

¿ALZHEIMER, MILAGRERIAS O SOLUCIONES?

D. Ibarra
17 de marzo de 1999

Sin duda, el mundo, después de borrar las fronteras comerciales, se encamina a eliminar las separaciones monetarias. El proceso ya está en marcha, y parece que nos tomará de nueva cuenta impreparados. El acicate es la inestabilidad propia o contagiada del mundo que tiene agobiados, abrumados con incertidumbres a los gobiernos y agentes económicos insertos en los mercados mexicanos o latinoamericanos. Y ante las respuestas insatisfactorias, contradictorias o utópicas de economistas y expertos, hay escapes a la irracionalidad o a curas milagrosas esperanzadoras.

En las circunstancias presentes, fijar por ley la paridad cambiaria suele expresar también una postura ideológica: la desconfianza cerval en las capacidades o en la buena fe de los gobiernos, y la fe inquebrantable en las capacidades autocorrectivas y maximizadoras de los mercados. Ambos extremos son falsos. Hay intervenciones y regulaciones estatales indispensables, como hay desajustes peligrosos de mercados, ejemplificados en las múltiples crisis financieras de ayer y de hoy.

Los apologistas del mundo sin fronteras ven a la vuelta de la esquina la formación de una zona de integración monetaria entre los miembros del Tratado de Libre Comercio de América del Norte. Y todavía más sencilla consideran la creación de una junta monetaria, que eliminase por siempre toda variación ente el peso y el dólar. El costo de ceder la soberanía monetaria se juzga pequeño. De ese modo, se sostiene, se cancelaría de tajo la inflación, las tasas de interés bajarían hasta situarse a niveles del Primer Mundo, la inseguridad sobre el tipo de cambio dejaría de empañar las decisiones de inversión, se abatirían los costos de transacción del comercio exterior y se sanearía, por fin, el debilitado sistema bancario.

Los casos de la moneda única europea o de las juntas monetarias de países como Bosnia, Brunei, Hong Kong, Estonia, Bulgaria, Lituania o Argentina,¹ se usan como pruebas contundentes de la viabilidad intrínseca de las propuestas de reforma monetaria, sin referencia alguna a las especificidades de cada caso. Lo que se deja de lado, sea por candidez, ignorancia o conveniencia, son los requisitos a llenar, los costos a pagar, a fin de asegurar mínimamente el éxito de las propuestas.²

Comencemos por analizar el caso de la junta monetaria. Se trata de un sistema que desplaza y estrecha las funciones tradicionales de la banca central, hasta transformarla en simple caja de conversión, obligada a redimir sin límite cualquier pasivo monetario a la tasa de cambio estipulada y a prescindir de las funciones de prestamista de última instancia más allá de los límites impuestos por la cuantía de las reservas de divisas. Quiérase o no, es una forma radical, extrema, de volver al patrón oro, esto es, de congelar el tipo de cambio, cancelando su uso como instrumento de ajuste de los desequilibrios externos.³ Por desmemoriados, en México hemos experimentado varias veces con la fijación del tipo de cambio. Los resultados a la postre han sido desastrosos al pasarse por alto la existencia de serios desequilibrios estructurales.

La primera condición a satisfacer a fin de crear y sostener una junta monetaria, es la de contar con suficientes reservas en divisas para hacer frente a los compromisos de convertibilidad y ganar la necesaria credibilidad interna y externa. El requisito no se llena fácilmente, si además de M-1, se añaden otros sustitutos cercanos de la moneda.⁴ Más

¹ Véanse Hanke, H. *et alia* (1993) *Russian Currency and Finance: A Currency Board Approach to Reform*, Routledge, Londres: FMI (1997), *World Economic Outlook*, Washington.

² Véase el apéndice sobre Fluctuaciones Económicas y Régimen Cambiario en Argentina.

³ De la misma manera que no existe flotación libre del tipo de cambio enteramente limpia tampoco las cajas de conversión dejan por entero las funciones de prestamista de última instancia de la banca central. (Véase de nuevo el apéndice sobre Argentina.)

⁴ M-3 que incluye billetes, cuentas de cheques e instrumentos bancarios y no bancarios de corto plazo, ascendía a alrededor de 1,150 miles de millones de pesos a diciembre de 1998, es decir, unos 110 mil millones de dólares.

importante que lo anterior es el compromiso implícito, no sólo de ceder la autonomía monetaria, sino de subordinar la política fiscal al sostenimiento de la paridad fija que se convierte en el objetivo económico dominante. Dicho de otra manera, habría que subordinarlo todo al sostenimiento de la paridad cambiaria. Y si esto fue posible en los primeros años de vida del patrón oro, ello obedeció a la marginación política de buena parte de la población de la época y a la falta de esclarecimiento de las relaciones entre las reglas monetarias de un lado, y el empleo y la actividad económica, de otro.

Dentro de ese sistema, dependiendo de acontecimientos externos favorables o desfavorables, el gobierno tendría que expandir o contraer gasto, impuestos o crecimiento a fin de conservar sin alteración el tipo de cambio. A la vez, fácilmente podrían quedar contrapuestas la estrategia de crecimiento exportador o las demandas ya aplazadas de la población con respecto a los compromisos derivados del establecimiento de la junta monetaria.

Los márgenes de maniobra de la política económica gubernamental se angostaron cuando se desprendió de los instrumentos del proteccionismo. En contraste, se debió atender simultáneamente a las múltiples metas sociales y a los complejíssimos problemas del tránsito entre la liberación económica y el proteccionismo intervencionista anterior. Hoy por hoy, buena parte del instrumental de acción estatal en materia de ajuste externo se reduce a la flotación más o menos libre del tipo de cambio o al uso de la tasa de interés que, por otro lado, también se quiere dejar en manos del mercado. Al fijar el tipo de cambio, la manipulación de la tasa de interés quedaría como el instrumento monetario principal, casi único, del acomodo de las cuentas externas. En tal caso, la manipulación de los réditos en función de otros fines --facilitar el acomodo microeconómico de las empresas o sectores al régimen de competencia externa--, resultaría frecuentemente imposible o incongruente.⁵

⁵ Recuérdese aquí el viejo principio de Tinbergen: cada instrumento de política ha de estar asociado al cumplimiento de una y sólo una meta.

Por eso, en la práctica se tiene que recurrir a la política fiscal o al uso de instrumentos casi proscritos como el encaje legal o los llamados cortos del Banco de México.

La lógica de combatir la inflación mediante la apreciación del valor externo de la moneda y del alza de las tasas de interés para atraer capitales con que cerrar la brecha resultante de pagos foráneos, llevó a dejar en la indefensión a la banca y a la pequeña y mediana industria o agricultura. La baja en los precios -que no en los costos- provocada por la abrupta apertura externa, imposibilitó a muchos de los productores a satisfacer el servicio de sus préstamos. Los portafolios de los bancos se deterioraron y la renovación de los créditos quedó suspendida.

Entre defender la paridad y defender a bancos y empresa, la política gubernamental optó por el primer camino hasta provocar la crisis de 1994-1995, cuando ninguna tasa de interés bastó al propósito de atraer el flujo necesario de ahorros externos. Esa línea de política transfirió y transferirá parte importante de los costos del acomodo estructural a la banca y a sus deudores, a la par de restar competitividad a los exportadores nacionales, esto es, contradecir el meollo de la estrategia de crecimiento hacia afuera.

Puesto en términos distintos, condición subsidiaria del éxito de una caja de conversión, es la de disponer de un sector bancario robusto --capaz, además, de no recurrir al banco central o al gobierno como prestamistas de última instancia-- y de un segmento mayoritariamente sano de empresas que, en conjunto, absorban cargas y den credibilidad a la propuesta de cambio de las responsabilidades de la banca central. ¿Piénsese por un momento, si esos requisitos se satisfacen en el caso de México?, ¿habremos olvidado los episodios de 1976, 1982, 1994, cuando las crisis hacen erupción al tornarse imposible sostener una paridad cambiaria por no haberse creado las condiciones que le diesen permanencia o los más recientes del salvamento bancario (Fobaproa)?

Fijar el tipo de cambio, equivale a descargar en el manejo de las tasas de interés parte de esa multiplicidad de funciones. Eso, exigiría de precios y salarios flexibles, esto es, cualquier *shock* en la balanza de pagos, que llevase a reducir el gasto interno, se acomodaría bajando precios y salarios a fin de mantener inalterada la paridad cambiaria, o alternativamente reduciendo producción o empleo. Eso supondría mayores sacrificios de los trabajadores o de las pequeñas y medianas empresas --por la vía de baja de los precios y la cesión del acrecentamiento de su productividad--, es decir, equivaldría a poner de nueva cuenta un peso injusto de los sacrificios de los acomodados macroeconómicos en esos dos segmentos de la economía y la población.

Obsérvese, además, que hoy en día tampoco se satisfacen otras dos exigencias vertebrales para la fijación del tipo de cambio. La primera se asocia al desequilibrio no resuelto, sino agudizado, en las cuentas externas.—⁶ La liberación del comercio internacional, junto a ventajas innegables, ha tenido el defecto de debilitar los nexos interindustriales internos y, por consiguiente, viene acrecentando la propensión a importar insumos, bienes de capital y artículos de consumo. Por eso, el estrangulamiento de pagos, mal endémico de la economía mexicana, ha resucitado con fuerza inusitada. Así lo demuestra el hecho de que las compras foráneas se expandan a un ritmo que triplica el ascenso del producto, poniendo un límite estrecho (3-4% anual) a la tasa sostenible de crecimiento de la economía.⁷ Y crecer al 3% o 4%, no resuelve el problema de absorción de la fuerza excedente de trabajo, ni haría compatible el crecimiento de la productividad con la difusión de los beneficios del desarrollo. Entonces, una vez descartados los instrumentos del proteccionismo, sólo queda adoptar el sistema de paridades flexibles (o usar con los riesgos mencionados) la tasa de interés para corregir los desajustes crecientes

⁶ Véase Moreno-Brid, J. (1998), *Foreign Exchange Gap and Economic Growth: The Mexican Case*, mimeogr. Rockefeller Center for Latin American Studies, Harvard University.

⁷ Véase Aghevi, *et alia* (1991), *Exchange Rate Policy in Developing Countries: Some Analytical Issues*, FMI, Occasional Paper, No. 78, Washington.

de la balanza de pagos, aunque haya costos, expresados en la mayor variabilidad de los precios.

Acéptese o no, aliviar de verdad el estrangulamiento externo supone emprender el fortalecimiento de los componentes nacionales en la producción. No basta el crecimiento de las exportaciones, hay que sustituir con eficiencia dosis crecientes de compras foráneas a fin de sanear las cuentas externas y hacer que la estrategia de crecimiento hacia afuera sea la locomotora de la economía y del empleo nacionales. No se trata de plantear utopías. Japón y los tigres asiáticos, sin perjuicio de su inserción externa, lograron por décadas y por esa vía, el equilibrio en sus cuentas externas y aún acumular enormes reservas de divisas.

El segundo requisito también difícil de cumplir consiste en igualar la inflación interna a los niveles de nuestros principales socios comerciales.⁸ Aunque el establecimiento de una junta monetaria, pudiese ayudar indirectamente a ese propósito --al crear expectativas favorables--, se quedaría corta en resolver de raíz el problema. México enfrenta deficiencias que tornan escabroso reducir el alza de precios por vertientes distintas a las del bajo crecimiento económico o el desempleo.⁹ No sólo es que hay inflexibilidades en los mercados de trabajo o de productos, o que la fabricación de artículos no comercializables tienda a registrar productividades menores y precios mayores --con respecto al sector sujeto a la competencia externa-- que empujan al alza la inflación. Por igual, la transición hacia una estrategia de crecimiento hacia afuera, supone enormes transferencias de recursos y empleo de los sectores decadentes a las nuevas actividades dinámicas de la economía, la exportación, esencialmente. Esa misma estrategia somete a las empresas a una inmisericorde disciplina de competencia que las obliga a abatir costos,

⁸ En 1998, la inflación en México resultó alrededor de 10 veces superior a la de los Estados Unidos.

⁹ En Argentina, si bien bajaron inicialmente las tasas de interés, quedaron a un nivel elevado (11% en términos reales en el segundo semestre de 1998), en tanto que el déficit comercial asciende a más de 6 mil millones de dólares. Véase CEPAL (1998), *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile. Resguardar la paridad seguramente exigiría en el año en curso reducir sensiblemente la tasa de desarrollo, mientras se acrecienta la deuda externa.

empleo y remuneraciones o invertir en equipo moderno; y obliga a los trabajadores a aceptar mayor inestabilidad en los empleos, o a ceder privilegios adquiridos. Todo ello no se logra instantáneamente, toma tiempo en concretarse, enfrenta rigideces y entraña la aparición de actitudes defensivas de sectores, empresas, sindicatos o trabajadores que pierden en la mudanza del modelo. Las alzas en los tipos de cambio, en las tasas de interés, la supresión de subsidios o, en general, la alteración de los precios relativos que acompañan inevitablemente a los cambios en marcha, suelen encontrar resistencias, a la par de traducirse en movimientos dispares de precios y remuneraciones que alteran significativamente la distribución del ingreso.¹⁰ Por eso, uno de los lubricantes de la transición económica reside en aceptar tasas inflacionarias algo mayores a un dígito que transfieren poco a poco ingresos entre sectores y agentes económicos, suavizando las tensiones sociales y productivas subyacentes.

En virtud de los conflictos entre objetivos y de esas fallas estructurales o transicionales en un mundo donde pueden desplazarse casi instantáneamente enormes masas de recursos líquidos, son de dudar las capacidades nacionales de fijar permanentemente el tipo de cambio. Los bancos centrales no sólo resienten el desmoronamiento de su credibilidad en cuanto a su disciplina en combatir la inflación, sino también sobre su capacidad de resistir las presiones desestabilizadoras de los flujos externos de capitales.¹¹ Establecer, entonces, una caja de conversión invita a ataques especulativos semejantes al que afectó a la economía mexicana en 1994-1995 o al que deprime a Brasil en los momentos actuales.¹² Por lo demás, esa misma decisión equivale a

¹⁰ Véase, Ibarra, D. (1996), *¿Transición o Crisis?*, Aguilar, México.

¹¹ Aquí cabe recordar que uno de los elementos torales en el establecimiento de los tipos de cambio ligados a una moneda principal (*pegged exchange rates*) del sistema de Bretton Woods, es atribuible a la existencia generalizada de controles a los movimientos de capitales. La liberación financiera ha cambiado radicalmente esa situación y explica el crecimiento del número de países que adopta el sistema de flotación libre de los tipos de cambio.

¹² Eichengreen, B. *et alia* (1994), *Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates*, University of California, Berkeley.

ponerse una camisa de fuerza: el costo de volver atrás o de alterar la paridad con posterioridad, sube exponencialmente al trastocar de raíz esperanzas fundadas o infundadas de los agentes económicos.

En el mejor de los casos, congelar la tasa de cambio, generaría ganancias temporales al reducir incertidumbre, tasas de interés o ritmos de inflación. Pero a la larga, mientras no maduren curas a los desequilibrios estructurales, será ilusorio y costoso pretender el anclaje radical de la paridad cambiaria en una caja de conversión. En aras de esa pseudoestabilidad es muy posible que se sacrifiquen crecimiento y empleo a la espera de que los aumentos de productividad, logren el saneamiento de las cuentas externas y la reconstrucción del sector productivo nacional.¹³ Ese sería un camino lento, escabroso, acaso inviable, por cuanto multiplicaría las pérdidas de ingreso y de producciones, mientras se acelerarían con certeza los procesos de marginación e ingobernabilidad, y a la postre se caería con alta probabilidad en nuevas crisis de pagos.

Es lamentable que sean inasequibles curas milagrosas o soluciones inmediatas a las inestabilidades que plagan las relaciones económicas con el exterior y que obstaculizan el proceso fluido de formación de capital. Los descuidos en la transición al patrón globalizado de desarrollo del país nos enfrentan a una tarea aplazada enorme: la reconstrucción productiva e institucional que estamos lejos de haber finiquitado. Y, de otra parte, también hacen falta regulaciones de alcance internacional o nacional a los flujos desestabilizadores de capitales de corto plazo que vienen magnificando las crisis financieras recientes.

Escudriñar la posibilidad todavía más radical de establecer una zona de integración monetaria con Estados Unidos y acaso Canadá, conduce de inmediato a considerar la

¹³ Véase, Blanchard, O. y Muet, P. (1993), "Competitiveness, through Desinflation", *Economic Policy*, No. 10, pp. 11-56.

viabilidad y las exigencias preparatorias de semejante objetivo, aparte de hacer imperativo el corregir los desequilibrios estructurales ya mencionados.

Acaso convenga tomar a título ilustrativo el proceso de formación de la Unión Monetaria Europea. Ahí el objetivo medular quizás no siempre explicitado, pero bien reconocido, ha sido el de formar los cimientos de una comunidad política de naciones que volviese a colocar a Europa en la cima económica del mundo. En América del Norte, tal *desideratum* no ha estado presente o al menos no se ha establecido como marco político de referencia por ninguna de las partes.

En lo que toca al manejo monetario y de los tipos de cambio, durante muchos años (desde fines de la década de los setentas), Europa ha ensayado sistemas de coordinación de políticas, concretados en la creación del Sistema Monetario Europeo y del Mecanismo de Tasas de Cambio.¹⁴ La siguiente fase consistió en precisar, negociar y establecer criterios estrictos de convergencia en las políticas económicas que hicieran factible establecer una zona de integración monetaria con una moneda común, así como construir las necesarias instituciones colectivas que asumirían las funciones de la banca central en una comunidad de naciones.

En 1990, se dio el primer paso de suprimir todas las restricciones todavía en vigor a los movimientos de capitales entre los países de la comunidad. En 1994 se creó el Instituto Monetario Europeo como embrión del banco central comunitario. Y a comienzos de 1999, quedaron fijas las paridades externas de los países y comenzó la vida de la moneda común y del Sistema Europeo de Bancos Centrales.¹⁵

¹⁴ Por supuesto, las acciones encaminadas a la formación de la zona europea de integración, tienen casi medio siglo de haberse comenzado a impulsar. En el terreno monetario baste recordar la creación en 1950 de la Unión Europea de Pagos.

¹⁵ Begg, D. (1997), *The Design of EMU*, IMF, Working Paper 97/99, Washington.

Las reformas institucionales señaladas se acompañaron de enormes esfuerzos de armonización en las estrategias económicas que también tardaron años en fructificar. El primer criterio estipula que los índices de precios al consumidor no deben exceder del 1.5 puntos porcentuales del promedio de los tres países de menor inflación (entre México y Estados Unidos ese diferencial alcanzó 17 puntos en 1998). En segundo término, la tasas de interés del papel gubernamental de largo plazo, no debe ser superior a dos puntos del promedio de esos tres mejores países europeos (la comparación México-Estadounidense, arrojaría discrepancias enormes, mayores a los 20 puntos en el caso de las tasas activas). Mejor posición se observa al comparar los criterios europeos sobre el déficit fiscal (no más del 3% del producto) y las de México (1.5% en 1998) o los Estados Unidos (superávit). En cuarto lugar, la deuda bruta total de los gobiernos europeos no ha de exceder del 60% del producto, criterio que por lo pronto satisfaría México aun incorporando los pasivos del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (en total, alrededor del 50% del producto). Por último, en materia de tipo de cambio, los países han de mantenerlo dentro de las bandas del Sistema Europeo de Cambios por lo menos durante dos años, previos a la Unión, sin incurrir en devaluación.

A lo anterior, se añaden normas comunitarias que aseguran --ya se dijo-- la libre movilidad de los capitales, facilitan en mayor grado la de la mano de obra y una carta común de derechos sociales. El propio Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento donde se sintetizan las disposiciones señaladas, adiciona mecanismos de supervisión y vigilancia de las políticas de convergencia con señalamiento de sanciones.¹⁶

¹⁶ Apenas iniciada la vida de la moneda única ya se perfilan nuevas exigencias de coordinación de políticas. Una se refiere a atender las divergencias de los países en su posición cíclica. Aquí la baja en las tasas de interés puede ayudar a algunos países, pero sobrecalentar las economías de otros. De aquí se infiere la dificultad de que las políticas fiscales a escala nacional puedan actuar contracíclicamente, y a la vez guardar los otros criterios de convergencia. De la misma manera, surgen apremios por flexibilizar los mercados de trabajo a fin de facilitar la creación de empleos, pero se enfrentan resistencias opuestas al debilitamiento de los estados benefactores nacionales.

Por simple comparación, es fácil concluir que todavía está lejos la posibilidad de instaurar una zona monetaria con los Estados Unidos, por cuanto no están especificados ni negociados los objetivos, los pasos a dar, los tiempos necesarios para satisfacer las metas que se establezcan, ni los arreglos institucionales necesarios. En la práctica, acercar rápidamente y sin preparación los parámetros de la economía mexicana a los estándares que privan en los Estados Unidos supondría probablemente caer en otro doloroso proceso de ajuste que se sumaría a los experimentados en las últimas dos décadas.

En una zona de integración monetaria que abarque a varios países, el empleo y el ritmo de la producción de las economías deficitarias depende de la voluntad de las economías superavitarias a inflar; de otra suerte, el ajuste tendría que hacerse bajando producción y ocupación en las economías deficitarias.¹⁷ De aquí se infiere que sólo un verdadero milagro haría subir *ex-profeso* los precios norteamericanos hasta lograr un equilibrio estable de la balanza mexicana de pagos, incluyendo transacciones con terceros países.

Ojalá se hubiesen anticipado los costos de la abrupta apertura externa o de la liberación financiera, no para rehusar la incorporación al nuevo orden económico mundial, sino para habernos preparado mejor, con mayor cuidado y sin una distribución monstruosamente desigual de los costos del cambio. Ojalá hayamos aprendido la lección y no tropecemos con la misma piedra en materia monetaria. Adviértase que, los desequilibrios que surgieran con posterioridad a la formación de la unión postulada resultarían más difíciles de corregir por la renuncia a usar los instrumentos de la política monetaria interna y externa (tipo de cambio) y por acotaciones severas a los márgenes de maniobra de la política fiscal.

¹⁷ Por lo demás la adopción del dólar como signo monetario, implicaría una pérdida fiscal en México, al cederse los ingresos por señoreaje.

Esas últimas consideraciones llevan a plantear profundas diferencias entre las economías estadounidense y mexicana. La más obvia es la del tamaño económico y la del peso político. De ahí se sigue que los acomodos institucionales habrían de tener lugar no en el lado norteamericano, sino al sur de la frontera. Es ilusorio pensar en que la Reserva Federal modificase sus enfoques para dar prelación a los problemas específicos de México.¹⁸ En particular, parece irrealista formar un régimen de libre movilidad de mano de obra en la zona de integración monetaria a fin de facilitar el equilibrio en los mercados de trabajo y los ajustes regionales ante diversos fenómenos económicos (como se tienen en la Comunidad Económica Europea y entre las distintas regiones de los Estados Unidos).

Desde Mundell¹⁹ se sabe que la absorción de los *shocks* externos se facilita cuando tienen efectos simétricos en todas las regiones de la zona de integración monetaria. De ser éstos divergentes, hay riesgo de rompimiento de la unión económica o diferencias acusadas en la distribución de los costos de los acomodos resultantes. Entre México y los Estados Unidos abundan las asimetrías²⁰ que tornarían arduo formar una zona de moneda única. Mientras el dólar sea la principal moneda de reserva, los Estados Unidos cuentan con un financiamiento permanente y automático de sus déficits comerciales que lo liberan de la obligación de equilibrar sus cuentas externas. El resto del mundo se ve forzado a absorber esos diferenciales sea acrecentando sus tenencias de moneda estadounidense o acomodando expansivamente su política económica. El ajuste en el caso mexicano tendría que lograrse sea con endeudamiento externo --dentro de márgenes acotados--, o reduciendo crecimiento y empleo, o mediante una combinación de ambos caminos, sobre todo ante las

¹⁸ Ya Greenspan ha señalado recientemente que la Reserva Federal sirve exclusivamente a los Estados Unidos.

¹⁹ Véase, Mundell, R. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas" *American Economic Review*, Vol. 51, septiembre, pp. 657-664.

²⁰ Monticelli, C. y Papi, L. (1996), *European Integration, Monetary Coordination and Demand for Money*, Clarendon Press, Oxford, Inglaterra.

imperfecciones en la integración de los mercados de capitales, mercaderías y de trabajo entre ambos países.

No se trata de la única asimetría, hay muchas más. Un “shock” petrolero afecta de modo casi inverso a las economías de México y los Estados Unidos. En el primero, produce ingresos menores fiscales y en divisas que se traducen en acotar el crecimiento asequible y en inducir políticas deflacionistas, mientras en el segundo, los efectos serían prácticamente los contrarios. Y otro tanto podría afirmarse de las repercusiones de las depreciaciones recientes del sudeste asiático sobre el comercio y los flujos financieros hacia México *vis a vis* los Estados Unidos.

Junto a la movilidad de los factores de la producción en el interior de los Estados Unidos, hay otros medios compensatorios que tienden a reducir el impacto de fenómenos depresivos sean de orden regional o nacional. Esa es la función de los seguros de desempleo, los mecanismos fiscales, la cobertura de los sistemas de protección a la salud o de otros sistemas específicos de ayuda a zonas deprimidas o afectadas por circunstancias adversas. En Europa no sólo existen disposiciones todavía más avanzadas, sino que hay vías comunitarias de apoyo a regiones atrasadas o deprimidas dentro de la zona de integración. En México se carece de esos regímenes compensatorios y el grueso de los sistemas de seguridad social apenas amparan al grupo minoritario de los trabajadores del sector moderno de la economía.

El debate inesperadamente amplio que han provocado las propuestas sobre la unión monetaria de América del Norte o la creación de una junta monetaria, más que la solidez de los argumentos, refleja, como se dijo, dogmatismos ideológicos o simplemente la desesperación de empresarios, banqueros y hasta trabajadores por encontrar remedios pronto a la inestabilidad financiera y de precios de la economía mexicana. Las realidades son, sin embargo, tercas. Si se quiere alcanzar ese objetivo --cuestión en si misma debatible frente a otras prioridades nacionales--, habría que trabajar, crear las condiciones

consensuales para lograrlo, en vez de sentarse a la espera de un milagro, contentarse con acciones de relumbrón insostenibles al corto andar o ensayar copias extralógicas de otros países. Hoy por hoy, el sistema de flotación del tipo de cambio no parece enfrentar alternativa mejor, menos costosa. Sin duda, la cuantía y la enorme movilidad de los flujos de capital en el mundo sin fronteras explica los múltiples intentos fallidos en reconstruir un sistema estable de tipos de cambio, sujetos sólo a ajustes discontinuos por razones de índole estructural.

APENDICE: FLUCTUACIONES ECONOMICAS Y REGIMEN CAMBIARIO EN ARGENTINA

Todavía no es claro si el régimen cambiario argentino ha sido útil para cancelar un proceso inflacionario agudo, o si representa una vía de asegurar el crecimiento sostenido. El punto de partida al establecimiento de la caja de coinversión monetaria en Argentina fue en extremo favorable. Por un lado, se apoyaba en un consenso social amplísimo en cuanto a abatir la hiperinflación. Por otro, el grado inicial de monetización de la economía resultaba anormalmente bajo, es decir, establecía exigencias reducidas en materia de reservas en divisas.

Los primeros resultados (1991-1994) fueron muy favorables. La inflación se abatió del 300% a menos del 4%; el producto creció a razón del 7% anual; las tasas de interés (reales) activas se redujeron del 43% al 17%, pero siguieron siendo muy altas. Sin embargo, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos varió de un saldo negativo de 650 millones a otro mayor a los 10 mil millones de dólares; asimismo la notable expansión de los créditos y depósitos del sistema bancario (desregulación financiera) se apoyó en la afluencia de ahorros volátiles de corto plazo del exterior que a la postre provocó el deterioro de la calidad de las carteras de las instituciones de crédito.

En 1995, ante las repercusiones de la crisis mexicana, el panorama se alteró en profundidad. El producto cayó 5%, la tasa de desempleo subió alrededor del 50% (17.5% de la fuerza de trabajo) con respecto al año anterior; se contrajeron más del 90% los ingresos de capitales foráneos, ocasionando pérdidas de reservas de casi un tercio y serios problemas de iliquidez bancaria.

El régimen cambiario argentino resistió apenas el embate de la crisis de 1995, y tuvo que recurrir a muchos de los viejos expedientes de la banca central. Al efecto, se

reinstaló un sistema de seguros a los depósitos, el Banco Central ejerció funciones de prestamista de última instancia --impropias de una caja de conversión--, se redujeron los encajes legales y los intereses penales a los bancos incumplidos. El gobierno y Banco Central tomaron préstamos en el exterior por 7,300 millones de dólares con el fin de reconstituir reservas y apoyar a la banca. Aún así, el sistema financiero vio acrecentar las deudas morosas, debiendo cerrar sus puertas alrededor del 25% de las instituciones bancarias.

Así se configura un régimen de convertibilidad sucia, alejado del publicitado ajuste automático de los sistemas de caja de conversión cuando se enfrentaron riesgos mayores de desplome de la economía y singularmente de la quiebra del sistema bancario.

Las recuperaciones económicas de 1991-1994 y de 1996-1998 se explican en función de los siguientes factores: estabilización de precios, acrecentamiento de la inversión --apoyada en la afluencia de capitales externos--, expansión del comercio exterior, principalmente al mercado del Cono Sur. Sin embargo, la economía argentina no ha ganado inmunidad ante los *shocks* externos, ni resuelto las fallas estructurales básicas que provocan los procesos repetitivos de “*stop and go*”, característicos de los países latinoamericanos. Más específicamente, el estrangulamiento externo parece haberse acentuado en los últimos años, financiándose los déficit con endeudamiento externo creciente. La disponibilidad de crédito foráneo (en 1997 los ingresos netos de capitales alcanzaron la cifra sin precedente de 13 mil millones de dólares), facilitó la reactivación económica reciente (tasa de crecimiento del 5.6% anual). Con todo, un nuevo ciclo recesivo y de problemas financieros se inició en el segundo semestre de 1998 y dominará el panorama económico del año en curso debido a las repercusiones de la reciente crisis brasileña. Como en 1995, los pronósticos señalan otro ejercicio de desarrollo negativo de

la economía argentina, con dificultades para obtener financiamiento externo suficiente, deterioro del sistema financiero y tensiones políticas en ascenso.

En síntesis, la convertibilidad cambiaria en Argentina está lejos de haber resuelto por sí misma los ciclos desestabilizadores de las economías emergentes o las fallas estructurales del sistema económico nacional. Ante “*shocks*” externos, las autoridades inducen mecánicas de ajuste que afectan sobre todo a las variables reales --producción, empleo, ingreso-- y que luego inducen cambios en la estructura y nivel de los precios, dependiendo de la flexibilidad de los diferentes mercados.

El ciclo de origen interno nace de las desviaciones entre la tasa real de crecimiento y la tasa sostenible determinada por el juego del acrecentamiento de las exportaciones frente a la elasticidad-ingreso importadora, atenuado o acentuado por el mayor o menor acceso al financiamiento externo. La combinación de las perturbaciones de origen externo o interno, constituyen fenómenos que suelen producirse de manera procíclica sin que el régimen de tipo de cambio fijo, altere medularmente los factores causales fundamentales, por más que en el corto plazo sea fortalecedor de confianza, al subrayar la decisión del gobierno en sostener a cualquier costo la convertibilidad monetaria.