

LA CRISIS MEXICANA Y EL AJUSTE DE LA ECONOMÍA ARGENTINA

Alejandro Gay *

Introducción

Argentina recibió importantes flujos de capital durante los primeros años de la Convertibilidad, esto debido tanto a causas internas como externas. En los mercados financieros internacionales, la caída en las tasas de interés a comienzos de los noventa incentivaba la búsqueda de mercados con mayores rentabilidades. Internamente, la convertibilidad, la desregulación, la privatización, la apertura comercial y financiera de la economía generaban expectativas de estabilidad que combinadas con tasas de interés internas atractivas estimularon la entrada de capitales. Estos flujos de capital posibilitaron el aumento de la cantidad de dinero que inducía el crecimiento de la demanda agregada y del nivel de actividad económica. El ahorro externo financiaba aumentos en la absorción mayores a los del producto, esto se manifestaba en una balanza comercial deficitaria.

La reversión en el proceso de afluencia de capitales provocada por la crisis mexicana induce el brusco ajuste macroeconómico que se pretende analizar. En el trabajo describiremos el proceso de ajuste de la economía argentina al shock monetario producido por la crisis mexicana. En la primera sección se presenta el modelo teórico y los principales resultados que deberían observarse en el proceso de ajuste. En la segunda sección que es empírica, se trata de contrastar – mediante estadísticas descriptivas y regresiones- el modelo teórico. En la conclusión se sintetizan los resultados del estudio, en particular las recomendaciones de política económica que pueden deducirse del diagnóstico elaborado.

El modelo

Utilizaremos como marco teórico el modelo de Bienes Transables y No Transables que surge de los pioneros trabajos de: Meade (1956), Salter (1959), Swan (1960) y Corden (1960). La presentación que aquí se hace se inspira en Sachs y Larraín (1993).

El país produce y consume dos bienes, transables (T) y no transables (N). Dadas las funciones de producción Q_T , Q_N y la fuerza laboral, podemos deducir la frontera de posibilidades

* CONICET e Instituto de Economía y Finanzas, Universidad Nacional de Córdoba.
e-mail: agay@eco.uncor.edu

de producción de la economía (gráfico 1). La pendiente de la tangente a la frontera de posibilidades de producción P_T/P_N representa el tipo de cambio real, precio relativo que orienta la asignación de los recursos.

En lo relativo a las decisiones de consumo supondremos que las familias consumen transables y no transables en proporciones fijas, sin importar los precios relativos, es decir, C_T/C_N es constante. De manera que un alto nivel de absorción estaría representado por el punto B, mientras que uno bajo por el punto D.

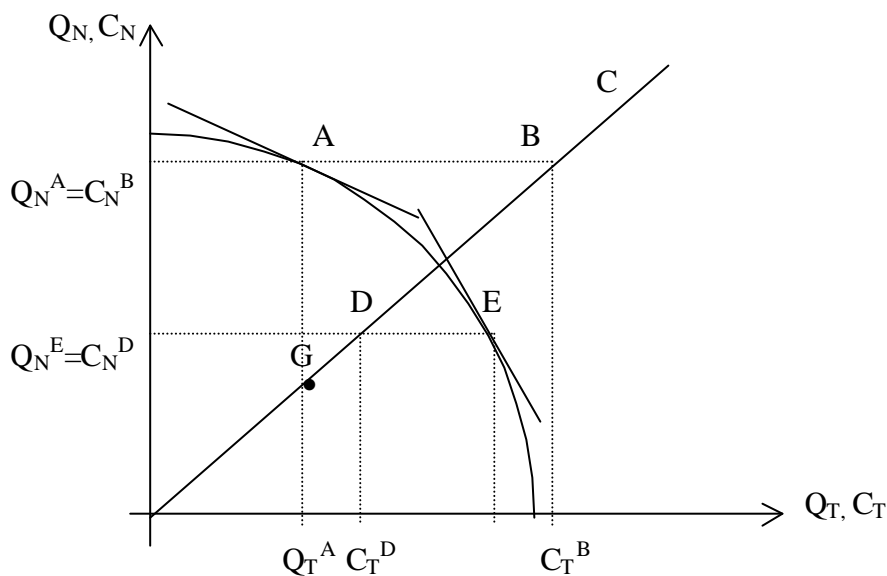


Gráfico 1

La hipótesis central del modelo es que el consumo interno de N debe ser igual a la producción interna de N, mientras que el consumo de T puede diferir de la producción interna ya que el bien puede importarse (exportarse).

En el período de estabilización previo a la crisis, el consumo está en B, la producción en A y el déficit comercial es BA. El efecto tequila produce una interrupción del financiamiento y una abrupta caída en el consumo, punto D. Se genera entonces, un exceso de oferta de no transables (demanda de transables) que debe eliminarse a través de la caída (el aumento) de su precio relativo, es decir, por un aumento del tipo de cambio real (P_T/P_N). El aumento del tipo de cambio real puede originarse en el aumento del precio de los transables debido al exceso de demanda en ese mercado o en la disminución del precio de los no transables generada por el exceso de oferta en este otro mercado.

El equilibrio se obtiene ya sea porque el exceso de demanda en el mercado de transables impulsa una suba en el tipo de cambio nominal, ya sea porque el exceso de oferta de no transables induce una disminución en el precio de esos bienes, o por ambas cosas simultáneamente.

El ajuste económico ideal sería el que permita un desplazamiento de la producción del punto A al punto E sobre la frontera de posibilidades de producción, siendo la distancia ED el superávit comercial generado por el aumento del tipo de cambio real. Sin embargo, en una economía con tipo de cambio fijo en la que no es posible devaluar dados los problemas de credibilidad, el aumento del tipo de cambio real sólo puede darse a través de una caída en el precio de los no transables. Pero si R_N es rígido a la baja, cuando el consumo cae no habrá aumento del producto en el sector transable, de manera que la producción se moverá al punto G. Ese punto está dentro de la frontera de posibilidades de producción lo que implica que habrá desempleo. Posiblemente con el tiempo esta situación termine generando una baja en R_N y la producción de transables aumentará eventualmente hasta el punto E. La reasignación de trabajo implícita en el pasaje del punto A al punto E puede, según las circunstancias, llegar a ser traumática y darse en condiciones alejadas del pleno empleo.

Para una mejor comprensión del proceso de ajuste es conveniente distinguir el tipo de cambio real observado del tipo de cambio real de equilibrio. En una economía con pleno empleo, el tipo de cambio real de equilibrio es el precio relativo (P_T/P_N) que equilibra los mercados de bienes transables y no transables dados el monto del financiamiento externo autónomo y la estructura del consumo.

Cuando la economía no está en equilibrio, es decir, que hay excesos de demanda o de oferta en su mercado de bienes transables o no transables, el tipo de cambio real observado no coincide con el de equilibrio. No obstante, las fuerzas del mercado tienden a restablecer el equilibrio induciendo un movimiento del tipo de cambio observado hacia el de equilibrio. En una economía que funciona bajo un régimen de tipo de cambio flexible el tipo de cambio real se ajusta generalmente a través de cambios en el tipo de cambio nominal, mientras que si el régimen de tipo de cambio es fijo el ajuste se produce a través de variaciones en el precio de los bienes no transables. Cuando el tipo de cambio real observado es menor que el de equilibrio se dice que hay atraso cambiario y que la economía no es competitiva.

Consideremos ahora el caso de una economía con déficit comercial que inicialmente tiene financiamiento externo asegurado de manera que está en situación de equilibrio. Es decir, el tipo de cambio real observado es igual al tipo de cambio real de equilibrio. Si posteriormente, el financiamiento externo disminuye, el tipo de cambio real de equilibrio aumenta y se genera una brecha en relación al tipo de cambio real observado. Esta pérdida de competitividad se corrige a medida que el tipo de cambio real observado aumenta y la economía pasa del punto A al B (gráfico 2).

Existe también -cuando la economía está en crecimiento- la posibilidad de que el atraso cambiario pueda ser absorbido sin que el tipo de cambio real observado se modifique. En efecto, si la productividad crece más en el sector de transables que en el de no transables, el tipo de cambio real de equilibrio disminuye, lo que podría restablecer el equilibrio. El gráfico 2 nos permite analizar esa posibilidad.

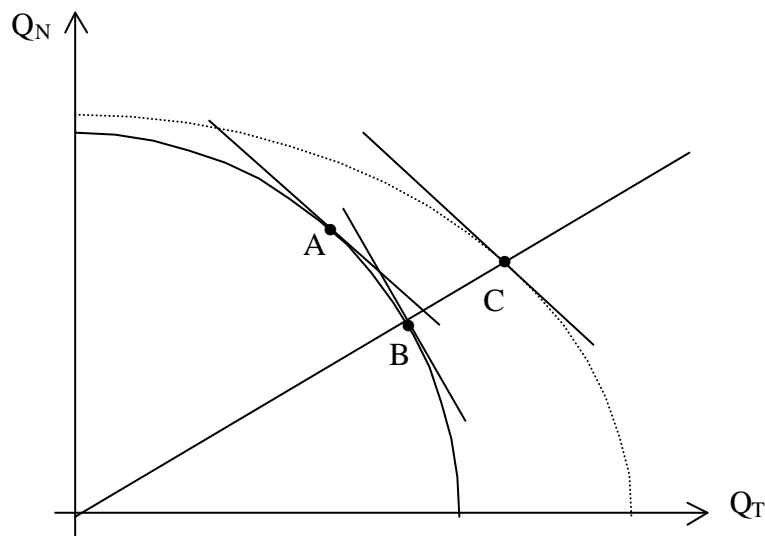


Gráfico 2

Inicialmente la economía se encontraba en A dónde había déficit de la balanza comercial, no obstante partíamos de una situación de equilibrio en la que el tipo de cambio real observado coincidía con el de equilibrio. Cuando se torna imposible acceder a fondos externos, los déficits de la balanza comercial tienen que desaparecer, la economía debería ajustarse hacia el punto B. El tipo de cambio real de equilibrio en el punto B es mayor que en el punto A (la pendiente es mayor), esto es lo que genera una pérdida de competitividad en la economía. El proceso de ajuste tradicional implicaría un aumento del tipo de cambio real observado que

pasaría a ser igual a la pendiente de la tangente en B. Un proceso de ajuste alternativo puede observarse si la frontera de posibilidades de producción se desplaza como lo muestra el gráfico (línea punteada) debido al aumento en el diferencial de productividades entre sectores. En ese caso no es necesario que el tipo de cambio real observado aumente (pase de A a B) ya que lo que disminuiría es el tipo de equilibrio que podría volver a su nivel inicial (la pendiente en C es igual a la pendiente en A). Acabamos de demostrar que el modelo permite también considerar el caso de que los crecimientos diferenciales de la productividad en favor de los transables convaliden los precios relativos anteriores a la crisis.

Los caminos que puede adoptar el ajuste son variados y será parte del trabajo empírico interpretar cuál de ellos corresponde al de la economía argentina. La hipótesis de trabajo es que el modelo de bienes transables y no-transables permite explicar adecuadamente la evolución de los principales agregados macroeconómicos de la economía argentina durante la crisis mexicana. Los tests empíricos que permitan determinar si la economía se ajustó como lo predice el modelo de bienes transables y no transables deben observar los siguientes síntomas o etapas: (1) Una disminución del consumo de transables C_T y de no transables C_N . (2) Una disminución de la producción de no transables Q_N y del precio relativo de esos bienes, es decir, un aumento del tipo de cambio real. (3) Finalmente, un aumento en la producción de transables Q_T y eventualmente un superávit comercial.

Hay que tener presente que estos resultados esperados del ajuste estructural se superponen a la situación y tendencias existentes. Sobre todo, hay que considerar que la frontera de posibilidades de producción se expande permanentemente cuando la economía crece.

Aplicación empírica

El primer paso para contrastar el modelo es graficar las condiciones de producción de la economía argentina. Los datos de producto sectorial que hemos utilizado fueron elaborados a partir de las series sobre valor agregado por sector de actividad a precios de 1986 que publica la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales¹. Estas series fueron desestacionalizadas con el programa X-11 ARIMA².

¹ Cuadro A.1.6 del Informe Económico N°27.

² Para más detalles sobre la metodología para desestacionalizar las series mediante el método X-11 ARIMA ver Dagum (1988).

Las series de valores originales (sin desestacionalizar) a precios constantes no admiten, en general, el análisis intraanual, sino que sólo pueden compararse entre iguales trimestres de distintos años. Esto se debe a que los distintos sectores de la actividad económica presentan oscilaciones cíclicas intraanuales (estacionalidad) que no son necesariamente atribuibles a una tendencia de largo plazo en el nivel de actividad, sino a causas climáticas o institucionales regulares (ciclos vegetales o animales, períodos de vacaciones, calendarios fiscales). Las series desestacionalizadas que hemos elaborado, eliminan estos componentes cíclicos intraanuales y permiten comparar datos entre trimestres consecutivos, además de posibilitar la descripción de la tendencia a corto y largo plazo.

No se utilizaron los datos desestacionalizados elaborados por la Secretaría de Programación Económica que se publican en el Informe Económico (Cuadro A.1.8) porque las series de producto transable y producto no transable que se deducían presentaban una leve estacionalidad, en particular, en los Informes Económicos Nros. 25, 26 y 27 no se han desestacionalizado los valores agregados referidos al sector “Comercio al por mayor y al por menor y Restaurantes y Hoteles”.

El ajuste estacional se realizó ajustando cada uno de los componentes en forma individual, para luego obtener por agregación la serie total ajustada. Este procedimiento es, desde un punto de vista estadístico, más eficiente que el método de desestacionalizar el agregado. Esta metodología se aplicó tanto para la serie del producto transable, como para la del producto no transable.

Hemos considerado bienes transables a los producidos en los sectores:

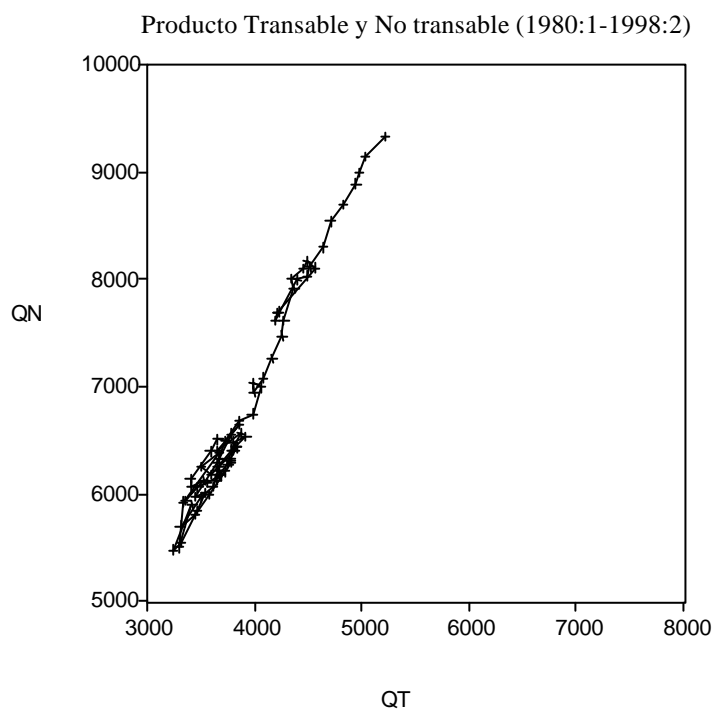
- Agricultura, caza, silvicultura y pesca
- Minas y canteras
- Industria Manufacturera

Las restantes categorías de la clasificación industrial estándar de las Naciones Unidas agrupan a los sectores productores de bienes no transables. Estos son:

- Electricidad, gas y agua
- Construcción
- Comercio mayorista y minorista, restaurantes y hoteles
- Transporte, almacenamiento y comunicaciones

- Establecimientos Financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios empresas
- Servicios comunales, sociales y personales

Las series desestacionalizadas de producto transable (Q_T) y de producto no transable (Q_N) nos permiten construir el gráfico 3 que muestra como la frontera de posibilidades de producción se fue desplazando en las décadas de 1980 y 1990. Cada punto representa la posición de la economía en relación a la producción de transables (eje horizontal) y no transables (eje vertical) en cada trimestre de las décadas de 1980 y 1990. La gran nube de puntos que se observa abajo y a la izquierda del gráfico muestra el ajuste caótico de la década de 1980. La pequeña nube hacia el centro del gráfico representa el ajuste del período que se pretende analizar (1995-1996). El último punto arriba a la derecha corresponde al segundo trimestre 1998.



Producto Transable y No transable

En el gráfico 4 hemos detallado el análisis de la estructura de la oferta en el período 93:I-96:IV. En promedio, la producción de transables Q_T representa el 36% de la producción total, mientras que la de no transables el 64% restante. La frontera de posibilidades de producción se

expandió desde el primer trimestre 1993 hasta el cuarto trimestre de 1994, repartiéndose el crecimiento entre transables y no transables en las proporciones antes señaladas.

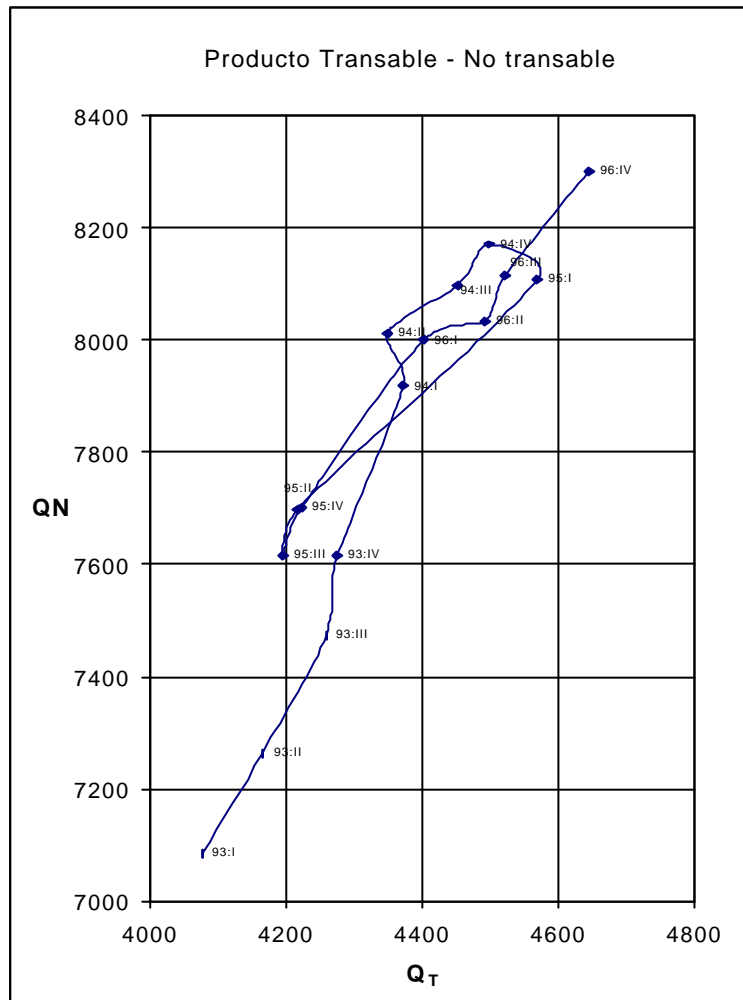


Gráfico 4

El efecto tequila comienza a sentirse en el primer trimestre de 1995 y se produce una gran caída del producto transable y no transable en el segundo y tercer trimestre 1995. Luego la producción de transables y no transables comienza a recuperarse, pero solo alcanza un nivel parecido al anterior a la caída en el tercer trimestre 1996. Es decir, la economía demoró 6 trimestres -del 95:I al 96:III- en recuperar el nivel de producto previo a la caída. Y esto sin que se produjera ninguna reasignación de recursos de No transables a Transables.

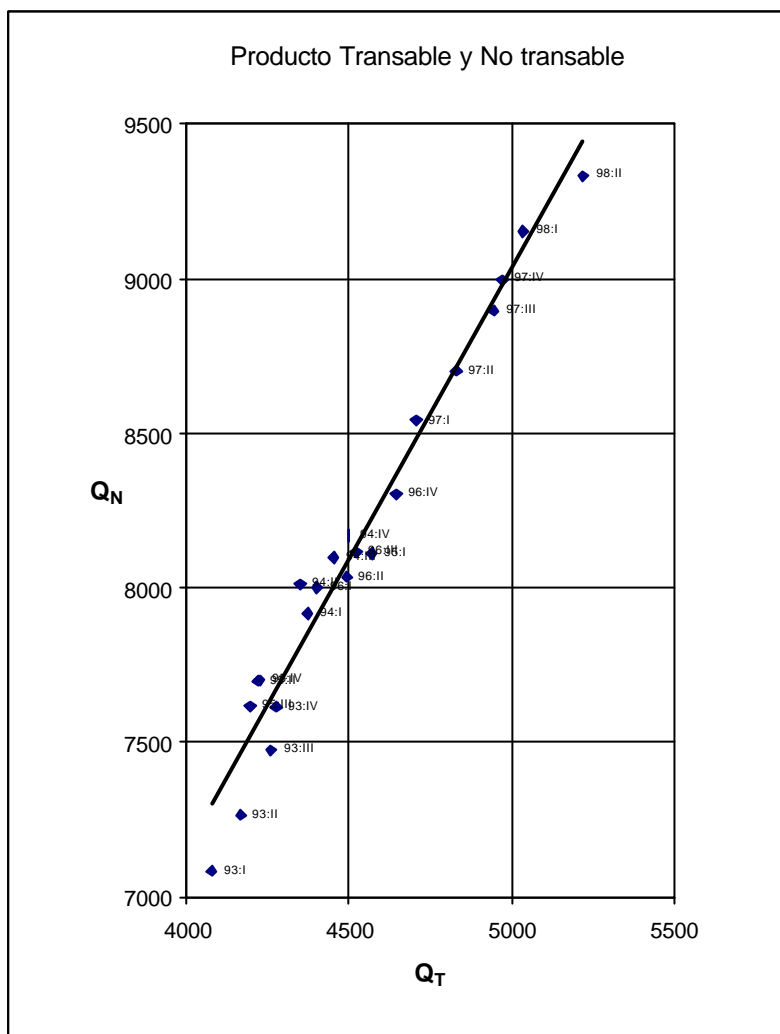


Gráfico 5

En el gráfico 5 hemos trazado la trayectoria a lo largo de la cuál crece la economía cuando se expande la frontera de posibilidades de producción incluyendo también los últimos trimestres sobre los cuáles hay datos disponibles. No se observan cambios en la tendencia reciente. Se observa que en la fase de crecimiento, aumenta el producto transable (Q_T) y el producto no transable (Q_N). En la fase del ajuste disminuye el producto no transable y también lo hace el producto transable, generándose desempleo en ambos sectores. Finalmente en la recuperación, ambos productos crecen respetando las proporciones históricas. No se observa la reasignación de recursos entre sectores propios a un proceso de ajuste estructural.

La estimación de la regresión considerando la totalidad del período 93:I-98:II nos está señalando que la estructura de producción es rígida. La ecuación estimada es:

Dependent Variable: QN
 Method: Least Squares
 Sample: 1993:4 1998:2
 Included observations: 19

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| QT | 1.806095 | 0.003950 | 457.2343 | 0.0000 |
| R-squared | 0.977593 | Mean dependent var | | 8263.887 |
| Adjusted R-squared | 0.977593 | S.D. dependent var | | 527.2821 |
| S.E. of regression | 78.92954 | Akaike info criterion | | 11.62618 |
| Sum squared resid | 112137.7 | Schwarz criterion | | 11.67589 |
| Log likelihood | -109.4487 | Durbin-Watson stat | | 1.812082 |

Un análisis más detallado de la trayectoria de la producción nos muestra que ella no se altera luego del ajuste. En efecto, el test de Chow muestra que no hay cambio estructural como consecuencia de la crisis. Tanto el test de punto de quiebre como el de pronóstico indican que no podemos rechazar la hipótesis nula de que no hubo cambio estructural en la trayectoria de la producción después del ajuste.

Chow Breakpoint Test: 1996:1

| | | | |
|----------------------|----------|-------------|----------|
| F-statistic | 1.689610 | Probability | 0.211002 |
| Log likelihood ratio | 1.800334 | Probability | 0.179672 |

Chow Forecast Test: Forecast from 1996:1 to 1998:2

| | | | |
|----------------------|----------|-------------|----------|
| F-statistic | 0.470771 | Probability | 0.868645 |
| Log likelihood ratio | 8.792580 | Probability | 0.551895 |

Test Equation:
 Dependent Variable: QN
 Method: Least Squares
 Sample: 1993:4 1995:4

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| QT | 1.811935 | 0.007196 | 251.7990 | 0.0000 |
| R-squared | 0.826943 | Mean dependent var | | 7882.137 |
| Adjusted R-squared | 0.826943 | S.D. dependent var | | 225.8122 |
| S.E. of regression | 93.93818 | Akaike info criterion | | 12.02759 |
| Sum squared resid | 70595.05 | Schwarz criterion | | 12.04950 |
| Log likelihood | -53.12416 | Durbin-Watson stat | | 1.914950 |

Constatamos que la tercera etapa del proceso de ajuste estructural, o sea, el desplazamiento de la producción desde no transables hacia transables no se produce. ¿Será que la economía no alcanzó a pasar por la segunda etapa, es decir que no hubo aumento en el tipo de cambio real? Puede también que el problema surja en el pasaje de la segunda a la tercer etapa, ¿La producción sectorial es sensible a las variaciones en el tipo de cambio real? Antes de abordar estos temas es conveniente describir la estructura del consumo en la economía.

Consumo Transable y No transable

Por hipótesis del modelo de bienes Transables y No transables tenemos que:

$$Q_N = C_N$$

$$BC = Q_T - C_T \quad (\text{BC: Balanza Comercial})$$

Podemos entonces, suponiendo que los mercados están en equilibrio, determinar la trayectoria del consumo (C_N , C_T) a partir de los datos de producción sectorial y de la balanza comercial (Anexo II). El gráfico 6 reproduce la trayectoria del producto del gráfico 4 superponiendo los datos trimestrales de consumo transable y no transable (línea punteada).

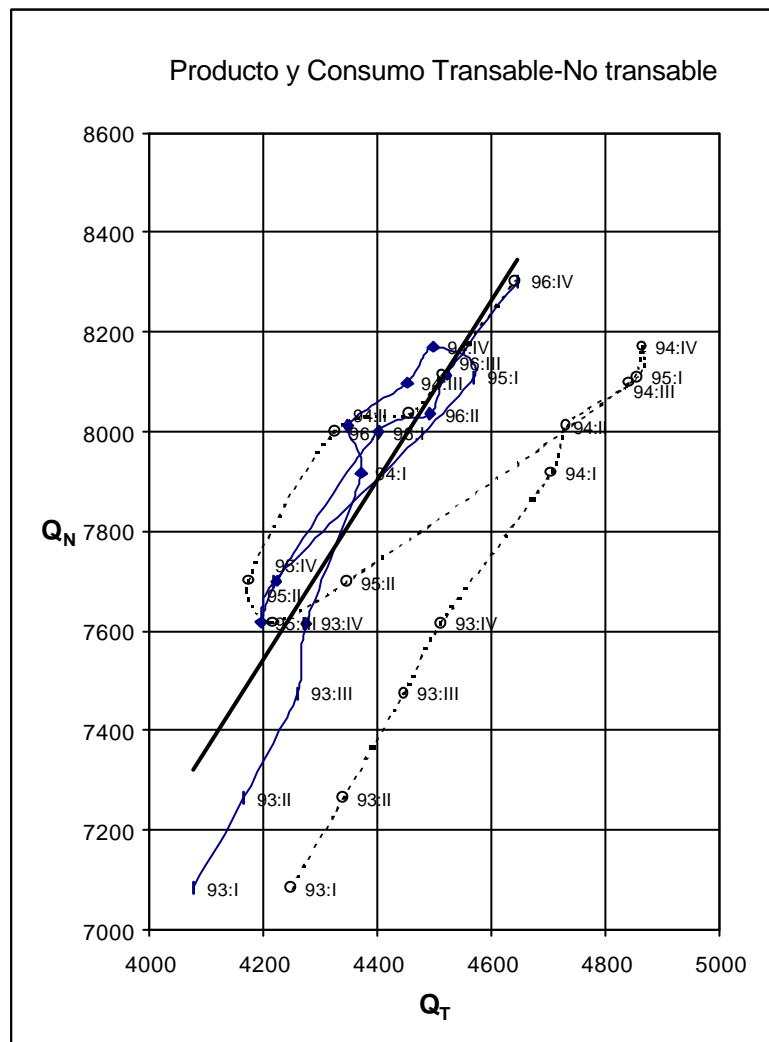


Gráfico 6

La distancia horizontal entre puntos de un mismo trimestre representa el saldo de la balanza comercial. Hay saldos positivos significativos sólo en el 95:IV, 96:I y 96:II, y estos se obtuvieron no por una reasignación de recursos del sector no transable al transable, sino por una contracción en la trayectoria del consumo.

Hemos visto que en el corto plazo no hay reasignación de recursos de un sector a otro. Veamos en una perspectiva temporal más amplia si la producción de transables tiende a converger hacia el consumo de transables. ¿Hay convergencia en el mediano o largo plazo?

En el gráfico 7 presentamos la tendencia de la producción (línea plena) y la tendencia del consumo (línea entrecortada) de bienes transables y no transables.³

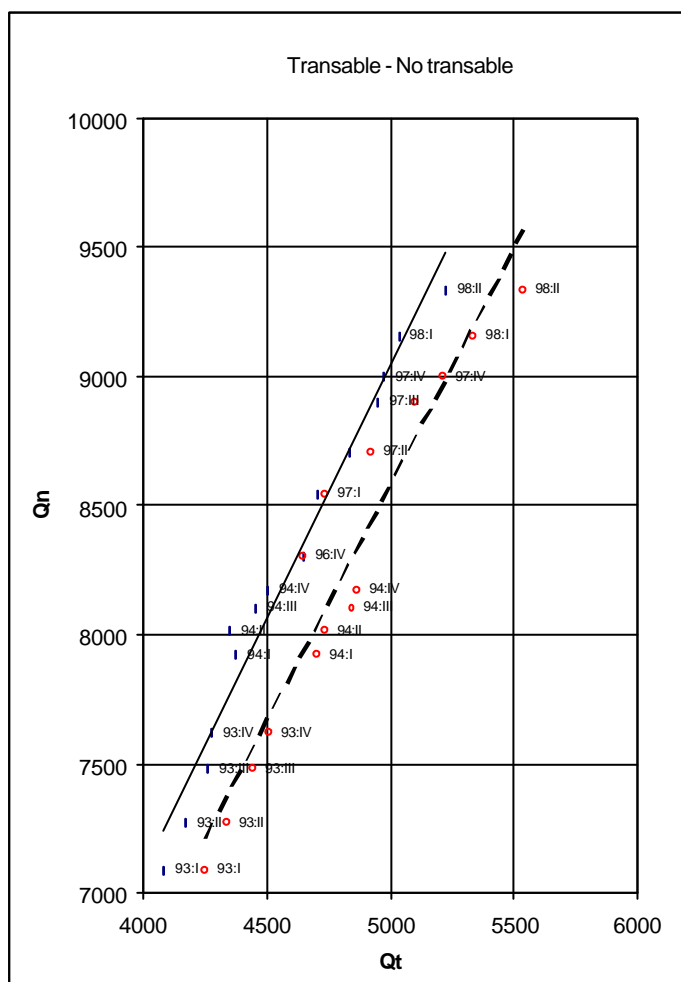


Gráfico 7

³ Se omitieron para el cálculo los trimestres del ajuste 95:I-96:III, incluyéndolos la divergencia entre tendencias es aún mayor.

Se observa “ceteris paribus” que las trayectorias del producto y del consumo no convergen en el mediano plazo. El crecimiento de la economía y los aumentos de productividad no logran corregir el desequilibrio en la balanza comercial de la economía argentina, ni siquiera se observa una tendencia a que en el mediano plazo esto ocurra. Esto no es preocupante mientras el financiamiento del déficit de la cuenta corriente esté asegurado y no haya una brusca reducción en el superávit de cuenta capital. Sin embargo, en un entorno financiero internacional inestable como el que se observa con la globalización de la década del '90 tal garantía no existe. Si el financiamiento externo se restringe o corta, surgen inmediatamente problemas de competitividad en la economía ya que aparece una brecha entre el tipo de cambio real de equilibrio –que ha subido- y el tipo de cambio real observado. Esta pérdida de competitividad es difícil de corregir en una economía que funciona con tipo de cambio fijo y en la cual los aumentos en la productividad relativa del sector transable no son significativos. El tipo de cambio real observado debe también aumentar, y esto se produce lenta y costosamente a medida que el precio de los no transables disminuye.

El Tipo de Cambio Real y la Producción Sectorial

El gráfico 8 muestra la evolución del tipo de cambio real observado a partir de la convertibilidad, calculado como el cociente entre el índice de precios mayoristas (IPM) y el índice de precios al consumidor (IPC), ambos con base 1986 igual a 100.

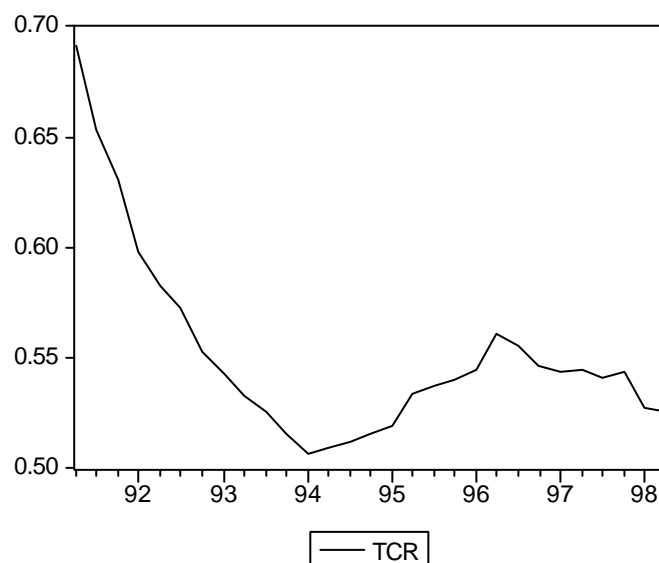


Gráfico 8

Luego de la caída inicial del primer año, las oscilaciones a partir de 1993 son inferiores al 10%. El tipo de cambio real (TCR) aumenta levemente desde el primer trimestre 1994 hasta el segundo 1996 y luego a partir de la recuperación de la economía disminuye paulatinamente. El ajuste no produce un cambio permanente en los precios relativos, de manera que no hay ninguna razón para que se observe una reasignación de recursos del sector no transable al transable. La segunda condición del ajuste estructural, es decir, el aumento en el tipo de cambio real se revierte, en consecuencia la tercera etapa, esto es, el desplazamiento en la producción sectorial no se produce. No obstante, podemos tratar de estimar cuál hubiera sido la reacción de la producción ante un cambio permanente en los precios relativos.

El modelo teórico que analizamos en la primera sección indica que la composición del producto entre transables y no transables depende del tipo de cambio real. La siguiente estimación contrasta esa idea:

Dependent Variable: LOG(QT/QN)
 Method: Least Squares
 Sample: 1991:4 1998:2
 Included observations: 27

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| LOG(QT ₋₁ /QN ₋₁) | 0.535904 | 0.129495 | 4.138423 | 0.0004 |
| LOG(TCR ₋₁) | 0.142967 | 0.046704 | 3.061133 | 0.0054 |
| C | -0.183107 | 0.060677 | -3.017719 | 0.0059 |
| R-squared | 0.754094 | Mean dependent var | | -0.579484 |
| Adjusted R-squared | 0.733601 | S.D. dependent var | | 0.021459 |
| S.E. of regression | 0.011076 | Akaike info criterion | | -6.063713 |
| Sum squared resid | 0.002944 | Schwarz criterion | | -5.919731 |
| Log likelihood | 84.86012 | F-statistic | | 36.79906 |
| Durbin-Watson stat | 2.192521 | Prob(F-statistic) | | 0.000000 |

$$\text{Log}(QT/QN) = 0.536 * \text{Log}(QT_{-1}/QN_{-1}) + 0.143 * \text{Log}(TCR_{-1}) - 0.183$$

Más del 70% de la variabilidad de la relación $\log(Q_T/Q_N)$ es explicada por la regresión que tiene como variable clave al logaritmo del tipo de cambio real. A mayor tipo de cambio real más alta es la relación entre producto transable y producto no transable. El gráfico de los valores observados y estimados, muestra que el producto transable disminuyó en relación al producto no transable desde el inicio de la convertibilidad hasta 1994:I y que luego oscila alrededor de un nivel relativamente estable. Este nivel es $\log(Q_T/Q_N) = -0.59$, o sea $Q_T/Q_N = 0.55$.

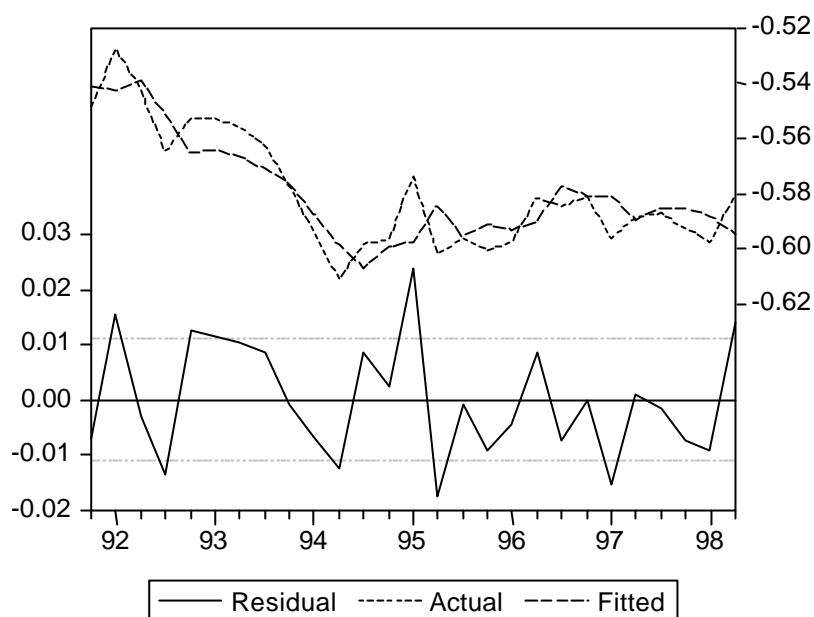


Gráfico 9

Supongamos ahora que no hay crecimiento en la economía, tenemos entonces que: $(Q_T/Q_N) = (Q_{T-1}/Q_{N-1})$ lo que implica que la ecuación estimada puede escribirse:

$$\text{Log}(Q_T/Q_N) = 0.308 * \text{Log}(TCR_{-1}) - 0.395$$

La ecuación nos dice que la elasticidad es del 30%, si el tipo de cambio real aumenta un 10%, la relación entre el producto transable y el producto no transable aumentará un 3%.

La balanza comercial está en equilibrio cuando $(Q_T/Q_N) = (C_T/C_N)$, de manera que el tipo de cambio real compatible con el equilibrio de la balanza comercial debe verificar la ecuación:

$$\log(TCR_{-1}) = (\log(C_T/C_N) + 0.395) / (0.308)$$

En promedio, desde la convertibilidad hasta el segundo trimestre 1998, la relación (C_T/C_N) fue de 0.57. Si suponemos que esa es la estructura de consumo que desea la sociedad, el tipo de cambio real compatible con el equilibrio de la balanza comercial es 0.58 en lugar del valor 0.53 que se observaba en el segundo trimestre 1998.

Sin embargo, si suponemos que la estructura del consumo que desea la sociedad es la que se observe en los períodos de bonanza, es decir excluyendo los trimestres de la crisis, la relación (C_T/C_N) fue de 0.58, entonces el tipo de cambio compatible con el equilibrio de la balanza comercial sería 0.62. En la primera hipótesis el tipo de cambio real debería aumentar alrededor de un 10% mientras que en la segunda más de un 18%.

Como es imposible alterar el precio de los transables, vemos la importancia que adquieren tanto la regulación pro competencia en los servicios públicos privatizados y demás mercados oligopólicos, como mejores instituciones laborales que permitan una disminución del precio de los no transables. Sin embargo, como las reducciones en el nivel de precios al consumidor son costosas y difíciles de lograr, lo fundamental es incentivar la reducción de costos y los aumentos de la productividad en el sector de los transables. Todo esto es necesario si se desea tener una balanza comercial equilibrada y ser menos vulnerables ante shocks externos.

Conclusión

En el trabajo se describió y cuantificó la respuesta concreta de la economía argentina a la perturbación externa. No hubo en la economía argentina un ajuste estructural como el descrito en la sección teórica (gráfico 1), no se observó un desplazamiento de la producción de no transables hacia la de transables. La economía estaba –en relación a esas dos variables- en la misma situación luego de la crisis mexicana (tercer trimestre 1996) que antes de ella (cuarto trimestre 1994).

El ajuste estructural de libro de texto requiere de tres condiciones: (1) una disminución del consumo de transables y no transables, (2) un aumento del tipo de cambio real, (3) un desplazamiento de la producción desde no transables hacia transables. En el caso que hemos analizado el proceso de ajuste se interrumpe y sólo se observa (1). El aumento del tipo de cambio real es tímido y además se revierte al restablecerse el financiamiento. Como consecuencia, no se observa en argentina un desplazamiento de recursos del sector no transable al sector transable similar al ocurrido en Chile después de 1982.

Señalan Sachs y Larraín (1993) que Chile se había endeudado fuertemente en los mercados internacionales de capital durante la década del 70. A principios de los años 80 los créditos internacionales se restringen y las tasas de interés mundiales aumentan, entonces los acreedores internacionales dudaron de la capacidad de los chilenos a servir sus deudas. Chile tuvo que revertir su gran déficit comercial y pasar a operar con superávit comercial. La demanda interna en Chile colapsó igual que en la Argentina del efecto Tequila. La diferencia radica en que en Chile los ingresos de capitales no se restablecieron y la economía tuvo que pasar por una importante reasignación de recursos, cosa que no ocurrió en la Argentina del período que estamos analizando. En Chile, el paso del déficit comercial al superávit comercial estuvo acompañado por un desplazamiento de la producción de no transables, especialmente la construcción, a la

producción de transables, encabezada por la agricultura. Hubo también en Chile un considerable aumento del desempleo entre los trabajadores de la construcción, sin embargo, muchos de estos trabajadores se desplazaron a empleos en la actividad exportadora de frutas o en la agroindustria. Esto no se observó en Argentina, donde por el contrario el gobierno estimuló -a través del Plan Trabajar- el empleo en los sectores no transables de la economía. Desde el punto de vista que hemos enfocado el ajuste, esa política carece de racionalidad, su justificación hay que buscarla en la voluntad de mitigar la alta tasa de desempleo. En realidad, como lo demuestra la experiencia chilena, el proceso de ajuste es muy costoso ya que el desempleo alcanza niveles récord cuando se producen los despidos en el sector construcción. Los trabajadores necesitan tiempo de readiestramiento para poder ajustar sus capacidades a los nuevos empleos disponibles.

En el trabajo se demuestra –utilizando el test de Chow- que la trayectoria del producto sectorial en Argentina no se altera como consecuencia de la crisis. Además se comprueba que las trayectorias de la producción y del consumo no convergen en el mediano plazo. En efecto, sin cambios en los precios relativos y sin aumentos en la productividad relativa del sector transable, este desequilibrio no puede corregirse.

En definitiva, cabría preguntarse viendo como se interrumpió el proceso de ajuste, si con la crisis mexicana no se desperdició una oportunidad para reorientar el crecimiento haciéndolo más sostenible.

Finalmente, hemos también calculado el tipo de cambio real compatible con el equilibrio de la balanza comercial, considerando que en el largo plazo una economía endeudada debería tender -como mínimo- hacia esa situación. Esto no significa que el gobierno tenga la capacidad de modificar discrecionalmente el tipo de cambio real, el tipo de cambio real de equilibrio es una variable endógena en la economía, no puede alterarse con manipulaciones en el tipo de cambio nominal. Sin embargo, debemos preparar las instituciones de manera a que los equilibrios puedan restablecerse rápidamente: hay que generar competencia en los mercados monopólicos, eliminar el déficit fiscal, flexibilizar la economía, y no olvidarnos de estimular los aumentos de la productividad y las reducciones de costos sobre todo en los sectores productores de transables.

Córdoba, abril de 1998

Bibliografía

Corden Max W. (1960)

"The Geometric Representation of Policies to Attain Internal and External Balance", *Review of Economic Studies*, octubre.

Corden Max W., Neary Peter J. (1982)

"Booming Sector and de-industrialisation in a small Open Economy", *The Economic Journal*, december, pp.825-848.

Dagum, Estela (1988)

The X-11 ARIMA/88 seasonal adjustments method –Foundations and user's manual, Time Series Research and Analysis Division, Statistics Canada.

Kamas Linda (1986)

"Dutch Disease Economics and the Colombian Export Boom", *World Development*, vol.14, N°9, pp.1177-1198.

Machinea José Luis y Pablo Gerchunoff (1995)

"Un ensayo sobre la Política Económica después de la estabilización", en Pablo Bustos (comp.), *Más allá de la Estabilidad*, Fundación Friedrich Ebert.

Martirena-Mantel Ana M. (1978)

Economía Internacional Monetaria, Ediciones Macchi, Buenos Aires, capítulo 5.

Meade James (1956)

"The Price Adjustment and the Australian Balance of Payments", *Economic Record*, noviembre.

Sachs Jeffrey y Felipe Larraín (1993)

Macroeconomía en la Economía Global, Prentice Hall, México, capítulo 21.

Salter W. E. (1959)

"Internal and External Balance: The Role of Price and Expenditure Effects", *Economic Record*, agosto.