

---

## CONSIDERACIONES SOBRE POLITICA CAMBIARIA

---

Voy a exponer brevemente algunas consideraciones generales sobre política cambiaria para tratar luego también en forma escueta el caso Ecuatoriano.

La actividad económica de la Post—Guerra puede dividirse en dos períodos: El primero que comprende la década de los 50s y 60s y el segundo que empieza en los años 70. Esta dicotomía se basa en la comparación de ciertos agregados macroeconómicos observados para el primer período, como son el elevado y sostenido crecimiento del PIB, una tasa de inflación relativamente baja y con poca variabilidad, a diferencia del segundo período. Pero más que nada la transición de uno al

otro período se caracteriza por los frecuentes desequilibrios externos que llevaron al abandono generalizado de los tipos de cambio fijo, factor esencial del acuerdo de Bretton Woods. Hay algunas personas que todavía argumentan que el acuerdo de Bretton Woods fue un éxito, y por lo tanto sugieren un acuerdo internacional que nos vuelva a llevar a tipos de cambio fijo, mientras que hay otros que critican al acuerdo de Bretton Woods por tratar de mantener controles de precios (en este caso sobre el tipo de cambio) lo que como en cualquier economía, resulta en una situación irreal y distorsionadora ya que, la flexibilidad tanto de tipos de cambio como de precios, son

más eficientes para la asignación de recursos, ya sea a nivel nacional o internacional.

En las economías latinoamericanas hemos podido observar, Sr. Presidente, el efecto de la transición de un tipo de cambio fijo a uno flexible. Quizás no existe mejor ejemplo que el de este mismo país (México) que por muchos años mantuvo una paridad fija con relación al dólar norteamericano, pero que al adoptar un tipo de cambio flexible en la década del setenta, experimentó varios ajustes en su economía, tanto a nivel interno como externo. Los casos de Argentina, Chile y Uruguay se han vuelto temas recurrentes en la literatura económica, ya sea por los fracasos o por los éxitos alcanzados en las políticas de estabilización y liberación de sus economías, todo lo cual es ampliamente conocido por este distinguido auditorio.

Un factor común de muchos de nuestros países ha sido el masivo endeudamiento externo que hemos experimentado en los últimos años. Esto nos recuerda los famosos debates en-

tre Keynes y Ohlin en relación a la deuda alemana de los años 20 y 30, reviviendo así, la necesidad de encontrar un ajuste económico estable para poder realizar una transferencia de recursos, mediante un superávit de nuestras cuentas corrientes con respecto a nuestros acreedores.

Esto nos podría llevar al tema de los términos de intercambio, pero quisiera concentrarme más en los problemas del ajuste cambiario, sobre el que, tanto en la literatura económica, como en las experiencias de muchos de nuestros países, no hemos podido encontrar una solución unívoca.

En el pasado, la mayoría de los países latinoamericanos decidieron mantener un tipo de cambio fijo en relación al dólar. Hasta 1981, 11 de los 18 países latinoamericanos, fijaban su paridad con respecto al dólar. Hoy en día este número es menor. Algunos países han adoptado un tipo de cambio flotante. Como es ampliamente conocido, el experimento de Chile de volver a un tipo de cambio fijo con el

dólar tuvo que ser abandonado. Brasil, Colombia, Uruguay, Perú, Argentina y Ecuador tuvieron experiencia con el *Crawling-peg*.

De éstos, algunos adoptaron la famosa "*tablita*" o desliz cambiario preanunciado, mientras que otros simplemente ajustaron su paridad cambiaria para compensar diferencias entre sus tasas de inflación y la de los países con quienes mantienen comercio. Muchos de estos países, como Brasil y Colombia, decidieron adoptar el concepto de tipo de cambio real, manteniendo fijo el precio real de la divisa.

Este concepto, el del tipo de cambio real, concretizado rigurosamente por el Economista Gustav Cassel a principios de este siglo, no ha sufrido grandes modificaciones teóricas. Existe una vasta literatura que trata de modificar este concepto considerando, entre otros, el índice de precios de productos transables vis-a-vis el índice de precios de productos no transables; el tipo de cambio real pero en base a los salarios o costos de producción; etc. En parte, estos nuevos conceptos han des-

plazado sólo ligeramente los índices de los términos de intercambio.

Ahora que desde los años setenta hemos adoptado con mayor frecuencia tipos de cambio flotantes, ha resurgido el interés que en los años 20 existía en la estabilidad o inestabilidad de los tipos de cambio flotantes y si el comportamiento era o no como lo predecía la teoría de Gustav Cassel. Los trabajos sobre precios nos enseñan que los ajustes cambiarios de esa época sí eran como la teoría predecía, es decir que no existían grandes divergencias entre paridades nominales y paridades reales. En cambio, a partir de los tipos de cambio flotantes de los setenta, encontramos que existen grandes desviaciones de la paridad en relación a lo que la teoría predice. Notable es el comportamiento del dólar americano, el cual durante los años setenta experimentó una fuerte depreciación en relación al marco alemán y al yen mientras que en los últimos años hemos observado una revalorización del dólar. Esto nos indica que parecen

existir otros factores que en los años 20 no influían sobre la paridad cambiaria, pero que hoy sí lo hacen. Existen factores identificados por la literatura económica, que hoy tienen mayor importancia, como el proceso que genera expectativas.

Hay toda una nueva teoría sobre el tema: la teoría de las expectativas racionales. Estos factores pueden causar un ajuste excesivo, aunque temporal, en el precio de equilibrio de un activo durable como lo es la moneda en el mercado de cambios. Pero el problema crucial, y el cual a su vez ayuda a generar estas expectativas, tiene que ver con el déficit del sector público. Es este factor y no otro el que en los Estados Unidos ha sido motivo de tasas de interés reales elevadas, en comparación de las series históricas. En el caso de Argentina, el déficit del sector público fue motivo de un exagerado crecimiento del crédito del Banco Central, motivando éste un proceso de expectativas que no guardaba relación con el porcentaje de devaluación preanunciado.

Es decir, Sr. Presidente que no basta anunciar que un gobierno va a seguir un proceso de ajuste cambiario o que va a mantener el tipo de cambio real, si por otro lado no existe una relación de equilibrio entre el sector interno y el sector externo de la economía.

#### **Esto nos lleva al caso ecuatoriano:**

Desde agosto del año pasado, nuestro país empezó a tomar medidas que, por un lado, controlarían el proceso inflacionario y, por otro y al mismo tiempo, ayudarían a reducir la represión financiera. El nuevo gobierno heredó un complejo sistema de cambios múltiples, los cuales poco a poco se han estado unificando alrededor de un tipo de cambio más realista; además se permitió al sistema financiero, que emita con una tasa variable de interés de mercado, certificados de depósitos y se dispuso que todos los recursos que provienen de la emisión de esos papeles sean colocados también, a tasas de mercado. La reacción

ha sido positiva, ya que no se ha presentado un aumento en las tasas de interés real, como lo experimentó significativamente Argentina y Chile al levantar los controles sobre las tasas de interés nominales. Igualmente se ha producido en este corto lapso un impacto significativo en lo referente al sector externo de la economía ecuatoriana, habiéndose, en el corto plazo, de septiembre a diciembre de 1984 duplicado las exportaciones no petroleras, es decir aquellas que son efectivamente sensibles a las variaciones del tipo de cambio. También se ha procedido a eliminar a través de este tipo de cambio más realista mucho de lo que ha ocurrido en nuestro país referente a la sobrefacturación de las importaciones y a la subfacturación de las exportaciones, proceso que hemos complementado con un sistema de verificación y control de las exportaciones e importaciones en lo referente a precio, volumen y calidad.

Al mismo tiempo se han tomado medidas fiscales tendientes a lograr un equilibrio en el presupuesto del sector público,

y es más, proyectamos para 1985 un ligero superávit para fines de este año. Este conjunto de medidas nos están permitiendo dar los incentivos apropiados, para que una economía que había estado acostumbrada a controles de precios, a déficit presupuestarios excesivos, a tasas de interés irreal, a una creciente dependencia de la banca privada respecto del crédito del Banco Central, en fin, a una serie de rigideces; vuelva a poder operar poco a poco dentro de las condiciones de mercado. Estamos conscientes también que el reajuste es un proceso lento, y de que debemos proceder gradualmente al efectuar los ajustes económicos.

En el caso Ecuatoriano esta política tiene que ver fundamentalmente con una serie de distorsiones sectoriales y regionales, que las alteraciones de las señales de mercado mencionadas, han generado anteriormente y que son difíciles de corregir a corto plazo. Aparte del peso que el servicio de la deuda externa ha venido imponiendo al país, el sistema de tipo de cambios múltiples, las tasas de inte-

rés diferenciadas e irreales, el sistema arancelario de sobreprotección, los precios políticamente fijados para diferentes tipos de bienes y servicios, generando falsas señales de rentabilidad, parecen haber conducido a la economía ecuatoriana a una situación donde, en sectores como el industrial, existe una marcada sobredimensión de la capacidad instalada de las empresas y una subutilización del capital físico. Esto ha ocurrido mientras sectores tradicionales como el agropecuario, han perdido incentivos de inversión, reinversión y exportación, propendiendo a un estado de estancamiento e incrementando la necesidad de programas de desarrollo elevadamente ambiciosos y en desacuerdo con las verdaderas posibilidades y ventajas comparativas de la economía.

En estas perspectivas, el mantener, por ejemplo, el sistema de tipos de cambio múltiples, o precios irreales, tendería a solidificar las distorsiones mencionadas que se desean eliminar. Convencidos como estamos, de que el problema fundamental de nuestra crisis está relaciona-

do a problemas de oferta; aunque lentos sus efectos, pero con signos claros de recuperación, hemos preferido tender a la unificación de tipos de cambio, a su flotación controlada, y a dar mayor flexibilidad al sistema de tasas de interés y precios en general, conjuntamente con la conducción de una sana política monetaria, fiscal y arancelaria. Esto es debido a que, creemos también que en un mercado con tipo de cambio flotante, los precios de los activos, como son las monedas, pueden reaccionar bruscamente a cualquier medida fiscal o monetaria que no guarde relación con lo requerido para mantener un tipo de cambio real.

En Ecuador está claro que la política de subsidios, de sacrificios fiscales, de restricciones cuantitativas y protección excesiva tanto cambiaría como arancelaria, tergiversando los costos reales de producción, ha causado una asignación no óptima de recursos en la economía, y a pesar de que el país se encuentra integrado internacionalmente a un sistema de economías de mercado, los precios relativos

como señales de inversión, sobre las posibilidades reales de rentabilidad, han jugado un papel secundario. Esto es más grave, si, como es el caso en nuestro país, el grado de desarrollo institucional es deficiente y los precios como información necesaria, no encuentran sustitutos válidos. Tal situación ha conducido a un estado, donde las señales de advertencia necesarias para una reasignación apropiada de recursos, no fueron captadas a tiempo; acumulándose inver-

siones físicas y financieras en direcciones erróneas, hasta conllevar al estado depresivo en el que la economía se ha encontrado en los últimos años, pero del cual esperamos rescatarla en el futuro, a través no solamente de nuestro programa de estabilización de corto plazo, sino también de nuestra estrategia económica de mediano y largo plazo, en la cual juega un papel preponderante nuestra política cambiaria.

Carlos Julio Emanuel Morán  
*Gerente General del  
 Banco Central del Ecuador*

\* \* \*

\* \*

\*

