

Liberalización y estabilización (X)

La experiencia uruguaya con el sistema tabular: el modelo

Antes de examinar las dificultades que enfrentó el sistema de minidevaluaciones preanunciadas, recordemos cuáles fueron las razones que llevaron a adoptarlo.

El problema que las autoridades enfrentaban en 1978 consistía en que, mientras su estrategia de liberalización había dado excelentes resultados en materia de crecimiento económico y nivel de ocupación, había fracasado en su objetivo de amortiguar la inflación.

El modelo económico -recuerde el lector que estamos usando la palabra "modelo" en su sentido técnico, de representación simplificada y sistemática de la realidad económica, o de un fragmento de ella, y no en el sentido vulgar implícito en expresiones como el "modelo de Chicago" o el "modelo neoliberal", que representa un estilo de política económica que se usó para analizar aquella dificultad e idear el nuevo régimen cambiario es simplificable en los siguientes diez puntos.

■ El modelo en escorzo

1. Economía abierta... La economía es abierta, tanto en lo comercial -no hay intervenciones cuantitativas sobre los flujos de comercio exterior como en lo financiero hay control de cambios.

2. ...Sin control monetario. La autoridad monetaria, en esas circunstancias, no controla la oferta monetaria. Si el público demanda más dinero, puede importarlo (como puede exportarlo si demanda menos). La oferta se ajusta a la demanda, y puede hacerlo muy rápidamente (sobre todo a través de la cuenta de capital).

Ejemplo. Supongamos que aumenta la cantidad demandada de dinero, digamos, porque aumenta el producto, o porque suben los precios. En un primer momento, salvo si la autoridad monetaria expande el crédito "pari passu", el mercado monetario entra en desequilibrio: sobreviene un exceso de demanda por dinero. La tasa de interés sube. Aquí se bifurcan dos posibilidades, no excluyentes: (i) la tasa de interés incrementada atrae capital del exterior, aumentan las reservas, por tanto la base monetaria, y vía el sistema bancario y la consiguiente expansión de su crédito, la oferta de dinero. (ii) La mayor tasa de interés incrementada hace que se contraiga la demanda interna por bienes y servicios, por tanto bajan las importaciones y crecen las exportaciones. Las reservas aumentan igual que en el caso anterior, y como en él se eleva la oferta de dinero.

Corolario. En un modelo abierto no es admisible explicar la tasa de inflación en base a la expansión de la oferta monetaria, ya que los agentes económicos son quienes determinan ésta. Si se pretende controlar la inflación a través de la reducción de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria, sólo se conseguirá un desequilibrio por demanda excedente en el mercado de dinero, que se ajustará con un superávit de la balanza de pagos (ganancia de reservas) en alguna de las formas señaladas en el ejemplo.

3. Paridad de poderes de compra. Hay dos clases de bienes: bienes internacio-

nalmente transables y bienes no transables. Los precios de los bienes transables se determinan, para niveles determinados de los costos de transporte y el arancel de aduanas (que son parámetros sujetos a pocas variaciones), por los precios internacionales y el tipo de cambio. Los precios de los bienes no transables se determinan por los mercados internos, debiendo ser tales que dichos mercados se despejen (oferta = demanda). Pero veamos cuáles son las condicionantes del equilibrio en este conjunto de mercados. Sabemos que la oferta de dinero no se cuenta entre tales condicionantes, porque la oferta se ajusta a la demanda a través de la balanza de pagos. Un conjunto de condicionantes tales como gestiones de los consumidores, relaciones tecnológicas entre insumos y productos, distribución del ingreso, nivel medio del ingreso real pueden considerarse representables por parámetros relativamente estables. ¿Cuáles son las variables exógenas del sistema? (Es decir, aquellas que generan las perturbaciones cotidianas a las cuales las variables endógenas -precios de bienes no transables- deben adaptarse). Simplemente, los precios de los bienes transables. Estos bienes se hallan relacionados con aquéllos, en efecto, a través de relaciones de sustitución en la producción (si el precio de un bien transable aumenta en términos del de un bien no transable se desplazan recursos de la producción de éste a la de aquél, con la consiguiente variación de la oferta de uno y otro) y de sustitución en el consumo (en la misma hipótesis, el consumo se desplaza del bien transable al no transable, con la consiguiente variación de las respectivas demandas). Por consiguiente, los precios no transables están condicionados por los precios transables, y éstos a su vez por los precios internacionales y el tipo de cambio. Estas variables, inflación externa y tasa de devaluación -para expresarlo en términos de tasas de cambio- influyen sobre todos los precios de la economía, directamente sobre unos e indirectamente sobre todos, y -dados ciertos parámetros- los determinan. Por tanto podemos establecer esta relación:

Inflación interna = Inflación externa + tasa de devaluación y llamarla relación de paridad de poderes de compra (PPC).

Aclaración. El nombre de esta relación, que se debe al sueco Gustav Cassel, se comprende mejor si se escribe de esta otra manera.

Tasa de devaluación = Inflación interna - Inflación internacional, ya que obviamente, mientras la devaluación refleje la diferencia de inflaciones, cada unidad monetaria (peso, dólar, yen) comprará la misma canasta de bienes cualquiera sea el país en que se gaste.

Es de primera importancia comprender que esta relación se da en equilibrio y no en cualquier instante de la trayectoria de una economía, debido a que el equilibrio en los mercados de bienes no transables toma tiempo. (En cambio se supone el equilibrio instantáneo en materia de mercados de bienes transables y de dinero).

Corolario. El tipo real de cambio, dado por el cociente entre los precios de una canasta de bienes transables y otra de bienes no transables es constante en equilibrio.

Ello está implícito en la relación PPC. Una caída del tipo real de cambio (en la jerga vernácula: "atraso cambiario") es un fenómeno de desequilibrio y se ajusta automáticamente, a través de las tasas de inflación relativas de los bienes comerciables y no comerciables.

4. Política cambiaria: activa o pasiva. Aquí el modelo se bifurca en dos posibilidades excluyentes. Dada la relación PPC, si la autoridad económica adopta una meta en materia de inflación, debe fijar el tipo de cambio (o la tasa de devaluación). Si lo hace (una de las posibilidades) el tipo de cambio es una variable exógena (determinada fuera del sistema) de carácter instrumental (determinada por la decisión de una autoridad). Pero la autoridad económica puede optar por no tener una meta en materia de inflación, y fijar la tasa de devaluación en la diferencia entre la inflación interna y la internacional, lo que la convierte en una variable endógena. La fundamentación para actuar en tal forma consistiría en hacer que la relación PPC rigiera todo el tiempo, y no sólo en equilibrio.

Aclaración. La segunda posibilidad se configura con el sistema de minidevaluaciones pasivas, o "ex post", que el gobierno uruguayo había adoptado en marzo de 1972 (Ministro de Economía: Francisco Forteza). ¿Cuáles pueden ser los fundamentos para adoptar ese sistema? Uno sería no creer en la relación PPC, pero esto es incompatible con el modelo. Otro podría consistir en la doble convicción de que (i) el equilibrio en los mercados de bienes no transables toma mucho tiempo en restablecerse, una vez perturbado, y (ii) el tipo real de cambio es una variable muy importante en algún sentido (digamos, para mantener el nivel de empleo).

5. Política pasiva. Adoptado el segundo criterio -minidevaluaciones pasivas- la autoridad pierde todo control sobre la inflación interna. ¿Cómo se determina ésta? No es por la política monetaria (la expansión o contracción del crédito solo tiene efectos sobre las reservas), ni es por el tipo de cambio (que por hipótesis la autoridad económica fija de manera pasiva). En realidad el sistema está a la deriva en materia de inflación. Cualquier tasa que de hecho se concrete puede ser convalidada a través de la balanza de pagos (la oferta de dinero se adapta a la demanda). Y de hecho cualquier inflación que los agentes económicos lleguen a esperar podrá darse. Si la expectativas se forman proyectando el pasado, la tasa de inflación fluctuará a lo largo de un nivel más o menos estable, probablemente con un componente aleatorio muy grande.

6. Política activa. Por lo tanto, si las autoridades quieren poder controlar la inflación, no tienen más remedio que fijar el tipo de cambio, o la tasa de devaluación. Si hacen lo primero, la tasa de devaluación es cero, y la

relación PPC se transforma en

Tasa de inflación interna = Tasa de inflación externa. ¿Por qué razones podría optar la autoridad económica por una tasa de inflación mayor que la internacional? Fundamentalmente por dos: una de carácter transicional (para evitar el shock de pasar de una tasa de devaluación elevada a una tasa cero) y otra de carácter crediticio o fiscal (para compatibilizar la expansión del crédito, por lo general requerida para la financiación del déficit presupuestal, con la restricción implícita en la balanza de pagos).

Aclaración. Nos referimos a la segunda razón. En cualquier período el incremento de la oferta monetaria (pasivos del sistema bancario) debe ser equivalente a la expansión de los activos del mismo sistema (reservas internacionales y cartera de activos domésticos). Si se expande dicha cartera, por ejemplo para financiar el déficit presupuestal, crece la oferta de dinero. Si no crece al mismo tiempo la demanda, se pierden reservas. Para evitar esto, la autoridad económica debe provocar "pari passu" el incremento de la demanda por dinero. Un factor de ésta es el nivel de precios y éste, vía la relación PPC, está determinado por la tasa de devaluación. Por ello una tasa de devaluación cero, que en líneas generales implica una demanda por dinero que crece sólo con la inflación externa y la tasa de crecimiento real de la economía, puede ser incompatible con un cierto nivel de déficit fiscal.

7. Minidevaluaciones activas. Si la autoridad resuelve fijar la tasa de devaluación a fin de perseguir una determinada meta en materia de inflación, debe sustituir el sistema de minidevaluaciones pasivas (pasiva porque la autoridad se limita a calcular la tasa de devaluación, restando la inflación internacional de la doméstica) por otro de minidevaluaciones activas (activas porque la autoridad las fija para actuar sobre el nivel de los precios).

Aclaración. Suele hablarse también de minidevaluaciones "ex ante", en lugar de "activas", y "ex post" en vez de "pasivas", porque en las primeras la autoridad se encara con la inflación por venir, y busca determinarla, y en las segundas contempla la inflación pasada, y se limita a reflejarla.

8. Minidevaluaciones amortiguadas. Si la autoridad adopta el criterio de fijar la tasa de devaluación por razones transicionales, o en razón de un déficit fiscal que se está reduciendo hacia proporciones tales que se prevé será compatible con la fijeza del tipo de cambio, la tasa de devaluación será fijada según una trayectoria amortiguada, que tenderá a cero a determinado ritmo de devaluación.

9. Minidevaluaciones preanunciadas. Una vez que la autoridad arriba a la decisión de que llevará a cabo una política cambiaria activa, y determinada la tasa a que procederá la devaluación, es conveniente que dé publicidad a su decisión y a sus cálculos, por dos razones: (i) es siempre eficiente que el gobierno no oculte información y (ii) en particu-

lar, facilitaría la convergencia de las expectativas con la tasa de inflación de equilibrio.

Aclaración. El carácter activo ("ex ante") de la política es de su esencia (No. 7); en cambio el carácter amortiguado de las cotizaciones tabulares y la publicación de las tablas resultantes (Nos. 8 y 9) son notas contingentes de la misma, por más convenientes que puedan resultar.

10. Relaciones de Fisher. La relación PPC se combina dentro de este modelo con otros dos relaciones célebres en la literatura económica, cuyo nombre remite al economista norteamericano Irving Fisher, el primero en llamar la atención sobre su existencia. Una de ellas dice que el mercado interno de préstamos estará en equilibrio a corto plazo si

Tasa nominal interés = tasa real + inflación esperada mientras que el equilibrio a largo plazo requiere que la inflación esperada se confirme. Esta es la relación de Fischer cerrada (RFC). Al mismo tiempo el equilibrio interno será compatible con el externo, a corto plazo, siempre que

Tasa nominal de interés doméstica = Tasa nominal de interés nominal internacional + Tasa esperada de devaluación con igual salvedad para el plazo largo. A esta relación la conocemos como relación de Fisher abierta (RFA). La tasa real de interés en equilibrio es igual a la productividad marginal del capital real en términos de valor (aproximadamente la tasa de ganancia esperada por las empresas sobre las inversiones corrientes) y es la misma en todos los países de un mundo de economías financieramente abiertas, con mercados de capital consiguientemente integrados.

Corolario. En equilibrio a largo plazo PPC, RFC y RFA se implican recíprocamente (cualquiera de ellas es inferible de las otras dos) y la apertura comercial y financiera conduce a una asignación óptima de recursos.

■ Características del modelo

Aparte de describir las líneas generales del modelo, vamos a analizar algunas de sus características, reales y presuntas.

a) Es un modelo estático.

Esto es exacto. Es decir, es un modelo en el cual las variables endógenas, tales como tasa real de cambio, tasa real de interés, tasa de inflación, están determinadas en equilibrio. El modelo prevé los desequilibrios, y afirma cuáles son objeto de ajuste instantáneo, pero un análisis de las perturbaciones del equilibrio es esquemático, y -dado su carácter estático- no intenta seguir la trayectoria de las variables de una posición de equilibrio a otra. La medida en que el carácter estático del modelo representa un defecto nos ocupará en otra ocasión.

b) Es un modelo monetarista.

Esta calificación es todo lo más dudosa. Si hubiese que encontrar un economista a cuyo crédito (o débito, según las opiniones) poner el modelo, éste sería Robert Mundell, ciertamente no Friedman. Mundell se autocalifica de no monetarista; en cambio se considera ecléctico

entre monetaristas y keynesianos, y se caracteriza como ofertista ("supply-sider"), y Arthur Laffer le da crédito por ser el fundador de esta corriente. Un buen número de keynesianos ilustres (v. gr. Tobin, Samuelson, Hicks, Solow) aceptarían la estructura fundamental del modelo, tal vez con reservas sobre el ajuste instantáneo en los mercados de bienes transables y de dinero. Rasgos monetaristas del modelo: confianza en los mecanismos de ajuste automático, consiguiente tendencia al *laissez-faire*.

c) Es un modelo que se adapta a la realidad de países como el Uruguay.

Esta proposición es una tontería si se la interpreta estrictamente, y es una profunda verdad si se interpreta el modelo como incorporado implícitamente a un gobierno coherente y racional.

Conviene señalar que, antes de que nadie hubiera usado la palabra "modelo" en su sentido técnico-económico, el que hoy hemos expuesto fue usado por el Uruguay durante su primer siglo de vida independiente. Queremos decir que un país pequeño que adopta un tipo de cambio fijo y una estructura abierta a los flujos comerciales y financieros implícitamente adopta este modelo.

■ Reacción frente al modelo

La primera dificultad con que el modelo se topó fue la absoluta falta de comprensión por parte de los agentes económicos.

El Uruguay venía de un largo período (digamos, 1931-1974) en que no regía ninguna de las relaciones básicas: ni PPC, ni RFC ni RFA. El equilibrio externo se perseguía mediante el control de cambios, y la tasa de interés nominal estaba controlada. Los flujos de capital desde y hacia el exterior eran insignificantes. La economía se hallaba financieramente cerrada. El tipo de cambio era una variable significativa sólo para la distribución del ingreso. La política crediticia podía usarse liberalmente en teoría al menos (en la práctica la restricción externa operaba hasta cierto punto) para regular el nivel de actividad sector por sector. En suma, otro país totalmente distinto del que en octubre del '78 se pretendió organizar.

No puede llamar la atención, por lo tanto, que una atmósfera de incompreensión haya rodeado a la nueva política desde un principio. La gente se había recién acostumbrado al sistema de las minidevaluaciones pasivas en el cual la autoridad calculaba la tasa de devaluación a aplicar restando la inflación mundial de la doméstica. Eso era lo que dio en llamarse una política cambiaria realista. Ahora se veía a la autoridad fijar el tipo de cambio para varios meses por delante. ¿Cómo era posible, se preguntaban todos, hacer el cálculo de rigor anticipadamente? Se interpretó en general que la autoridad adivinaba cuánto habría que devaluar en cada fecha, y se concluía que el ejercicio representaba dificultades absolutamente insuperables. Otras veces se creía ver que la autoridad

(Pasa a la pag. 13)

(Viene de la pág. 3)

Liberalización y estabilización

generaba una **caída deliberada del tipo de cambio real** para combatir la inflación (es decir, al calcular la tasa de devaluación, la autoridad restaba la inflación extranjera y encima un poco más para combatir la inflación). En ningún momento la idea de que la autoridad controlaría la inflación en último término, y el tipo real de cambio encontraría a su debido

tiempo su nivel de equilibrio no fue, no digamos compartida, sino entendida siquiera.

Tal vez el dejar las cosas así constituyó el primer error, cronológicamente hablando. Como la caída del tipo real de cambio no se hizo esperar, la falta de comprensión del modelo empezó a surtir efectos prácticos desde el primer momento.

R.D.