

Deshojando la margarita

por Ramón Díaz

¿Flotará mucho, poquito, o nada...? Algunos preferirán preguntarle a la flor cuál va a ser, en definitiva, el régimen cambiario: si la flotación limpia, o la sucia, o un régimen de tipo fijo, tal vez el de minidevaluaciones pasivas, o "ex post". Aquí intentaremos un método más científico para el pronóstico.

El sistema de flotación limpia fue el anunciado el 25 de noviembre. Se caracteriza por el retiro del mercado de cambios por parte de la autoridad monetaria, excepto en tanto que el Banco Central compre o venda divisas como agente del gobierno (digamos: compre para atender los servicios de la deuda pública externa, o venda el producido de un préstamo recibido del exterior).

¿Cuáles son las virtudes de este sistema?

Hay quienes creen que el tipo de cambio fijado por el mercado posee la virtud de situar el tipo real de cambio en la altura ideal para preservar el equilibrio externo o interno; para evitar a la vez el atraso cambiario y la balanza comercial sobremanera deficitaria. Algunos atribuyen tan singular mérito al hecho de que la flotación es obra del mercado libre, institución impersonal que procesa la información disponible para una multitud de agentes independientes, mientras que los tipos fijos, verbigracia los de la tablita, son obra de gobernantes o burócratas, dentro de una concepción dirigista del quehacer estatal. Las cosas no son totalmente así. En primer lugar, el mercado de cambios es un mercado donde se transan monedas. La demanda por éstas es normalmente impersonal y relativamente atomística pero la oferta de cada una, en el mundo actual, en que imperan las monedas de papel, está estrictamente monopolizada. El hecho de que un gobierno no intervenga en el mercado de cambios no quita que sea el único productor legal de dinero efectivo. El mercado en que se intercambian dos mercancías cuya producción es por igual monopólica no es un mercado libre.

En cuanto a la supuesta aptitud de la flotación para excluir la sobrevaluación y la infravaluación de cualquier moneda, ella está claramente desmentida por los hechos. Un ejemplo entre muchos posibles: entre los segundos trimestres de 1978 y 1979, la inflación española fue 4,8 % mayor que la de los EE.UU.; sin embargo, la peseta se apreció, flotando, 16,2 % frente al dólar. En conjunto, estas cifras representan una apreciación real (atraso cambiario) del 20 % en doce meses. Aproximadamente al mismo tiempo estaba sucediendo algo similar en Israel, con flotación, y en Argentina y Uruguay con sistemas tabulares. El tipo de cambio fluctuante no es, como puede verse, un seguro contra tal clase de accidentes.

¿Cuáles son, entonces, las virtudes auténticas de la flotación limpia? Desde un ángulo uruguayo podemos percibir dos ventajas referidas a la coyuntura actual y otra para más adelante. La primera del primer grupo es que asegura el equilibrio externo de manera total. Excluye el déficit de balanza de pagos como posibilidad, o, lo que es igual, es una garantía absoluta contra la pérdida de reservas. La segunda del primer grupo es que llegaremos más fácilmente a un tipo real de cambio propicio para la reactivación de nuestra economía con flotación libre que con un sistema cualquiera que suponga la injerencia de los gobernantes. Lo más tonto que podría hacerse ahora sería, luego de habernos salido de la ruta hacia la estabilidad, rehusar el atajo que se ofrece más visiblemente hacia la reactivación, mezquinándole al tipo de cambio nominal parte de la altura que el mercado por sí va a otorgarle.

La razón del segundo grupo es que, una vez resuelto el problema del déficit, el Banco Central tendrá control sobre la oferta monetaria, y podrá hacer converger el crecimiento de esta variable hacia un nivel compatible con la estabilidad del nivel de precios. No es que uno se haga ilusiones acerca de que pueda ser fácil recorrer ese camino. Pero al menos existe. Yo encontraría algo deprimente que optáramos por un sistema que nos cerrara toda vía hacia la estabilidad.

Es lo que ocurriría si regresáramos a las minidevaluaciones pasivas, que abandonamos a fin de 1978, cuando la autoridad monetaria se convenció de que las minidevaluaciones reguladas en función de la inflación pasada hacían que la tasa de inflación anduviese al garete, llevada donde quiera que el azar condujese a las expectativas del público.

Sin embargo, luce probablemente que nos refugiamos antes de mucho en el viejo sistema de las "minis" si, como yo temo, el mercado libre se rehúsa a poner al peso en una senda de depreciación relativamente estable, y en cambio insiste en producir recurrentemente fluctuaciones violentas y erráticas.

Este es un defecto de la flotación, pero sólo un defecto a medias. Mejor dicho, depende desde dónde mire uno las cosas. Si el mercado se pone a fluctuar de aquella manera, le está diciendo a las autoridades que no confía en él, lo que puede ser un incentivo para la disciplina gubernamental. Una flotación libre implica para el gobierno enfrentar un veredicto cotidiano del público, lo que es cosa buena, pero, después del plebiscito y las internas, puede resultar una dosis excesiva.

Si vamos a abandonar la flotación libre, mejor las "minis" que una flotación sucia, en la que la intervención de la autoridad monetaria es arbitraria, incontrolable y, lo último que podía tocarnos en suerte, abre el flanco oficial a las suspicacias. (Si hay una regla secreta de intervención, el que la conozca puede hacer una fortuna en el mercado).

El control de cambios — tipo fijo con racionamiento de las divisas — es una alternativa que descarto. En la ruta que va de la Suiza de América a la Albania del Sur, nos haría dar el gran salto adelante. Confío en que el Dr. Tarigo estuvo en lo cierto cuando dijo que el control de cambios pertenecía al pasado. El horror que algún aspecto del sistema inspira al Dr. Sanguinetti me reconforta. ¡Viva Batlle!

En síntesis, yo le jugaría algún boleto a las viejas "minis". Pero ¡cuidado!. La pérdida de control sobre las expectativas y, a través de ellas, sobre la inflación, no es el único inconveniente de este sistema. No olvidar que con él se pueden perder reservas. Si se pierden reservas, la gente puede ponerse nerviosa, y la tasa real de interés puede dispararse, hacerle tomar un sesgo deflacionario al sistema, y hundirnos más aún en la recesión.

¿No hay ninguna solución buena? La verdad, con un gobierno que ha perdido toda credibilidad, al menos en el terreno financiero, no la hay. Reconozco que el análisis no nos ha llevado muy lejos. A la pregunta "¿Con qué el sistema se queda usted, en las actuales circunstancias?" a uno le dan ganas de responder: No me queda, me voy. Pero, por supuesto, hay que quedarse y seguir luchando por la meta de un manejo racional y responsable de la moneda y las finanzas públicas uruguayas, por más que parezca inalcanzable.