



ENTRE LA COMODIDAD Y EL MIEDO A LA INFLACIÓN: EL TIPO DE CAMBIO FIJO

La Paz, 12 de noviembre de 2020



Querido, querida compatriota:

Hoy en día, cuando planificas tus compras del mercado, lo haces en base a un presupuesto fijo, porque sabes que lo que gastaste la semana pasada, vas a gastar en esta semana y en las próximas, con algunas variaciones; porque algunos productos pueden haber aumentado de precio, pero también pueden haber bajado de precio.

Esta capacidad de planificación era imposible a mediados de la década de los 80s, cuando Bolivia tenía una crisis económica, porque los precios variaban constantemente (aumentaban), incluso durante un mismo día. La inflación (aumento sostenido de los precios) era una gran preocupación que quitaba el sueño a la gran mayoría de los bolivianos porque, además, erosionaba el poder de compra del dinero y por ende de los salarios.

Actualmente la inflación no es un problema y se encuentra en niveles muy bajos, cercanos al 2% anual, pero esto se debe, en gran medida, a la adopción de un tipo de cambio fijo desde el 2011, que ha coadyuvado a controlar y mantener baja la inflación. Pero, fijar el tipo de cambio no es una medida sin costos, porque es el accionar del banco central el que garantiza que el tipo de cambio nominal se mantenga fijo y esto lo hace a través de la venta de dólares que provienen de las reservas internacionales. Como el banco central no emite dólares, los obtiene a través del saldo de la balanza comercial, que desde el 2014 ha sido deficitario (importamos más de lo que exportamos) y, por tanto, las reservas han ido disminuyendo paulatinamente.

En ese sentido, en el mediano plazo, el gobierno y el banco central deberán tomar alguna decisión respecto a la política cambiaria, que no resulta fácil, precisamente porque la flexibilización del tipo de cambio, sin duda alguna, ocasionará inflación, que puede o no ser duradera, como te explicaré en este documento.

Por eso resulta importante realizar reformas que pueden parecer perjudiciales al momento de hacerlas, pero que a la larga serán muy beneficiosas para nuestra economía.

Atentamente,

Carlos Gustavo Machicado S.
Investigador Senior de INESAD

CARTA A LOS BOLIVIANOS PARA EL DESARROLLO DEL PAÍS es un insumo del proyecto **DEBATE PÚBLICO INCLUSIVO** promovido por la Fundación INESAD para contribuir a la sociedad civil a través de una serie de análisis temáticos para el desarrollo de Bolivia.

www.inesad.edu.bo



INSTITUTO DE ESTUDIOS AVANZADOS EN DESARROLLO

CONTEXTO HISTÓRICO

Una de las peores crisis económicas que tuvo Bolivia fue la crisis de mediados de la década de los 80's, que se caracterizó por un grave problema de inflación, que alcanzó tasas anuales por encima del 11.000%, lo que llevó a denominarla la crisis de la hiperinflación.

Pero no era solamente la inflación lo que preocupaba a las familias bolivianas, sino que también empezaron a desaparecer muchos productos del mercado (en ese entonces no había supermercados), y no porque se acabaran, sino porque los vendedores, al saber que un producto se podía vender a mayor precio esperando, preferían ocultarlos, y así alimentaban aún más el aumento de precios al generar escasez. Muchos llaman a esto especulación y lo ven como un delito; yo lo llamo "comportamiento racional" en un escenario que te permite jugar con los precios.

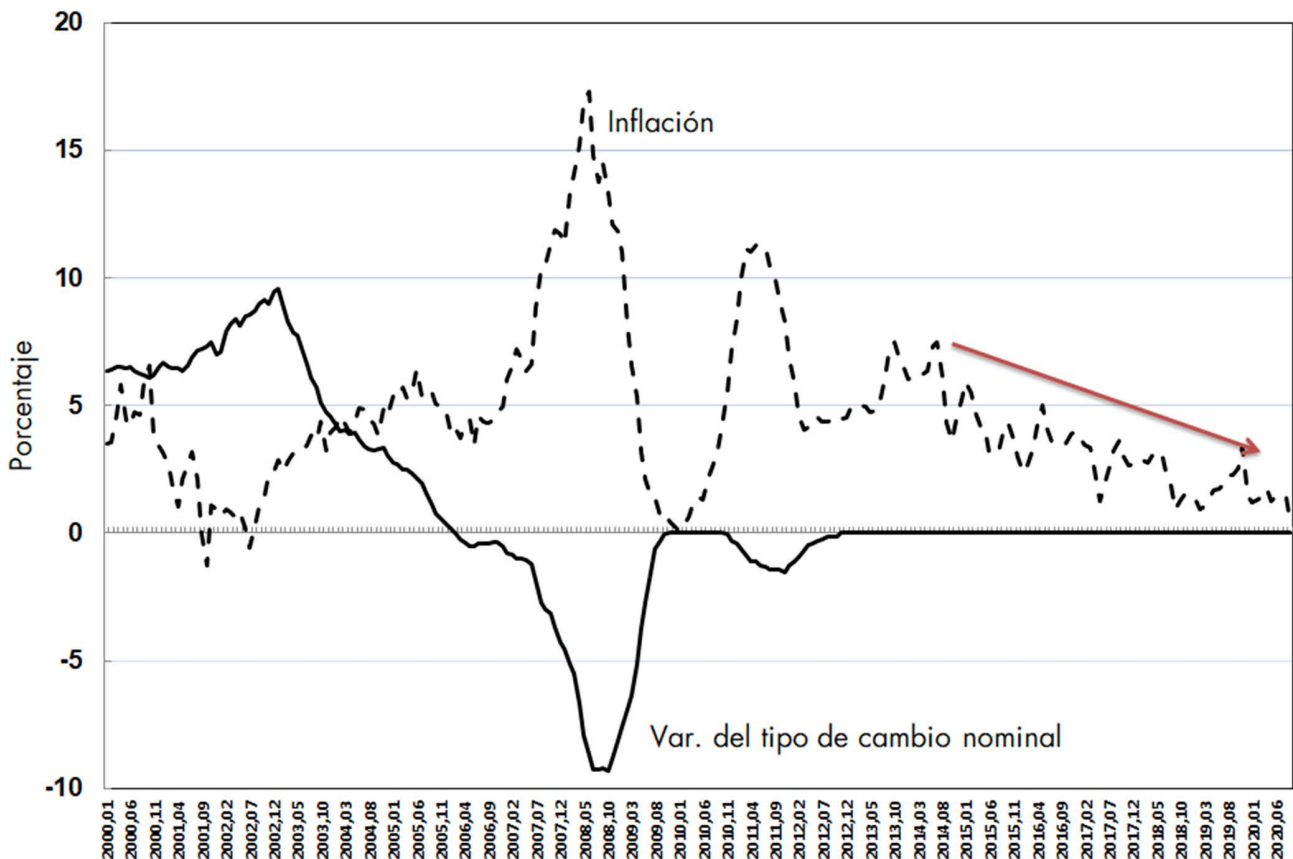
Tanto la inflación como la escasez de productos son típicas en escenarios de inestabilidad económica, en que los precios de casi todo aumentan de forma constante y rápida.

Recuperar el control de los precios fue bastante difícil y solo se logró con un plan de estabilización en 1985 – D.S. 21060¹ – que contenía medidas duras y radicales, pero necesarias. La puesta en vigencia de este plan – que continúa en nuestros días – posibilitó que la inflación fuera controlada en el sentido de que no se observaron nunca más tasas de inflación por encima del 20%, excepto en 1991. Aun así, hubo algunos años en que la inflación superó el 10%, como se observa en el Gráfico No. 1. En mayo de 2008 la tasa de inflación fue casi del 17%, y en abril de 2011 fue del 11%. De hecho, entre 2008 y 2011 se observa bastante variabilidad (i.e. volatilidad en la inflación).

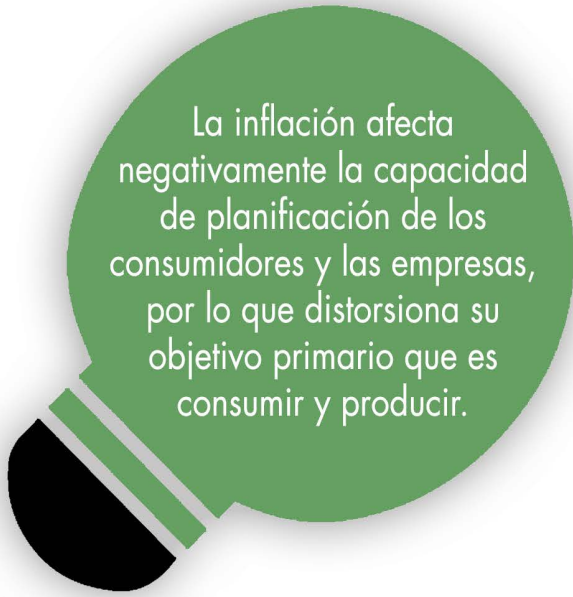
¹ Ver:

https://medios.economiayfinanzas.gob.bo/MH/documentos/DS_21060.pdf.

Gráfico No. 1: Inflación y tipo de cambio (variación a 12 meses)



Fuente: Elaboración propia a partir de INE (2020) y Banco Central de Bolivia (2020).



La inflación afecta negativamente la capacidad de planificación de los consumidores y las empresas, por lo que distorsiona su objetivo primario que es consumir y producir.

A partir de noviembre de 2011, el Banco Central de Bolivia decidió fijar el tipo de cambio nominal $\$6,96$ Bs por dólar², no con el objetivo de controlar la inflación, sino porque a raíz de la acumulación de las reservas internacionales, el tipo de cambio nominal se había empezado a apreciar y, por ende, los dólares cada vez valían menos. Implícitamente, como se observa en el Gráfico 1, la fijación del tipo de cambio nominal ayudó a reducir de manera sostenida la inflación que, salvo un aumento en noviembre de 2019 producido por los conflictos sociales, se ha mantenido, en promedio, en un 1,6% (entre enero de 2019 y septiembre de 2020).

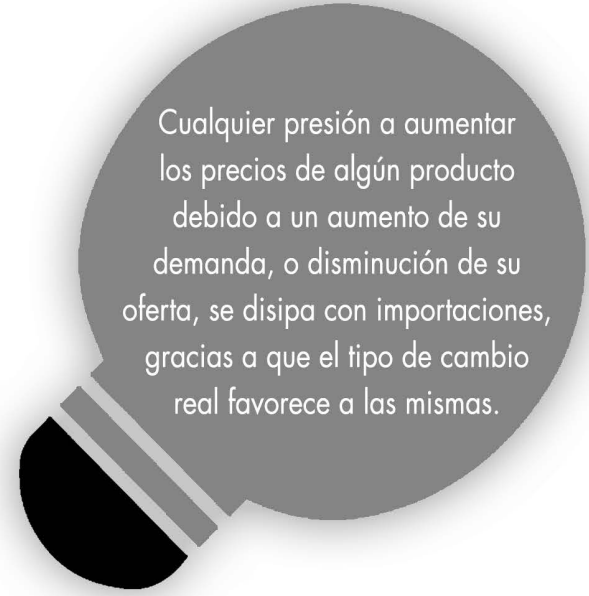
INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

Es importante entender por qué se mantiene la inflación tan baja con un tipo de cambio nominal fijo y cómo es que se consigue fijar el tipo de cambio nominal. Ambas preguntas tienen su respuesta en los mecanismos de mercado.

La inflación – o el aumento de precios – ocurre cuando se produce un aumento en la demanda de algún bien. El momento en que se produce este exceso de demanda, que no puede ser cubierta por la oferta nacional, el tipo de cambio fijo – que se traduce en un tipo de cambio real sobrevaluado – hace que resulte barato importar ese bien. Así, se importa el bien a un precio menor y se logra equilibrar el mercado, lo que evita que su precio aumente.²

²El tipo de cambio real es el precio de los bienes extranjeros en términos de los bienes nacionales. Se calcula como el tipo de cambio nominal por la relación de precios extranjeros sobre los precios nacionales.

La misma lógica funciona en el mercado de divisas; en este caso, el dólar. Cuando se produce un aumento de la demanda de dólares, automáticamente hay una presión a que el precio del dólar aumente; es decir, a que se deprecie la moneda nacional. Inmediatamente, el banco central, que tiene acumulados dólares en sus reservas internacionales, “sale” a vender los dólares que demanda el público y así logra controlar el tipo de cambio nominal o precio del dólar.



Cualquier presión a aumentar los precios de algún producto debido a un aumento de su demanda, o disminución de su oferta, se disipa con importaciones, gracias a que el tipo de cambio real favorece a las mismas.

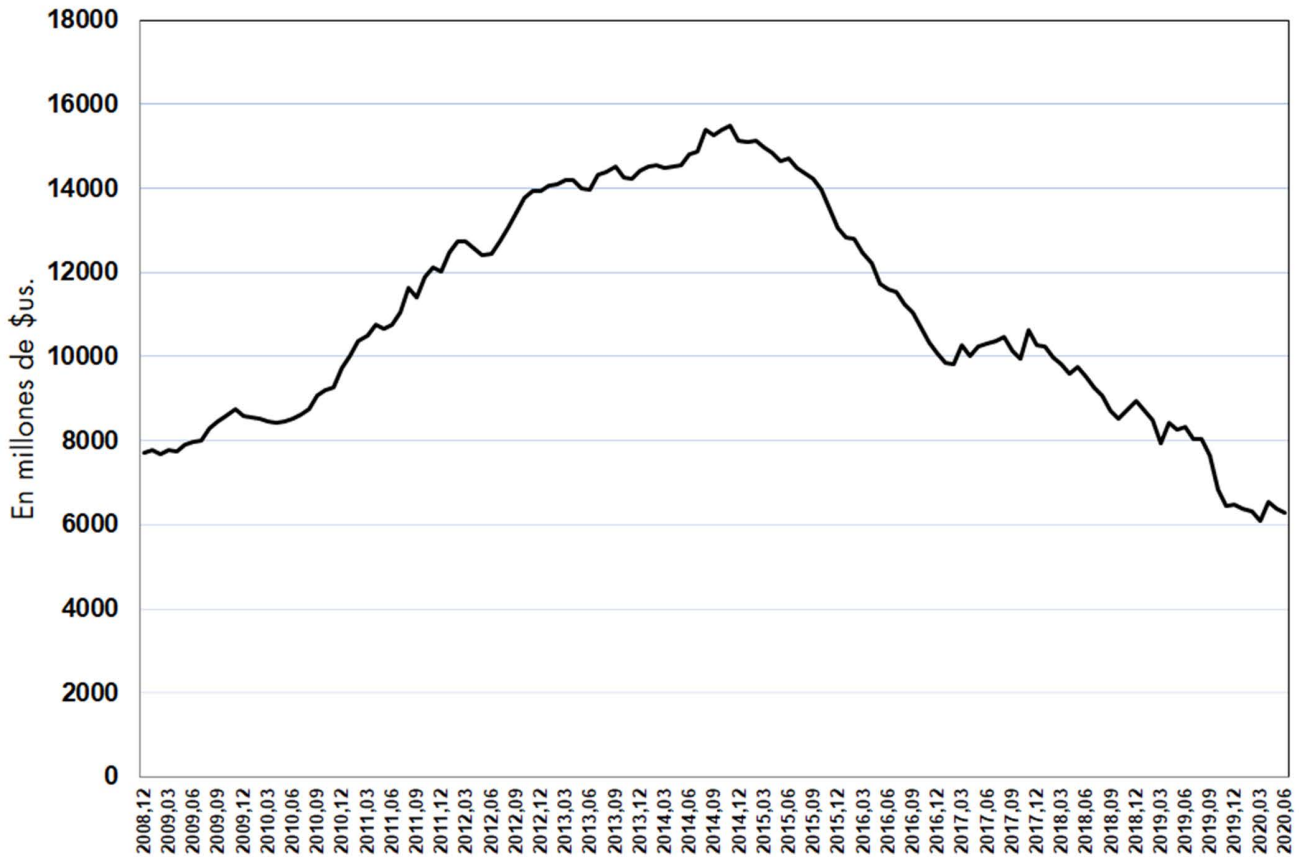
En la medida en que seamos una economía abierta y mantengamos el comercio, tanto legal como ilegal (contrabando), con los países vecinos y otros, las importaciones garantizarán que los mercados estén siempre abastecidos y cubriendo la demanda de bienes, siempre que el tipo de cambio nominal siga fijo y, por ende, el tipo de cambio real esté sobrevaluado. (Además, estas importaciones serán “baratas”, y así la inflación será baja). Sin embargo, la clave para mantener el tipo de cambio nominal fijo es que el banco central intervenga en el mercado de dólares y que tenga los dólares necesarios para hacerlo.

El Banco Central de Bolivia no emite dólares; lo hace el Banco Central de los EE.UU. (la Reserva Federal), por lo que los dólares vienen de afuera, principalmente a través de las exportaciones. Entre 2004 y 2014, Bolivia exportó más de lo que importó, por lo que logró acumular reservas de dólares (en un superávit de la balanza comercial); pero desde 2014 esta situación se revirtió, y hoy importamos más de lo que exportamos (en un déficit de balanza comercial), por lo que hemos estado “des-acumulando” las reservas que habíamos acumulado en 10 años (ver Gráfico No. 2).

Esto significa que, de continuar esta situación de déficit externo, en algún momento las reservas se acabarán y ya no

va a ser posible que el Banco Central de Bolivia siga manteniendo el tipo de cambio nominal fijo.

Gráfico No. 2: Evolución de las Reservas Internacionales Netas



Fuente: Elaboración propia a partir de Banco Central de Bolivia (2020).

El tipo de cambio nominal se mantiene fijo en 6,96 Bs. por dólar, gracias a la intervención del banco central en el mercado de divisas, que evita se produzcan desequilibrios entre la demanda y la oferta de dólares.

¿POR QUÉ DEBERÍA PREOCUPARNOS QUE LAS RESERVAS INTERNACIONALES SE ACABEN?

En primer lugar, así como el tipo de cambio fijo ha ayudado a bajar la inflación, un tipo de cambio flexible contribuirá a aumentar la inflación, especialmente en el momento del cambio. De nuevo entran en acción los mecanismos de mercado. Si hay una depreciación de la moneda nacional; es decir, si aumenta el tipo de cambio nominal, también lo hará el tipo de cambio real, por lo que ya no será tan barato importar, y quizás algunos bienes ya no convenga importarlos. Esto sería bueno porque significaría que será más conveniente producirlos localmente, pero eso no ocurre de la noche a la mañana, por lo que habrá un periodo en el que el mercado se equilibrará a través de un aumento de precios; es decir, la inflación.

¿Qué opciones hay para reponer reservas internacionales o evitar su caída?

Desmotivar la salida de capitales o promover la entrada de los mismos. Para tal efecto, la tasa de interés hubiera sido un mecanismo a usar, si es que la pandemia no hubiera obligado a que los países mantengan sus tasas de interés bajas.

Desmotivar las importaciones a través de aranceles y fomentar las exportaciones ayuda; aunque no es fácil pensar en un producto de exportación que sustituya a lo que fue el gas natural durante los años de bonanza económica.

Endeudarse, tal como lo hizo Argentina en su momento; pero el problema de esta medida es que solo permite postergar la solución porque en algún momento en el futuro se requerirán dólares para pagar la deuda.

Pero hay un efecto adicional. Cuando se ha vivido por muchos años sin variaciones sustanciales de los precios, una pequeña variación puede asustar innecesariamente a la gente, y este susto puede alimentar aún más la inflación a través de las expectativas. Al ver que se ha devaluado el boliviano, la gente no sabe si esta devaluación va a ser transitoria o permanente, pero "por si acaso" durase un buen tiempo, buscará proteger sus ingresos transformándolos a la moneda que se está revaluando; es decir, los dólares. De esta manera se puede producir un aumento de la demanda de dólares por motivo de precaución, lo que genera una presión hacia una mayor devaluación y, por ende, a una mayor inflación.

Hay un efecto también adicional que ocurre a través del sistema financiero. Aquellas personas que tienen algún crédito en bolivianos empiezan a tener problemas para

pagarlo, pues sus ingresos –que también están en bolivianos– cada vez valen menos y, por ende, se ven en la obligación de dejar de pagar su crédito. Esto genera un aumento de la mora en el sistema financiero, que cuando llega niveles elevados obliga a los bancos a ejecutar las garantías y los mismos créditos. Ocurre también una disminución de los depósitos en moneda nacional y un aumento de los depósitos en moneda extranjera; esto último siempre que exista la confianza de que el gobierno no quiera limitar el uso de los dólares, o que no quiera transformar las cuentas en dólares a un tipo de cambio inferior al vigente en el mercado. Esto último sucedió en los años 80, y mucha gente sufrió importantes pérdidas de su patrimonio. Cuando el gobierno decide ponerle límites al libre mercado de dólares, se produce –lógicamente– un mercado paralelo donde se tranzan los dólares libremente, y otro oficial donde se fijan precios ficticios del dólar, lógicamente menores a los del mercado.

Existen también efectos sobre las cuentas fiscales, tanto por el lado de los ingresos y gastos, como también por el lado del financiamiento del déficit, que no vale la pena explicarlos ahora, pues lo importante es que quede claro que el descontrol de la inflación y la devaluación pueden tener efectos catastróficos sobre todos los ámbitos de la economía.

¿QUÉ SE PUEDE HACER, ENTONCES, PARA EVITAR UNA CATÁSTROFE?

Uno podría pensar que, ante tantos peligros que puede acarrear una flexibilización del tipo de cambio nominal, es mejor mantener el tipo de cambio fijo, y cuando ya no se pueda hacerlo – es decir, cuando se acaben las reservas internacionales –, el banco central deba endeudarse. Esta sería la manera más fácil de actuar, pero simplemente se estaría pateando el problema para más adelante, porque esa deuda en algún momento habría que pagarla, y se necesitarían también dólares para hacerlo. El problema hay que enfrentarlo y ver ésta, más bien, como una oportunidad para establecer un mercado libre donde las fluctuaciones del precio del dólar puedan ir hacia arriba o hacia abajo, dentro de una banda controlada.

Esto siempre debería suceder después de una devaluación porque, como ya sé indicó, hay un mercado cuyas fuerzas logran establecer el equilibrio. Una vez que la producción local satisface la demanda local, los precios dejan de subir e incluso podrían bajar si hay una sobreproducción de

algún bien. Cuando la inflación se controla, la gente deja de preocuparse por protegerse transformando sus ingresos en dólares, y así el mercado de divisas se mueve en función de la demanda de dólares para las importaciones, y su oferta proviene de las exportaciones. En otras palabras, el equilibrio siempre se alcanzará; la duda está en cuánto tiempo tomará alcanzar ese equilibrio.

Esa es la gran incógnita, que lastimosamente es imposible predecir y, por ende, se podría pensar que lo mejor sería ir por una devaluación gradual, en la que el banco central vaya soltando poco a poco el tipo de cambio. El problema de las devaluaciones graduales es que los estímulos que necesita la economía para reaccionar también son graduales, entonces se termina teniendo un ajuste que nunca termina de consolidarse, y eso a la vez genera más incertidumbre, lo que a la larga termina por complicarse, y fracasa la medida al no percibir la población un restablecimiento del equilibrio.

Por eso los modelos macroeconómicos recomiendan aplicar una política de shock que implique una devaluación de una sola vez que aliente una reacción rápida y efectiva.³ Es lo mismo que cuando se quiere curar una infección: se lo puede hacer gradualmente, con ingestas de remedio durante un largo tiempo, o se puede curar rápidamente con una inyección. La clave para que la inyección no sea muy dolorosa es que esté acompañada de algún analgésico que

alivie el dolor. Lo mismo tiene que suceder con una política de shock para la devaluación: tiene que estar acompañada por algún mecanismo de protección social que alivie, de alguna manera, la pérdida de los ingresos reales – causada por la inflación – de los hogares más pobres, que son los realmente afectados. Este mecanismo podría ser una especie de bono que se otorgue transitoriamente.

Por otro lado, a fin de que no haya un efecto por el lado de las expectativas, es muy importante que las autoridades encargadas de la política monetaria gocen de una plena confianza por parte de la población. Para eso será vital que el presidente del banco central sea elegido por una terna y que cumpla sus funciones en el periodo que la ley le permita, independientemente del período en funciones del ministro de finanzas o del presidente del Estado Plurinacional. Es decir, se debe recuperar la independencia del Banco Central, pero además ésta debe funcionar plenamente en la práctica. De igual manera, el Director Ejecutivo de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) debe ser una persona que goce de plena confianza y credibilidad por parte de la población.

Finalmente, se debe planificar con antelación la forma en que se implementará una nueva política cambiaria; pero también se debe planificar el momento en que se realice la flexibilización. Bajo ninguna circunstancia se debe esperar hasta el final; es decir, hasta que se acaben las reservas

³Para el caso boliviano, ver Cicowiez et al. (2020).





Fotografía: Karolina Grabowska.

internacionales; pero tampoco se debe hacer la política en cualquier momento. Lo recomendable es que se haga en un momento donde las presiones sobre el tipo de cambio no sean fuertes; es decir, cuando el déficit en la balanza comercial sea bajo y/o cuando el valor del dólar a nivel internacional también sea bajo. Al respecto se pueden adoptar ciertas medidas que fomenten la entrada de dólares a la economía, como liberalizar u otorgar facilidades a ciertos productos de exportación, y/o fomentar la inversión extranjera directa (IED).

En esencia, el indicador de éxito de la flexibilización de la política cambiaria consistirá en desvincular la baja inflación del tipo de cambio fijo. Aun con un tipo de cambio flexible, como ocurre en la mayoría de los países del mundo, la inflación se puede controlar y mantener baja, lo cual se consigue con una política monetaria que emplee otros instrumentos, como la tasa de interés. A su vez, el tipo de cambio pasará a ser un instrumento útil para amortiguar shocks externos.

En conclusión, cada vez se acerca más el tiempo en que la economía, en general, precisa de ajustes que, seguramente, no serán fáciles de asimilar, pero que a la larga traerán muchos más beneficios que costos. A veces las rigideces de la economía (como un tipo de cambio fijo) son cómodas, pero como toda rigidez – y piensa en el agua estancada –, en algún momento llegarán a descomponerse. Lo mismo puede suceder con la economía si no se toman las medidas adecuadas en el momento adecuado.

BIBLIOGRAFÍA

Banco Central de Bolivia (2020). Estadísticas de tipo de cambio [base de datos]. Recuperado el 10 de octubre de 2020 de <https://www.bcb.gob.bo/>

Cicowiez, M., Machicado, C. G., Muriel, B., Herrera, A. y Goytia, A. (2020). Exchange rate policy in a dollarized economy: implications on growth and employment in Bolivia. Working Paper MPIA 2020-08, PEP - MPIA, 2020.

INE - Instituto Nacional de Estadística (2020). Estadísticas de precios [base de datos]. Recuperado el 10 de octubre de 2020 de <https://www.ine.gob.bo/index.php/graficos-ipc/>



CARTA A LOS BOLIVIANOS

PARA EL DESARROLLO DEL PAÍS

Fundación INESAD

Dirección: Avenida 20 de octubre y calle Pinilla No. 2601 - Edificio Julia Elena, Mezzanine No. 1 - Sopocachi

Teléfono: (2) 2146069

Correo: inesad@inesad.edu.bo

inesad
INSTITUTO DE ESTUDIOS AVANZADOS EN DESARROLLO