

Síntesis



Boletín Informativo de la Fundación INESAD

N° 33 - Agosto- 2023

CONTENIDO

El contexto boliviano
ha cambiado 2

Análisis basado en el modelo
MEGC 3

Escenarios 4

Principales hallazgos 5

Reflexiones finales 7

Bibliografía 8

Régimen cambiario en Bolivia: Implicaciones sobre el crecimiento y el empleo

Carlos Gustavo Machicado, Beatriz Muriel,
Alejandro Herrera, Alejandra Goytia y
Martin Cicowiez



pep
partnership for
economic
policy

inesad
INSTITUTO DE ESTUDIOS AVANZADOS EN DESARROLLO



<https://el mundo.com.bo/wp-content/uploads/>



<https://abi.bo/index.php/>

La devaluación del tipo de cambio y la reducción del gasto público podrían impulsar el crecimiento y el empleo en Bolivia.

La inflación a corto plazo es un resultado inevitable de la devaluación, pero las tasas de inflación aumentan menos cuando esta medida va acompañada de un ajuste fiscal.

El contexto boliviano ha cambiado

En los últimos 20 años, Bolivia ha pasado de un periodo de estancamiento (1998-2003) a una bonanza económica (2004-2014). Pero desde 2014, el crecimiento económico del país se ha ralentizado.

Las magníficas condiciones eco-

nómicas externas que vivió Bolivia entre 2004 y 2014 han terminado. La balanza comercial presentó un déficit de 6,41 % del PIB en promedio en los últimos años (2015-2021). Las reservas internacionales netas pasaron del 51,8 % del PIB en 2012 al 22,4 % en 2021. El déficit del Sector Público No Financiero aumentó del 3,36 % del PIB en 2014 al 9,3 % del PIB en 2021 y el 70 % de este déficit se financia con deuda interna, donde los principales deudores son las empresas públicas que han recibido créditos del banco central principalmente.

La combinación de un déficit fiscal elevado con un déficit en cuenta corriente (déficits gemelos) y la caída de las reservas internacionales, recuerda las políticas de fines de la década de 1970 que llevaron a una crisis de balanza de pagos. En particular, las reservas internacionales caen debido a un tipo de cambio fijo. Por lo tanto, una pregunta muy relevante que se hace en la economía boliviana es:

¿Debe el Gobierno abandonar su política de tipo de cambio fijo?

En noviembre de 2011, Bolivia adoptó de facto un tipo de cambio fijo para ayudar a estabilizar la inflación. Pero ahora, a medida que el gas, principal producto de exportación, se está agotando, la economía boliviana es vulnerable de nuevo. Si esto ocurre, Bolivia no tiene otro producto que sustituya a las exportaciones de gas, a

¿Debe el gobierno abandonar su política de tipo de cambio fijo?



menos que ocurra algún milagro en la explotación de alguna otra materia prima o que aumente sustantivamente la dependencia del país hacia mayor deuda externa.

Bajo este contexto, un equipo de investigadores de la Fundación INESAD trató de averiguar si Bolivia debería revisar su política de tipo de cambio fijo, y qué medidas podrían ayudar a evitar una nueva crisis de la moneda.

La investigación fue promovida por PEP (Partnership for Economic Policy) en el marco del convenio de apoyo de la Iniciativa PAGE II (2016 - 2020) para promover investigación sobre desarrollo económico de calidad y relevancia, y basada en evidencia, en Bolivia (MPIA-20260 Exchange rate policy in a dollarized economy: Implications on growth and employment in Bolivia). <https://portal.pep-net.org/public/project/20260>.

Análisis basado en el modelo de Equilibrio General Computable

El equipo analizó el impacto de la devaluación de la moneda nacional en relación al dólar americano en la economía boliviana, empleando una versión dinámica y ampliada del modelo de equilibrio general computable PEP 1-1. El análisis de los efectos, tanto en los principales agregados macroeconómicos como en los stocks y flujos financieros de los agentes económicos, requirió la construcción de una nueva Matriz de Contabilidad Social Financiera (F-SAM) para el año 2014 y se calibró el modelo con ella. Las principales fuentes de información para la construcción del componente real del F-SAM fueron la Matriz Insumo-Producto y la matriz económica integra-

da de Bolivia, ambas construidas por el Instituto Nacional de Estadística y publicadas hasta el año 2014. La Matriz Insumo-Producto proporcionó información sobre producción, consumo intermedio, demanda final (es decir, consumo de los hogares y del gobierno), exportaciones, valor agregado e impuestos sobre actividades y productos. La tabla económica integrada presentaba información sobre la producción, los ingresos, los gastos y la financiación de las transacciones entre agentes.

A partir de la construcción del nuevo modelo, se determinaron cuatro escenarios, y para fines de comparación con estos se estableció también el **escenario base BAU (Business as Usual)** donde el tipo de cambio permanece fijo. A continuación se describen los supuestos en cada caso.



Primer escenario: Devaluación del tipo de cambio nominal (DEV)

Se simuló una devaluación del 15% del tipo de cambio nominal. Desde 2011, el tipo de cambio nominal ha sido de 6,96 bolivianos por USD; por lo tanto, una devaluación del 15 % significa que el precio del dólar aumenta hasta 8 bolivianos por USD. Cabe notar que este fue el valor del tipo de cambio nominal vigente en 2004 (al final del periodo).

Segundo escenario: Respuesta de política (POL)

Además de la devaluación del 15% del tipo de cambio, se contempló un ajuste fiscal correspondiente a una reducción del 15 % del gasto público.

Tercer escenario: Shock externo (SHOCK)

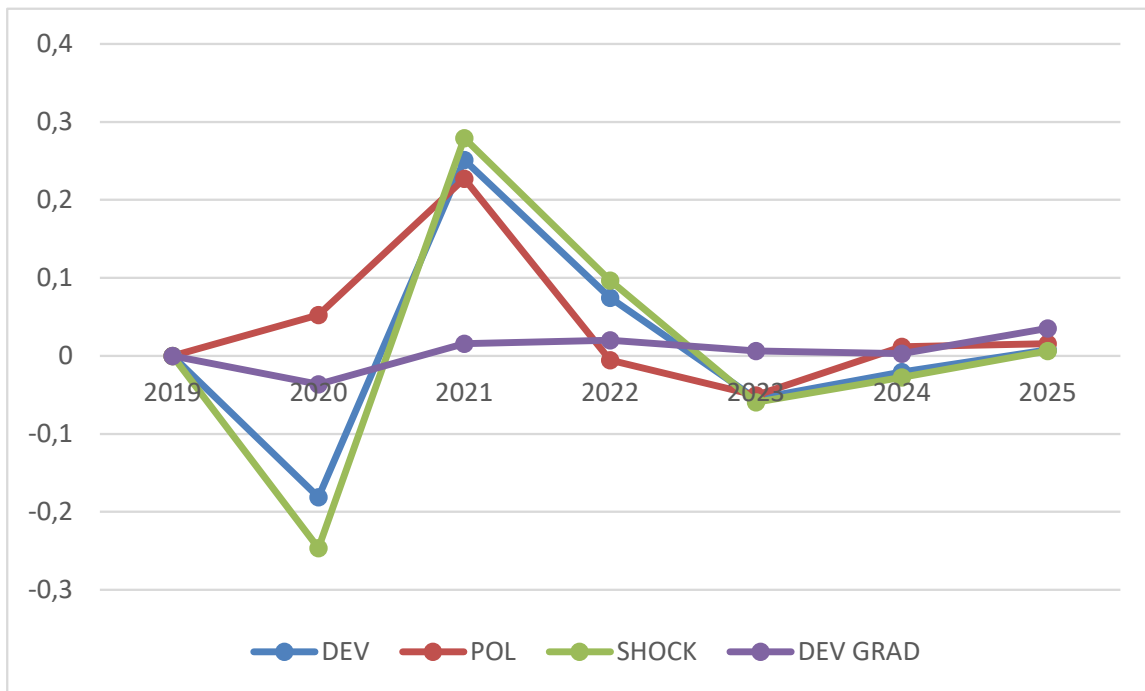
Se combinó una devaluación del 15 % del tipo de cambio nominal con una recuperación de los tér-

minos de intercambio; concretamente con un aumento del 15 % del precio de exportación del gas natural -principal producto básico de exportación de la economía boliviana-. Este escenario pretendió analizar el impacto de una devaluación nominal en un contexto de mejora de los precios de las materias primas en los mercados internacionales.

Cuarto escenario: Devaluación gradual (DEV-GRADUAL)

Se simuló una devaluación gradual del tipo de cambio nominal; es decir, un aumento inicial del 3% en el tipo de cambio nominal en 2020 y que luego aumenta en un 3 % más cada año hasta llegar a una tasa de devaluación del 15 % en 2024, manteniendo esta tasa a partir de entonces.

Gráfico 2. Tasa de Desempleo (Desviación de BAU en porcentaje)



Fuente: Simulación del MEGC



Foto: EFE

Principales hallazgos

En el escenario de Devaluación de tipo de cambio nominal del 15 % se observa:

- Un efecto en forma de U sobre el Producto Interno Bruto y el empleo; el cual es positivo en 2020, se debilita en 2021 y luego se recupera en los siguientes años (hasta el 2025). En otras palabras, la devaluación tiene un efecto positivo, pero transitorio, con respecto al escenario base (BAU).
- El tipo de cambio real se deprecia en todos los años con relación al BAU, lo cual estimula las exportaciones, desestimula las importaciones y mejora la cuenta corriente.
- La tasa de inflación, sin embargo, aumenta en relación al BAU.

En el escenario de Respuesta política se tiene que:

- El Producto Interno Bruto crece en 3,5% promedio anual entre 2020 y 2025, y tiene un mejor desempeño que el BAU (cuyo crecimiento promedio anual es menor. Con todo, el desempleo aumenta hasta el 2021 –como resultado de la caída del empleo en

el sector público-; pero disminuye posteriormente y converge a la trayectoria del BAU.

- El tipo de cambio real presenta una tasa de depreciación más alta que en el escenario anterior y, por lo tanto, los efectos sobre el aumento de las exportaciones, la caída de las importaciones y los superávits de la cuenta corrientes son mayores.
- La tasa de inflación entre 2020 y 2025 es más baja que el escenario anterior.

En el escenario de Shock externo se observa:

- Un alto crecimiento del PIB en 2020, que cae en 2021; pero aumenta en los años posteriores. El empleo cae en el 2020 con relación al BAU, aumenta en 2021 y tiende a converger al BAU en los años posteriores.
- El tipo de cambio real presenta un comportamiento volátil alrededor del BAU; aunque la cuenta corriente llega a saldos positivos elevados.
- La tasa de inflación registra el valor más alto en relación a los escenarios anteriores en 2020.

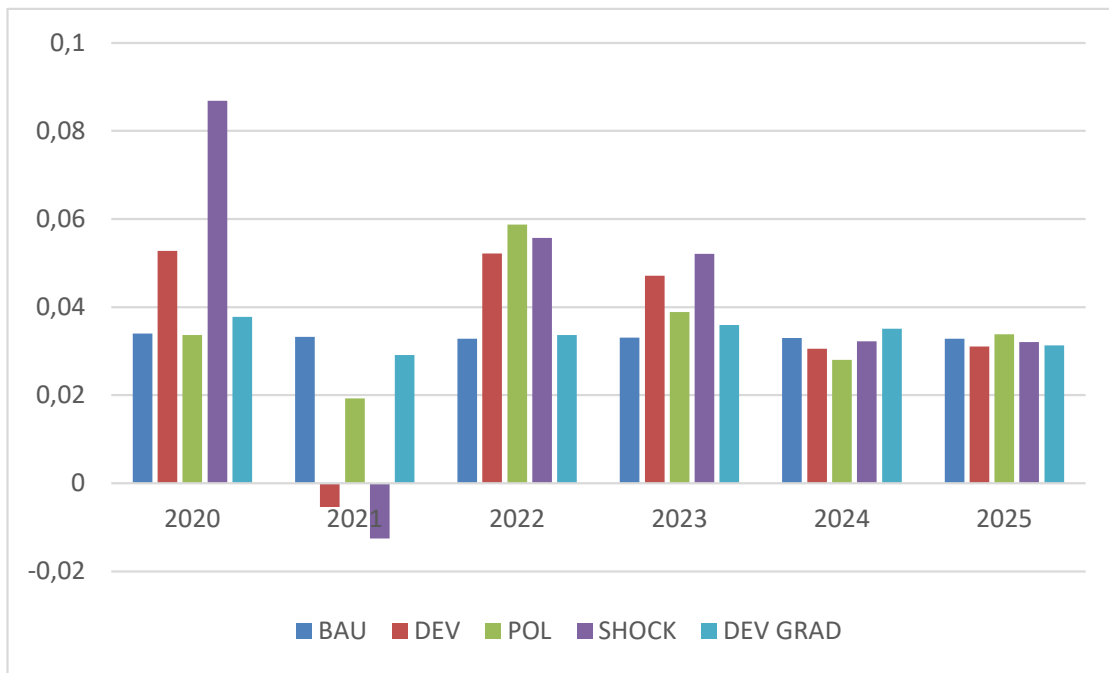
- El ahorro público aumenta por los mayores ingresos provenientes de la exportación de gas natural.

En el escenario de Devaluación gradual se tiene que:

- El Producto Interno Bruto básicamente acompaña al BAU, así como la tasa de desempleo.
- El sinceramiento de los precios relativos (tipo de cambio real) lleva a una leve depreciación de la moneda, lo que conduce a un leve aumento de las exportaciones y una leve caída de las importaciones.
- El impacto sobre la tasa de inflación también es bajo.

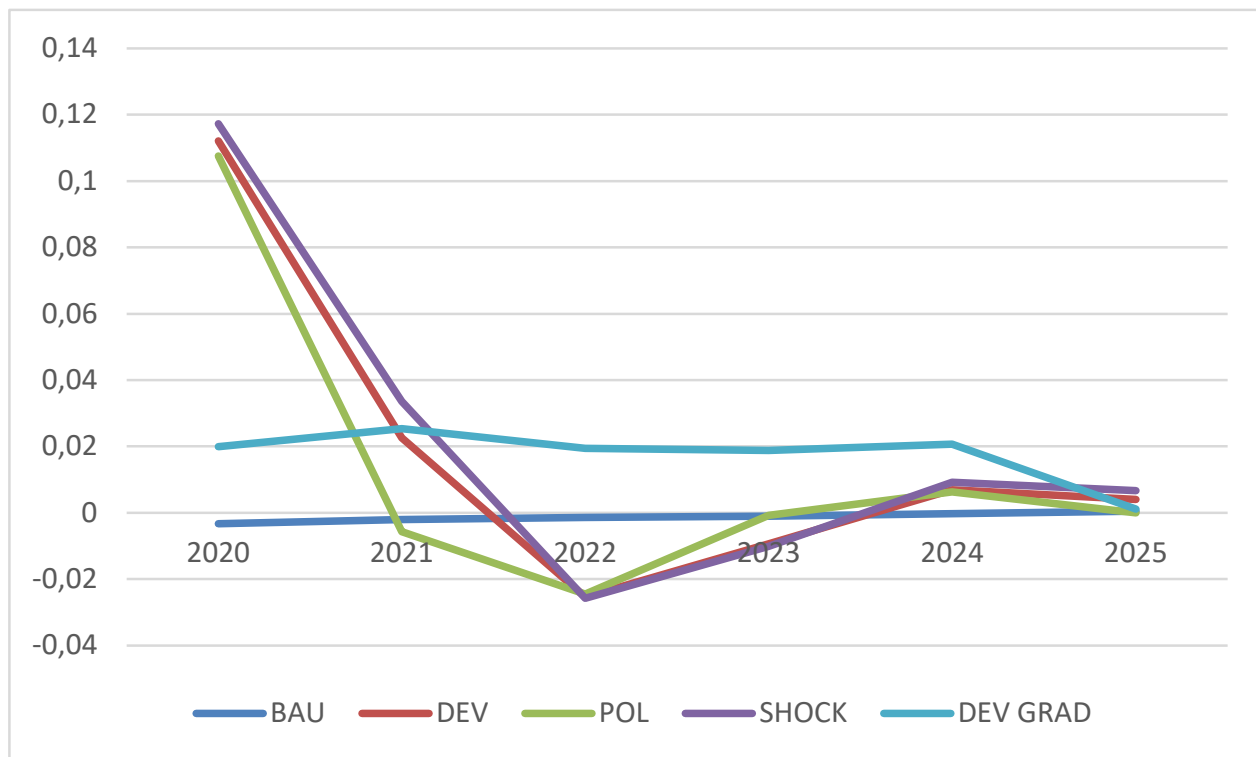
El escenario de Respuesta de política presenta mejores resultados que BAU

Gráfico 3. Crecimiento del PIB



Fuente: Simulación MEGC

Gráfico 4. Tasa de inflación



Fuente: Simulación MEGC



Reflexiones Finales

- La política de tipo de cambio fijo debe revisarse antes de que el agotamiento de las reservas internacionales obligue a una devaluación del tipo de cambio nominal, o al aumento de la brecha cambiaria entre el mercado oficial y paralelo –como ha venido sucediendo en los últimos meses–.

- Los resultados de la simulación indican que los mejores escenarios para el crecimiento proceden de la Respuesta de política a la devaluación y del Shock externo. Dado que el escenario del Shock externo es inestable y poco probable, el escenario de Respuesta de política (devaluación acompañada de un ajuste fiscal) parece el recomendable, incluso con una devaluación que puede ser gradual en el tiempo.

- El escenario de Respuesta de política también proporciona la tasa de inflación más baja; aunque la devaluación gradual permitiría

al gobierno distribuir los efectos de la inflación a lo largo de los años, ésta es más alta que en el escenario de respuesta política si no se toman en cuenta los ajustes fiscales.

- Para reducir los efectos perjudiciales sobre el crecimiento del ajuste fiscal (en el escenario de Respuesta de política), la literatura indica que esto debería lograrse a través del recorte de gastos, en lugar de un aumento en los impuestos.

- Para preservar el empleo, la devaluación debería aplicarse cuando se produzca un auge de los precios de los productos básicos de exportación. Desafortunadamente, con la caída de la producción del gas natural, el gobierno puede aplicar la devaluación con el objetivo de preservar el crecimiento económico o la estabilidad de la inflación, más que con una perspectiva de mantener empleos

en un corto plazo.

- Dado que el modelo CGE real-financiero no permitió examinar los impactos sobre el bienestar y, en particular, los impactos distributivos, los estudios futuros deberían añadir un marco de microsimulación al modelo. Esto implicaría, por supuesto, desagregar los hogares, incluir el sector informal (que es grande en Bolivia), desagregar los factores laborales o proponer categorías de empleo. Dado que no se desagregaron los hogares ni se introdujeron indicadores de pobreza en el modelo, no se ha abordado el tema específico de la pobreza. Sin embargo, este modelo contribuye al análisis macroeconómico en Bolivia porque proporciona un nuevo modelo CGE real-financiero, diferente de los de Jemio (1993 y 2001). De hecho, este es también el primer modelo real-financiero de la familia de modelos PEP.

Bibliografía

El Policy Brief resume los resultados del estudio MPIA-20260, financiado en el marco de la iniciativa PAGE II (2016-2020) y realizado por investigadores de la Fundación INESAD (Bolivia). Para obtener más información sobre los métodos de investigación y los resultados, lea el documento completo, publicado como parte de la serie de documentos de trabajo del PEP (MPIA-20260 Exchange rate policy in a dollarized economy: Implications on growth and employment in Bolivia).

<https://portal.pep-net.org/public/project/20260>

Investigadores

Carlos Gustavo Machicado, Beatriz Muriel, Alejandro Herrera, Alejandra Goytia y Martin Cicowiez

Las opiniones expresadas en este documento pertenecen a los autores y no necesariamente reflejan la posición oficial de las instituciones auspiciadoras ni de la Fundación INESAD (Instituto de Estudios Avanzados en Desarrollo).

El trabajo se ha llevado a cabo con el apoyo científico y financiero del PEP (Partnership for Economic Policy)



pep
partnership for
economic
policy

