

Liberalización del Comercio con un tipo de Cambio Fijo**

Elio Londero*

Para comenzar [...] una gran depresión de las industrias de exportación producirá un clima favorable para reducir los salarios. De todos modos, [...] las industrias de exportación no podrán reducir sus precios lo suficiente hasta que los salarios se hayan reducido en las industrias protegidas. Ahora bien, los salarios en las industrias protegidas no se reducirán simplemente porque hay desempleo en las industrias no protegidas. Por lo tanto, usted tendrá que ocuparse de que también haya desempleo en las industrias protegidas [...] Debemos advertirle, aunque ello tal vez nos lleve fuera de la esfera apropiada para nosotros, que será políticamente riesgoso admitir que usted está intensificando deliberadamente el desempleo para reducir los salarios. Por ello, tendrá que atribuir lo que ocurre a cualquier causa concebible, excepto a la verdadera.

J. M. Keynes, *The Economic Consequences of Mr. Churchill*

Una rebaja sustentable de la protección (no redundante) por lo general requerirá, *ceteris paribus*, una depreciación real del tipo de cambio para restablecer el equilibrio de la balanza de pagos; en otras palabras, precisaría de un aumento de los precios de los bienes comerciables con

respecto a los no comerciables. La depreciación real favorecerá las exportaciones y la sustitución de importaciones necesarias para compensar las importaciones adicionales originadas por la menor protección. Por lo general se entiende que dicho proceso se lleva a cabo por medio, primordialmente, de una devaluación de la unidad dineraria, o sea un aumento del tipo de cambio nominal (*pesos* internos por unidad dineraria extranjera), junto con políticas macroeconómicas apropiadas.

Sin embargo, hay otras maneras de alcanzar una depreciación real. En algunos países el tipo de cambio es fijo, lo que puede obedecer a una decisión de política económica (como en Argentina con el Plan de Convertibilidad) o a que la unidad dineraria externa es en realidad la nacional (Panamá).¹ En esos casos, para lograr una depreciación real habrá que reducir los precios de los bienes no comerciados u obtener una tasa de inflación interna menor que la internacional. Las dificultades inherentes al proceso para alcanzar estas metas abren la posibilidad a una sobrevaluación significativa de la unidad dineraria interna.

En tiempos recientes ha habido ejemplos de sobrevaluaciones severas y prolongadas de la unidad dineraria interna originadas en programas de estabilización

* Banco Interamericano de Desarrollo. El artículo es una versión revisada del publicado en *The International Trade Journal*, vol. 11, núm. 2, 1997, pp. 247-276. Las opiniones son del autor, quien agradece los comentarios de Florencio Ballesteros, Fabio Giambiagi, Rodrigo Parot, Simón Teitel, Rob Vos, y dos revisores anónimos, así como la valiosa ayuda de Adriana Maraviglia.

** Tomado de la Revista Comercio Exterior-Bio Nacional de Comercio Exterior, S.N.C. de México. Vol. 47 #10, Octubre 1997.

1. En estos dos países solo el tipo de cambio nominal con respecto al dólar estadounidense permanece fijo. Cuando este cambia de valor respecto a otras unidades dinerarias, estas dos unidades dinerarias nacionales también lo hacen.

en los que se emplearon tasas de devaluación preanunciadas o se usó el tipo de cambio como ancla nominal.² Tales fueron los casos de Argentina a fines de los años setenta y Chile a principios de los ochenta. El de este último fue un auténtico intento de liberalización comercial en el entorno de una sobrevaluación significativa y persistente resultante del programa de estabilización. Sin embargo, en ambas naciones era posible devaluar, sin que ello afectara gravemente a la economía. Los recientes análisis de los intentos de liberalización comercial de Panamá y del plan argentino de apertura y estabilización en el marco de la Ley de Convertibilidad, han llamado de nuevo la atención sobre el tema de cómo alcanzar una depreciación real cuando el tipo de cambio es fijo y no puede devaluarse (o sea, una devaluación requeriría medidas extraordinarias).³

En este artículo se analiza la liberalización del comercio cuando se tiene un tipo de cambio fijo que no puede devaluarse. El examen se centra en los efectos de largo plazo de la sobrevaluación persistente que puede resultar de dicho proceso, cuando hay restricciones en los mercados laborales que hacen que los salarios nominales sean inflexibles a la baja y que los despidos resulten muy costosos.⁴

2. M. Bruno, "High Inflation and the Nominal Anchors of an Open Economy", *Essays on International Finance*, núm. 183, Princeton, University, Princeton, 1991, y W. M. Corden, "Exchange Rate Policy in Developing Countries", *PRE Working Papers WPS 412*, Banco Mundial, Washington, 1991.
3. Este tema fue considerado por A. Haberger al analizar la situación fiscal y de endeudamiento de Panamá; véase *Crisis Fiscal e internacional de Panamá; ¿un problema o dos?*, Ministerio de Planificación y Política Económica, Panamá, 1985.
4. La palabra salarios se utiliza para referirse al costo al empleador, que incluye todos los costos asociados al ocupar a un trabajador, como seguros de salud y otros tipos de seguros, vacaciones, jubilación, etc.

Si bien el análisis se basa en un caso de tipo de cambio fijo, sus implicaciones también son relevantes en el de una unidad dineraria que se devalúa a una tasa por debajo de la necesaria para alcanzar el tipo de cambio real de equilibrio de largo plazo (TCRE) que requiere un sistema económico menos protegido. Siguiendo a Edwards, el TCRE se define como "aquel precio relativo de los bienes comerciables respecto de los no comerciables que, para valores dados y sostenibles de otras variables relevantes (como impuestos, precios internacionales y tecnología), permiten alcanzar de manera simultánea los equilibrios externo e interno. El *interno* significa que en ese lapso se han igualado la oferta y la demanda en los mercados de bienes no comerciados y que se espera que estén en equilibrio en periodos futuros. [...] El *equilibrio externo* se alcanza cuando se satisface la restricción presupuestaria intertemporal, que establece que la suma descontada de la cuenta corriente del país tiene que ser igual a cero. En otras palabras, el equilibrio externo significa que los saldos de la cuenta corriente (actuales y futuros) son compatibles con flujos de capital sostenibles en el largo plazo."⁵

Para fines de análisis es posible concebir dos objetivos distintos en un proceso de liberalización comercial, que no necesariamente deben alcanzarse de manera simultánea. Uno se refiere al aumento de la productividad mediante una mayor competencia y otro a la modificación significativa de la asignación estática de los recursos. Los efectos de la mayor competencia en la productividad pueden alcanzarse mediante la promoción de las exportaciones⁶ o de pequeñas reducciones de la protección, lo cual también podría requerir una ligera depreciación real, por lo

5. S. Edwards, *Real Exchange Rates, Devaluations, and Adjustment*, MIT Press, Cambridge, Mass., 1989.

que tendría un efecto menor en la asignación de recursos.⁷ En cambio, una liberalización comercial orientada a modificar significativamente la asignación de los recursos precisaría de cambios importantes en los precios relativos y tendría importantes consecuencias en la capacidad de producción. Con base en la naturaleza de los recientes intentos de liberalización en países en desarrollo, en este artículo se supone que alcanzar una reasignación importante de los recursos es un propósito primordial del proceso. Este objetivo, sin embargo, no es el tema del presente ensayo, sino sólo analizar las consecuencias de tratar de alcanzarlo mediante un tipo de cambio fijo y no devaluable.

Conforme a la definición de equilibrio externo dada líneas atrás, en el análisis de la evolución del TCRE se deben considerar al mismo tiempo los flujos de comercio y de capital. El presente análisis se basará en el supuesto de que la liberalización

comercial se lleva a cabo sin afectar esos flujos de capital sostenibles a largo plazo, los que se incorporan al análisis solo brevemente.

En lo que sigue se presenta la definición del tipo de cambio real que se emplea para examinar las fuentes alternativas de depreciación real. En principio, el análisis se efectúa a partir del supuesto de que no hay rentas, las que se incorporan después. En otro apartado se destaca el potencial de sobrevaluación cuando se reduce de manera significativa la protección en una economía con tipo de cambio fijo; los efectos de la sobrevaluación en el sector real de la economía y los conflictos que resultan de tratar simultáneamente de liberalizar el comercio exterior y estabilizar la economía se examinan más adelante. Al final se presentan algunas conclusiones.

EL TIPO DE CAMBIO REAL

De acuerdo con la definición del TCRE, el tipo de cambio real (TCR) es el conjunto vigente de las razones de los precios internos de los bienes comerciados frente a los no comerciados. Sin embargo, en la práctica se necesita una definición más operativa como, por ejemplo, la razón entre un índice de precios internos (del productor) de bienes comerciados (p^{wd}) y uno de bienes producidos internamente (p^{dd}):

$$TCR = \frac{p^{wd}}{p^{dd}} \quad [1]$$

Si bien un índice como [1] sería apropiado para seguir la evolución del TCR, el análisis de los efectos asignativos de las medidas para liberalizar el régimen comercial requiere una definición más detallada del TCR. Por ejemplo, el numerador de [1] podría concebirse como

6. G. Feder, "On Exports and Economic Growth", *Journal of Development Economics*, vol. 12, núm. 1, 1982, pp. 59-73; D. Keesing, "Outward Looking Policies and Economic Development", *Economic Journal*, vol. 77, núm. 306, 1967, pp. 303-320; L. Kim, "National System of Industrial Innovation: Dynamics of Capability Building in Korea", en R. Nelson (ed.), *National Innovation Systems. A Comparative Analysis*, Oxford University Press, Nueva York, 1993, y R. Wade, *Governing the Market. Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization*, Princeton University Press, 1990.
7. S. Edwards hace una revisión de los estudios empíricos sobre grado de apertura, liberalización del comercio exterior y crecimiento en "Openness, Trade Liberalization, and Growth in Developing Countries", *Journal of Economic Literature*, vol. 31, núm. 3, 1993, pp. 1.358-1.393. Véase también J. Tybout, "Linking Trade and Productivity: New Research Directions", *World Bank Economic Review*, vol. 6, núm. 2, 1992, pp. 189-211, y M. Agosin y R. Ffrench-Davis, "La liberalización comercial en América Latina", *Revista de la CEPAL*, núm. 50, Santiago, 1993, pp. 41-62.

un promedio ponderado de índices de precios de bienes importados y exportados

$$TCR = \frac{\alpha p^{md} + (1-\alpha) p^{xd}}{p^{dd}} \quad [2]$$

Por tanto, [2] puede concebirse como un promedio ponderado de tipos de cambio real de importación y de exportación

$$TCR = \alpha TCRm + (1-\alpha) TCRx \quad [3]$$

en que $TCRm = p^{md}/p^{dd}$ y $TCRx = p^{xd}/p^{dd}$. De manera aún más simple, el TCR puede expresarse también como un promedio ponderado de los precios relativos de bienes exportados e importados representativos con respecto a un bien producido internamente, también representativo.

El precio interno (de productor) del bien importado representativo (p^{md}) depende de su precio de frontera en divisas, p^m , que se supone un dato para el país, el tipo de cambio nominal e y el efecto *ad valorem* de las restricciones a la importación τ^m .⁸ De este modo, el precio interno (de productor) del bien importado sería

$$p^{md} = p^m e (1 + \tau^m) \quad [4]$$

Para simplificar la presentación se supone que en todos los casos la reducción inicial de las restricciones al comercio internacional entraña disminuir la protección. Por tanto, cambios adicionales en t siempre entrañan cambios en la protección (i.e., no subsiste protección redundante alguna). De modo similar, el precio interno (del productor) del bien

exportado será

$$p^{xd} = p^x e (1 - \tau^x) \quad [5]$$

en que τ^x es el equivalente *ad valorem* de las restricciones a la exportación (un subsidio a la exportación implicaría un τ^x negativo).⁹ El precio del bien no comercializado representativo puede expresarse como la suma de los requerimientos totales de insumos comercializados, salarios y excedente de explotación:

$$p^{dd} = Lw + F^m p^m e (1 + \tau^m) + F^x p^x e (1 - \tau^x) + S \quad [6]$$

en que L y F son los requerimientos unitarios totales (directos e indirectos) de mano de obra y divisas del bien no comercializado, w es el salario nominal, τ^m y τ^x son los efectos *ad valorem* de las restricciones comerciales en los insumos importados y exportados, y s es el requerimiento total de excedente bruto de explotación. Utilizando [4], [5] y [6], los tipos de cambio reales de importación y exportación se escriben:

$$TCRm = \frac{p^m e (1 + \tau^m)}{Lw + F^m p^m e (1 + \tau^m) + F^x p^x e (1 - \tau^x) + s} \quad [7]$$

$$TCRx = \frac{p^x e (1 - \tau^x)}{Lw + F^m p^m e (1 + \tau^m) + F^x p^x e (1 - \tau^x) + s} \quad [8]$$

Por último, a fin de facilitar el análisis posterior, el excedente bruto de explotación s puede concebirse como

$$s = K(L^k, W, F^{mk}, p^{mk}, \tau^{mk}, F^k, p^{nk}, \tau^{nk}, \rho) + R + \pi \quad [9]$$

en que $K(\cdot)$ es el costo del capital reproducible (o sea la depreciación más el

8. Por tanto, los precios internacionales están expresados en la unidad dineraria externa a la que está atada la interna.

9. Para simplificar la presentación, los costos internos de distribución para la exportación se omiten de la definición del precio de productor del bien exportado representativo.

retorno normal sobre el capital reproducible), R representa las rentas (o sea, los ingresos derivados del capital no reproducible, por ejemplo la tierra) y π son las ganancias extraordinarias.¹⁰ El costo del capital reproducible es, a su vez, una función de los requerimientos totales de mano de obra y de los insumos comercializados necesarios para producir internamente los bienes de capital, los precios respectivos, los requerimientos totales de bienes de capital importados, sus precios y la tasa de retorno de mercado, ρ .

DISTINTAS FORMAS DE ALCANZAR UNA DEPRECIACION REAL

Las medidas de liberalización comercial generalmente incluyen la reducción de las restricciones a la importación, τ^m , y de los impuestos a la exportación, τ^x , así como de los subsidios a la exportación (τ^x negativos) que se pudieron utilizar para compensar el sesgo antiexportador del régimen de protección. Mientras que las reducciones en τ^m aumentarán la demanda de divisas, los efectos de reducir τ^x en valor absoluto son ambiguos debido a que el aumento de la oferta de divisas resultante de reducir los impuestos a las ventas externas puede más que compensar los efectos de disminuir los subsidios a la exportación. Por ello, es concebible, aunque poco probable, que una reducción de τ^m y de τ^x no requiera una depreciación real. En otras palabras, es improbable que el aumento de las ventas externas resultante de reducir los impuestos a la exportación baste para compensar el incremento de las importaciones originado por la menor protección y la baja de las exporta-

ciones resultante de abatir los subsidios a la exportación. Por ello, en este ensayo se supone que reducir las restricciones al comercio exterior requerirá una depreciación real, es decir, que el aumento del tipo de cambio real de equilibrio de $TRe(\tau_0)$ a $TRe(\tau_1)$ originado en la reducción de las restricciones al comercio exterior de τ_0 a τ_1 , en que τ es el vector de las tasas *ad valorem*, precisará una depreciación real una vez que todas las reducciones programadas hayan tenido lugar.

Las ecuaciones 7, 8 y 9 facilitan centrar el análisis en las distintas formas de alcanzar la depreciación real requerida por la liberalización comercial (reducciones de τ^m y de τ^x). Excluyendo las rentas, que se considerarán más adelante, y para valores dados de e , p^m y p^x , un aumento del TCR puede originarse en una o más de las siguientes fuentes: *i*) reducciones de los precios internos de los insumos comercializados respecto a los precios de los otros bienes comercializados (una reducción de τ^{mi} y τ^{mik} respecto a τ^m o τ^x , o un aumento de τ^{xi} respecto a τ^m o a τ^x); *ii*) aumento de los subsidios a la exportación; *iii*) reducción de los excedentes brutos de explotación; *iv*) aumento de la productividad (reducciones de los coeficientes de mano de obra y divisas), y *v*) reducción de los salarios nominales.

Las reducciones de los precios internos de los insumos comercializados respecto a los otros bienes comercializados aumentarían la rentabilidad de producir bienes finales comercializados, dando lugar a un aumento en la oferta neta de divisas generada por las actividades exportadoras y a alguna reducción de la demanda neta de divisas originada en la sustitución de importaciones de bienes finales. Estas reducciones de los precios internos de los insumos comercializados elevarían la demanda de divisas, ya que aquellos se utilizan también para producir bienes no comercializados. El aumento de la oferta de divisas originado

10. Para simplificar se supone que los bienes exportados no entran (ni directa ni indirectamente) en la producción de los bienes de capital y que no hay bienes de capital producidos internamente y exportados en el margen.

en los sectores comerciados podría ser mayor que aquél en la demanda de insumos comerciados para producir bienes no comerciados, pero es probable que el efecto neto sea pequeño y se asocie a un aumento de la protección efectiva a las industrias que utilizan esos insumos.¹¹

Más aún, los regímenes de protección por lo general gravan los bienes de consumo con impuestos a la importación más altos que los correspondientes a los bienes intermedios. En ese caso, una reducción de la protección que procure también abatir la dispersión de las tasas de protección efectiva debería disminuir las tasas del impuesto a las importaciones de bienes intermedios y de capital (τ^{mi} y τ^{mik}) menos que la tasa promedio (τ^m), lo que requeriría una depreciación real compensatoria proveniente de otras fuentes. Aumentar los impuestos a la exportación (τ^e) quedaría descartado por razones similares. En la práctica, es probable que, acorralados por las consecuencias de una sobrevaluación persistente de la unidad dineraria interna, los responsables de la política económica respondan con un aumento de la protección efectiva a los bienes finales como una medida desesperada para reducir el déficit comercial. Dado que estas opciones contradicen los objetivos asignativos de la liberalización, no se consideran en este

ensayo.

Un aumento de los subsidios a la exportación con respecto a su nivel en el régimen de protección sería contrario a los objetivos proclamados para su establecimiento, así como a los de una liberalización justificada sobre bases asignativas. Si una de las razones para instaurar estos subsidios fue compensar el sesgo antiexportador del régimen comercial, se supone que aquéllos deben disminuir cuando se reducen las restricciones a la importación, al tiempo que el TCR aumenta para todos los bienes comerciados. Además, para una asignación de recursos más cercana a la correspondiente al libre comercio se requiere abatir dichos subsidios. De todos modos, los concedidos a la exportación con frecuencia se mantienen para atemperar la apreciación resultante de la baja de los impuestos a la importación y posponer parte del ajuste. En la práctica, la reducción o eliminación inicial de estos subsidios puede ir seguida más adelante por su aumento o reinstauración a fin de alcanzar una depreciación real encubierta. Sin embargo, los subsidios a la exportación serán difíciles de financiar en la disciplina fiscal, la cual impone la necesidad de alcanzar la depreciación real.¹²

Es probable que los excedentes de explotación (s) se reduzcan porque las empresas intentan sobrevivir en el entorno de una mayor competencia y una unidad dineraria sobrevaluada. Empero, estas reducciones serán breves y difícilmente podrán mantenerse en el largo plazo. Cuando las rentas son insignificantes sólo podrán esperarse reducciones de s sostenibles a largo término (o sea, las que no se traducen en ausencia de inversión neta) en los pocos sectores que habían logrado traducir la falta de competencia en ganancias superiores a las "normales". Es decir, sólo las reducciones de π son sostenibles.

11. Esta dificultad para establecer los efectos de los cambios del tcr en el mercado de divisas cuando el TCR se define como en las ecuaciones 4 y 5, llevó a Harberger a preferir la definición más tradicional basada en el mercado de divisas, $TCR = e^w/p^{dd}$, en que p^w es un índice de precios internacionales. A. Harberger, "Economic Adjustment and the Real Exchange Rate", en S. Edwards y L. Ahamed, *Economic Adjustment and Exchange Rates in Developing Countries*, University of Chicago Press, Chicago y Londres, 1986. Sin embargo, para analizar los efectos asignativos es preferible la definición basada en los "precios relativos internos de los bienes comerciados". S. Edwards, *Real Exchange Rates, Devaluation, and Adjustment*, MIT Press, Cambridge, Mass., 1989.

12. S. Edwards, *Real Exchange...*, op. cit.

En consecuencia, es probable que gran parte de la depreciación real tenga que provenir de reducciones de los salarios nominales o de aumentos de la productividad. En la práctica, si la depreciación real requerida puede tener lugar a lo largo del tiempo sin afectar mucho a la economía, podría alcanzarse mediante salarios nominales que crecen a una tasa inferior que la de los precios internacionales o mediante una tasa de crecimiento de la productividad superior a la de p^w . De manera más precisa, a partir de [1] y [6], el TCR puede definirse como:

$$\text{TCR} = \frac{p^w e(1 + \tau)}{Lw + Fp^w e(1 + \tau) + s} \quad [10]$$

Por lo tanto, para que TCR crezca a lo largo del tiempo ($\text{TCR} > 0$), cuando los excedentes de explotación s y las restricciones comerciales τ se suponen constantes, se requiere que

$$p^w > \beta_1 w + \beta_2 L + \beta_3 F \quad [11]$$

en que las β_i son constantes positivas. En otras palabras, el crecimiento de los precios internacionales de los bienes comerciados debe ser más que suficiente para compensar el crecimiento de los salarios internos una vez descontado el efecto de los aumentos de la productividad. Estos pueden tener tres orígenes principales: inversiones para utilizar técnicas más eficientes, una mayor eficiencia operativa y una mayor intensidad del trabajo. Las inversiones sólo tendrán lugar si las empresas las ven como rentables al costo al empleador w vigente. Por lo tanto, habrá muy pocas inversiones en la producción de bienes exportados.¹³ La incongruencia entre la menor protección y el viejo costo salarial unitario también desalentará la inversión en las actividades

que podrían continuar produciendo al nuevo nivel de protección y su TCRE correspondiente, aunque en mayor competencia con las importaciones. Las nuevas inversiones en actividades comerciadas sólo tendrán lugar cuando se alcance la reducción de los costos laborales unitarios originada en salarios más bajos o en una productividad más alta. Este nivel de inversión será sólo una fracción del que habría tenido lugar sin la liberalización comercial.¹⁴

Mientras dure la sobrevaluación, las inversiones irán fundamentalmente a la producción de bienes no comerciados. Las destinadas a producir bienes intermedios pueden entrañar algún efecto de depreciación real por medio de aumentos de la productividad (reducciones de los precios de los bienes no comerciados). Ese efecto será un subproducto no buscado de producir para el mercado interno y proporcionará, con tiempo, sólo una parte de la depreciación real necesaria con efectos poco significativos en los primeros años de la sobrevaluación. Aún más importante es que este efecto de productividad no sustituye los que tienen en la producción de bienes no comerciados las acciones motivadas por la competencia y originadas en la demanda de insumos de mejor calidad para la producción de bienes comerciados.

13. Las inversiones en actividades intensivas en rentas podrían constituir una excepción. Otra posible sería aquella en que la liberalización elimina impuestos a la exportación, lo que para algunos sectores se traduciría en tasas de apreciación real diferentes para el producto y para los insumos.
14. Es concebible que el efecto de los precios más bajos de los bienes de capital en la rentabilidad de producir bienes comerciados sea mayor que el de la sobrevaluación. Sin embargo, ello es muy poco probable ya que: i) la sobrevaluación afecta a 100% del valor del producto y a solo una fracción de los costos marginales de largo plazo, y ii) los impuestos sobre los bienes de capital tienden a ser los más bajos.

En resumen, la inversión que se efectúe durante el período de sobrevaluación de la unidad dineraria interna no sólo no se distribuirá sectorialmente en la forma requerida por la asignación de recursos de una economía más abierta, sino que contribuirá poco a alcanzar una depreciación real. Ello orienta la búsqueda de fuentes de depreciación real hacia la baja de los salarios y los incrementos de la eficiencia operativa y de la intensidad del trabajo.

La sustitución de insumos no comerciados por comerciados a que da lugar la liberalización puede arrojar algún descenso de los costos de producir bienes comerciados. Sin embargo, el efecto neto de la sustitución en el mercado de divisas, y la reducción de la depreciación real que debido a ello requeriría la liberalización, será poco importante. Ello se debe a que: *i*) la reducción potencial de los costos de producir bienes que se exportan o que sustituyen importaciones se alcanza mediante un aumento de las importaciones, y *ii*) la sustitución también tiene lugar en la producción de bienes no comerciados, lo que genera una demanda adicional de divisas.¹⁵

Una mayor eficiencia operativa podría ayudar a algunas industrias cuando sólo se requiera una depreciación real pequeña a lo largo de un período. Sin embargo, los aumentos de la eficiencia operativa no se alcanzan de la noche a la mañana y pueden requerir algunas inversiones, al igual que cambios en la manera de ejecutar los trabajos en las plantas (por ejemplo, intensidad, organización de procesos). Estos cambios pueden, a su vez, entrar en conflicto con la legislación laboral, la que parecía viable en el régimen más protector.¹⁶

15. Corden parece tener una visión más optimista de los efectos de sustituir insumos no comerciados por comerciados. M. Corden, "Exchange Rate Policies for Developing Countries", *Economic Journal*, vol. 103, núm. 1, 1992, pp. 198-207.

Cuanto mayor sea la depreciación real necesaria y cuanto más corto sea el período en que se deba alcanzar, mayor será la proporción de la misma que se obtendrá mediante la reducción de los salarios y el aumento de la intensidad del trabajo. Para recurrir a estas dos fuentes se requiere, a su vez, modificar las reglas que gobiernan las relaciones entre trabajadores y empresas (o ignorarlas), a fin de que éstas puedan abatir los salarios nominales y los coeficientes de mano de obra (esto último con un costo de despido más bajo), así como asegurarse de que en el futuro podrán seguir ajustando los salarios y el empleo a los cambios en los mercados internacionales.¹⁷ De este modo, la liberalización comercial se transforma en un ejercicio para reducir los salarios reales a cambio de la promesa de que crecerán en el futuro.

A menos de que las rentas proporcionen un amortiguador, en un régimen comercial más liberal es necesario que las prácticas laborales internas se acerquen a las de los competidores en los mercados internacionales a fin de reducir los costos laborales unitarios en la medida requerida por el nuevo nivel de protección. Dado un diferencial de productividad, cuanto mayor haya sido la reducción proteccionista más deberán ajustarse las prácticas

16. Schwartz analiza el papel de los aumentos en la eficiencia operativa y proporciona referencias adicionales. H. Schwartz, "Factors Affecting the Supply of Manufacturing Exports: An Overview", en H. Schwartz (ed.), *Supply and Marketing Constraints on Latin American Manufacturing Exports*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, 1991.

17. Agacino et al. plantean la hipótesis de que el aumento de la productividad total de los factores que tuvo lugar en la industria chilena durante el período 1975-1981 se explica primordialmente por la "racionalización del proceso de trabajo". R. Agacino, G. Rivas y E. Román, *Apertura y eficiencia productiva: la experiencia chilena 1975-1989*, Documento de Trabajo 113, BID, Washington, 1992.

laborales internas a las internacionales. Este requerimiento plantea a su vez preguntas acerca de: *i*) cuán cerca de las prácticas internacionales implícitas en los precios internacionales es deseable llegar; *ii*) cuándo comenzar los cambios en las prácticas laborales a fin de acortar la distancia entre los niveles de productividad internos e internacionales, y a qué ritmo avanzar, y *iii*) dada la probabilidad de que la cultura empresarial no responda a un modelo competitivo, cuándo comenzar, y a qué ritmo, los cambios en las prácticas laborales, es decir, en las reglas que gobiernan el comportamiento empresarial.

LA EXISTENCIA DE RENTAS

La reducción de las rentas que componen el costo de los bienes producidos internamente, inducida por la liberalización del comercio, podría contribuir al logro de un cierto nivel de depreciación real. Como las rentas son un ingreso residual, su nivel depende del de los restantes precios y del de actividad, los que se verían afectados por la liberalización. Por ello, aquí se analizará su posible contribución para obtener la depreciación real.

La sobrevaluación puede conducir a un proceso recesivo que forzaría cierta depreciación real por sus efectos en los salarios, las rentas y quizás las ganancias en la producción de bienes no comerciados. Las rentas podrían recuperarse cuando la depreciación real finalmente tenga lugar y la actividad económica regrese a su nivel normal. El nivel final de las rentas dependerá de la medida en que el reinicio del crecimiento conforme a los nuevos precios relativos se traduzca en crecimiento para los productos no comerciados que sean intensivos en rentas.¹⁸ Si

bien éstas acompañarían la reducción de los precios de los bienes no comerciados durante la recesión, sólo los efectos finales de la liberalización en la productividad y los precios relativos podrán tener algún efecto significativo en el patrón de rentas (por ejemplo, aumentando las rentas en los sectores de exportación que previamente pagaban impuestos a la exportación o reduciendo las rentas en sectores intensivos en recursos naturales que antes estaban protegidos).

Desde la perspectiva de los cambios en los precios relativos y contrariamente a lo requerido en el largo plazo, es probable que al principio la liberalización comercial resulte en un descenso de los precios internos de los bienes comerciados. Ello puede originar reducciones de rentas que ayuden a abatir los precios de los bienes producidos internamente. Por ejemplo, cuando la fuente principal de rentas se utilice para producir bienes comerciados (por ejemplo, tierra agrícola) y el cambio de producción de bienes comerciados a no comerciados pueda efectuarse con costos relativamente bajos (por ejemplo, cultivos anuales), la sobrevaluación puede inducir ese cambio y promover una baja de los precios de esos bienes no comerciados y, en consecuencia, de las rentas. Sin embargo, como el descenso de los precios de estos últimos será atribuible a la sobrevaluación, también será temporal: sólo durará hasta que las fuentes de depreciación real hayan ajustado el TCR al nuevo nivel de protección.

También podrán combinarse efectos de corto y largo plazos. En el régimen de protección es común que las rentas externas de bienes intensivos en recursos naturales se sujeten a impuestos a la exportación. Si, como es de esperar, la liberalización comercial reduce o elimina estos gravámenes al comercio exterior, los efectos de corto plazo en los precios originados en estos productos dependerán de la me-

18. La reducción de la rentabilidad de los bienes comerciados puede reducir temporalmente algunas rentas que afectan la producción de bienes no comerciados utilizados para producir esos bienes comerciados.

didada en que los efectos asignativos de eliminar los impuestos a la exportación se compensen temporalmente con la sobrevaluación. En el corto plazo, esta compensación podría reducir los efectos de los precios relativos en las ventas externas basadas en recursos naturales y en los restantes productos, muchos de ellos exportados, que usan como insumos productos cuya venta al exterior antes pagaba impuestos (por ejemplo, agroindustrias). En el largo plazo, la liberalización comercial podría conducir a un aumento significativo de esas rentas.

Reducir la protección de los productos intensivos en recursos naturales tiene efectos similares. La liberalización del comercio abatirá las rentas de los propietarios de los recursos antes protegidos. Ese descenso tendrá efectos precio en otros productores internos, especialmente si, como sería de esperar, con el nuevo nivel de protección los productos intensivos en recursos naturales pasan a ser importados en el margen. Estos son efectos sustitutivos típicos de la liberalización del comercio que generan cambios en el uso de los recursos naturales cuando ello es posible (por ejemplo, la tierra agrícola) y a los que ya se hizo referencia. En este caso, los efectos de largo plazo de los cambios de los precios relativos originados en la reducción de los precios nominales serán magnificados en el corto plazo por la sobrevaluación, y esa rebaja adicional eventualmente se eliminará cuando tenga lugar la depreciación real.

Lo anterior sugiere que efectos de depreciación real originados en cambios de los precios relativos sólo deberían esperarse de la reducción de rentas de insumos (por ejemplo, tierra o yacimientos minerales) cuando la liberalización reduce la protección utilizada por industrias productoras de bienes intensivos en esos recursos naturales. En cambio, puede argumentarse que la mayor competencia en el

mercado interno contribuirá a reducir otros tipos de rentas, normalmente asociadas a prácticas monopolistas o monopsonistas, la burocracia o la corrupción. Estas reducciones de costos podrían mejorar la competitividad internacional ya que aumentan la productividad total, como si se tratara de un aumento generalizado de la eficiencia operativa, y con ello se eleva la rentabilidad de la producción de bienes tanto comerciados como no comerciados. El aumento de la productividad resultante reducirá la depreciación real requerida, toda vez que se eleva la rentabilidad de los sectores comerciados para precios dados de los insumos no comerciados. Los efectos de la mayor competencia también contribuirán a la depreciación real en la medida en que afecten (reduzcan los precios) los insumos no comerciados. Ambos tipos de aumentos de la productividad requerirán tiempo para desarrollarse. Además, los efectos en los productores de bienes no comerciados en su mayoría no son atribuibles a la liberalización del comercio exterior. Por ello, las medidas de política para aumentar la competencia interna y desalentar los comportamientos rentistas deberían preceder a la liberalización del comercio.

LA POSIBILIDAD DE UNA SOBREVALUACION PERSISTENTE

Las relaciones entre los agentes económicos se desarrollan conforme a reglas del juego en las que se tienen en cuenta tanto las restricciones como los elementos permisivos que crea el régimen comercial. En particular, la protección prohibitiva convierte muchos bienes comerciables en no comerciados, lo que crea un campo fértil para el desarrollo de sindicatos obreros poderosos. Estos gremios desarrollan instrumentos de negociación para aumentar los salarios y mejorar las condiciones de trabajo que resultan en costos laborales unitarios más altos.¹⁹ Muchos

de estos instrumentos están incorporados en leyes y reglamentos que gobiernan las relaciones entre sindicatos y empresas.

En un ambiente económico como el descrito, los intentos de liberalización en un marco de tipo de cambio fijo pueden crear situaciones especialmente conflictivas cuando la reducción de los salarios nominales y otros cambios en las reglamentaciones laborales se transforman en condiciones necesarias para alcanzar la depreciación real requerida. En la formulación del proceso de liberalización comercial se debería tomar en cuenta el cronograma con que se pueden alcanzar las reducciones en los costos laborales.²⁰

Además, la liberalización comercial cambia rápidamente las reglas del juego para numerosos productores de bienes que se han convertido en comerciados. Sin embargo, dichas reglas continúan siendo las mismas, al menos inicialmente, para los productores de bienes que continúan siendo no comerciados. Por ello, aún cuando una "reforma laboral" cree las condiciones para reducir los salarios nominales, mientras los niveles de actividad económica se mantengan normales, los incentivos para reducir los salarios cuya materialización permiten las nuevas condiciones se traducirán en reducciones de salarios fundamentalmente en la producción de bienes comerciados.

El descenso de la protección utilizada podría requerir disminuir los costos

laborales que resulten inalcanzables, sea porque se perciben como socialmente indeseables o políticamente inviables. En ese caso, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos crecerá y conducirá a una crisis de balanza de pagos.²¹ Si la crisis sobreviene pronto, podría no tener consecuencias muy importantes en los sectores productivos, ya que la depreciación real tendría lugar rápidamente y haría posible la recuperación de los sectores comerciados. Sin embargo, si los flujos de capital permiten financiar los déficit de la cuenta corriente y los políticos deciden utilizarlos para financiar una tregua con los sindicatos, el resultado será una sobrevaluación prolongada.²² La posibilidad de utilizar los flujos de capital para financiar el déficit de la cuenta corriente generado por la apreciación real demora la llegada del ajuste recesivo y la depreciación real asociada.

Los flujos de capital que financian un déficit de la cuenta corriente causado por la sobrevaluación deben diferenciarse de aquellos que son "sostenibles en el largo plazo" (a los que se hizo referencia al definir la TCRE), los que podrían provocar reducciones en el TCRE. Por ejemplo, si la liberalización de la cuenta de capital se

19. La existencia de rentas elevadas proporciona una fuente de ingresos para la transferencia que facilita este tipo de arreglos institucionales.

20. La participación de los bienes comerciados en la canasta de bienes salario puede influir en la capacidad de reducir los salarios nominales. Las disminuciones de los precios de bienes salario importados que se originen en la reducción de los impuestos a la importación pueden facilitar las bajas de los salarios nominales, mientras que la reducción de los impuestos a la exportación de esos mismos bienes tendría el efecto opuesto.

21. S. Edwards, *Exchange Rate Misalignment in Developing Countries*, Johns Hopkins, Baltimore, 1988, y W. M. Carden, *Exchange Rate Policy...*, op. cit.

22. Edwards analiza el tema del ordenamiento temporal apropiado para liberalizar las cuentas corriente y de capital de la balanza de pagos. S. Edwards, "The Order of Liberalization of the External Sector in Developing Countries", *Princeton Essays in International Finance*, núm. 156, 1984, Princeton University. Véanse también W. M. Corden, "Protection and Liberalization: A Review of Analytical Issues", *IMF Occasional Paper*, núm. 54, Fondo Monetario Internacional, Washington, 1987; M. Michaely, D. Papageorgiou y M. Choksi, *Liberalizing Foreign Trade. Lessons of Experience in the Developing World*, Basil Blackwell, Oxford, 1991, y M. Agosin y R. Ffrench-Davis, op. cit.

acompañara de una reducción de la tasa de interés, podría originarse una reducción inicial del TCRE; la tasa de interés más baja abarataría el consumo presente con relación al futuro y podría llevar a un aumento de la demanda y, en consecuencia, de los precios de los bienes no comerciados.²³ Si los flujos de capital se invirtieran en aumentar la producción de bienes comerciados, ello resultaría en una reducción del TCRE que anticipa los efectos de esas inversiones en la capacidad de producción, ya que el aumento posterior de la producción de bienes comerciados producto de esas inversiones modificaría los precios relativos de equilibrio entre bienes comerciados y no comerciados. Lo importante de los ejemplos precedentes es que los flujos de capital responden a cambios en los determinantes básicos del equilibrio de largo plazo²⁴ que requieren una reducción del TCRE para mantener ese equilibrio, por oposición a financiar desequilibrios temporales de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

LAS CONSECUENCIAS DE UNA SOBREVALUACION

Se ha señalado que un objetivo importante de los intentos de liberalización comercial de los países en desarrollo es obtener una asignación distinta de los recursos. La requerida por el régimen más liberal tiene lugar fundamentalmente cambiando la composición sectorial de la inversión de sectores previamente no comerciados a sectores ahora comerciados. Esa mudanza la inducen las modificaciones en la rentabilidad relativa de las inversiones que resultan de un aumento en el TCRE. Un TCRE más alto compensa parcialmente los efectos de los impuestos más bajos, reduciendo el que resienten las actividades importadas en el margen

mientras aumentan los ingresos de exportación en relación con los costos internos. Una sobrevaluación, por el contrario, tiene efectos opuestos. Por un lado, entrafía precios internos de los bienes importados menores que los de equilibrio ($TCR < TCRE$), lo que pone un peso adicional sobre los productores internos de bienes importados en el margen. Para muchas empresas, esta carga adicional transforma los que podrían haber sido mayores incentivos para aumentar la productividad, en efectos destructivos sobre la capacidad de producción. Por otro lado, la sobrevaluación disminuye la rentabilidad de producir bienes exportados, reduciendo los incentivos para invertir en esos sectores.

Si el déficit comercial resultante de la sobrevaluación se financia con entradas de capital, la inversión se dirigirá fundamentalmente a la producción de bienes no comerciados. La combinación de la sobrevaluación con la rebaja de los impuestos a la importación podría estimular la reposición de bienes de capital y algunos aumentos de la capacidad para producir bienes no comerciados con que se trata de anticipar la depreciación esperada. También podría haber inversiones resultantes de un programa de privatización de actividades no comerciables. Con lo anterior se podría crear la falsa imagen de que la política de liberalización comercial está teniendo éxito, cuando en realidad éste se debería medir por la adquisición de bienes de capital para aumentar la producción de bienes comerciados.

Mientras dura la sobrevaluación podría haber alguna inversión para producir bienes comerciados en los casos en que existen rentas considerables. Como el valor de mercado del activo, que es la fuente de renta, se determina con base en el valor presente del flujo de renta, la reducción de rentas internacionales resultante de la sobrevaluación se traducirá en caídas

23. S. Edwards, *Real Exchange...*, op. cit.

24. En la terminología de Edwards, los "real exchange rate 'fundamentals'". Ibid.

de los precios de esos activos. Estas contribuirán a mantener la rentabilidad de la inversión y permitirán importantes ganancias cuando tenga lugar la depreciación real. Las rentas más bajas pueden incentivar también algunas inversiones en la producción de productos exportados tradicionales intensivos en rentas (por ejemplo, bienes basados en recursos naturales).

Si cuando cesen los ingresos de capital la economía no ha logrado generar un superávit comercial a base de reducir los costos laborales unitarios y atraer inversiones a la producción de bienes comercializados, podría presentarse una salida masiva de capital. El país estaría imposibilitado para continuar financiando el déficit de la cuenta corriente y así verse forzado a suspender el servicio de la deuda. Una situación como ésta requerirá una recesión profunda y costosa para reducir la absorción, forzar el descenso de los salarios nominales, restaurar la rentabilidad en la producción de bienes comercializados y comenzar a reasignar inversiones hacia esos sectores.²⁵

Una sobrevaluación persistente podría agotar la capacidad de las empresas productoras de bienes comercializados en el margen para financiar pérdidas temporales o pagar deudas contraídas cuando había expectativas de mayores márgenes de ganancia de largo plazo. La persistencia de la sobrevaluación también puede llevar a las empresas a no reconocer su temporalidad y a abandonar mercados externos en los que el desarrollo de redes de distribución, reconocimiento de nombres y marcas, obtención de clientela y otros "activos intangibles"²⁶ representó costos significativos. Estos costos se presentaron

con vistas a un flujo sostenido de exportaciones durante un largo período que la sobrevaluación no permite recuperar. Este tipo de efectos en la producción de bienes comercializados será especialmente perjudicial para las empresas pequeñas y para los nuevos exportadores, cuyo desempeño en los mercados internacionales se verá perjudicado por una política equivocada.

Si los salarios nominales son inflexibles a la baja por un período prolongado o es difícil modificar las reglamentaciones laborales que limitan la capacidad de las empresas para aumentar la eficiencia operativa, podría tener lugar una destrucción de capital en actividades que hubieran sido (o llegado a ser) rentables a los precios relativos de equilibrio correspondientes al nuevo nivel de protección. En general, cuanto más baja sea la proporción de los insumos comercializados, las rentas y los costos de capital en el valor del producto en la situación "con la liberalización comercial", o sea cuanto mayor sea la participación directa e indirecta de los salarios en los costos totales, más vulnerable será la actividad a una sobrevaluación de la unidad dineraria interna ($TCR < TCRE$). Es probable que estas actividades se vean más afectadas por la destrucción de capital, puesto que las reglamentaciones laborales impiden a los productores internos transferir la reducción de ganancias a los salarios. El resultado será una mayor presión política por una "reforma laboral". Si aquella no puede transformarse en cambios de leyes y reglamentos que permitan reducir los costos laborales unitarios de una manera oportuna, estas industrias más intensivas en mano de obra serán las primeras en que se destruirá capital, aún

25. Las consecuencias de una sobrevaluación persistente podrían ser más severas para una economía que todavía no se hubiera recuperado completamente de una crisis de deuda externa.

26. R. Baldwin y P. Krugman, "Persistent Trade Effects of Large Exchange Rate Shocks", NBER Working Paper, núm. 2.167, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass., 1986.

cuando podrían haber sido o llegado a ser competitivas.

La destrucción de capital resultante de una sobrevaluación persistente podría ser especialmente costosa para países en desarrollo que hayan alcanzado niveles significativos de industrialización. En ellos es frecuente que tal destrucción tenga lugar en actividades en que se espera un mayor potencial para "aprender haciendo", por ejemplo, las industrias metalme-cánicas, la producción de maquinaria y equipo y las industrias electrónicas. Estas tienen dos características adicionales que las hacen más vulnerables a la combinación de los efectos recesivos y de precios relativos resultantes de la sobrevaluación: son más elásticas respecto del ingreso (por ejemplo, electrodomésticos) y, lo que es peor, son muy sensibles a las fluctuaciones de la inversión (por ejemplo, bienes de capital).

Si la sobrevaluación dura mucho tiempo, la posterior restauración de los precios relativos de equilibrio quizá no permita la recuperación de estas industrias, ya que los nuevos niveles de protección más bajos podrían ser insuficientes para proporcionar los incentivos necesarios para el reaprendizaje. Ello afectará la composición de la producción industrial, que tendrá un contenido mayor de rentas e insumos comerciados y uno menor de valor agregado manufacturero que el que habría tenido si la liberalización comercial se hubiera llevado a cabo con un tipo de cambio real de equilibrio.²⁷ También podría provocar una reducción del salario medio debido a la desaparición de empleos más calificados, al menos hasta el momento en que se materialicen los efectos

de productividad esperados.

ESTABILIZACION Y LIBERALIZACION COMERCIAL

Bruno ha sugerido que sería sabio "...utilizar el tipo de cambio como ancla clave en las primeras etapas de una estabilización brusca, pero cambiar a un tipo de cambio más flexible una vez que se haya desarrollado la credibilidad". Sin embargo, la credibilidad sólo se vería perjudicada si de manera simultánea existiera una liberalización comercial.²⁸ El nivel de sobrevaluación que por lo general acompaña a un programa estabilizador que utiliza el tipo de cambio como ancla nominal aumentaría al disminuir la protección, puesto que el TCRE de un régimen más liberal sería más alto. Ese nivel adicional de sobrevaluación reduciría las posibilidades de éxito del programa de estabilización al afectar la confianza en la estabilidad recientemente adquirida. A medida que transcurre el tiempo, la preocupación por una posible devaluación de importancia para generar la depreciación real requerida por los déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos podría comenzar a dominar la formación de expectativas.

Para que la implantación simultánea de políticas estabilizadoras y de apertura comercial en economías con una historia prolongada de inflación alcance sus metas, la austeridad requerida por la política antiinflacionaria debería lograr achicar el mercado interno, provocando y manteniendo una recesión. El desempleo resultante crearía las condiciones para reducir los salarios y redefinir las reglas del juego entre trabajadores y empresas. Ello atemperaría las expectativas de un rebrote inflacionario y daría lugar a la depreciación real requerida. Al principio, los efectos de la sobrevaluación en la destrucción de la capacidad de producción serán

27. En su revisión de la experiencia chilena, A. Agosin y R. French-Davis, *op. cit.*, informan que aún en 1992 los efectos de la liberalización comercial con apreciación real se manifestaban en exportaciones "todavía concentradas en líneas de productos intensivos en recursos naturales".

28. M. Bruno, *op. cit.*

difíciles de discernir de aquellos atribuibles a la recesión inducida por la estabilización y de los resultantes de la mayor competencia extranjera originada en la liberalización comercial. Por ello los efectos de la sobrevaluación podrían atribuirse incorrectamente a los efectos de la estabilización o de la mayor competencia, y el diagnóstico incorrecto podría impedir que se adoptaran políticas compensatorias adecuadas. De todos modos, estos efectos durarían poco si el programa logra reducir los salarios nominales y redefinir las relaciones entre trabajadores y empresas.

El supuesto clave en la descripción precedente es que la recesión requerida para alcanzar ambos objetivos de manera simultánea es políticamente viable. Sin embargo, cuando las condiciones sociales que se manifiestan como inflación están muy arraigadas, la recesión requerida para alcanzar una estabilización duradera podría ser tan profunda que es difícil imaginar cómo podría hacerlo un gobierno democrático. En realidad, parece que ni siquiera los gobiernos no democráticos han podido hacerlo.²⁹

Cuando se manifiesta abiertamente el conflicto entre las consecuencias que resultan de tratar de alcanzar ambos objetivos de manera simultánea y la realidad política, la sobrevaluación real es el resultado inevitable de otorgar prioridad a la estabilización.³⁰ Un programa de

estabilización expansivo financiado con ingresos de capital termina desarrollándose a expensas de las proclamadas virtudes de un régimen comercial más liberal.³¹ Si dicho programa tiene éxito, en sus primeras etapas podría capturar la atención de los agentes económicos, con lo que se acallarían las advertencias sobre los efectos de la apreciación real en el comercio y la producción. Al principio puede suceder que el aumento en el TCRE requerido por la menor protección sea ignorado, debido a un análisis incompleto, u oscurecido por los ingresos de capital, lo que llevaría a que se subestimara la severidad de la sobrevaluación. También podría ocurrir que, por temor a los efectos que podría tener en las expectativas, los políticos trataran de esconder ese nivel adicional de sobrevaluación y que apostarían a que la depreciación real tuviera lugar antes de que se precipitara una crisis de balanza de pagos. Mientras tanto, se estarían manifestando los efectos perversos de la apreciación real. Si el programa no elimina los obstáculos a ésta, el ajuste a una eventual crisis de balanza de pagos será aún más difícil.

Los anteriores argumentos hablan en favor de una secuencia en la que la estabilización precede a un intento de liberalizar el comercio con el propósito de alcanzar una reasignación importante de los recursos. Las condiciones para lograr la estabilización no podrían evitar la revaluación de la unidad dineraria interna, enviándose una señal contraria a la requerida por la liberalización comercial. Esta última generaría presiones para abandonar el tipo de cambio como "ancla nominal". Si el gobierno se apegara al

29. S. Edwards, comentarios a "Chile's Experience with Stabilization Revisited", por V. Corbo y A. Solimano, en M. Bruno, S. Fischer, E. Helpman y N. Liviatan (eds.), *Lessons of Economic Stabilization and its Aftermath: Inflation and Stabilization*, The MIT Press, Cambridge, 1991.

30. V. Corbo, J. de Melo y J. Tybout, "What Went Wrong with the Recent Reforms in the Southern Cone", en S. Edwards y S. Teitel (eds.), *Growth, Reform and Adjustment: Latin America's Trade and Macroeconomic Policies in the 1970s and 1980s*, número especial de *Economic Development and Cultural Change*, vol. 34, núm. 3, 1986, pp. 607-640.

31. A. Canitrot y S. Junco, "Macroeconomic Conditions and Trade Liberalization: The Case of Argentina", en A. Canitrot y S. Junco (eds.), *Macroeconomic Conditions and Trade Liberalization*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, 1993.

objetivo de alcanzar ambas metas con un tipo de cambio fijo, se necesitaría una recesión para reducir los salarios nominales y redefinir las relaciones entre trabajadores y empresas.³²

CONCLUSIONES

Liberalizar el comercio con una sobrevaluación persistente conducirá a la pérdida de mercados externos y destruirá capital en empresas que podrían ser competitivas en condiciones más próximas a las de equilibrio, creará un campo fértil para una crisis de deuda externa y conducirá a un costoso servicio de la deuda externa adquirida. Dada la posibilidad de que las importaciones sean más elásticas al tipo de cambio real en el corto plazo, existe un argumento poderoso para que la unidad dineraria interna esté subvaluada durante las etapas iniciales de la liberalización comercial.

Si el tipo de cambio nominal es fijo y los precios de los bienes no comerciados son inflexibles a la baja, al principio del programa de liberalización el nivel de protección no debería establecerse por debajo del permitido por los costos laborales unitarios determinados por las regulaciones laborales vigentes. Si se deseara un régimen comercial más liberal, el nivel de protección podría reducirse a medida que: *i*) los productores de bienes

exportados en el margen comiencen a responder a los incentivos otorgados por los precios; *ii*) los productores de bienes importados en el margen comiencen a ajustarse a la mayor (y distinta) competencia; *iii*) comiencen a sentirse los efectos de las medidas para aumentar la competencia interna y desalentar las prácticas rentistas, y *iv*) una mayor flexibilidad de los salarios nominales (y reales), y un mayor control de las condiciones de trabajo por parte de las empresas, permitan la depreciación del TCR mediante aumentos de la productividad y reducciones de los salarios nominales. Sólo se alcanzarán aumentos significativos de la productividad originados en inversiones en nuevas técnicas cuando las empresas crean conocer los precios relativos que deberían utilizar para sus proyecciones financieras.

En la búsqueda de un régimen comercial más liberal se deberían considerar como restricciones las prácticas empresariales y los arreglos institucionales entre trabajadores y empresas vigentes. La liberalización sólo debería proseguir cuando se les haya atenuado o eliminado. De otro modo se incurrirá en costos altos en materia de desempleo y destrucción de capital. Es gravoso utilizar el TCR como instrumento para cambiar las prácticas empresariales o alcanzar un arreglo institucional diferente entre trabajadores y empresas, porque requerirá una recesión para ajustar la balanza de pagos e incorporará un sesgo en contra de los sectores comercializados con consecuencias perdurables sobre su capacidad de producción.

Una vez alcanzados el nivel de protección deseado (o el factible) y un TCR de equilibrio, dada una tasa de ganancia, los cambios de equilibrio en los costos laborales estarán determinados por los cambios relativos en la productividad respecto al resto del mundo y por los cambios en los salarios (incluidos los beneficios y la pro-

32. Dornbusch propuso esto para Argentina. R. Dornbusch, "Progress Report on Argentina", en R. Dornbusch y S. Edwards (eds.), *Reform, Recovery, and Growth. Latin America and the Middle East*, University of Chicago Press, Chicago, 1995. En su análisis de la experiencia de Israel, M. Bruno (op. cit.) describió el sistema de anclas múltiples utilizado en ese país, que incluyó el establecimiento de anclas mediante una negociación en la que participaron los sindicatos de trabajadores. Sin embargo, el sistema permitía devaluaciones nominales de una tasa de cambio que luego permanecía fija, una situación que difiere de la de Argentina con el plan de convertibilidad.

tección contra riesgos laborales), expresados en la moneda a la que se fijó el tipo de cambio, que tengan lugar en los países competidores. En consecuencia, también será necesario instituir los cambios necesarios para que las negociaciones laborales se celebren conforme a reglas compatibles con el mantenimiento de un tipo de cambio real de equilibrio. Ello requerirá considerar la posibilidad de que en los sectores productores de bienes no comerciados se alcancen resultados que difieran de los alcanzados en los sectores comerciados.³³

Es probable que la puesta en marcha simultánea de programas de estabilización y de liberalización comercial complique la ejecución de ambos porque requieren una función distinta del tipo de cambio como señal económica. La estabilización lo utiliza como determinante de los precios absolutos y la liberalización del comercio como determinante de los precios relativos. Mientras el programa de estabilización normalmente dará lugar a una apreciación del TCR con respecto a su nivel de equilibrio en la situación protegida, la liberalización comercial requiere una depreciación real con respecto a ese mismo nivel. Cuando el tipo de cambio es fijo, este conflicto sólo puede resolverse bajando los salarios nominales, lo que a su vez sólo puede alcanzarse pagando un costo alto en términos de empleo y capacidad de producción. Si se deseara evitar estos costos, la estabilización debería preceder a la liberalización comercial.

33. Tanto Aukrust como los autores que este cita en las referencias analizan este problema en el marco de un modelo de determinación de los precios. O. Aukrust, "PRIM: A Model of the Price Income Distribution Mechanism of an Open Economy", *Review of Income and Wealth*, vol. 16, núm. 1, 1970, pp. 51-78, e "Inflation in the Open Economy: A Norwegian Model", en L. Krause y W. Salant, *Worldwide Inflation. Theory and Recent Experience*, Brookings Institution, Washington, 1997.



FACULTAD DE INGENIERÍA DE RECURSOS HÍDRICOS

Formar profesionales en la Ingeniería de Recursos Hídricos, con visión integral, conocimientos fehacientes, capacidad de discernir con un alto sentido de la responsabilidad y la superación. Para ello lleva a cabo la concepción, diseño, construcción, operación y mantenimiento de las obras correspondientes y además por su estrecha relación con el medio físico tiene una labor esencial en los procesos de prevención, manejo y recuperación ante desastres naturales.

Entendiéndose como Ingeniería de Recursos Hídricos la profesión que se ocupa de la conservación y manejo de las fuentes de aguas, con el fin de proveer la infraestructura indispensable a los medios de producción.