total cuando la cree necesaria, hizo el 1 de Diciembre unas declaraciones explosivas: el sistema actual de apoyo a la cotización de divisas débiles es "ineficaz y un poderoso instrumento para que los especuladores se enriquezcan". Además según ciertos círculos de la City el Bundesbank dirigió una carta al Banco de Italia diciendo que era una interpretación equivocada del acuerdo del SME el afirmar que éste obliga al Bundesbank a dar "unlimited support" (un apoyo ilimitado) a la cotización de otras divisas del SME.

Como no podía ser menos los especuladores, la manada de lobos como les llaman en la City, olfatearon sangre y atacaron a las divisas débiles, la peseta, la libra irlandesa y la corona danesa, e incluso al franco francés que no lo es si atendemos a los datos fundamentales de su economía. El franco se salvó gracias a compras masivas del Banco de Francia y a la ayuda total del Bundesbank. Para defenderse de la manada ya antes de esas declaraciones, el 23 de Noviembre los bancos centrales de Dinamarca, Irlanda, España y Portugal intervinieron en el mercado comprando sus monedas respectivas y elevaron sus tipos de interés para mantener la cotización de las mismas aunque dicha medida, en medio de una recesión como la presente, tiene evidentes efectos nocivos.

Afortunadamente para todos ellos, pero no para Alemania, las últimas estadísticas alemanas publicadas el 3 de Diciembre les están dando un respiro: ya no se habla de un peligro de recesión en ese país, sino de una recesión que se está acelerando, según el respetado Instituto de Investigación de la Coyuntura de Munich. Ello ha debilitado la cotización del DM y ha hecho desaparecer, al menos por ahora, el riesgo de una devaluación del franco francés. Como acabamos de decir, los datos fundamentales de la economía francesa no justifican una devaluación, sino más bien al contrario. Por eso el Bundesbank no se muestra reacio por ahora a prestar DM el Banco de Francia para que éste derrote a la manada comprando francos; hasta ahora se los ha devuelto sin dificultad.

De todos modos continúa la intranquilidad de los mercados y se sigue temiendo que las monedas no incluidas en el "núcleo central" (que comprende el DM, las del Benelux y el franco francés) no puedan mantener su presente cotización respecto al DM. Así en un informe confidencial muy reciente de una gran sociedad de valores internacional se decía que la peseta será atacada, y si no se avanza notablemente en los próximos cuatro meses en la integración, o que el gobierno español no toma medidas correctivas enérgicas, puede volver a repetirse una nueva devaluación o incluso una salida de la peseta del SME.

Tratemos de evaluar lo ocurrido. De su mera enumeración queda claro que, a pesar de todas las declaraciones en contra, los datos fundamentales de la economía europea están empujando hacia una Europa a dos velocidades en la que el "núcleo central" puede sin dificultad llegar a una moneda única incluso mañana mismo, como dijo hace algún tiempo el anterior presidente del Bundesbank Karl Otto Pohl. Además el Tratado de Maastricht prevé implícitamente una Europa de dos velocidades: estipula que si al menos 7 países miembros al fin de 1996 cumplen las 4 condiciones del Tratado, podrán establecer la unión monetaria, y que si a fines de 1999 al menos dos las cumplen, podrán establecerla también.

Ello no quiere decir que la Europa de dos velocidades sea inevitable, sólo que según la realidad económica es perfectamente posible. Pueden muy bien surgir dificultades políticas que lo impidan, por ejemplo una negativa francesa a aceptar el acuerdo agrícola con EE.UU. en el GATT y el deseo alemán de aceptarlo, aunque según parece Kohl y Mitterrand han decidido "aparcar" ese problema para más adelante.

¿Es cierto que la política alemana de altos tipos de interés esta dificultando el crecimiento europeo e impide salir de la recesión?

Según muchos analistas la política de altos tipos de interés impuesta por el Bundesbank a toda Europa a través del Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC) del Sistema Monetario Europeo (SME) del Bundesbank es la gran culpable de las recientes turbulencias en los mercados de cambio y del escaso crecimiento (en algunos países incluso recesión) de la economía europea. Merece la pena examinar atentamente esa afirmación para ver si es tan fundada como parece.

Ante todo examinemos uno de los argumentos contra esa política, expuesto sobre todo por el ministro de finanzas francés Bégéreyoy: Alemania necesita un ingente volumen de capital para financiar los enormes gastos de la reconstrucción de Alemania Oriental. El ahorro alemán no basta y hay que acudir al capital exterior. Para atraerlo el Bundesbank fija tipos de interés altos obligando así a los demás países miembros del SME a cargar con una parte importante de esos gastos de reconstrucción, ya que parte del capital de esos países irá a Alemania, atraída por esos tipos altos. Al mismo tiempo esos tipos altos reducen las posibilidades de inversión en esos países, lo que prolonga la recesión o el insuficiente crecimiento que hoy sufren. Es injusto -concluye Bégéreyoy- hacer pagar a los demás un gasto que corresponde a Alemania, que además es más rico que la mayoría de los perjudicados.

Los economistas del Bundesbank contradicen a Bégéreyoy. La causa de la presente recesión en EE.UU., Gran Bretaña, Japón y Escandinavia y del escaso crecimiento en otros países europeos no son unos supuestos tipos de interés altos. El presidente del Bundesbank Helmut Schlesinger ha dicho recientemente que aunque es cierto que los tipos de interés alemanes a corto plazo son altos, los tipos a largo no lo son comparados con los de otros países industriales, y son precisamente los tipos a largo los que determinan las posibilidades de inversión. Además -dijo ya Schlesinger el pasado 3 de Noviembre en Leipzig- en Europa sólo Suiza tiene intereses en el mercado monetario más bajos que Alemania. Por otra parte es más que dudoso -añadió- el afirmar que bajos tipos a corto animen la inversión. La inversión sólo se anima con bajos tipos a largo, y no hay que olvidar que el banco central no puede fijar por sí y ante sí los tipos a largo. Los fija la opinión de los inversores en títulos de la deuda pública y privada. Si creen que la inflación va a aumentar

mucho, sólo los comprarán con un descuento considerable sobre su valor nominal, con lo cual los tipos a largo subirán. En realidad son los inversores, no el banco central, quienes fijan esos tipos.

Además -siguen diciendo los detractores de Bégérovoy- la verdadera causa de la recesión no es unos supuestos tipos de interés altos. En Gran Bretaña, EE.UU., Escandinavia y Japón las causas son el endeudamiento excesivo de empresas y familias (causado en gran parte por la desregulación del sistema bancario) y la baja brutal que aún continúa de los precios de los inmuebles y de los activos financieros inevitable después de su aumento fenomenal en los 4 años anteriores a 1988. Nos encontramos allí ante una deflación de deuda y de activos. En esa situación el bajar los tipos no sirve para salir de la recesión: los particulares y las empresas simplemente utilizan el dinero más barato para sustituir sus deudas a altos tipos por otras más baratas, y no para aumentar su demanda de bienes y servicios.

En los restantes países europeos, sobre todo Francia, España e Italia, -mantienen los economistas del Bundesbank- también es erróneo el afirmar que tipos a corto altos sean los causantes de la recesión. En primer lugar en esos países la recesión o el escaso crecimiento económico, se debe sobre todo al europesimismo producido por el no danés a Maastricht y las turbulencias en el mercado de cambios que le siguieron, agravados por defectos estructurales de esas economías, como su poca movilidad su trabajo y sus deficiencias en sus estructuras tanto materiales como educativas, financieras y administrativas, que hacen más difícil el ajuste a las nuevas condiciones. Sería dar pruebas de un optimismo injustificado el creer que tipos a corto bajos son suficientes para remediar esas deficiencias.

Ya en la reunión anual del FMI en Washington el pasado Septiembre su presidente Michel Camdessus negó también que sean unos supuestos altos tipos los causantes de las presentes dificultades. El Secretario del Tesoro norteamericano Nicholas Brady había dicho que una baja en los tipos mundiales "sería el mejor medio para conseguir aumentar las inversiones, la productividad y el nivel de vida". Camdessus le contradijo diciendo que al revés, Alemania y EE.UU. deberían tomar medidas inmediatas para reducir sus déficit fiscales y guardarse de relajar prematuramente sus políticas monetarias. "Algunos dirán que ahora se podría sin peligro aflojar la disciplina monetaria y así fomentar la actividad económica. Eso sería el error más grave que podríamos cometer... Hay que tomar medidas urgentes para asegurar una consolidación presupuestaria rápida y duradera en EE.UU. y en Alemania... Es sensato el reducir déficit a pesar de que hay signos de que la recuperación económica mundial es vacilante... Reducir déficit presupuestarios aumentaría la confianza de las agentes económicos, rebajaría las previsiones de inflación y produciría un ajuste a la baja de los tipos de interés a largo plazo. Todo ello contrarrestaría de sobra su impacto contractivo a corto plazo".

Lo que más enfurece a los probos y concienzudos funcionarios del Bundesbank es la afirmación de Bégérovoy de que gracias a los tipos a corto altos los demás europeos están financiando la reconstrucción de Alemania Oriental y las inversiones alemanas en las restantes economías excomunistas del Este de Europa. Apuntan que el dinero que se ha refugiado en deutschmarks (DM) a consecuencia de la reciente crisis no procede en ningún caso de Francia. Al contrario, gracias al apoyo decidido del Bundesbank al Banco de Francia -más de 26.000 millones de DM en Septiembre- el franco francés puede resistir los embates de los especuladores que apuestan a su devaluación. El dinero refugiado en DM no ha salido en ningún caso del franco francés, sino de otras monedas. Precisamente es el Bundesbank el que está garantizando con su apoyo el que los capitales no abandonen el franco francés. Y que sea precisamente el ministro de economía francés el que les acuse de quitarles capitales. . .

Los economistas del Bundesbank afirman que éste ha subido los tipos de interés no para atraer capitales, sino para dominar la inflación. Apuntan que atraer capitales simplemente subiendo los tipos de interés a corto sería un grave error, porque sólo atraerían dinero volátil ("hot money") que se podría ir tan deprisa como ha venido. El Bundesbank duda que tipos altos a corto estimulen sensiblemente el ahorro doméstico, que depende sobre todo de factores culturales (hay culturas ahorradoras y otras despilfarradoras, especialmente en consumo

ostentoso), de la estructura de los impuestos (tipos altos de imposición directa desaniman el ahorro) y de las perspectivas de inflación, que precisamente aumentan con tipos a corto demasiado bajos. Ante los déficit presupuestarios causados por la reconstrucción de Alemania Oriental -es decir ante un estímulo fiscal excesivo- el Bundesbank se ve obligado a seguir una política monetaria restrictiva, a lo que le obliga su carta fundacional, según la cual su tarea principal es evitar la inflación.

¿Quién tiene razón?. La política monetaria rigurosa del Bundesbank, ¿es o no culpable de las recientes dificultades?.

Ante todo es evidente que la política rigurosa del Bundesbank no es la única causa de la crisis cambiaria que estalló el 13 de Septiembre. Sin el no danés a Maastricht no se hubiesen producido las recientes turbulencias monetarias y en los tipos de cambio y la consiguiente desconfianza en las perspectivas económicas que desanima la inversión. Si los demás miembros del MTC del SME hubiesen tenido presente que cuando sus economías divergen es preciso bien ajustar las paridades de sus monedas, bien implantar una política monetaria o/y fiscal de austeridad, la tormenta cambiaria no se habría producido.

Otra cosa es si ese insuficiente crecimiento económico que se hace sentir en Europa se debe a altos tipos de interés, es decir a la política rigurosa del Bundesbank. Es evidente que, aparte de las medidas estructurales, necesariamente difíciles, muchas veces impopulares y que causan efecto sólo a medio y largo plazo, un ritmo de crecimiento satisfactorio se consigue mediante un "mix" apropiado de medidas monetarias y fiscales. Ahora bien la mayoría de los países europeos, si quieren cumplir las condiciones de Maastricht para acceder a la moneda única, tienen que seguir una política fiscal más restrictiva que la que están siguiendo hasta ahora, para rebajar el porcentaje de su déficit presupuestarios respecto a su PNB y/o el del volumen de su deuda pública respecto al mismo. Incluso sin Maastricht siguen siendo válidas las razones que aconsejan una política presupuestaria restrictiva, particularmente difícil de seguir cuando el paro, y por lo tanto los subsidios a los parados, son elevados, como ocurre en muchos casos. Ahora bien, para evitar que una política fiscal rigurosa impida o haga demasiado lento el crecimiento es preciso compensarla con una política monetaria de bajos tipos de interés. Pero la política del Bundesbank de tipos altos impide a los demás miembros del SME el bajar los suyos. Puede afirmarse por lo tanto que el Bundesbank tiene la culpa de la floja coyuntura de la economía europea.

Esta afirmación es irrefutable, pero hay que cualificarla. Es evidente que una rebaja en los tipos a corto tendría como consecuencia un aumento en el PNB nominal. La cuestión es cómo se va a distribuir ese aumento nominal, qué parte corresponderá a un aumento real de la producción y qué parte se disipará en una mayor inflación.

Ahora bien, la distribución del aumento del PNB nominal depende de factores estructurales y políticos. Hay países que son especialmente propensos a inflación (ejemplos destacados son Italia España y Grecia) por su tendencia a incurrir en déficit presupuestarios excesivos y a causa de sus instituciones sociales y políticas, de la mentalidad de su población, de las actitudes intransigentes y poco realistas de los agentes sociales en especial los sindicatos, de una legislación que permite prácticas monopolistas y que impide la necesaria movilidad del trabajo y de los demás factores de producción, y de la debilidad de sus políticos que no se atreven a tomar medidas impopulares pero necesarias. En esos países una baja en los tipos de interés no servirá para gran cosa si no toman otras medidas -muchas de ellas impopulares- necesarias, e incluso será contraproducente disipándose en inflación.

En suma, si el Bundesbank baja los tipos el resto de Europa podrá bajarlos también y acelerar así el ritmo de su crecimiento económico. Por desgracia el esperar ahora que eso ocurra no es realista. Como es muy difícil que el gobierno alemán pueda compensar una baja en los tipos de interés con políticas fiscal y de rentas

muy rigurosas, Schlesinger mantendrá tipos altos para evitar un grado de inflación que sus compatriotas nunca tolerarían. Hay que resignarse por lo tanto a tipos altos por ahora.

Además tampoco es seguro que los restantes miembros del SME sepan aprovechar la ocasión que les dan tipos más bajos. Si son incapaces de reducir sus déficit presupuestarios y de hacer una política estructural y de rentas sensata no podrán bajar sus tipos sin caer en un aumento de la inflación y en un déficit acrecentado de balanza de pagos de consecuencias muy perjudiciales.

Además, según una opinión muy plausible, si una baja de tipos a corto no se ve acompañada de una a largo, es decir si los operadores creen que va a causar un serio aumento de la inflación, el impulso que dé a la economía y a la inversión durará lo que un fuego de paja.

Resumiendo, la rebaja de los tipos de interés alemanes es una condición necesaria pero no suficiente para que Europa salga de la recesión actual. Pero los gobiernos del Sur de Europa la desperdiciarán si no la completan con una política presupuestaria y de rentas rigurosa y con una política estructural apropiada.

Aunque agua pasada no mueve molino mencionaremos una medida que si se hubiese tomado el pasado Agosto cuando el Bundesbank la propuso quizá hubiera evitado las presentes dificultades. El Bundesbank declaró entonces que estaría dispuesto a bajar sus tipos de interés si los demás miembros del SME aceptaban una revaluación importante del Deutschmark (DM), porque así en Alemania la tendencia a la inflación derivada de tipos más bajos sería anulada por importaciones más baratas derivadas de un DM revaluado. No importaba que así aumentase el déficit de la balanza corriente alemana. Ese déficit es en gran parte una consecuencia de las importaciones de capital hacia Alemania que tiran hacia arriba la cotización del DM, y están ocurriendo porque el dinero volátil en los mercados monetarios internacionales se refugia en DM creyendo que los altos tipos de interés alemanes van a continuar y que el DM desde luego no se va a devaluar, sino más bien al contrario. Según los expertos del Bundesbank -y no les falta razón- si se hubiese aceptado su propuesta de revaluar el DM, tipos altos alemanes serían perfectamente compatibles con tipos bajos en los demás países europeos. Los que critican al Bundesbank -añaden esos expertos- deberían criticar más bien a sus propios gobiernos, que con un falso orgullo patriótico no aceptaron en Agosto la propuesta de aquél.

En un mundo racional, en que las ventajas para todos primasen sobre consideraciones de vanidad nacional, se podría afirmar que el Bundesbank se quedó corto en su propuesta de revaluar el DM: debería haber propuesto dejar flotar hacia arriba al DM, de modo que el Bundesbank, en un "fixing" diario, pudiera subir más o menos la cotización del DM por encima de su valor actual siempre que amenazara un ataque especulativo sobre cualquiera de las demás monedas del SME.

Evolución de la reforma económica argentina. Comparación con Chile.

En el número de "Cuadernos" de Julio-Agosto pasado nos ocupamos de la crisis del modelo económico populista seguido por muchos gobiernos latinoamericanos y de las políticas correctoras emprendidas por algunos de ellos, en especial Argentina, donde las medidas introducidas por el ministro de economía Domingo Cavallo a partir de su nombramiento en Enero de 1991 habían producido resultados espectaculares. Pues bien, desde hace unos meses la reforma Cavallo se encuentra con ciertas dificultades, la inflación no baja tanto como era de esperar, el déficit exterior aumenta, y Cavallo ha creído conveniente suavizar su política con ciertas medidas que a continuación describiremos.

¿Esto quiere decir que el modelo ortodoxo de corrección al populismo no sirve, que es tan incapaz como éste de producir el desarrollo económico y aumentar el nivel de vida de las clases más pobres?. A menos que emprendan reformas sociales y de mentalidad muy hondas y difíciles ¿no estarán condenados los países

latinoamericanos a un triste círculo vicioso de populismo, corrección y vuelta a empezar, semejante al "stop-go" (parón y arranque) que afecta a Gran Bretaña desde el fin de la Segunda Guerra Mundial?

Para poder contestar a esas preguntas es conveniente primero examinar las presentes dificultades de la economía argentina y luego exponer los resultados obtenidos en Chile aplicando políticas análogas a las de Cavallo. Las dificultades argentinas se refieren a los puntos siguientes:

Balanza comercial. En 1992 va a tener un déficit, por primera vez desde 1981 de entre uno y dos miles de millones de dólares. El cambio en la balanza comercial argentina ha sido muy fuerte: en 1991 arrojó un superávit de 3.870 mil millones de dólares. En el año en curso las importaciones argentinas han aumentado en un 60%, mientras que las exportaciones se mantienen al mismo nivel que el año anterior, unos 12 mil millones. Además desde que Menem subió al poder en 1989 el porcentaje de los productos industriales sobre el total de las exportaciones argentinas ha bajado cada año. Hoy los productos agrícolas y las materias primas representan unos dos tercios del total.

Por ello Cavallo se ha visto obligado a suavizar su política liberalizadora y a aceptar las demandas de los industriales que piden ayudas a la exportación y protección frente a las importaciones, especialmente las procedentes del Brasil. Las medidas tomadas intentan evitar una recesión en 1993, año en que tendrán lugar las elecciones legislativas que el gobierno peronista de Carlos Menem perdería si se celebran durante una recesión. La inflación en Noviembre fue del 12% anual, aunque afortunadamente va disminuyendo y fue sólo del 0,3% ese mes. De todos modos ha hecho que el peso -que el gobierno mantiene a una cotización de un dólar por peso- esté hoy sobrevaluado. Las medidas tomadas consisten esencialmente en rebajas de impuestos a las exportaciones, aumentos de tarifas aduaneras sobre ciertos productos importados y la imposición, supuestamente temporal, de una "tasa estadística" de un 10% que se aplica también a las importaciones procedentes del Brasil, a pesar de que el acuerdo Mercosur entre Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay aumentará las tarifas, que al contrario deben disminuir 7 puntos cada seis meses hasta desaparecer al empezar 1995. Una causa importante del déficit argentino es la avalancha de importaciones procedentes del Brasil. Se calcula que el déficit comercial con Brasil llegará este año a unos mil trescientos millones de dólares, bastante más de la mitad del total argentino. Los argentinos alegan que el caos actual de la economía brasileña, su inflación de un 25% al mes, y el hundimiento consiguiente de la cotización del cruzeiro hacen que los precios en pesos de las exportaciones brasileñas tan bajos que los argentinos no pueden competir.

Sin embargo las cosas no son tan simples. La mitad del déficit con Brasil se debe a las importaciones de automóviles. Según un protocolo bilateral el comercio de esos productos entre los dos países debe estar en equilibrio, pero los tres productores argentinos no dan abasto ni siquiera para cubrir la demanda local, cuanto menos exportar al Brasil. Es cierto que los productores brasileños, desesperados con la recesión, venden a casi cualquier precio, pero es cierto también que la activa demanda argentina y su peso sobrevaluado están absorbiendo importaciones no sólo del Brasil sino de todo el mundo. Así el déficit argentino con EE.UU. será este año más o menos el mismo que con Brasil, aunque nadie parece fijarse demasiado en ello. Además las importaciones procedentes de Brasil están creciendo menos desde el pasado Agosto.

Se puede alegar que el caos brasileño puede desestabilizar la todavía frágil economía argentina. Cavallo ha dicho que esperará un año antes de tomar medidas respecto a Mercosur, que supondrá también considerables ventajas para la economía argentina, si no ahora en el futuro próximo.

Hasta hace poco Cavallo decía que no había que preocuparse por un déficit comercial, ya que al ser el peso plenamente convertible y con una cotización fija respecto al dólar desde Abril de 1991, automáticamente los precios interiores y la productividad irían convergiendo hasta niveles internacionales. Lo malo de esa doctrina es que ese ajuste se produciría mediante una recesión con paro y quiebras, más o menos intensa y larga según la mayor o menor movilidad del trabajo y flexibilidad de la economía. Puede que la rigidez de

la economía y los errores del populismo anterior sean tales que un cierto grado de recesión sea inevitable. Sin embargo es evidente que el modelo populista ha fracasado y no hay más remedio que salir de él, aun a costa de considerables sacrificios. En la vida de los pueblos como en la de las personas a menos que se tenga mucha suerte los errores hay que pagarlos.

Crisis cambiaria. El 11 de Noviembre el mercado cambiario argentino, afectado por el déficit comercial recién descrito y por rumores de dimisión de Cavallo, hizo que por primera vez desde Marzo de 1991 el dólar sobrepasase su cotización oficial de un dólar por peso llegando a 1,004, a pesar de que el banco central argentino vendió dólares y otras valutas duras por un valor de 108,4 millones de dólares, un 1,6% de sus reservas, para sostener la cotización del peso. Hasta el 13 de Noviembre las salidas netas de capitales ascendían a 111,2 millones de dólares y la bolsa argentina había bajado un 13,2%. Al día siguiente, a pesar de una subida de los tipos de interés de 5 puntos hasta 28-30% anuales, el dólar continuaba ligeramente por encima de su paridad de un dólar por peso, aunque la bolsa se había recuperado un poco.

Como respuesta a esa presión especulativa contra el peso el banco central argentino el 16 de noviembre permitió a los particulares abrir cuentas corrientes en dólares, y que los bancos depositasen sus reservas obligatorias en el banco central en pesos o en dólares. Según algunos esto equivale a una "dolarización" parcial de la economía argentina que de todos modos ya se estaba produciendo. Es parcial porque los impuestos y los salarios continuarán siendo pagados en pesos. Algunos economistas, con un cierto humorismo, dicen que la solución sería una dolarización total.

Con estas medidas se espera devolver al peso la confianza de los inversores exteriores permitiendo así una baja en los tipos de interés, que en el interbancario en dólares subieron a un 100% anual el 16, aunque al día siguiente bajaron a un 35-40%. Ese día el peso subió por encima de su cotización de uno por uno respecto al dólar.

En medio de esas contrariedades Cavallo continúa firme en su política. Ha declarado que el presidente Menem le apoya plenamente porque sabe que "la primera señal de una vuelta al populismo conduciría a una reversión de las expectativas, a fugas de capitales y a inflación, con un coste político fenomenal... Perderíamos las elecciones si nos acobardamos y accedemos a las demandas del populismo".

Inflación. Problemas con los sindicatos. Aunque Cavallo ha hecho serios progresos en la liberalización del comercio exterior, en la privatización y en la desregulación, no ha tenido tanto éxito en su lucha contra la inflación, que ha aumentado en un 40% desde su Ley de Convertibilidad del Abril de 1991 que congeló la cotización del peso respecto al dólar. Ahora la inflación es de un 12% anual, lo que unido a la congelación de la cotización del peso está disminuyendo considerablemente la competitividad de las exportaciones argentinas. La inflación argentina se debe a un mercado de trabajo muy rígido (es muy caro despedir a un trabajador aunque no haya trabajo que darle), a una baja productividad del trabajo, y a unos circuitos de distribución monopolísticos que encarecen enormemente los precios al consumo.

La reforma del mercado del trabajo es especialmente difícil. No hay que olvidar que el principal sostén del partido peronista actualmente en el poder lo constituyen los sindicatos y que la presión sindical ha impedido hasta ahora la aprobación de leyes que recorten su enorme poder actual, reformando la seguridad social, hoy en su aplicación en manos de los sindicatos, y el sistema de contratación en el mercado del trabajo. Esas dos reformas son absolutamente necesarias para mejorar la competitividad y la eficiencia de la economía. Cavallo ha declarado que el gobierno está trabajando duro para conseguirlo y para aprobar el presupuesto para 1993.

No va a ser fácil. Reformar los defectos estructurales de la economía argentina no es tarea que pueda hacerse en un año. Hay siempre la tentación de dar marcha atrás y adoptar una solución populista de facilidad con fijación de precios, regulación autoritaria del comercio exterior y medidas semejantes. En tal caso

Argentina estaría condenada a un círculo vicioso de populismo, ortodoxia y vuelta a empezar semejante a la política del "stop-go" (parón y arranque) que ha caracterizado la economía británica desde el fin de la Segunda Guerra Mundial y que está convirtiendo a este país en el "hombre enfermo" de Europa. Según algunos pesimistas el único remedio para la Argentina es una política de austeridad de tipo Pinochet con bajas en los salarios reales y/o aumento del paro, algo muy difícil de adoptar en un sistema democrático.

El ejemplo chileno. Los que así piensan se fundan en el desarrollo espectacular de la economía chilena conseguido con una política de ortodoxia monetaria y financiera y de apertura al exterior. Tras 9 años de desarrollo ininterrumpido la economía chilena, según el banco central de ese país, crecerá al menos en un 8% el 1992.

Las inversiones aumentan a un ritmo doble que el del crecimiento de la economía. En 1992 las inversiones públicas en viviendas sociales, riegos, carreteras y puertos, claramente insuficientes para el presente volumen de tráfico, ascenderán al equivalente de 3 mil millones de dólares, y las privadas en minería, explotaciones forestales y otras industrias exportadoras llegarán a la cifra récord de 4,3 miles de millones de dólares. Lo más importante de estas cifras es que esa inversión se está financiando casi enteramente con el ahorro interno chileno, sin tener que acudir a capital extranjero como ocurría antes. El ahorro interno asciende al 18% del PNB. Hace 10 años era sólo el 8%. El presidente del banco central chileno, que es independiente del gobierno (lo que explica en parte el éxito de su política) ha declarado que su principal objetivo este año es evitar una apreciación excesiva del peso chileno, derivada de la entrada masiva de dólares en el país, que puede poner en peligro la competitividad de las exportaciones chilenas. De todos modos el banco central ha permitido este año una apreciación del 10% del peso respecto al dólar. Las reservas de divisas del banco central ascienden a 8,9 miles de millones de dólares, suficientes para cubrir las importaciones de un año. Se explica, por lo tanto que el pasado Agosto la agencia de calificación internacional Standard and Poor haya subido la calificación de la deuda pública chilena considerándola digna de crédito para la inversión exterior. Es el primer país latinoamericano que lo consigue.

Una causa importante de la prosperidad de la economía chilena es la apertura al exterior y el consiguiente aumento de las exportaciones, que ascenderán a casi 10 mil millones de dólares en 1992, casi el 30% del PNB. Lo más animador es el aumento -un 18%- de las exportaciones no tradicionales como vinos, muebles, salmón fresco y algunas manufacturas, que ascenderán a casi 2 mil millones de dólares en 1992. Chile es este año el tercer exportador -100 millones de dólares- de vino a EE.UU., desplazando a Alemania al cuarto lugar. El gobierno sigue una intensa política de fomento de las exportaciones. El presidente Aylwin acaba de salir en un viaje de promoción con una delegación de exportadores hacia Japón -hoy el primer comprador de mercancías chilenas- China y Malasia. Se comprende que Chile haya pedido a EE.UU. la entrada en la NAFTA (zona de libre cambio entre EE.UU., Canadá y Méjico, aún sin ratificar). La respuesta de EE.UU. ha sido negativa. Aparte de motivos políticos -la susceptibilidad de Méjico- las explotaciones hortofrutícolas y de vino de California sufrirían -están sufriendo ya- por la competencia chilena.

La inflación disminuye desde hace 3 años. Ha bajado en un 6% respecto al año pasado gracias a la apreciación del peso.

Este año será de un 13% anual, excesiva en un país europeo pero no en Latinoamérica. El banco central prevé una inflación de entre el 10 y el 12% para 1993, debido a la extensiva indiciación de precios y salarios.

Quizá lo más importante y animador de la evolución chilena es que no se han cumplido los tristes pronósticos de los que creían que después de la austeridad brutal de la época Pinochet una caída en un populismo voluntarista y utópico era poco menos que inevitable. Afortunadamente los pesimistas se equivocaron. El gobierno democrático de Aylwin ha continuado la política monetaria, financiera y de apertura

al exterior de Pinochet, que por otra parte había conseguido (datos de la CEPAL) que los salarios reales chilenos aumentasen más que en el resto de Latinoamérica.

Sin embargo hay notables diferencias con la política de Pinochet. La política del gobierno Aylwin es más pragmática y flexible que la de su predecesor, que aunque consiguió innegables éxitos en el desarrollo económico, descuidó la distribución de esas ganancias a favor de los más pobres, un 40% de la población, con un nivel de vida muy bajo. Aun hoy la renta *per capita* chilena es sólo de 2.800 dólares. Según el ministro de finanzas chileno, Alejandro Foxley, Chile necesitará unos 20 años para alcanzar el nivel de renta del Sur de Europa.

Una prueba del pragmatismo del gobierno Aylwin es la aceptación extensiva de una indiciación de salarios y precios. La defiende como un mal menor, ante la falta de una burocracia eficaz capaz de hacer funcionar un sistema de seguridad social necesario para evitar que sean los más pobres los que paguen el coste de la estabilización y del desarrollo. Esa actitud pragmática es la consecuencia de un cambio generacional: los partidarios puros y duros de una economía de mercado según la Escuela de Chicago que determinaban la política económica en el período Pinochet están siendo sustituidos por una nueva generación de economistas que, reconociendo desde luego que hay que dejar jugar lo más posible la economía de mercado, creen que es preciso a veces complementarla con una intervención estatal para mejorar la educación, la sanidad pública y la tecnología, y hacer más equitativa la distribución de la renta, especialmente en países pobres.

Enseñanzas del ejemplo chileno para la Argentina. Lo fundamental es que aunque se pase por un período difícil la perseverancia en una política racional de saneamiento económico acabará dando fruto. Es muy importante no olvidar que hay que evitar que el coste de esa política recaiga sobre las capas más pobres de la población, estableciendo lo que se llama una "red de seguridad" para proteger contra la caída en el nivel de vida de esas capas. Lo peor sería volver al círculo vicioso populista con alternancia de períodos de desarrollo inviable seguidos de retrocesos que dejan las cosas peor de los que estaban.

Afortunadamente parece que Cavallo confía en el éxito de su política y no está dispuesto a volver al populismo. Afirma que las medidas que acaba de tomar son sólo un paso atrás pasajero, un "fine tuning" (ajuste afinado a base de pequeñas medidas) de la economía y que, tras este pequeño paso atrás, va a seguir tomando medidas desreguladoras y de reducción de costes que aumentarán la productividad entre un 16 y un 21%.

CONCLUSION. Cavallo se ha resistido hasta ahora a devaluar el peso pensando que se podrá corregir el déficit comercial, y que las medidas de desregulación y de ortodoxia monetaria ya tomadas conseguirán ir reduciendo la inflación, disminuir los costes de producción y hacer más competitivas las exportaciones. El obstáculo más serio con que se enfrenta es la oposición de los sindicatos que hasta ahora, aunque a regañadientes, habían, si no apoyado, al menos tolerado las políticas estabilizadoras. Los sindicatos, que son desde siempre el más firme apoyo del partido peronista actualmente en el poder, están indignados por el decreto del gobierno que limita los aumentos de salarios a los de la productividad, en vez de a los de la inflación, como antes, y convocaron una huelga general de un día el 9 de Noviembre, rompiendo su alianza tradicional con el partido peronista. La huelga no tuvo demasiado éxito: sólo fue seguida en un 40% y ha afectado seriamente a la industria pero poco a los transportes y a los servicios.

Podría alegarse que Cavallo ha cometido el mismo error que el gobierno británico, que fijó una cotización demasiado elevada de la libra al entrar en el Sistema Monetario Europeo y se negaba a devaluar aunque la balanza comercial arrojaba un déficit excesivo. De un modo semejante -dirían algunos- Cavallo fijó una cotización del peso respecto al dólar demasiado alta, y la está defendiendo contra viento y marea. ¿No sería más conveniente dejarle flotar?

Los que así opinan no tienen en cuenta que las peculiaridades de la economía y de la política argentinas hacen inaplicable ese razonamiento. Cavallo congeló la cotización del peso respecto al dólar por considerarlo el único remedio contra la política permisiva y de facilidad seguida por los gobiernos anteriores. Desde luego se da cuenta de que esa cotización podía muy bien producir un déficit en la balanza de cuenta corriente, pero espera cubrirlo con las entradas de divisas producidas por las privatizaciones que -no lo olvidemos- en Argentina están abiertas a los extranjeros (aunque en muchos casos no pueden tener la mayoría), algo insólito y muy atrevido en el entorno político latinoamericano con su retórica contra la esclavización del país por las multinacionales, generalmente norteamericanas.

Las privatizaciones tienen otra enorme ventaja: liberan al gobierno de la rueda de molino al cuello que representan las numerosas empresas nacionalizadas, con enormes déficits que causaban déficits presupuestarios desmesurados e insostenibles, una causa de inflación tan importante o más que las pretensiones exageradas de los sindicatos. Con las privatizaciones Cavallo mata dos pájaros de un tiro. Para Cavallo la congelación de la cotización del peso respecto al dólar es el ancla que impide que el barco vaya a la deriva y se estrelle contra las rocas.

Cavallo se da cuenta de que las privatizaciones no pueden ser una solución permanente sino sólo un respiro. Espera que gracias a ese respiro, que puede durar año o año y medio, si consigue además moderar las demandas sindicales de aumentos excesivos de salarios, la política de congelar la cotización del peso respecto al dólar pueda mantenerse, el déficit de cuenta corriente se mantenga dentro de límites tolerables a pesar de una inflación interior no tan baja como desearía, y se rompa por fin el círculo vicioso de inflación y devaluación que, con raras excepciones (Chile), ha caracterizado las economías latinoamericanas. De ese modo se podrá remediar el déficit comercial sin una recesión interior y/o sin implantar un sistema de comercio dirigido, que tan malos resultados ha dado.

El peligro que corre la Argentina es que Menem, como tantos antecesores suyos en el gobierno argentino, se desanime ante los inevitables obstáculos que están surgiendo y no pueden menos de surgir, se asuste, despida a Cavallo, e implante una política populista alegre, confiada y visionaria que tras algunos éxitos iniciales (una subida efímera de los salarios reales) acabe poniendo las cosas mucho peor de lo que estaban, como ya ha ocurrido tantas veces en Latinoamérica.

Quizás haya sido un error el entrar en Mercosur, la unión aduanera antes mencionada, cuando ni el estado de la economía argentina ni las circunstancias exteriores, en especial el caos brasileño, lo aconsejaban. Las uniones económicas y aduaneras están de moda. La fascinación ante los éxitos de la Comunidad Europea ha sido fundamental en la creación de Mercosur. No se ha tenido en cuenta que sus circunstancias son muy diferentes a las de Europa, que con cataclismos económicos como el brasileño es imposible que funcione bien, y que por todo ello es muy difícil que dé los mismos frutos de prosperidad que la Comunidad Europea.

Para algunos pesimistas el caso argentino es comparable "mutatis mutandis" a la llamada "english sickness", el mal inglés, defectos estructurales y de mentalidad de la población que han hecho que ese país vaya retrocediendo poco a poco en la clasificación de los países europeos desde el punto de vista del PIB *per capita*. Italia ya le ha pasado. El mal inglés ha tenido como consecuencia la política del "stop go" (parón y arranque). El mal argentino es la alternancia de populismo y estabilización. Si le comparamos con la experiencia chilena el plan Cavallo es sólo un primer paso en un proceso largo. La curación de la economía argentina necesita bastantes años y reformas profundas en la administración (hace un par de años el embajador norteamericano en Buenos Aires se quejaba indignado de los sobornos que debían pagar los inversores de su país para conseguir la aprobación de sus inversiones), en la legislación laboral y en la mentalidad de los sindicatos, aunque esta última parece haberse hecho más pragmática en los últimos años.