REPLICA DE GUILLERMO ESCUDE AL COMENTARIO DE ROLF R. MANTEL

El comentario de Rolf Mantel a mi trabajo constituye de por sí una importante contribución al esclarecimiento de los aspectos dinámicos de la recompra de deuda en los mercados secundarios. La esencia de su crítica consiste en que cuando en la sección 3 de mi trabajo introduzco la posibilidad de utilizar una fracción del excedente comercial para recomprar títulos de deuda, en el caso en que el parámetro de esfuerzo comercial es menor que la tasa de interés internacional sólo analizo una de las posibles configuraciones de los parámetros: aquella en la que γ y s son conjuntamente suficientemente pequeños. En particular, sólo tomo el caso en que se verifica la siguiente desigualdad:

$$(1/s - 1)(1 - \gamma/i) > \sigma$$

Sin embargo, como señala mi comentarista, si se verifica la desigualdad opuesta, el equilibrio de largo plazo relevante es aquel en que se avanza firmemente hacia el equilibrio de la cuenta corriente y la paridad de los títulos de deuda, aunque ello se da en un período de duración infinita.

Por consiguiente, debo gratamente modificar una de las conclusiones del trabajo: en el caso en que $\gamma < i$, aún si no hay una quita sobre los intereses, es factible llegar a una solución del problema de la deuda si la fracción del excedente comercial destinado a la recompra es suficientemente grande con respecto al esfuerzo comercial del país. Esta conclusión es perfectamente razonable si se tiene en cuenta que el uso de recursos en la recompra en lugar del pago de intereses implica una quita o descuento. Para que esa quita pueda resolver el problema de la deuda es necesario que sea suficientemente grande. De tal modo podemos dar precisión conceptual a la idea de que la recompra debe ser "global" para que permita obtener una solución de largo plazo.

Podemos, entonces, resumir todas las conclusiones importantes del modelo planteado trazando una curva en el plano de los parámetros γ, s. Para cada valor de σ, la ecuación

$$(1/s - 1)(1 - \gamma/i) = \sigma$$

da una curva decreciente en la que $\gamma = i$ cuando $s = 0$. Para que un par de parámetros (γ, s) sea adecuado para llevar a una solución de largo plazo, es necesario que esté por encima (y a la derecha) de ese umbral. Un caso particular de este esquema general es el que analizamos en la sección 2 del trabajo, o sea, el caso $s = 0$. En ese caso, es necesario que sea $\gamma > i$, como concluimos en esa sección. Si γ no puede hacerse mayor que i, es necesario tener una quita de intereses.

Otro aspecto que creo que es de sumo interés en el comentario es el completo esclarecimiento sobre la relación exacta entre este modelo y el de Rodríguez en lo que concierne al papel de la prima de riesgo en cuanto a la determinación de la longitud (en cuanto a su finitud o no) del período de transición hacia la situación de largo plazo.

En síntesis, el comentario de Rolf Mantel no sólo es muy acertado sino que constituye un verdadero aporte al esclarecimiento de la dinámica de largo plazo de los procesos de recompra.