

Inflación y eliminación
de ceros del bolívar:

ganadores y perdedores de la "reforma monetaria"



Ronald Balza Guanipa*

La Asamblea Nacional ha afirmado que el gasto público causa crecimiento, pero no inflación. Para contener la inflación sugirió, junto con diversos controles, eliminar ceros al bolívar. Aunque la medida cuenta con el apoyo del Presidente de la República, ni Ejecutivo ni Legislativo han identificado los sectores vulnerables ante los cambios propuestos, sosteniendo que la nueva moneda sería más "fuerte". Este artículo se dedica a exponer los peligros que encierra la concepción de las autoridades sobre dinero e inflación.

EL GASTO AFECTA AL CRECIMIENTO... Y A LA INFLACIÓN

La difícil situación política que Venezuela ha vivido desde 1999 ha coincidido con un nuevo período de bonanza petrolera. De 1999 a 2005 los precios del petróleo aumentaron 203,4%, los ingresos por exportarlo 187,2% y las reservas internacionales

en dólares más de un 95,4%. Como en otras ocasiones, la bonanza fue acompañada por crecimiento del PIB real, esta vez de 16,2%, lo que en términos *per cápita* significó un 4,3%. También esta vez el crecimiento fue estimulado por un gasto público creciente. De 1999 a 2005 el gobierno central presupuestario, por ejemplo, incrementó el gasto corriente 494,8% en términos nominales, pasando de ser un 16,4% del PIB a un 19,7%. En 1999 su déficit financiero era 1,7% del PIB, situación que varió poco hasta 2005. Dicho año logró un superávit financiero de 1,7% del PIB con ingresos petroleros y la creación del FONDEN, sin los cuales el déficit habría sido de 12,5% del PIB.

El gasto interno de ingresos petroleros también contribuyó al aumento del IPC en 196,2% de 1999 a 2005, puesto que el sector público tuvo una incidencia positiva sobre base y liquidez monetaria (M2) [ambas crecieron 370,2% y 455,7%]. Es indispensable comprender que la incidencia fiscal ocurre sólo cuando el Gobierno Central, PDVSA, BANDES y otros entes con depósitos en el BCV hacen gasto interno. El aumento en las reservas internacionales implica un aumento de tales depósitos, que son pasivos no monetarios del ente emisor. Se convierten en monetarios únicamente por una decisión fiscal, tocando al BCV retirar parte de la base emitiendo en algunos casos costosos instrumentos de absorción. De 1999 a 2005 dicha emisión aumentó 2.891,4%.

De un año al otro el precio oficial del dólar en bolívares se incrementó en 248,0%, por lo que las reservas in-



Alrededor de 13 millones de personas entre 20 y 65 años de edad (según Datanálisis) tendrían que acudir con sus ahorros a cambiarlos por nuevos billetes y monedas, posiblemente más de una vez, soportando costos de espera y riesgos de robo y estafa.

Con respecto a los consumidores, eliminar ceros puede confundir a los menos informados incrementando su disposición a pagar.

ternacionales en bolívares crecieron 563,3% haciendo mayor la incidencia fiscal potencial. Vale decir que durante el período la principal política anti-inflacionaria se basó en el tipo de cambio: bandas hasta febrero de 2002 (cuando se instrumentó un régimen de flotación con subastas), y control de cambios desde febrero de 2003 hasta la fecha (octubre de 2006). Aún así, el bolívar fue devaluado dos veces (febrero de 2004 y marzo de 2005) y, en promedio, el tipo de cambio negro de referencia (CANTV) fue 28% mayor que el cambio oficial de 2005. Caídas temporales del precio del petróleo y las reservas en un ambiente político tenso y con creciente gasto público perjudicaron el logro de un tipo de cambio estable, lo que sin duda afectó al IPC.

El crecimiento del PIB basado en petróleo no necesariamente sobrevive a la caída de sus precios. Como ejemplo baste recordar que de 1973 a 1977 el PIB real creció cada año más de un 6%, alcanzando 8,8% de 1975 a 1976. Los años posteriores fueron de crecimiento bajo e incluso negativo hasta el trienio de 1986 a 1988, cuando un programa de gasto público logro que el PIB creciera por año 6,5%, 3,6% y 5,8%, al costo de agotar las reservas, agravar el déficit fiscal y la presión inflacionaria. Los años posteriores ilustran una relación muy cercana entre capacidad de gasto público y crecimiento del PIB, por lo que no puede sostenerse que el crecimiento haya sido estable. Por el contrario, es muy difícil negar el efecto permanente del gasto interno sobre la expansión monetaria, la inflación y la inestabilidad cambiaria. Es ilustrativo notar que en estos años el PIB real creció menos que M2, al punto de contraerse el cociente PIB/M2 de 2005 a un 20,9% de su valor en 1999. De un modo grueso esto sugiere que la capacidad de pago creció más que el producto, lo que necesariamente presiona sobre los precios.

LAS POLÍTICAS APROBADAS Y PROPUESTAS POR LA ASAMBLEA SON INFLACIONARIAS

Negar la importancia del gasto interno de ingresos externos sobre la inflación es el punto de partida de programas inflacionarios. Reducir los impuestos internos, como el IVA, impli-

ca financiar el gasto interno con recursos que crean base monetaria. Mantener alta liquidez y bajas tasas de interés aumenta la demanda más que la oferta. Establecer controles de precios pretende reprimir la inflación sin aliviar sus causas, originando escasez y mercados negros. Un control de cambio "fijo" mientras aumenta la inflación implica apreciación real del bolívar, que encarece aun más las exportaciones y sesga el crecimiento en contra de los transables, como los alimentos. Recurrir a importaciones para mantener precios bajos en alimentos reduce la producción nacional, haciendo depender la seguridad alimentaria de la capacidad de pago del gobierno. En estas condiciones, devaluar para favorecer las exportaciones provocaría un incremento en el nivel de precios o en el subsidio otorgado por el gobierno. Todos estos inconvenientes se han presentado en Venezuela en diversas ocasiones desde 1976 por lo menos. Aun con estos antecedentes, la creación del FONDEN y el Banco del Tesoro y la modificación del FEM son políticas nuevas, potencialmente inflacionarias.

Mantener divisas en BCV, FEM, PDVSA o FONDEN, en principio, tiene el mismo efecto inflacionario: ninguno. Vale recordar que el FIV se creó en 1973 para mantener divisas fuera de Venezuela, que PDVSA mantuvo fondos de divisas fuera del país hasta 1982 y que desde su primera aprobación en 1998 el FEM mantuvo parte de las reservas internacionales fuera del balance del BCV. El efecto inflacionario ocurre cuando tales divisas se convierten en bolívares y se gastan en el país. O, peor aún, cuando las divisas que ya se habían convertido en bolívares nuevamente se utilizan para financiar gasto interno. En este sentido el FONDEN es particularmente peligroso, no sólo porque se suma a un conjunto de fondos dedicados al gasto público (FUS, FONDEMI, FONDESPA, FONVIS, BANDES, Banco de la Mujer entre otros) sin conexión clara entre sí y con duplicación de funciones. La creación del FONDEN implicó una modificación de la Ley del BCV que autorizó el retiro de reservas a favor del Ejecutivo sin contraprestación en bolívares *por una única vez*. Dicha disposición, de

por sí contraria a la salud del BCV, fue violada antes de seis meses al exigir el Ejecutivo una nueva transferencia del mismo tipo. La violación de la Ley del BCV, con todas sus implicaciones sobre la credibilidad de la política monetaria, queda registrada en el balance del Banco donde el mismo tipo de transacción se asienta de dos formas diferentes.

Por otra parte, la última modificación del FEM le niega su carácter estabilizador al limitarse a exigir del Ejecutivo el ahorro del 20% de “la diferencia en exceso ... entre los ingresos y los gastos ejecutados en el periodo fiscal ... anterior con el objetivo de sostener la tasa de crecimiento de la economía, la inversión pública y el nivel de gasto social necesario”. En este contexto, crear el Banco del Tesoro como agente financiero del gobierno, subordinarlo al Ministerio de Finanzas y confiarle la administración del FONDEN y el FEM resta buena parte de su importancia a la autonomía del BCV.

ELIMINAR CEROS EMPEORA LAS COSAS

El énfasis al discutir la llamada “reforma monetaria” se ha colocado en la eliminación de ceros del bolívar. La Asamblea anuncia con ello un ahorro por costos transaccionales “en el área de los servicios, en términos de PIB, entre 0.1 y 0.5% del PIB”. Sin embargo, no revela el modo de cálculo de tales cifras ni se pregunta si tal ahorro beneficiaría a todos los sectores por igual.

Eliminar ceros simplifica los sistemas contables y facilita la lectura de estados financieros, por lo que el ahorro es mayor mientras más dinero deba manejarse. Por ello serían beneficiados el sector público y las grandes empresas financieras y no financieras, si los ahorros logrados compensan los costos de menú, papelería y cambio de programas informáticos administrativos necesarios. Otro potencial ganador sería el BCV, según la Asamblea, puesto que podría sustituir billetes por monedas. Sin embargo, esta sustitución no requiere eliminar ceros: monetizar los billetes de Bs. 500, 1000 y 2000 habría reducido el número de billetes *per cápita* de 33 a 22 en 2005. Esta

medida, similar a la monetización de los billetes de Bs. 10 a 500 iniciada por el BCV en 1999, supone un costo inferior al de sustituir la totalidad del efectivo en circulación, que obligaría al BCV además a asumir la logística y campaña de información para llevarla a cabo. El resto de los agentes quizás no logre compensar posibles efectos adversos. Tres grupos serían particularmente vulnerables a un cambio de moneda: los agentes no bancarizados, los consumidores menos informados y los pequeños comerciantes.

Antes de afirmar que la eliminación de ceros reduce costos transaccionales es necesario considerar que la población de menores recursos no está bancarizada (entre un 65% y un 80% de la población venezolana), por lo que recibe sus ingresos en efectivo y mantiene ahorros y deudas en monedas y billetes. Alrededor de 13 millones de personas entre 20 y 65 años de edad (según Datanálisis) tendrían que acudir con sus ahorros a cambiarlos por nuevos billetes y monedas, posiblemente más de una vez, soportando costos de espera y riesgos de robo y estafa. Los lugares de cambio de monedas y billetes no han sido especificados, pero conviene advertir que el uso de la red de agencias del sistema bancario nacional causaría seguramente su congestión, entorpeciendo sus funciones habituales. Los agentes no bancarizados de menores recursos únicamente percibirían un aumento de sus costos transaccionales, sin disfrutar de ninguna ventaja directa con la eliminación de ceros de la moneda.

Con respecto a los consumidores, eliminar ceros puede confundir a los menos informados incrementando su disposición a pagar. La apariencia de una moneda “fuerte”, aunque para algunos sea un efecto psicológico “positivo”, puede inducir un mayor gasto con respecto al ingreso, y validar cambios en los precios relativos de los bienes. Las consecuencias negativas de una falsa sensación de riqueza, debida a ilusión monetaria, serán más duraderas mientras menores sean los ingresos y ahorros del individuo.

Por último, eliminar ceros coloca en situación de riesgo a los pequeños comerciantes. Cualquier falla en la logística de sustitución de moneda por

parte del BCV, que haga inevitable el redondeo, o cualquier incremento de precios podrían ser atribuidos a los comerciantes, así deban explicarse por el aumento del gasto público, factores estacionales o dificultades técnicas. Debe recordarse que el aumento de precio de la gasolina desencadenó una ola de saqueos en febrero de 1989, siendo destruidos principalmente los negocios de los pequeños comerciantes. En abril de 2002, durante dos días de crisis política, 500 negocios fueron saqueados y se provocaron 45 incendios en el oeste de Caracas. Buena parte de los negocios destruidos no estaban asegurados contra motín.

NOTA FINAL

A pesar de afirmar que la inflación se encontraba bajo control, su repunte en agosto de 2006 aparentemente tomó por sorpresa al Ejecutivo y al Legislativo. Se discutió una reducción del IVA, igual a la decidida sin éxito dos años antes. Se negó la influencia del gasto y se acusó a grandes y pequeños especuladores. Es de temer una situación mucho peor con una nueva moneda.

Profesor-Investigador.
Economía UCV-UCAB