

Reservas internacionales, política cambiaria e inflación

José Guerra Brito*

A pesar de los dos "candados" aplicados (control de cambio y control de precios), la inflación en Venezuela se mantiene relativamente alta.

El hecho de que Venezuela presente una tasa de inflación cuatro veces mayor que la de sus socios comerciales se traduce necesariamente en una pérdida de competitividad de los productos nacionales.

Mientras el alto gobierno se pasea por una variedad de propuestas sobre el uso que debe darse a las llamadas reservas "excedentes", conviene hacer una pausa para reflexionar sobre la conexión entre las reservas internacionales, política cambiaria e inflación, particularmente a la luz de estudios concienzudos que se vienen realizando en esta materia. Como veremos, existen sutilezas en el mecanismo de transmisión de las fluctuaciones cambiarias que ameritan un manejo prudencial del stock de reservas internacionales, si es que en realidad se busca una estabilidad de precios sostenible.

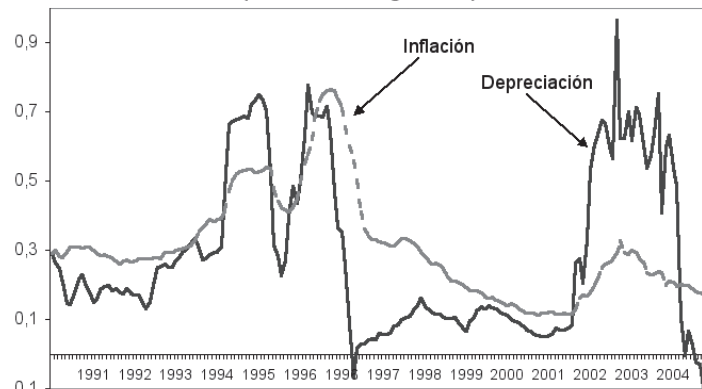
El anclaje cambiario

Aunque el anclaje cambiario ha signado la política económica del actual gobierno, dicha estrategia se remonta a 1996, cuando la administración Caldera apeló a esta herramienta para abatir los altos índices inflacionarios. Si bien el ritmo de aumento de precios comenzó a descender sostenidamente, al punto que en 2001 los ministros de economía del gobierno de Chávez auguraban tasas de inflación de un dígito para 2002, la realidad probó ser más compleja y en febrero de 2002 la hidra inflacionaria volvió a asomar su rostro en la forma de una maxidevaluación. En esa ocasión, el gobierno tuvo que abandonar el sistema de bandas cambiarias que mantenía anclado el bolívar respecto al dólar y permitir la flotación de la moneda. Esa experiencia, entre otras

cosas, demostró que el alza en precios no se corrige con la fijación del tipo de cambio y que los determinantes últimos de la inflación son el déficit fiscal, las fluctuaciones bruscas en la paridad cambiaria y las presiones salariales, a lo cual habría que añadir cierto comportamiento inercial de los precios. Entre 1996 y 2001, los consumidores estuvimos comprando a precios relativamente bajos utilizando las abundantes reservas internacionales que poseía el BCV, sin percatarnos de que ello era apenas un paliativo para el alza de precios. Con el rebrote de la tasa de inflación en 2002 hasta 31,2%, desde un 12,3% el año previo, se evidenció la fragilidad de la estrategia trazada.

A partir de febrero de 2003 se abre una nueva fase en la lucha contra la inflación en Venezuela, cuando el gobierno reconoce que su política en este sentido era insuficiente para contener la variación de precios a un dígito y optó por establecer un control gemelo de cambios y de precios. El control de cambios, en la forma de un esquema de control integral, con una tasa de cambio fijo que se corrige gradualmente en la medida en que el gobierno necesita ingresos fiscales para apuntalar el nivel de gasto. Por su parte, el control de precios pone bajo la discreción del Ministerio de Producción y Comercio la fijación del precio de aproximadamente 50% de los bienes y servicios que conforman el Índice de Precios al Consumidor (IPC), el indicador utilizado para medir la tasa de inflación.

Inflación y depreciación anualizada: Jul 1990 - Dic 2004
(diferencia de logaritmos)



Fuente: BCV

El efecto transferencia

Resulta previsible que las fluctuaciones en el tipo de cambio estén asociadas con variaciones en el nivel de precios, tal y como se puede apreciar en la gráfica que abarca el periodo 1990-2004. No obstante, cuando analizamos los datos para distintos subperiodos se observa que el grado con el que se transmiten las fluctuaciones cambiarias al nivel de precios no sigue una proporción constante, sino que varía en el tiempo. De hecho, la evidencia empírica muestra que, para una gama de países, dicho efecto transferencia (*pass-through*) aumenta en presencia de un alto nivel de inflación. O lo que es lo mismo, el mantener un nivel bajo de inflación es saludable porque, entre otras cosas, disminuye el impacto de las fluctuaciones cambiarias en la misma inflación. En el caso venezolano, se ha encontrado además que este efecto transferencia es mayor cuando se experimenta una pérdida significativa de reservas internacionales o cuando se produce un alza brusca en el tipo de cambio. Así, tal y como concluye Omar Mendoza (2004), “una condición para mantener la estabilidad de precios es evitar pérdidas considerables de reservas y alzas bruscas en la tasa de depreciación.”¹

El problema es que sólo es cuestión de tiempo antes de que se produzca un nuevo ajuste brusco en la paridad cambiaria, como resultado de la sobrevaluación del tipo de

cambio real que venimos acumulando. A pesar de los dos “candados” aplicados (control de cambio y control de precios), la inflación en Venezuela se mantiene relativamente alta. Al cierre de abril de 2005, la variación de precios respecto al mismo mes del año anterior registró un aumento de 16,0%, inferior ciertamente a la de 2004, pero a su vez la más alta de América Latina. Es patente como otras economías de la región muestran tasas de inflación de un dígito bajo sin apelar a ninguna clase de control de precios, como es el caso de Chile que mantiene una tasa de inflación de 2,0% anual a pesar de que el precio de los combustibles se ha cuadruplicado desde 2002. Otro ejemplo cercano es el de Colombia que, con todo y su crisis política, exhibe una tasa de inflación de 6,0% anual. El hecho de que Venezuela presente una tasa de inflación cuatro veces mayor que la de sus socios comerciales se traduce necesariamente en una pérdida de competitividad de los productos nacionales. En la medida que los agentes económicos prevén que este desequilibrio en el tipo de cambio real será corregido con un ajuste brusco del tipo de cambio nominal, en esa medida se exacerba el efecto transferencia sobre la inflación.

En cuanto al factor reservas internacionales, todo indica que nos encontramos en el preludio de una desacumulación significativa de reservas con el fin de financiar un creciente gasto público. Más allá de la

controversia sobre el impacto que esta desacumulación del stock tendría sobre la masa monetaria, y en consecuencia sobre el nivel de precios (“doble contabilidad” advierten algunos), la evidencia empírica sugiere que podemos esperar un aumento del grado con que las fluctuaciones cambiarias se traducen en inflación. Es posible que algunos consideren esta discusión un mero tecnicismo, particularmente cuando la idea es usar las reservas “excedentes” para financiar la inversión social, pero no podemos dejar de recalcar la importancia de mantener una política de estabilidad de precios sostenible, que no sea pan para hoy e inflación para mañana. Quizás un símil podría ilustrar el punto: un implacable recaudador de impuesto ronda Venezuela; un recaudador al que, tarde o temprano, todos terminamos pagando hasta el último centavo de tributo facturado; un recaudador generador de iniquidades, que se ensaña con los más pobres con total impunidad; en fin, un recaudador que conocemos bajo el nombre de inflación.

NOTAS

- Omar Mendoza, “El efecto transferencia de las fluctuaciones cambiarias en la inflación”, *BCVoz Económico*. Diciembre 2004, especial número 5.

* Profesor, Escuela de Economía de la UCV. Los comentarios expresados en este artículo son de exclusiva responsabilidad del autor.