

¿Es posible reducir la inflación y  
mantener un tipo de cambio  
competitivo?

Julio de Brun

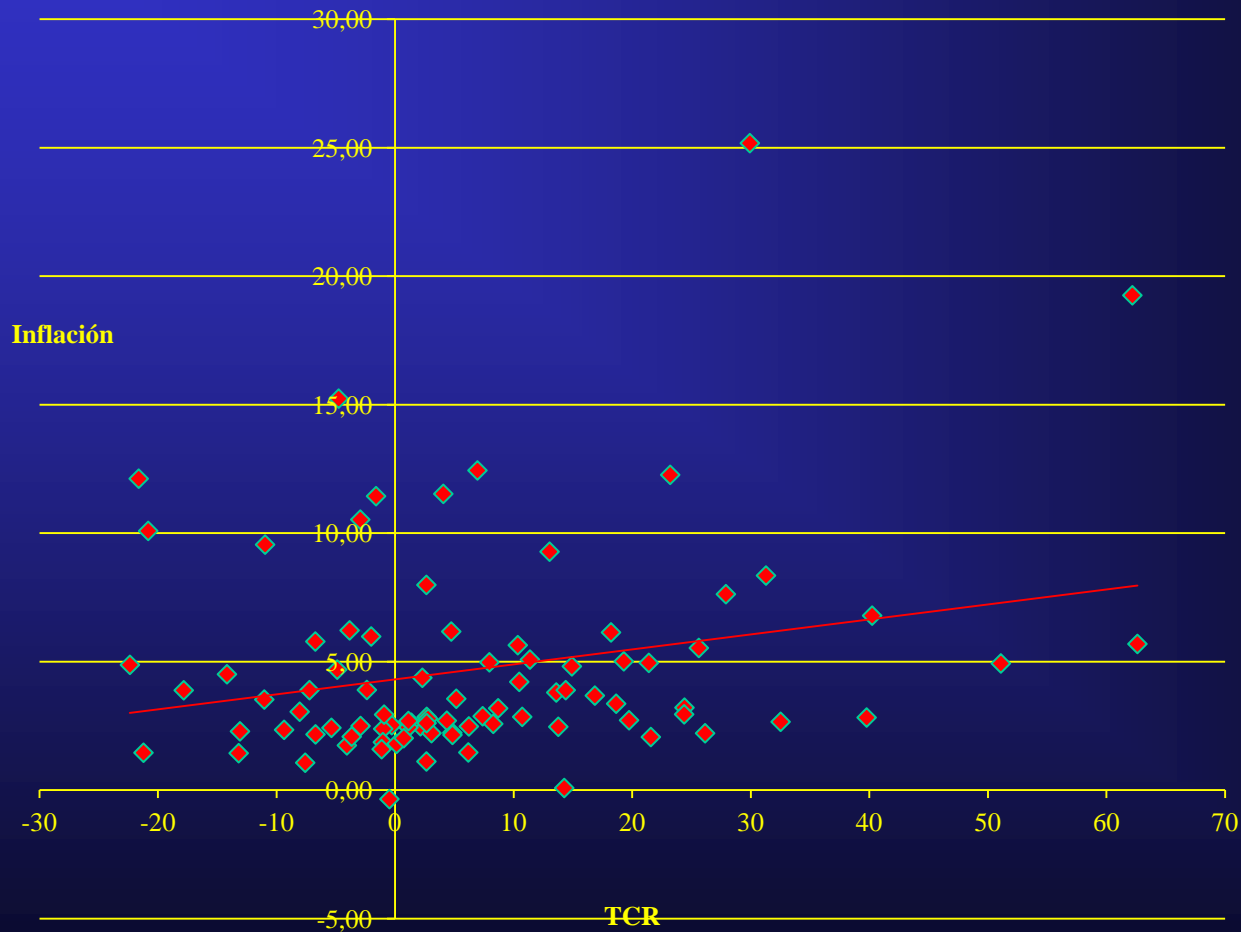
IV Jornadas Académicas FCCEE

29 de agosto de 2013

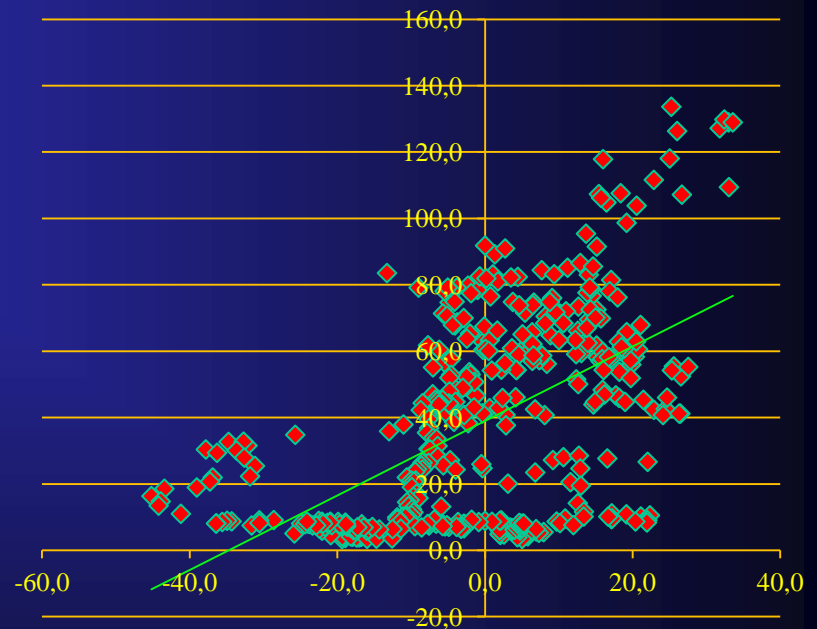
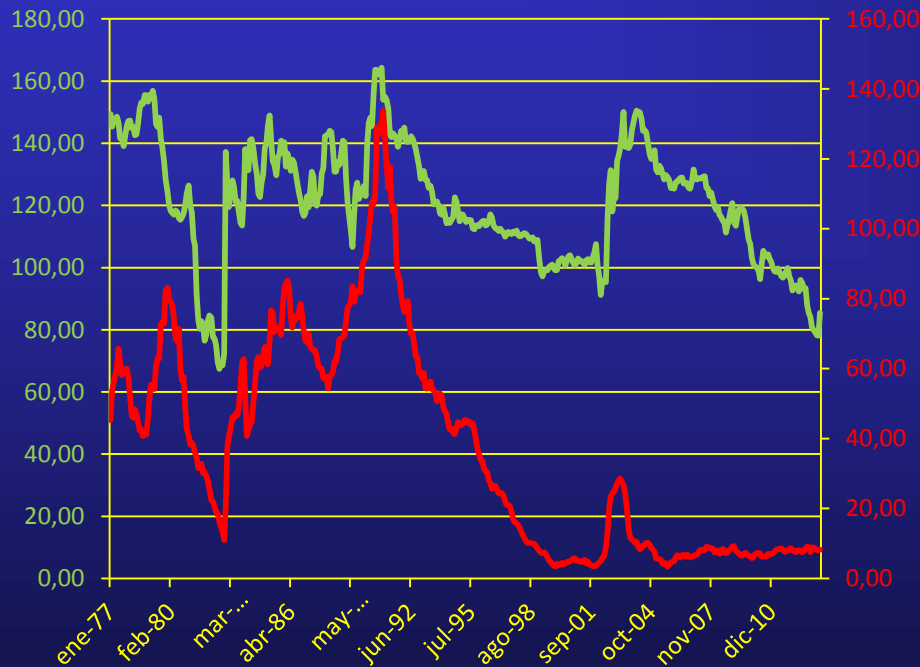
# ¿Por qué la pregunta del título?

- Falacia de la pregunta supuesta:
  - “Tipo de cambio competitivo” = ¿Tipo de cambio real depreciado?
  - ¿Cabe esperar una relación entre un “tipo de cambio competitivo” y la inflación?
  - ¿Son sinónimos “tipo de cambio competitivo” y “competitividad”?

# ¿Hay relación entre inflación y tipo de cambio “depreciado”?



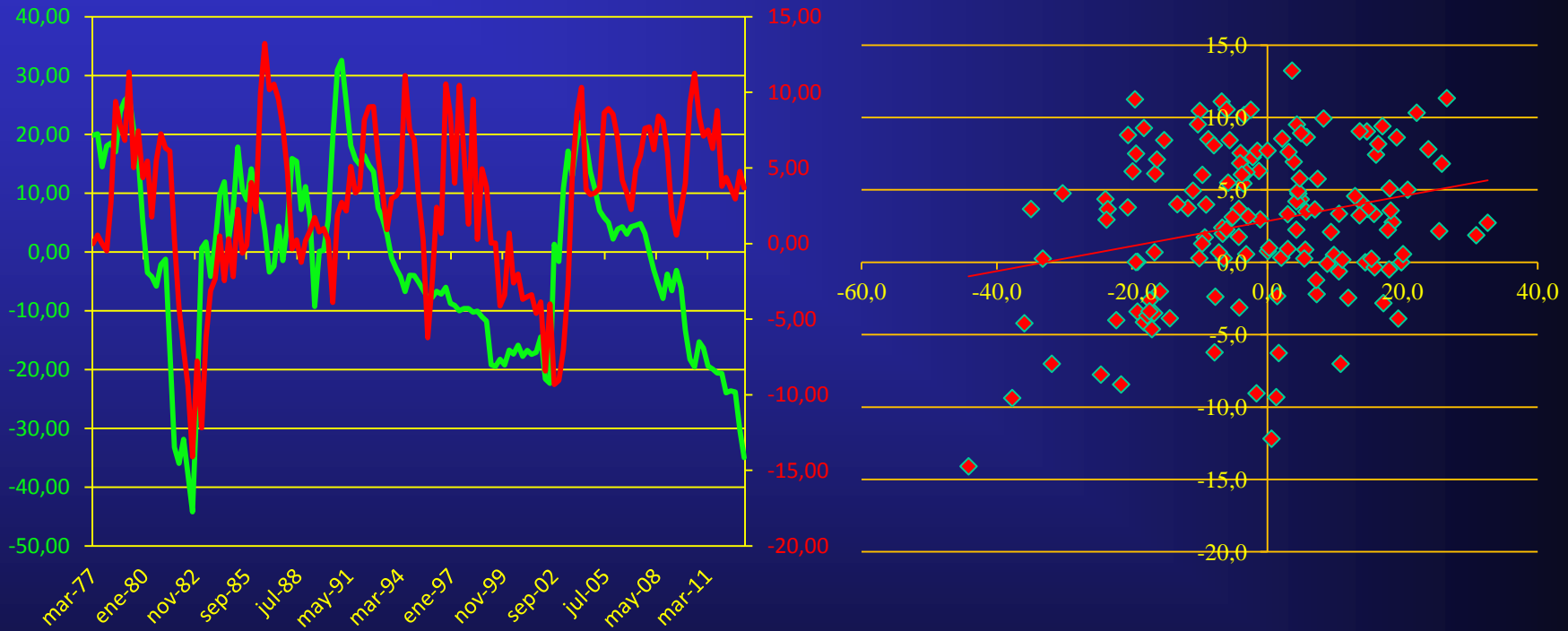
# ¿Qué dicen los datos de Uruguay?



# ¿Cuál es la naturaleza de la relación entre inflación y tipo de cambio real?

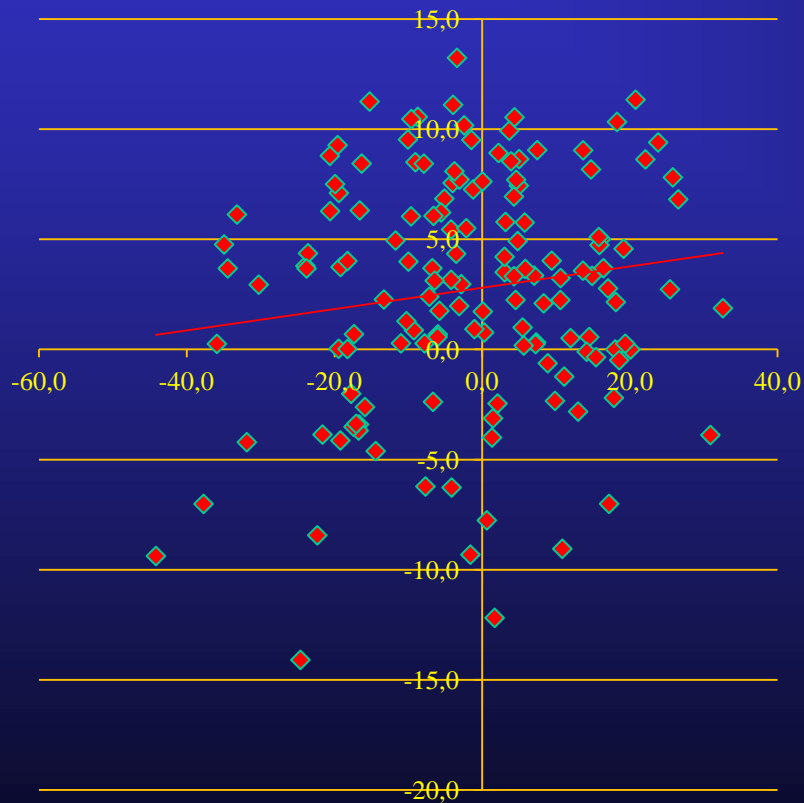
- Posibilidad 1: Rigideces nominales, mayor velocidad de ajuste en mercados financieros que en mercados de bienes, servicios y trabajo.
- Posibilidad 2 (complementaria pero, ¿más importante?): Factores comunes detrás de ambas variables que las hacen mover en el mismo sentido en ciertas situaciones.

# Otras regularidades empíricas a tener en cuenta, como TCR y PBI

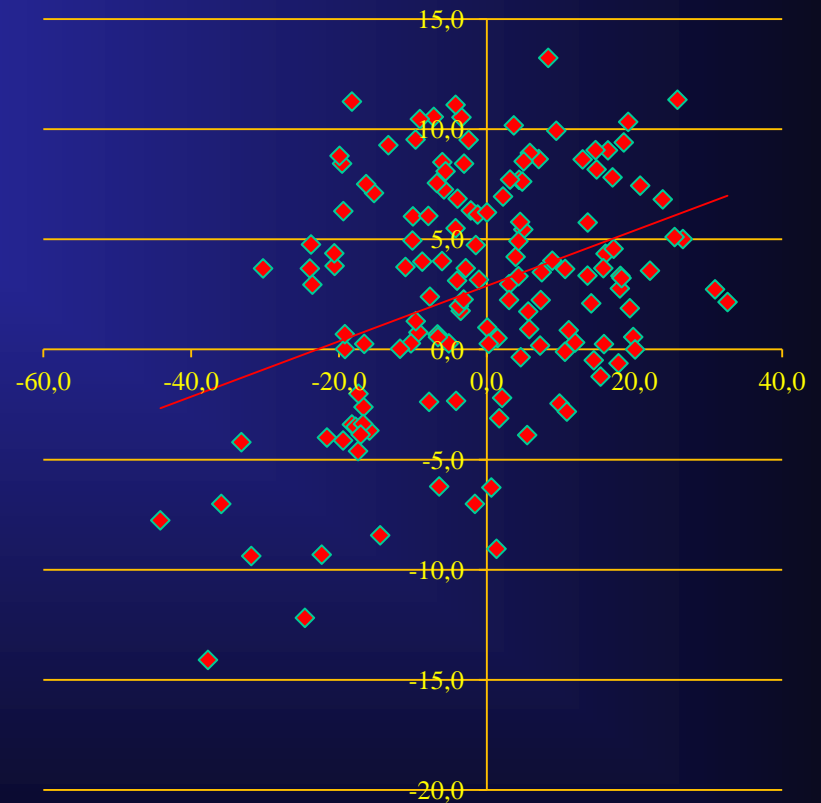


# ¿Y quién causa a quién?

## PBI (-1) a TCR



## TCR(-1) a PBI



## ¿Cómo contamos la historia?

- La relación simultánea y la (débil) relación de PBI a TCR son consistentes con una hipótesis de estímulo de demanda agregada que impulsa la actividad y al mismo tiempo aprecia el peso.
- Pero la causalidad (firme) de TCR a PBI no se corresponde con esa hipótesis ni con la “Posibilidad 1”.
- Otra hipótesis: el “efecto cantera”



# ¿Qué es el “efecto cantera”?

- El argumento transcurre así:
  - Insuficiencia de mano de obra calificada limita posibilidades de crecimiento a los ciclos que estimulan un fortalecimiento del peso.
  - La ausencia de reglas fiscales y comportamientos procíclicos del mercado laboral exacerban el estímulo a la demanda agregada y al crecimiento.
  - La reversión de las condiciones favorables requiere una devaluación real, acompañada de un brote inflacionario para corregir finanzas públicas y mercado de trabajo.

¿Es posible tener un tipo de cambio competitivo sin que aumente la inflación?

- Sí, si tenemos mecanismos institucionales que permitan evitar que la inflación sea el mecanismo de ajuste en la fase adversa del ciclo, y
- Sí, si una reforma educativa permite incrementar el flujo de incorporación de mano de obra calificada al mercado laboral, sin depender de estímulos externos al fortalecimiento del peso uruguayo.

