

Editorial

La disminución de la inflación como instrumento para devaluar

José Roberto Acosta Ramos

La difícil situación económica que actualmente caracteriza al país sólo es comparable con la crisis de 1982, de no muy grata recordación por los costos que acarreó en materia de crecimiento, estabilidad macroeconómica y deterioro en la distribución del ingreso. Desde 1970 solamente en dos oportunidades se ha presentado decrecimiento del ingreso per capita en Colombia, en el periodo 1982-1983 y el periodo 1997-1998.

Un factor común entre estas dos etapas lo constituye el bajo nivel observado en el Índice de la Tasa Real de Cambio (I.T.R.C.), evidencia clara de sostenidos y sustanciales procesos de revaluación real del peso frente a las monedas de nuestros principales socios comerciales. La revaluación que desencadenó la crisis de 1982-1983 se dio en un contexto de economía cerrada con un régimen cambiario estrictamente controlado por el Decreto Ley 444 en el que la recuperación del I.T.R.C. se dio mediante fuertes devaluaciones como la de 1985, hasta alcanzar niveles cambiarios competitivos que nos permitieran vender la producción nacional a favorables precios frente la competencia externa.

Actualmente el camino para recuperar el I.T.R.C. no es tan claro. El contexto en que se desenvuelve la economía es abierto y con un régimen cambiario flexibilizado con la entrada en vigor de la Reforma Cambiaria de 1991 (Ley 9ª.). Por ello lograr la tan deseada devaluación real no es fácil, pues la formación del precio nominal de la divisa ya no se deriva exclusivamente de la discrecionalidad que el control cambiario del Decreto Ley 444 permitía al Banco Central; ahora este importante macroprecio se deriva de las fuerzas del mercado, impulsadas por expectativas e instintos de los agentes económicos dentro de un mercado cada vez más libre. De otra parte la sola devaluación nominal no garantiza una corrección real del tipo de cambio si los precios domésticos, es decir, la inflación interna, se alimentan del encarecimiento de la divisa.

Ahora bien, una mayor devaluación nominal no es la única alternativa para recuperar el I.T.R.C., también con una menor inflación doméstica se puede inducir la tan necesaria devaluación real del tipo real de cambio, y es precisamente esa alternativa a la que el Banco de la República parece estarse jugando todo su poder.

Inflación y tipo de cambio real

Inicialmente es necesario insistir en que el tipo de cambio que es trascendente en el largo plazo para la economía de un país es el tipo de cambio REAL y no el NOMINAL; este último está dado por la Tasa Representativa del Mercado T.R.M. que diariamente certifica el Banco de la República con base en el promedio de operaciones de compra y venta de divisas en el mercado legal durante el día anterior, y es publicado por los periódicos en términos del valor del dólar estadounidense en pesos - \$ por US\$ -. Por su parte el Tipo de Cambio Real, no está dado por la convertibilidad de una moneda por otra sino por un número índice, precisamente el ya mencionado Índice de Tasa Real de Cambio - I.T.R.C. - y que hace las veces de T.R.M. cuando se habla en términos reales del tipo de cambio. Por lo anterior, así como al aumentar la T.R.M. se dice que se está presentando una DEVALUACION NOMINAL del tipo de cambio, igualmente al presentarse un aumento del I.T.R.C. también se dice que se está presentante una DEVALUACION REAL del tipo de cambio, al mismo tiempo una disminución de la T.R.M. significa que se está presentando una REVALUACION NOMINAL del tipo de cambio y si el I.T.R.C. decrece ello significa una REVALUACION REAL del tipo de cambio.

La anterior diferencia es importante porque como veremos a continuación una devaluación nominal no necesariamente equivale a una devaluación real, y por ello la exclusiva manipulación de la tasa nominal de cambio sea insuficiente para determinar el curso ascendente de la tasa real de cambio que necesita el país para salir de la actual crisis económica.

El I.T.R.C. depende de los siguientes dos factores: a) Devaluación Nominal Observada: Aquella dada por las variaciones en la T.R.M. en un período dado y b) Devaluación Nominal Requerida: Aquella dada por la relación de la inflación doméstica y la inflación del resto del mundo. Así por ejemplo, para esquematizar este último indicador cabe pensar que si en el resto del mundo como un todo el precio del trigo aumenta en sólo 5% anual y el precio del trigo en Colombia aumenta en 18 %, será necesario devaluar la moneda colombiana respecto a la moneda del resto del mundo en casi 13 %, mas exactamente 12.38% (1,18/1,05), siendo esta la Devaluación Nominal Requerida para que el efecto de la inflación quede neutralizado y sea indiferente comparar el trigo en Colombia o en el resto del mundo en cuanto al precio se refiere.

Simplificando se tiene que:

$$I.T.R.C.(t) = I.T.R.C. (t-1) \times [(D.N.O./D.N.R.)],$$

donde: $D.N.O. = T.R.M. (t) / T.R.M. (t-1)$
 $D.N.R. = \text{Inflación Doméstica} / \text{Inflación Internacional}$

Con base en la anterior ecuación de comportamiento llegamos a la conclusión de que la única posibilidad de que el I.T.R.C. aumente es cuando el resultado del paréntesis [D.N.O./D.N.R] es mayor a uno (1) y ello solo se presenta cuando el numerador es mayor que el denominador es decir, cuando la Devaluación Nominal Observada es Mayor que la Devaluación Nominal que la Requerida. - $D.N.O. > D.N.R.$ -.

La D.N.O. depende exclusivamente del comportamiento de la T.R.M. y dicha variable es difícil de predecir y controlar en un ambiente cambiario libre como el que ha regido

durante la presente década en el país. Lo que se ha observado en el caso colombiano es que el aumento de la D.N.O. ha sido insuficiente para que el resultado del paréntesis “[°]” sea mayor que uno. En los últimos siete años se ha repetido el caso en que aunque hay Devaluación nominal, su exiguo nivel anual ha resultado en términos reales en Revaluación del tipo de cambio y disminución del I.T.R.C. El insatisfactorio resultado del tipo de cambio nominal para determinar la tasa real de cambio ha intensificado la necesidad de apelar a una combinación entre aumentar la D.N.O. y disminuir la D.N.R. Lo anterior implica que el resultado de la relación entre las inflaciones interna y externa es cada vez más importante para fijar el camino del I.T.R.C.

Ahora que es claro que la evolución de la T.R.M. no es el único determinante en la fijación de la Tasa Real de Cambio y que el nivel de precios doméstico es hoy día prioritario para fijar su rumbo, entonces se mencionarán a continuación algunas relaciones de otras variables de política económica que deben considerarse en la actual coyuntura para aumentar el I.T.R.C. es decir Devaluar para mejorar la competitividad de nuestros productos en el exterior.

La Escuela de Chicago

Además de la anterior definición de la tasa de cambio real, la cual se basa en la paridad del poder adquisitivo (PPA), existe una definición que relaciona los precios de los Bienes Transables con los precios de los Bienes No Transables:

$$T.R.C. \text{ tn} = P_t / P_n$$

Esta última definición, popularizada por la escuela de Chicago, mide el beneficio de

sustituir producción y consumo de bienes no transables por bienes transables y determina la asignación de los recursos de un país pequeño como Colombia. Con esta definición el gasto público se convierte en el mayor consumidor de bienes no transables y por tanto un mayor nivel de absorción por parte del sector gobierno inmediatamente se reflejará en el déficit de cuenta corriente.

Finanzas públicas, inflación y tipo real de cambio

Una vez asimiladas por la dirección de la economía las sostenidas y rigurosas críticas de los analistas económicos sobre la fuerte incidencia del gasto público sobre la actual crisis del país, aterra ver cómo algunos de ellos, tal vez víctimas del pánico a la recesión, han empezado a flaquear y empiezan a insinuar la necesidad de un cambio en la orientación de la política fiscal que con un gran esfuerzo después de tanto clamor había tomado una orientación restrictiva.

El desmesurado gasto público, exacerbado desde principios de la década de los años noventa, indujo a presiones de demanda perjudiciales sobre los precios internos (y sobre bienes no transables), aumentando la Devaluación Nominal Requerida al tiempo que, con el endeudamiento externo inducido por las necesidades de gasto tanto público como privado, frenaron la T.R.M., disminuyendo la Devaluación Nominal Observada con la clara consecuencia de que el resultado del paréntesis [...] fue menor a uno, deprimiendo año tras año el I.T.R.C.; nefasto resultado que ha buscado frenarse mediante una mayor

austeridad en los gastos del Estado. Sin embargo, ahora hay quienes proponen reactivar el dinámico crecimiento del gasto público para alimentar la demanda agregada a cuyo negativo comportamiento atribuyen la recesión. Terrible error.

En las actuales circunstancias dejar a un lado la austeridad en el gasto público sería algo similar a recetar una aspirina para la úlcera. Es cierto que se debe estimular la demanda agregada, pero el gasto público no es la única alternativa ni mucho menos la más sana, en cambio lograr una Devaluación Real del Tipo de Cambio mediante una mayor austeridad y recorte de los gastos del Estado induciría una disminución de los precios relativos de la producción colombiana frente a su competencia externa, con lo cual además de reactivar la demanda agregada por efectos de un mayor mercado externo para los bienes colombianos, disminuiría el consumo de bienes provenientes del exterior, entre ellos los derivados del contrabando que tanta mano de obra desplaza internamente. El positivo resultado de la inflación colombiana en lo registrado desde agosto de 1998 ha logrado una devaluación real de más de nueve por ciento (9%), es decir de la corrección de la banda cambiaria dada a principios de agosto. No fue coincidencia el que se escogiera como fecha de modificar la banda precisamente una vez se conoció el favorable comportamiento de la inflación doméstica.

Tal vez algunos analistas se dejen seducir por el hecho de que el efecto reactivador de un aumento en el gasto público sería más inmediato y perceptible en el corto plazo que el efecto de su reducción; no obstante, al igual que lo que sucede con la aspirina, la desaparición del dolor no necesariamente significará la desaparición de la enfermedad y por el contrario puede ser que se acentúen los trastornos una vez pase el efecto del analgésico. La

lógica implícita en control al gasto público debe sostenerse y defenderse: Menor gasto público significa menor presión sobre la demanda agregada, menor demanda agregada significará menor aumento en los precios domésticos, lo anterior inducirá una menor Devaluación Nominal Requerida y con ello una mayor posibilidad de Devaluar Realmente el Tipo de Cambio mejorando la competitividad de nuestras exportaciones, nuestra producción y mano de obra.

Empleo, salarios y tipo real de cambio

Al sencillo ejemplo del trigo anteriormente mencionado puede sumarse el caso de la mano de obra, factor productivo predominante en la producción de Colombia e intensivo en las exportaciones no tradicionales del país al exterior. Si en la definición antes expuesta de Devaluación Nominal Requerida en lugar de relacionar las inflaciones doméstica e internacional, relacionamos el aumento de salarios domésticos con el aumento salarial del resto del mundo en un período dado se llegaría a la conclusión de que para mantener en dólares el costo de la mano de obra colombiana constante y no quedar excluidos del ámbito internacional, el aumento nominal anual del salario mínimo debería ser máximo el nivel de devaluación nominal anual, bajo el supuesto de que la productividad de la mano de obra colombiana también permaneciera constante. Sin embargo, lo observado en Colombia a partir de la entrada en vigencia del nuevo régimen cambiario en 1991 es que el salario mínimo ha aumentado muy por encima de lo que ha variado la T.R.M. de año en año, con lo

cual en términos reales internacionales el costo de la mano de obra colombiana se ha encarecido sin justificación clara tal como aumentos iguales en la productividad o en el encarecimiento de la mano de obra internacional. Por lo anterior se hace necesario inducir menores aumentos en el salario real de los diferentes sectores económicos, en especial del sector público; sin embargo el salario nominal en Colombia, por razones principalmente políticas, es una variable rígida y por ello para ajuste a los niveles que el mercado mundial demanda, el se debe hacer mediante el tipo real de cambio: a.) Mayor Devaluación Nominal Observada (Mayor T.R.M.) y b.) Menor Devaluación Nominal Requerida, es decir menor inflación doméstica para que así el ajuste del salario mínimo también sea menor cada año.

Lo anterior incide en una menor utilización de la mano de obra ante su elevado costo frente a los parámetros internacionales; por ello cabría justificadamente responsabilizar también al proceso de revaluación comentado el proceso de desmantelamiento de puestos de trabajo que se reflejan en el más alto índice de desempleo desde la crisis de 1.982-1983 y al mayor ejército de desempleados de toda la historia del país en términos absolutos que alimentan la inseguridad social y política ya caldeada históricamente.

Por último, para quienes insisten en que la penetración de las exportaciones y la mano de obra colombiana en el mercado internacional, mediante productividad y no mediante "argucias" cambiarias, cabe mencionarles que la homogeneización de los mercados globales y la disminución en sus barreras hace que las diferencias de productividad sean cada vez menores, haciéndose prescindible utilizar el tipo de cambio real como herramienta para las distorsiones y equivocadas asignaciones realizadas por los mercados.

Conclusión

Uno de los errores que más caros paga un economista es considerar una determinada combinación de hechos como coincidencia desconociendo la lógica que pueda estar implícita en ellos; por ello es importante rescatar el hecho de que a la actual crisis económica que atraviesa el país no le queda otra alternativa que recuperar su I.T.R.C. tal como sucedió para salir de la crisis del periodo 1982-1983. Sin embargo, a diferencia de ese lúgubre episodio económico la alternativa viable no es el acelerar el aumento de la devaluación nominal (T.R.M.), pues ya no existe la posibilidad de recurrir al sistema crawling peg y si se pudiera sus efectos de indexación económica lo haría ineficaz como instrumento para frenar la revaluación real de tipo de cambio que está carcomiendo la economía colombiana.

La modificación de la banda cambiaria implicó un costo de credibilidad de la Junta Directiva del Banco Central; sin embargo, el favorable resultado de la inflación desde el momento de dicha medida de política ha garantizado una mejora en el I.T.R.C. que redundará en un mayor competitividad de nuestra economía. Mantener bajo control la inflación doméstica ha sido el mejor instrumento para devaluar el tipo de cambio real, y desde cualquier definición que se escoja para su determinación la lucha contra la inflación seguirá siendo la medicina para sanear los evidentes desequilibrios que se observan en el frente externo, como el de la cuenta corriente, así como también los que se palpan en el frente interno, tal como el déficit fiscal.