

**E**n un seminario sobre el proceso de revaluación nominal y real que se ha presentado en Colombia en los últimos dos años, el Observatorio de Coyuntura Macroeconómica del Externado presentó un trabajo cuyo objetivo era encontrar la tasa de cambio real de equilibrio. Desde luego, éste no es el único ejercicio sobre el tema desarrollado en los últimos meses. Juan José Echavarría, codirector del Banco de la República, reveló recientemente algunos resultados preliminares de un trabajo en la misma dirección. En ese seminario, y posteriormente en el diario La Repú-

derable de nuestro tiempo buscando equilibrios, muchas veces sin siquiera saber a qué se hace referencia con este término. Podemos decir que el equilibrio es aquella situación en la que no hay inducción al cambio y que, según nos enseñan, puede ser estable o inestable dependiendo de si un choque desvía de forma transitoria o permanente los mercados de ese valor o esa trayectoria.

Cuando se pretende aplicar el concepto de equilibrio a la vida real aparecen, sin embargo, algunos problemas.

# *Sobre la* tasa de cambio real *de equilibrio*

Gloria I. Sarmiento B.\*

blica<sup>1</sup>, el Dr. Javier Fernández Riva hizo fuertes críticas a este tipo de trabajos que, en su concepto, carecen de cualquier utilidad. Mi objetivo en este breve ensayo es mostrar en qué medida es válido realizar una estimación de la tasa de cambio real de equilibrio y cómo deben entenderse los resultados.

Para empezar, es de destacar que los economistas gastamos una parte consi-

¿Puede usted dar algún ejemplo de un mercado que permanezca en equilibrio? ¿Hay alguna situación en la que se pueda afirmar contundentemente que no hay ningún tipo de choques? Por este último inconveniente en el análisis empírico es más común buscar equilibrios estables que inestables, tratando de encontrar un valor o una trayectoria alrededor de la cual se mueve la variable que se está anali-

\* Asistente de Investigación del Observatorio de Coyuntura Macroeconómica, Universidad Externado de Colombia.

<sup>1</sup> El artículo que se menciona fue publicado el 12 de mayo de 2005 en ese diario. Fotografía: Paul Pasieczny. *Diagram*. 2005.

zando, un eje sobre el que oscile, puede ser mucho o poco.

Digo valor o trayectoria porque un equilibrio no es necesariamente un único valor a través del tiempo. Piense por ejemplo el caso del arroz o de la mayoría de productos agrícolas. Aun si se supone que no hay ningún cambio en el entorno económico o en la forma de producción, no es de esperar que el precio de equilibrio sea uno solo durante todo el año. En las épocas de cosecha el precio debe ser bajo, y para que haya incentivos a mantener inventarios debe subir paulatinamente mientras llega la siguiente recolecta. Esto puede ser una situación de equilibrio si, dado el supuesto de que no hay ningún tipo de choques, nada induce el cambio: nadie quiere cosechar más o menos, nadie quiere guardar más o menos inventarios, y nadie quiere comprar más o menos<sup>2</sup>. Así, el precio de equilibrio del arroz cambia durante todo el año, aun cuando nada cambie en la economía.

Suponga ahora que hay cambios en las condiciones económicas, por ejemplo, un aumento del ingreso. Casi con seguridad se podría decir que cambió la trayectoria de equilibrio. El ingreso, aunque no se ve directamente en la oferta y en la demanda de arroz, es una variable que está detrás y que modifica la trayectoria de equilibrio. Si usted

quiere estudiar el precio de equilibrio del arroz, probablemente le interesen más las variables que pueden modificar la oferta y la demanda, que la oferta y la demanda en sí mismas.

Algo similar ocurre cuando se estudia la tasa de cambio real<sup>3</sup> de equilibrio. Primero, lo que se quiere encontrar, más que un valor al que converja, es una trayectoria que funcione como una especie de imán, que atrae la tasa de cambio real, ya sea con mucha o con poca fuerza. Segundo, lo que interesa son los fundamentos, que son las variables que están detrás y determinan las transacciones de divisas y de bienes y servicios de un país con el exterior, más que las transacciones en sí mismas. Tercero, al igual que en el caso del arroz, no hay razón para pensar que el equilibrio sea un valor constante en el tiempo, sino que debe moverse cuando cambian sus fundamentos.

¿Para qué sirve encontrar la tasa de cambio real de equilibrio? Al igual que en cualquier mercado, el equilibrio es un punto de referencia, en este caso, un punto de referencia muy importante porque de esta variable depende en gran medida el desempeño de los sectores de bienes transables de la economía. Para la política económica, este punto de referencia es clave porque no serán sostenibles en el tiempo acciones que traten de desviar la tasa de cambio

---

<sup>2</sup> Vea por ejemplo el caso del trigo que presenta John Hicks en el capítulo 2 de *A Market Theory of Money*, 1989, Oxford, Clarendon Press.

<sup>3</sup> La tasa de cambio real “es el precio relativo de una canasta de bienes y servicios producidos externamente frente a los generados en el país doméstico, en términos de la misma moneda” Carlos Huertas. Tasa de Cambio Real: Definición, equilibrio y metodología de cálculo en Colombia. Revista del Banco de la República, septiembre de 2002. pág 36.

de su valor de equilibrio; entonces, para tomar las decisiones adecuadas, se debe establecer si la tasa de cambio real está sobrevaluada, subvaluada o en equilibrio.

Cuando Javier Fernández dice que encontrar la tasa de cambio real de equilibrio de largo plazo es inútil porque no es un valor constante y en los años siguientes puede haber devaluaciones o revaluaciones hasta del 30%, se olvida de dos cosas importantes: primero, que el equilibrio puede no ser una constante sino una trayectoria, y segundo, que puede haber desviaciones considerables respecto al valor de equilibrio en un momento dado. Si alguien está pensando en la rentabilidad de un negocio y hace cálculos para los años futuros, tomar como referencia el valor de la tasa de cambio real de equilibrio actual

es un error, en eso estamos de acuerdo, pero eso no significa que la estimación no sirva para nada. Lo correcto es utilizar la estimación para proyectar el equilibrio para los años futuros siendo consciente de que las oscilaciones alrededor de éste pueden ser considerables.

Es importante señalar que encontrar un modelo para la tasa de cambio real de equilibrio sí sirve para hacer ejercicios prospectivos. Por ejemplo, si se considera que el TLC puede aumentar o disminuir el crecimiento de largo plazo de la economía colombiana y se conoce cómo reacciona la tasa de cambio real de equilibrio ante esto, se puede tener una idea sobre lo que puede pasar, de nuevo, siendo conscientes de que las desviaciones son considerables.

Lo anterior no le quita validez a otras herramientas de las que disponemos para estudiar los fenómenos económicos y para hacernos una idea de las cosas que pueden pasar en un futuro o de los efectos de determinadas políticas, es simplemente un instrumento más que, como cualquier otro, tiene defectos y virtudes, y no muestra todas las facetas de la realidad.



Fotografía: Fluxid 1986. Balance. 2005.