

Sobre esto y aquello

Sistema monetario

ESTA ADMINISTRACIÓN, A LA CUAL NADIE PUEDE ACUSAR DE AUDAZ, SE LAS HA ARREGLADO PARA PATEAR LA PELOTA AL "ÓBOL" HASTA LA PRÓXIMA PERO EN EL 2000, SI PARTIMOS DE LA HIPÓTESIS DE UNA ADMINISTRACIÓN DE GENTE NORMALMENTE SENSATA, SE VA A TENER QUE TOMAR UNA DECISIÓN SOBRE EL RÉGIMEN CAMBIARIO

Por Ramón Díaz

¿Qué clase de sistema monetario deberíamos tener? Dando por sentado que queremos tener nuestra propia moneda, lo cual otro día discutiremos. Hay una multitud de opciones, pero dos paradigmáticas: podemos tener nuestra moneda pegada al dólar (o al euro, o al yen, o a una cesta de los tres, pero estas alternativas no vendrán a cuento en este artículo) o podemos dejar que nuestra moneda flote (o fluctúe) y sea el mercado el que día a día fije su valor. Llamamos al primero "sistema de cambio fijo"; al segundo, "sistema de tipo de cambio fluctuante". Esa es la opción fundamental que enfrentamos. Nosotros hace muchos años que tenemos un sistema de tipo de cambio fijo. De manera continuada desde la breve flotación a partir de noviembre de 1982.

Tipo de cambio fijo, pero con una paridad deslizante. O sea que el tipo de cambio no deja de ser "fijo" porque cambie todo los días. El tipo es fijo si el Banco Central compra y vende dólares a un precio (comprador y vendedor) preestablecido al principio de cada jornada. Dicho de otro modo, mientras el Banco Central tenga abierta la ventanilla del dólar, el tipo es fijo. Si cierra la ventanilla, el tipo de cambio es fluctuante. Ante todo hay que librarse del prejuicio de que el tipo de cambio fluctuante es más "liberal" que el tipo fijo. Si uno quiere un sistema realmente liberal, el Estado tiene que retirarse del negocio monetario, y dejarlo en manos de los privados, hipótesis que ya dejé fuera del artículo de hoy.

Si el Estado tiene su moneda, es un monopolista respecto de su emisión. Y un monopolista cualquiera puede hacer dos cosas con el bien que controla: fijar su precio, y entonces el mercado determina cuánto compra, o puede fijar la cantidad que entrega, y entonces el mercado dice a cuánto la paga. Así sea soja, lana, caramelos o pesos.

Las principales monedas (el dólar, el euro y el yen) flotan. Sus emisores parten de la base de que cada uno de ellos está ofreciendo poder de compra sobre un área monetaria enorme, y por consiguiente la gente mantiene stocks de sus monedas en razón de ello. Cuando nosotros fijamos el precio del peso en dólares (algo así como US\$ 0,09 por peso en la actualidad) suponemos que los agentes que tienen pesos preferirían tener menos existencias aún de nuestra moneda si sólo ofreciéramos un poder de compra en nuestra minúscula área monetaria, y quedasen sin la conexión con el área dólar que les significa un tipo de cambio previsible con esa moneda.

De modo que, al menos es mi opinión, de la alternativa planteada al comienzo sólo el tipo de cambio fijo es viable. Entonces lo que realmente debemos decidir es qué modalidad de tipo de cambio fijo nos conviene, de las cuales existen varias. Hay una, que es la que hemos tenido hasta ahora, que vamos a tener que abandonar porque carecería de sentido que sigamos con minidevaluaciones para toda la vida. Esta administración, a la cual nadie puede acusar de audaz, se las ha arreglado para patear la pelota al "óbol" hasta la próxima, pero en el 2000, si partimos de la hipótesis de una administración de gente normalmente sensata, se va a tener que tomar una decisión. Las minidevaluaciones cesarán, de modo que el régimen será de tipo de cambio fijo en un sentido más acorde con la acepción usual

del adjetivo "fijo". Como en Argentina, donde hace más de siete años que un peso argentino es igual a un dólar. O como en Uruguay entre 1862 y 1930 (no hay ningún error de imprenta, son 68 años) una libra esterlina equivalía a 4,70 pesos. Pero la desaparición de las minidevaluaciones deja subsistentes algunas decisiones básicas. Se puede adoptar un régimen equivalente al que en Argentina se llama "de convertibilidad". Es el que afirma máximamente el compromiso de la fijeza del tipo de cambio. Sus características serían las siguientes: (1) El tipo de cambio está en la ley. O sea que,

en teoría, el peso no se podría devaluar sin enviar un proyecto de ley al Parlamento. En la práctica, si el Banco Central careciese de reservas para aguantar una corrida contra el peso, tendría que cerrar la ventanilla del dólar y el peso flotaría. Pero eso sería una debacle, no un acontecimiento normal. De hecho implica una promesa del Estado de no devaluar. ¿Permite nuestra Constitución este régimen? No sólo lo permite, sino que lo prevé, en tanto la fijación del tipo de cambio está entre las facultades del Poder Legislativo (artículo 85, N° 10). Fue bajo esta norma, que se remonta a 1830, que Uruguay fijó su tipo de cambio con el oro, que duró tantas décadas. (2) El Banco Central tiene que tener una cobertura de dólares de por lo menos el 100% de la emisión. No puede prestarle al gobierno. Por ejemplo, si tiene que pagar el servicio de la deuda exter-

na la Tesorería tiene que allegarle previamente el equivalente en pesos. No puede prestarle a los bancos. Se transforma en una "caja de conversión", o sea una institución que limita su actividad monetaria a entregar un dólar a quienquiera le entregue el equivalente legal en pesos, y a entregar un peso a quienquiera le entregue el equivalente legal en dólares. Alternativamente, se puede mantener el régimen actual sólo que sin anunciar diariamente los tipos de cambio. Pero reservándose el Banco Central el derecho de hacerlo cuando considere que el interés del país así lo exige. No hay compromiso solemne del Estado en cuanto al tipo de cambio. El tipo de cambio fijo lo es sólo en el sentido de que regirá hasta que el Banco Central lo cambie. Esto se parece mucho más al Plan Real brasileño que al "plan de convertibilidad" argentino. Entre el paradigma argentino y el brasileño, ¿cuál nos convendría adoptar? El segundo, se inclinarán a aconsejar todos los que crean que la devaluación es un instrumento válido de la política económica. El primero, sostendrán todos los que crean que la devaluación no es nunca un instrumento provechoso, entre los cuales me cuento. Pero, me parece oír preguntar a muchos lectores, ¿es realmente posible no devaluar nunca? La historia nos da la respuesta.

Entre Waterloo y la primera guerra mundial (100 años) ningún país devaluó. Ningún país al menos de los que estaban en el patrón oro. Como el nuestro. Y el nuestro se las arregló aun después de 1914 para mantener el tipo de cambio hasta el año del centenario. Poderse, por tanto, se puede. La cuestión es, entonces, si el tipo de cambio fijo a rajacinchas es o no conveniente. Yo entiendo que lo es y que la historia lo prueba. Pero comprendo que los fundamentos que he ofrecido hoy para sugerirlo no son suficientes para establecerlo definitivamente. Por eso, como MacArthur, digo: ¡Volveré!



El Observador del Fin de Semana: Director: Ricardo Peirano. Editor: Miguel Arregui. Periodistas: Luis Casal Beck, Ignacio Gabriel, Lincoln Maiztegui. Columnista: Ramón Díaz. Ilustraciones: Horacio Guerriero (Hogue). Infografías: Ximena Moreira y Ramiro Alonso. Servicio de Opinión Pública: Equipos Consultores Asociados. Corrección: Alfredo García. Maquetación y armado: Silvana Martínez y Pablo González. Teléfono: 9247000 (internos 224, 225 y 226).

Por fin
una idea
que no
trae cola



Autoservicio 24 hs Banco Montevideo.

Su banco electrónico le permite realizar consultas, depósitos, retiros o pedir su estado de cuenta. Puede pagar el colegio, el club o los gastos comunes de su edificio y más aún.

Su banco electrónico

BANCO MONTEVIDEO

Muy suyo, muy bueno.