

Ciepp

CENTRO INTERDISCIPLINARIO PARA EL ESTUDIO DE POLITICAS PUBLICAS



¿Nos conviene esta receta económica?

Rubén Lo Vuolo¹

La literatura económica convencional grafica los márgenes operativos de las políticas macroeconómicas postulando una “trinidad imposible”: no es posible combinar exitosamente la independencia de la política monetaria, con la independencia de la política de cambios (tipo de cambio fijo o administrado) y la libre movilidad de capitales (globalización financiera). Conclusión: el régimen de cambio flotante sería el único compatible con cierta autonomía de la política monetaria.

Esa visión parece prevalecer en el actual equipo económico, que pretende estimular la entrada de capitales, dejando flotar el tipo de cambio y combatir la inflación con control monetario (metas cuantitativas, metas de inflación). Este razonamiento desconoce que, para economías periféricas como la Argentina, la trinidad imposible se transforma en un “dilema imposible”. Con libre movimiento de capitales, los países periféricos no pueden controlar ni

la política de cambios ni la política monetaria. Y esto se debe a que las monedas periféricas, como el peso, no sirven como divisas en las transacciones internacionales. En esos mercados sólo sirven las divisas emitidas por los países centrales, siendo el dólar la moneda-llave del sistema. Las economías periféricas necesitan un “stock” de divisas (que no emiten) para operar internacionalmente e incluso para sostener ciertas operaciones locales. En este contexto, lo que determina la política cambiaria y monetaria local son los inestables flujos de capitales. Estos flujos dependen en parte de las políticas locales pero mayormente de las políticas monetarias y cambiarias de los países centrales. Los flujos de capitales son muy volátiles para las economías periféricas y esa volatilidad se expresa en la “prima de riesgo” que se carga a la tasa de interés (en el sistema bancario y en la emisión de deuda) y al tipo de cambio, que muchas veces no tiene que ver con la economía local sino con la preferencia por la calidad de las divisas centrales. La entrada de capitales puede inflar fases de crecimiento, pero con su salida indefectiblemente sobrevienen profundas recesiones y agudas crisis cambiarias (y monetarias). En las economías periféricas, las políticas de cambio y las monetarias pueden ganar cierta independencia si y solo si se cumplen dos condiciones necesarias: saldo favorable de la balanza comercial y alto nivel de reservas en el Banco Central obtenidas genuinamente por ese saldo favorable.

¹ Rubén Lo Vuolo es Investigador Principal y Director Académico del CIEPP.

Se entiende el error del gobierno anterior que pretendía manejar la oferta monetaria y controlar el tipo de cambio al mismo tiempo, mientras quemaba reservas y erosionaba el saldo favorable de la balanza comercial. Pero no hay que confundirse: el actual tipo de cambio flotante tampoco resuelve el dilema; solo ayuda transitoriamente porque la depreciación puede mejorar los términos de intercambio y la balanza comercial. Los préstamos financieros y la emisión de deuda tampoco resuelven el problema y en el mediano plazo reclaman más saldo comercial favorable para pagar intereses y los servicios de capital en divisas. Son ejemplos la experiencia argentina de los noventa y también la actual crisis en Brasil (que aplica hace tiempo las metas de inflación).

Para ganar autonomía monetaria y cambiaria se necesita acumular reservas genuinas por saldo favorable de la balanza comercial; incluso pueden necesitarse ciertos controles (bien hechos) a la entrada y salida de capitales. Los países periféricos no pueden depender de la entrada de capitales y el tipo de cambio flotante no es suficiente para recuperar control sobre la política monetaria. En la globalización financiera tienen más posibilidades de hacer política fiscal que monetaria; y sobre todo políticas específicas que cambien el régimen productivo y las formas de distribución de la riqueza entre la población. Lo recomendable es apostar menos a las finanzas globales y más a transformaciones del sistema productivo local, que se sigue estimulando por extracción de recursos naturales y reclamando divisas para las importaciones.

Clarín 23 de Febrero de 2016