

La Crisis Mexicana y sus Implicaciones para el Mercosul

Por
Ruben D. Almonacid

BC paga 3.5 % ao mês para rolar dívida; mercado avalia que 3% seriam suficientes para conter o consumo.

Folha de S. Paulo, Caderno 2, p. 8, 30/1/95.

El remedio para eliminar la inflación actual sería, una vez más, combatir el déficit público controlando salarios, privatizando las empresas públicas y haciendo una reforma fiscal profunda para aumentar la recaudación y acabar con la evasión de impuestos.

El pensamiento económico dominante interpreta la situación de los países en desarrollo de la siguiente manera:

1. la teoría Keynesiana, creada para explicar la gran depresión del 29, defendía que el gobierno, principalmente con su política fiscal, podía amenizar y tal vez eliminar las fluctuaciones económicas;
2. de esta proposición, esencialmente correcta, se dedujo que la política fiscal también podría ser útil para acelerar el proceso de crecimiento económico. De ahí nació el estado empresario, invirtiendo en empresas de infraestructura y posteriormente en los más diversos ramos de actividad económica;
3. la inflación, que se tomó crónica para diversos países en desarrollo, especialmente para los tres grandes de América Latina (Argentina, Brasil y Méjico) fue el resultado de gastos de gobierno sin la correspondiente fuente de recursos para financiarlos;
4. los procesos inflacionarios de las últimas décadas serían nuevos ejemplos, o tal vez, apenas continuación de la irresponsabilidad del gobierno que insiste en gastar más que lo que recauda.

El remedio para eliminar la inflación actual sería, una vez más, combatir el déficit público controlando salarios, privatizando las empresas públicas y haciendo una reforma fiscal profunda para aumentar la recaudación y acabar con la evasión de impuestos.

Nuestra interpretación es que existe una diferencia esencial entre los procesos inflacionarios de las décadas del 40 al 60 y los actuales y que la política económica no está siendo capaz de captar esa diferencia. El reciente fracaso de Méjico sería, en esta interpretación, apenas una primera manifestación de un fenómeno que es mucho más general y profundo. En una economía en que los movimientos internacionales de capitales no son cuantitativamente importantes, la inflación es

Finalmente, como un volumen elevado de reservas tiende a dar tranquilidad a los inversores externos y también exige un mayor volumen de deuda interna, y esto genera una tasa de interés mayor, todo contribuye para que haya una mayor entrada de capitales, parece claro que este proceso crea un círculo vicioso del cual es casi imposible salir.

necesariamente resultado de un exceso de demanda agregada. En este caso, la inflación solo puede tomarse crónica si hay expansión monetaria en exceso y esto solo puede suceder si el gobierno insiste en tener déficits que el público no está dispuesto a financiar con el ahorro.

Pero a partir de fines de la década del 60, con el fuerte desarrollo del mercado de euromonedas y movimientos de capitales en volúmenes considerables, tal cual sucede ahora, la situación puede ser diametralmente diferente y ya no existe una relación biunívoca entre déficit público no financiado con crédito y expansión monetaria, ni tampoco entre la colocación de títulos de la deuda pública y gastos en exceso de impuestos.

Suponga, por ejemplo, que el gobierno insiste en fijar un diferencial de tasas de interés superior al de la paridad entre la moneda local y el dólar. Esto inducirá una entrada de capitales con una de las siguientes consecuencias: a) el BC mantiene una tasa de cambio fija y compra los recursos resultado del movimiento de capitales. Con esto, el BC acaba expandiendo la oferta monetaria y crea presiones inflacionarias y/o tendencia a un déficit comercial. b) el BC sigue una política de cambio fluctuante y deja que el cambio se aprecie. Esto tiende a aumentar el diferencial de intereses y a acelerar la entrada de capitales, todo lo cual contribuye para que aparezca un desequilibrio externo. c) el BC compra las divisas resultado del influjo de capitales, pero no quiere que esto implique en aumento de la oferta de dinero, en consecuencia, coloca títulos de la deuda pública para esterilizar la emisión monetaria. Con esto, tiende a presionar la tasa de interés interna y con ello nuevamente aumenta el diferencial de tasas e induce nuevas entradas de capitales.

En todos estos casos, podemos observar crecimiento de la deuda externa, concomitantemente con acumulación de reservas y aumento de la deuda interna. Si el interés que el gobierno paga sobre su deuda interna es mayor que el que recibe sobre sus reservas internacionales, como es normalmente el caso, el gobierno puede estar generando déficits públicos aunque nada gaste y el déficit será tanto mayor, cuanto mayor sea el volumen de reservas internacionales y el diferencial entre la tasa de interés paga y recibida. Finalmente, como un volumen elevado de reservas tiende a dar tranquilidad a los inversores externos y también exige un mayor volumen de deuda interna, y esto genera una tasa de interés mayor, todo contribuye para que haya una mayor entrada de capitales, parece claro que este proceso crea un círculo vicioso del cual es casi imposible salir.

Brasil alcanzó antes de la crisis mejicana niveles de reservas del orden de los 43000 millones de dólares. Esto está siendo usado por el gobierno como la gran diferencia entre la situación de Brasil y la de los otros dos "socios en desgracia".

En este caso, insistir en el diagnóstico de que la expansión monetaria y la inflación tienen origen en el déficit público, y en consecuencia: aumentar la tasa de interés y racionar el crédito para controlar la demanda agregada o seguir una política de apreciación del cambio para controlar los precios y forzar un aumento de la competitividad de la industria nacional, como vienen haciendo Méjico, Argentina y Brasil, es el camino más corto para crear un gran desperdicio de recursos en beneficio del especulador internacional y una garantía de desindustrialización y de fracaso de la política de estabilización en el medio plazo, tal cual esta sucediendo con Méjico en este momento y seguramente deberá suceder con Argentina y Brasil en el futuro, si nada es hecho para cambiar el curso de la historia.

Evidencias importantes a favor de esta interpretación del proceso dinámico en curso son:

1. aceptando el diagnóstico de que la causa de la inflación era el gasto público excesivo y el déficit del gobierno, Méjico redujo el gasto como proporción del producto interno bruto (PIB) y el déficit publico como sigue:

La Política Fiscal del Gobierno Mejicano 1988 - 1994

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
gasto público/Pib	35.2	30.4	27.0	22.4	20.3	21.3	21.5
déficit público/Pib	12.5	5.6	3.9	-1.8	-3.4	-0.2	n.d.

Fuente: Datos de 1988 a 1993 son de *Progresso Econômico Social, 1994*, del BID. Los de 1994 son de *The Economist*, ambos reproducidos de Alvaro Zini en *Brasil e México: comparando números. Folha de São Paulo, Enero de 1995*.

Obsérvese que el gasto público presenta una clara tendencia de reducción pasando de 35.2 % del producto en 1988 para algo en torno del 21% en los últimos tres años. El déficit que era de 12.5% del producto en 1988 pasó a un pequeño superavit en 1991-1993 y no disponemos de datos para 1994. A pesar de ese esfuerzo monstruoso para mejorar las finanzas públicas, Méjico acaba de caer víctima de "un desequilibrio fiscal".

2. Brasil alcanzó antes de la crisis mejicana niveles de reservas del orden de los 43000 millones de dólares. Esto está siendo usado por el gobierno como la gran diferencia entre la situación de Brasil y la de los otros dos "socios en desgracia". Sin embargo, la tasa de interés anual compuesta de Brasil medida por los certificados de

depósitos interbancarios (CDI)¹ en el período 83-94, que da una estimativa optimista del costo de la deuda pública, corresponde a dólar paralelo más 26.9% al año (tasa que es válida para capitales que entran no oficialmente al país) y dólar oficial más 21.7% al año (para los recursos que entraron oficialmente al país). En el período 86-94 (cuando este proceso se aprofundó) los números pasan para dólar más 33.9% al año y dólar más 24.1% al año, respectivamente.

Si el gobierno consiguió remunerar sus reservas a tasas bastante inferiores al 10% al año, como es seguramente el caso, Brasil gastó algunos miles de millones de dólares para mantener esa aparente situación confortable de reservas. Y, observe que cuanto mayores son estas reservas, mayor su costo para el país. Además, como parte del dinero externo vino para especular en la bolsa de valores y esta tuvo en el período valorización mayor aun, el costo de las reservas externas puede haber sido mayor todavía.

Si observamos que tanto Argentina como Brasil ya dejaron que su cambio se valore en algo como 40% (este número apenas después de la creación de las nuevas monedas) y que tarde o temprano esa apreciación del cambio se reflejará en el saldo de la balanza comercial (Argentina ya está con déficit hace algunos años y Brasil acaba de iniciar igual proceso), parece claro que el camino seguido por América Latina no debe ser el más adecuado para resolver definitivamente su problema de inflación ni crear condiciones para una estabilidad duradera.

Por ser esta situación tan reciente, de forma que el daño a la industria exportadora nacional no fue todavía consolidado, Brasil tiene mejores chances de corregir su rumbo y crear condiciones más sólidas para una estabilidad verdadera a un costo social tolerable. Si las autoridades económicas deciden insistir en la estrategia actual, América Latina en general, y Brasil en particular, tendrán más una década perdida para su crecimiento económico.

Si las autoridades económicas deciden insistir en la estrategia actual, América Latina en general, y Brasil en particular, tendrán más una década perdida para su crecimiento económico.

Nota

1. Este Cálculo está basado en una composición entre financiamientos por el interbancario y de las Obligaciones del Tesoro Nacional.