

columna

RAM3N D3AZ

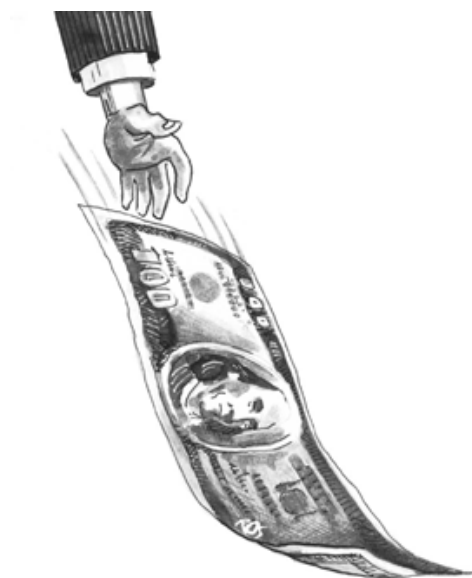
El tipo de cambio fijo es reconocidamente superior a una flotaci3n para las econom3as peque1as, como somos, y abiertas, como somos en alguna medida

¿Qu3 pasa con el d3lar?

El lector casi seguro recordará una multiplicidad de situaciones en que, al consultar la p3gina de econom3a de un peri3dico, o en la calle, absorto delante de la pizarra de un "cambio", los ojos en ambos casos fijos sobre el precio del d3lar, no cesaba de preguntarse: ¿Hasta cu3ndo seguir3 subiendo? Pero su preocupaci3n vir3 180°: en las mismas situaciones, ahora quiere saber hasta cu3ndo el d3lar continuar3 bajando. Es dif3cil darle una respuesta satisfactoria, pero pienso que discurrir juntos sobre el tema nos ayudar3 a orientarnos.

En primer t3rmino, inquiramos: ¿cu3l es el precio normal de una moneda extranjera, digamos, el d3lar? O, dicho en t3rminos m3s t3cnicos, ¿cu3l es el tipo de cambio "de equilibrio" de esa moneda? Los economistas, tan proclives a dar respuestas abstractas, en este caso dicen algo muy sencillo y muy claro: el tipo de cambio est3 en equilibrio cuando las dos monedas en juego —digamos, el d3lar y el peso— varían en sus poderes de compra en la misma proporci3n en que el precio de una respecto de la otra. Situ3monos nuevamente en 2001, cuando el precio del d3lar era aproximadamente \$ 10. El tipo de cambio -10- estar3a en equilibrio si la canasta de bienes que pudiera comprarse con un d3lar fuese 10 veces mayor que la canasta (con igual contenido, cualitativamente) que pudiese adquirirse \$ 1. ¿Qu3 acontece si, pasado cierto lapso, la canasta comprable con un d3lar, sin que el tipo de cambio hubiese variado, pasase a ser 12 veces mayor, en vez de 10? Obviamente, se perdi3 el equilibrio. Para que el equilibrio se recompusiera el precio de un d3lar deber3a ser de \$ 12.

¿C3mo describen los no economistas esta clase de fen3meno? Dicen que en el Uruguay se produjo un "atraso cambiario". Y eso,



¿por qu3? Para explicarlo, pongamos un ejemplo. Visto que el peso puede ahora comprar solo el 83,3% ($10/12=0,833$) que antes, porque en este pa3s hay una inflaci3n, y con los nuevos precios del contenido de la canasta \$ 1 s3lo puede adquirir una canasta 16,6% menor que la anterior, la gente piensa que el precio del d3lar deb3a haber subido a \$ 12, restituyendo mediante una devaluaci3n el equilibrio perdido. Es decir que, si los precios suben aqu3 m3s que all3, la autoridad monetaria va a corregir el desequilibrio subiendo el precio del d3lar. O sea, devaluando. Si no lo hace, es porque ajusta demasiado tarde el tipo de cambio, e incurre por tanto en un "atraso" ¿Con qu3 consecuencias? Como los turistas reciben menos pesos por cada d3lar que cambian, encuentran m3s caro al pa3s y llegan en menor n3mero. La misma

carest3a dificulta las exportaciones y promueve las importaciones (el resto del mundo est3 m3s "barato"). Consiguientemente, aumenta la desocupaci3n. A veces, como en 2002, todo culmina en una crisis. Una gran depreciaci3n del peso se vuelve inevitable, y lo dem3s ya lo saben ustedes.

Durante la 3ltima crisis fue forzoso dejar que el precio del d3lar flotara en el mercado libre, porque no hab3a reservas para satisfacer la demanda de d3lares. Cuando la crisis se super3, en lugar de volver a un tipo de cambio fijado por la autoridad monetaria, como en las crisis anteriores, se resolvi3 seguir dejando que el precio del d3lar lo fijase el mercado (seguir "flotando", para usar la jerga financiera), a fin, supuestamente, de evitar los atrasos cambiarios para siempre. ¡Nunca m3s! De ahora en adelante el d3lar flotaria libremente en el

mar del mercado, quien se ocuparía en reducir y subsanar los desequilibrios.

Pero miren lo que pas3. Por simplicidad, regresemos a los n3meros iniciales: el precio del d3lar es \$10 y la canasta que compra un d3lar es 10 veces la que compra el peso. El miedo que ten3amos era que los precios subiesen en el Uruguay y la autoridad monetaria demorara la devaluaci3n. Pero aconteci3 otra cosa: el precio del d3lar baj3 en el mercado. Ya no es \$10, sino ahora \$ 8,33. No es el gobierno quien lo resuelve, ni el Banco Central. Es el mercado. Todo distinto, menos en las consecuencias. Ahora al turista, por cada d3lar que cambia, le dan \$8,33, en vez de \$10. El Uruguay se ha vuelto m3s caro. Para el exportador, que vive en el mundo del d3lar (en EEUU, en China, en Argentina, en Brasil), la mano de obra le ha subido un 16,6%. Mien-

El gobierno quiere que el peso est3 sobrevaluado, pues recort3 la aptitud de las AFAP para comprar d3lares

tras 3l exporta menos, el importador trae m3s mercader3a, que se ha abaratado 16,6%. Y, como los bienes importados compiten con los nacionales, aumenta el desempleo. No hay "atraso cambiario", en sentido estricto, porque el origen de la sobrevaluaci3n del peso ahora es otra, pero se trata de una sobrevaluaci3n *exactamente* con las mismas consecuencias del vilipendiado "atraso".

El d3lar se ha deprimido en todo el mundo, frente al euro, y dem3s monedas que flotan libremente. Pero no frente a los pa3ses que permanecen en el 3rea d3lar. Como EEUU, como China, como Brasil, como Argentina, entre otros. Como los pa3ses con que negociamos, tanto en bienes

como en servicios. Frente a todos ellos, el peso sufre una sobrevaluaci3n que nos perjudica. ¿Por qu3 lo hacemos? ¿Por qu3 no lo objetan las autoridades que asumir3n el gobierno dentro de unos d3as? No puedo responder a estas preguntas. No comprendo por qu3 lo hacen. Pero de que lo hacen no cabe duda, ni de que lo hacen deliberadamente. Digo esto porque han recortado sensiblemente (en un 40%) la aptitud para comprar del principal conjunto de demandantes de d3lares en el mercado, que lo son las AFAP's. El gobierno *quiere* que el peso est3 sobrevaluado. Dudo de que lo mismo haya podido decirse de las autoridades que han sido crucificadas en diversas oportunidades por haber incurrido en "atraso cambiario".

¿Qu3 deber3a hacer el pr3ximo gobierno? En mi opini3n, declarar su voluntad de integrar el 3rea d3lar y establecer un tipo de cambio fijo con 3l, oblig3ndose a vender seg3n ese tipo de cambio los d3lares que los agentes privados le demanden, y comprar los que le ofrezcan. El tipo de cambio fijo es reconocidamente superior a una flotaci3n para las econom3as peque1as, como somos, y abiertas, como somos en alguna medida y deber3amos serlo m3s, progresivamente, para lo cual el pr3ximo gobierno debe adoptar como paradigma a Chile (hace mucho gobernado por gente de izquierda y ya hace varios a1os por socialistas). Una econom3a realmente abierta, como la chilena, est3 a salvo de "atrasos cambiarios", porque su nivel de precios est3 determinado por el de los pa3ses con los que comercia.

Mientras tuvimos inflaciones altas, o por lo menos apreciables, ten3amos que adosar al tipo de cambio fijo un r3gimen de devaluaci3n permanente, pero en la situaci3n actual, si mantenemos el rigor en materia fiscal, ello ya no ser3 necesario.