

Tipo de cambio y sistema cambiario: 1992*

*Miguel Ángel Rodríguez***

Costa Rica es un país pequeño y en desarrollo, que ha crecido en gran parte gracias a sus exportaciones y relaciones con el mercado internacional. Por ello, la balanza de pagos, el nivel de reservas monetarias internacionales, la disponibilidad de capital extranjero y el tipo de cambio tienen gran importancia. Por ello también, sus políticas fiscales y monetarias se deben analizar en un contexto de economía abierta, considerando no sólo sus efectos directos sobre la economía, sino también su efecto indirecto a través de las variables mencionadas.

Lo anterior es aún más cierto, por cuanto el modelo de desarrollo ha cambiado de hacia adentro a hacia afuera, a través de la promoción de las exportaciones. Lo más importante para el éxito de este modelo es mantener la competitividad del sector exportador y para esto la variable crucial es el tipo de cambio real.

Hace unas semanas expuse, en un almuerzo propiciado por la American University, un conjunto de ideas en relación con la necesidad de tener una unidad de concepción referente a los cambios que el país requiere para buscar una mayor participación política, una mayor solidaridad social y una mayor eficiencia económica.

El tipo de cambio no actúa en un vacío, sino en relación con una serie de condiciones y es en ese conjunto donde tenemos que analizar tanto el tipo de cambio como el sistema cambiario en general. A pesar de esa relación de lo cambiario con otros temas, me voy a abstener de profundizar demasiado en estos aspectos y pongo como marco de este comentario esa exposición anterior.

Como todos sabemos, las funciones del tipo de cambio se relacionan con la relación entre los precios internos y externos, los bienes transables y los no transables y con la colocación de la riqueza en activos de diversas naciones.

El tipo de cambio es un precio. Como tal sólo tiene sentido en relación con otros precios. 140 no significa mucho si no nos referimos a otros precios. 20 es distinto cuando son kilómetros que cuando son metros o milímetros; 100 por un almuerzo es distinto cuando son dólares, cuando son libras o cuando son colones.

Con esto quiero decir que hablar de tipo de cambio es hablar de un precio y hablar de un precio es hablaren relación con otros precios. De conformidad con lo anterior resulta fundamental determinar el tipo de cambio en relación con las tasas de interés, con la tasa de inflación y con la tasa de salario.

El tipo de cambio siempre ha sido un factor esencial por el tamaño de nuestra economía.

Hoy, sin embargo, la importancia del sistema y el tipo de cambio aumenta porque estamos en un proceso profundo de cambio en la manera de producir y en los procedimientos para alcanzar nuestros objetivos económicos. Estamos saliendo de un esquema cerrado fundado en la sustitución de importaciones y dirigiéndonos hacia un sistema de crecimiento abierto al mercado mundial y guiado por la promoción de las exportaciones. Lo anterior eleva la importancia de que exista un tipo de cambio efectivo que permita cubrir las necesidades del sector externo.

* Intervención en la Mesa Redonda sobre Reforma al Régimen Cambiario realizada el viernes 13 de marzo en el Club Unión.

** Licenciado en Ciencias Económicas y Sociales y en Derecho, por la Universidad de Costa Rica, Maestro en Ciencias y Doctor en Filosofía por la Universidad de California, en Berkeley. Profesor de Economía en la Universidad de Costa Rica y en la Universidad Autónoma de Centro América. Ministro de Planificación (1968-1970), Ministro de la Presidencia (1970). Presidente de la Asamblea Legislativa (1991-1992), diputado (1990-1994). Autor de numerosas publicaciones.

Pero no se trata sólo del tipo de cambio. Se trata también de cómo establecerlo. Se trata de escoger un sistema cambiarlo para el período de ajuste, en el cual se eliminen las causas fiscales de la inflación y se efectúe el proceso de liberalización económica que implicará cambios reales y ajustes al tipo de cambio, lo que debe ser considerado al diseñar el sistema.

Mientras la inflación persista, la indización del tipo de cambio nominal seguirá siendo una política recomendable. Es asimismo importante buscar otros indicadores que le permitan al Banco Central desviarse de esta indización cuando los desequilibrios no monetarios sean importantes. De hecho, esto es lo que el Banco Central ha estado haciendo, al permitir depreciaciones o apreciaciones reales en ciertos períodos, de acuerdo con la situación de reservas monetarias internacionales y déficit comercial de la balanza de pagos. El uso de la tasa de devaluación con fines de estabilización macroeconómica parece riesgoso, sin embargo, pues es usar una variable importantísima para la eficiencia económica con fines alejados del instrumento.

Parece que una regla más clara, donde se especifique cuáles otros indicadores se van a tomar en cuenta y cómo van a afectar la devaluación, es importante para darle más credibilidad al sistema con el público y hacerlo más estable. Claro que esta regla no puede ser completamente rígida, pues hay varias ambigüedades en las reglas propuestas, lo que obliga a dejar cierto margen de discrecionalidad a las autoridades.

Como crítica a esta proposición, Sebastián Edwards ha señalado que países que han adoptado el sistema de minidevaluaciones exitosamente, no han seguido reglas fijas en cuanto a la determinación del ritmo de devaluación. Es posible que en esos países los agentes tuvieran más claro el objetivo que se perseguía con la política cambiaria, sin embargo, y es necesario investigar el desempeño de esos países en cuanto a la inflación, pues es posible que cuanto más discrecional e incierta sea la política cambiaria, más inflación se genere.

Sobre estos temas los refiero al artículo presentado con mi hijo Andrés en el Seminario sobre Políticas Económicas en Costa Rica, realizado en marzo de 1990 y publicado con el título "Política Monetaria en Costa Rica: Dimensiones Monetaria y Real", en el libro *POLÍTICAS ECONÓMICAS EN COSTA RICA*, editado por Claudio González y Academia Centroamérica.

Debemos tener claro lo que estamos hablando. No es del cambio de precios, sino de cambios en el mecanismo para hacer esas fijaciones.

Un tipo de cambio de manejo discrecional, que venía manejando el Banco Central a través de un proceso de minidevaluaciones, basadas en el diferencial de la inflación interna y externa, en el cúmulo de reservas y en los flujos de la cuenta corriente en la balanza de pagos, se está cambiando por otro sistema que es también discrecional en el cual el Banco Central interviene y compra y vende divisas.

Estos hechos sugieren la necesidad de que exista una prohibición a la acción del Banco Central o al menos reglas transparentes que regulen el sentido y naturaleza de sus intervenciones. Que la comunidad financiera nacional e internacional, pueda conocer las formas cómo el Banco Central va a operar, bajo qué reglas. ¿Cuánto va a vender? ¿Cuánto va a comprar? De manera que haya la mayor transparencia en el mercado y los agentes económicos se comporten en un clima de confianza, al saber cuál es la política que va a aplicar el Banco Central y así los agentes puedan descontar esa política y actuar de conformidad con ella. Eso le daría mucho más estabilidad al sistema cambiario, que en estos momentos puede ser definido como discrecional, flexible, operando como una flotación con intervenciones del Banco Central.

Desde este punto de vista, más que estar pasando a un sistema menos activista del Banco Central, creo que se está pasando a un sistema más activista del Banco Central. El sistema de minidevaluaciones usado pretendía mantener la paridad del tipo de cambio, mantener el tipo real de cambio fijo frente al diferencial de inflación externa e interna. Lo que ahora estamos estableciendo es un cambio hacia un sistema más activista, en que el Banco Central frente a un alto ingreso de divisas, puede entrar a producir una inflación más alta en Costa Rica comparada con la inflación dada en el exterior, en lugar de estar creando una devaluación nominal del colón.

Algunos problemas teóricos relativos a los asuntos referidos se relacionan con la apreciación del tipo de cambio real, con la apertura de la cuenta de capitales y con el tipo de interés.

Consideremos brevemente estos asuntos.

Desde 1973, uno de los economistas que ha hecho más famosa la tesis de liberar sobre todo el sector financiero, Ronald Me. Kinnon, había advertido que debería tenerse cuidado en la liberalización de la cuenta de capital de la balanza de pagos. McKinnon señaló que en el proceso de liberación de Corea un serio problema se produjo por la liberalización de la cuenta de capital, por cuanto se dieron ingresos muy grandes de capital al hacerse positiva y grande la tasa de interés interna. Al hacerse muy atractiva Corea para las corrientes de capital, la tasa de cambio para el sector externo tiende a ser baja en términos reales. Si se revalúa la moneda local y los sectores exportadores pierden las ventajas

obtenidas con la liberalización del comercio exterior, en lugar de darse un crecimiento de las exportaciones se da un crecimiento del consumo de bienes no transables financiado por las grandes corrientes de ingresos del exterior.

Hay dos liberalizaciones que claramente no deben hacerse anticipadamente. Primero, es la cuenta de capital de la balanza de pagos, la cual no debe liberalizarse totalmente sino hasta que todos los otros objetivos estén bien encaminados, el país bien estabilizado y trabajado dentro de un modelo en que los precios relativos nuevos ya se han establecido y los productores hayan dirigido sus esfuerzos de producción a los bienes que determina el nuevo orden. Esto para evitar que excesivos ingresos de capital extranjero reduzcan el tipo de cambio real.

O sea, cuando un país está abriéndose en el comercio exterior, como es el caso de Chile a fines de los setenta e inicios de los ochenta, necesita un tipo de cambio que haga atractiva la apertura comercial.

Ya en 1977-78 el gobierno chileno tenía una situación de superávit en sus finanzas. En esa primera etapa se llevó a cabo la liberalización del comercio exterior y Chile llegó a establecer una tarifa uniforme del 10% para todos los bienes, excepto los automóviles y alguna otra pequeña cosa. Llevó a cabo la liberalización del comercio exterior y tuvo resultados sumamente satisfactorios en el campo real. Sus exportaciones de productos no tradicionales, por ejemplo, crecieron a una tasa anual durante todo el período de 30%.

Durante este período empezó una liberalización de los precios internos en que se eliminaron sus controles y las restricciones cuantitativas. Las empresas que estaban en manos del gobierno se vendieron al sector privado y durante ese período se empezó la liberalización financiera.

Conviene recordar que, así como es negativo e inconveniente operar con tipos de interés negativos, como ocurrió en Costa Rica cuando la tasa de interés no cubría ni siquiera la inflación con efectos muy inconvenientes, de igual manera un tipo de interés real desproporcionadamente elevado puede causar una depresión en el tipo de cambio real y hacer que se sobrevalúe la moneda local con los efectos negativos consiguientes para los sectores exportadores.

En 1985 en un artículo publicado en la Revista de Ciencias Económicas de la Universidad de Costa Rica, señalé los problemas que una situación de este tipo produjo en Chile.

Si hay una acumulación de reservas eso va a llevar casi invariablemente a algún tipo de revaluación de la moneda local. Y la revaluación real de la moneda local se puede dar de dos maneras: podemos devaluar nominalmente nuestra moneda local, revaluándonos realmente, o se puede establecer una revaluación real por medio de mayor inflación interna.

En un estudio reciente denominado "Acumulación de Reservas Internacionales y Ajuste Macroeconómico en Seis Países Exportadores", realizado por Fedesarrollo para la

Asociación Nacional de Exportadores (ANALDEX) de Colombia, se desarrolla el tema del ajuste del tipo de cambio real, las tasas nominales y el control de la inflación. Al respecto leemos:

"...La intervención de los bancos centrales en el mercado cambiario para estabilizar la tasa de cambio y no deteriorar la posición competitiva de un país es una política que, no obstante, sus indudables beneficios para el desarrollo del sector de bienes transables, tiene sus límites y costos macroeconómicos. Si bien no hay consenso respecto al nivel óptimo de reservas, ni a la forma de medir la tasa de cambio real de equilibrio, de las experiencias analizadas se deduce que cuando las presiones de oferta sobre dicho mercado son muy grandes, no hay manera de estabilizar el efecto de la acumulación de reservas en forma no inflacionaria o excesivamente costosa en términos recesivos"

"Si ha ocurrido un cambio estructural que modifica dicha tasa de equilibrio hacia abajo, será inevitable la ocurrencia de una revaluación real. Esta puede realizarse a través de una revaluación nominal, si las autoridades deciden ser más flexibles en su manejo cambiario, o a través de un incremento de la inflación. En la mayoría de los países asiáticos se produjo una revaluación nominal durante los períodos de acumulación con un aumento muy ligero de la inflación, y en la otra mitad se incrementó sustancialmente la inflación; en todos los casos la tasa de cambio real disminuyó apreciablemente. Por consiguiente, el balance en cuenta corriente se deterioró en los períodos siguientes, en mayor o menor medida según la fortaleza estructural de la cuenta corriente".

"La experiencia parece sugerir que, si se quiere mantener la inflación bajo control, es inevitable algún grado de ajuste en la tasa de cambio nominal, con sus consecuencias negativas sobre la competitividad de los bienes transables. Igualmente, bajo condiciones de libre movilidad de capitales, se observa que entre más tiempo tarde en hacerse el ajuste cambiario, mayores son las presiones sobre la caída del tipo de cambio, ya que las expectativas de revaluación acrecientan aún más el superávit de la cuenta de capital. Así, paradójicamente, por no asumir en el corto plazo un costo de cambio en precios relativos, se termina asumiendo uno mucho mayor en mediano plazo".

En el mismo documento se señala que en el proceso en el cual se tiene una entrada de capitales acelerada, se necesita un papel muy importante por parte del Gobierno, un papel estabilizador. Porque el Gobierno tiene que convertirse en un generador de ahorro, para compensar ese aumento de reservas y para evitar el efecto inflacionario del aumento de reservas. Hay condiciones en que un equilibrio del sector público puede

ser inflacionario; porque lo que se necesitaría para compensar la situación, es más bien un ahorro del sector público.

Eventualmente, como en el caso actual de Costa Rica, la acumulación de reservas ha sido producida por una previa mejoría en la cuenta corriente. Esa mejoría causa confianza y atrae capitales, lo que hace aún mayor el ingreso de divisas. O sea, un aumento en las exportaciones genera acumulación de reservas. Esa acumulación de reservas causa un aumento en el ingreso de capitales y se elevan más las reservas. Se produce una revaluación real y se desestimulan las exportaciones y se pierden las reservas.

En países muy abiertos al mundo, fundamentalmente Taiwán, Singapur, Corea, se han podido dar grandes acumulaciones de reservas y al mismo tiempo mantener niveles de empleo, de ingreso y consumo muy altos, al igual que ocurre con el crecimiento del sector exportador.

El documento señalado indica que, en el caso de los seis países estudiados, la mejor forma de tratar los ingresos de capital fue a través de variaciones de la tasa de interés real.

Los autores del estudio escriben:

"Cuando existen razones de peso para considerar el incremento en la oferta de divisas como transitorio y de origen exclusivamente especulativo, el ajuste macroeconómico deberá recaer en mayor medida sobre las tasas de interés domésticas que sobre la tasa de cambio".

"...la política de estabilización adoptada por el país puede jugar un papel crucial en acrecentar o disminuir estos costos. Cuando la acumulación de reservas tiene su origen y causa principal en un mayor superávit corriente, la generación de ahorro real interno y en particular el del Gobierno, juegan un papel estabilizador de la inflación clave. En estas circunstancias, debe inducirse una reducción o eliminación de los déficit fiscales, y cambiar así la composición de las fuentes de expansión de la base monetaria. El mismo argumento se aplica cuando el boom de reservas proviene de inversión extranjera directa".

Los asuntos específicos de las políticas de apertura comercial y liberalización económica deben ser resueltos en cada caso concreto. Lo importante es resaltar lo positivo del proceso de apertura y liberalización.

En la investigación que vengo comentando se dice:

"En cuanto a estabilidad de los flujos de comercio, como ya se mencionó, ésta es mucho más marcada en los países que adoptaron una estrategia clara de desarrollo hacia afuera y liderado por las exportaciones. En estos países (Corea, Taiwán y Singapur) las ventas externas crecieron a tasas anuales superiores al 10% durante dos décadas, y de igual manera que lo hicieron las importaciones. La composición de las exportaciones de estos países que ha evolucionado gradualmente hacia una estructura donde los bienes manufacturados intensivos en uso de capital y alta tecnología tienen más peso, ha contribuido a garantizar dicha estabilidad".

En el caso de Costa Rica, ¿en dónde estamos? Estamos claros que el año pasado, hubo una mejora muy sustancial en la cuenta corriente de la economía costarricense, una mejora bastante buena. Estamos claros

también, que hemos tenido un sustancial ingreso de capitales en la primera parte del año 92, proveniente fundamentalmente de la confianza generada por la recuperación del sector externo durante 1991 y por la caída en la tasa de interés en los países desarrollados que provocó un aumento en los diferenciales entre la tasa de interés interna y la externa, haciendo muy atractiva la inversión financiera interna.

La medida singular más importante que podríamos tomar, para ayudar a los señores cafetaleros, es que el tipo de cambio real no se revalúe. Porque, si además del problema de los precios internacionales, entramos en un proceso de revaluaciones, más vamos a afectar a los cafetaleros y a todos los exportadores.

Es indispensable disminuir aún más el gasto público. Es necesario que la ciudadanía mantenga un ojo crítico sobre el gasto del Gobierno; que el Gobierno haga un programa muy eficiente para aumentar el cobro del impuesto y eliminar la evasión. Y de aquí en adelante un programa dinámico de venta de activos públicos para atender la deuda interna. La venta de activos y el pago de la deuda interna son aspectos centrales que debemos ejecutar en los próximos años. Así pues, los tres instrumentos que debemos usar para enfrentar el ingreso de divisas son: la desgravación arancelaria, la reducción en las tasas de interés y el ahorro del sector público.

Necesitamos que a la apertura del sector comercial la acompañe una apertura del sector financiero, que logremos una mayor integración en los mercados internacionales. Esto lo alcanzamos con una mejor equiparación de los tipos de interés real.

Además, creo que es importante garantizar las facultades del Banco Central, al tiempo que se eliminan sus poderes discrecionales para asegurar reglas del juego transparentes. En este sentido es urgente aprobar la incorporación de las Garantías Económicas a la Constitución, como la mejor garantía que pueden tener los costarricenses de que las políticas monetarias y fiscales no afectan el valor del trabajo y la iniciativa individual.

Para evitar este tipo de incertidumbres, es muy importante la aprobación de la reforma constitucional; y creo que es muy importante la reforma, porque uno de los problemas más serios que tenemos es el problema de la inestabilidad de parte del marco jurídico y de las reglas del juego.

También es importante aprobar la ley que se ha propuesto, de cambios en el sistema cambiario del Banco Central y el Sistema Bancario Nacional, para así dar mayor seguridad legal al régimen cambiario que se ha establecido.

Permítaseme terminar con un comentario de una frase. Don Carlos Manuel Castillo señaló que hay que defender la soberanía económica nacional; debemos, sin embargo,

aclarar que lo que nos debe interesar, no es que la clase política tenga el control de un Banco Central para hacer lo que les convenga a los políticos. Lo que nos debe interesar, es que exista el mejor sistema de Banca Central para que nuestra moneda tenga un valor estable y así defender la soberanía y el bienestar de cada persona. Esta es la soberanía nacional que nos debe interesar, y no la que permite la arbitrariedad a los que mandan.