

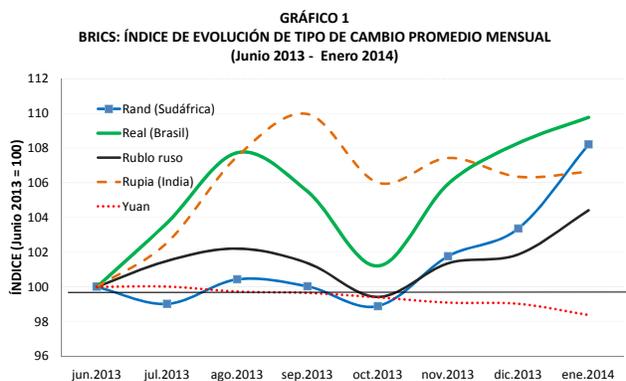
7 de febrero de 2014

N° 229

La hora de los tipos de cambio

En las últimas semanas Argentina ha vuelto a ser noticia en el mundo porque ha terminado reconociendo la inviabilidad de su política económica. Lo hizo devaluando su moneda en casi 16 por ciento en un solo día. A partir de entonces las miradas se han volcado hacia la región y hacia los tipos de cambio, no sólo en Sur América sino en todo el mundo en desarrollo. Ha sido como un despertar a una realidad en la que se hicieron más presentes los miedos sobre el curso de las economías emergentes.

Desde el último trimestre del año pasado, la salida de capitales de las economías emergentes sobrepasa US\$ 12 mil millones, causando una gran turbulencia en los mercados cambiarios (ver gráfico 1). Las razones son varias, algunas de ellas ajenas a los mercados emergentes, y otras que nacen de las debilidades que quedaron latentes mientras duraba el auge de los precios de las materias primas. En lo que sigue intentaremos poner las políticas cambiarias en contexto, y examinar brevemente el panorama que presentan algunas economías sudamericanas en esta materia.



Contexto general

Es importante hacer referencia, así sea brevemente, al contexto internacional, especialmente para despejar cualquier idea sobre un posible contagio argentino al resto del mundo. La fragilidad de las economías emergentes nace de varias circunstancias, entre las que sobresalen:

- La declinación del crecimiento de la economía China y su impacto depresivo sobre los precios de las materias primas. En pocas palabras, el final de un superciclo en estos precios.
- La incertidumbre sobre la recuperación de la economía norteamericana y el cambio de su política

monetaria que producirá un alza de tasas de interés y, consecuentemente, fortalecerá al dólar. Además, subsiste la amenaza de que reviente una burbuja financiera a la que mucha gente ha venido restándole importancia.

- Europa, y en particular la zona del Euro, sigue siendo la economía enferma del planeta, con pocos signos de recuperación. No obstante, el Euro mantiene su fortaleza frente a muchas otras monedas y es un refugio, aunque no se sabe por cuánto tiempo más.

América del Sur

Sur América no es lo que era. Es menos homogénea y la brecha que separa sus economías se agranda mientras los sistemas políticos y económicos que están en aplicación tengan orientaciones perfectamente opuestas. Por eso, no se puede generalizar una opinión sobre lo que podría suceder como respuesta a tanta inestabilidad cambiaria en la región y en el mundo.

Argentina y Venezuela

Ambos países están marginados de los mercados de capitales. Tienen en común una galopante inflación y enormes déficit fiscales. Ambos mantienen un sistema cambiario en el que el mercado negro del dólar impone precios que tienen diferencias colosales frente a los oficiales. En lo que difieren es en sus condiciones políticas que les dan diferentes márgenes de maniobra. Argentina ya se aproximó al Club de París, ha comenzado a entablar conversaciones con el FMI, ajustará su cálculo de la inflación desde este mes y ha salido a buscar capitales foráneos, lo que implica que tendrá que llegar a un acuerdo con sus acreedores privados externos. En cambio, a Venezuela, parece solo esperarle la solución por el desastre.

Brasil

El caso de Brasil es muy aleccionador. Hace más de una década los brasileros abrieron su cuenta de capitales y dieron señales de haber consolidado un Estado de bienestar capaz de eliminar la pobreza. La avalancha de recursos externos que recibió por el *boom* de sus exportaciones y el crecimiento desbordante de inversiones extranjeras causó la apreciación de su tipo de cambio. Al agotarse el ciclo de altos precios de las materias primas y al subir las tasas de interés fuera de Brasil, quedó desvelada una situación fiscal insostenible, altos impuestos, mano de obra muy cara y un tipo de cambio sobrevaluado, lo que forzó una devaluación que en los últimos 7 meses es superior al 11 por ciento.

Chile

El caso de Chile no tiene parangón en América Latina. Su moneda fluctúa libremente como en cualquier nación desarrollada, sus finanzas públicas están saneadas, no mantiene subsidios y, más bien, tiene sus reservas guardadas en un fondo del que puede echar mano cada vez que sus ingresos caen más allá de ciertos parámetros. Así las cosas, tiene fuerza para resistir la caída de los precios de su principal producto de exportación, el cobre, que, dicho sea de paso, es una de las materias primas cuyo precio ha sufrido el mayor retroceso en el contexto que afecta al mercado de los metales. Con una inflación baja no ha intervenido en el mercado cambiario, dejando que su moneda se devalúe en 8.8 por ciento en los últimos 7 meses, sin crear sobresaltos en su economía. El nuevo gobierno tendrá los fondos necesarios para intervenir en el mercado cambiario, si así lo deseara.

Perú

La economía del Perú mantiene aún un grado de dolarización alto en relación a otras naciones suramericanas, exceptuando Ecuador que, por esas ironías de la vida, condena al capitalismo y ha adoptado el dólar como su moneda nacional. La política cambiaria en el Perú es administrada por la autoridad y mantiene un tipo de cambio que oscila poco; hasta ahora, lo suficiente como para evitar que su moneda se aprecie en términos reales en desmedro de su competitividad; su devaluación en los últimos 7 meses ha sido del 2.52 por ciento.

Colombia

Colombia ha mantenido un ritmo sostenido de crecimiento a lo largo de varias décadas. Es también el único país sudamericano que no ha vivido experimentos populistas en el siglo pasado, ni en el presente. Es, por lo tanto, una de las economías más exitosas de la región y la que en la actualidad tiene la inflación más baja, con una moneda que se desliza suavemente para no deteriorar su competitividad. Su sector externo es sólido, y tiene sus cuentas fiscales y externas en un sano equilibrio, de manera que está en muy buena posición frente a las devaluaciones que se observan en el mundo en desarrollo. Su política cambiaria ha optado por una devaluación de 5.5 por ciento en los últimos 7 meses. Muy probablemente, cuando Colombia complete su acceso a la OCDE, el club de las naciones desarrolladas, tendrá una moneda que fluctuará libremente en el mercado.

Bolivia

Todo este panorama regional (ver cuadro 1) plantea a Bolivia un interesante desafío. Hace 27 meses que el tipo de cambio está fijo, luego de que por tres años y medio la

moneda se fue revaluando bajo la consigna de que el boliviano es fuerte. Es decir que desde hace prácticamente 6 años que en Bolivia no se produce una devaluación, no obstante la crisis de 2008-2009.

CUADRO 1
DEVALUACIÓN PROMEDIO DE MONEDAS FRENTE AL DÓLAR
(Junio 2013 - Enero 2014)

	Valor (Porcentaje)
Bolívar Paralelo	(142.5)
Dólar Blue Arg	(58.6)
Peso argentino	(50.6)
Real (Brasil)	(11.2)
Peso chileno (observado)	(8.8)
Peso uruguayo	(8.0)
Guaraní (Paraguay)	(7.8)
Peso colombiano	(5.5)
Peso mexicano	(3.1)
Nuevo Sol peruano	(2.5)
Bolívar Venezolano	0.0
Boliviano	0.0

Bolivia enfrenta tres posibles escenarios cambiarios para 2014, dejando de lado otras opciones menos eficientes como las de Argentina y Venezuela. Si priman las consideraciones políticas, el tipo de cambio debería mantenerse fijo, por lo menos hasta las elecciones generales y una eventual segunda vuelta. Mover el tipo de cambio antes de esa fecha aportaría un ruido que le restaría brillo a la campaña política oficial.

El problema que acarrearán las devaluaciones fuera de Bolivia es que los bienes y servicios que Bolivia importa se van abaratando, en otras palabras, Bolivia ha comenzado a importar deflación. Entonces, si el gobierno priorizara expandir más el gasto interno, hasta podría considerar revaluar la moneda, pero con ello se estimularían más las importaciones, se castigaría a las exportaciones y disminuiría el flujo de las rentas del gas en moneda local para las arcas fiscales.

Si, en cambio, se optara por frenar las importaciones, proteger a la industria, fomentar las exportaciones y aumentar los ingresos fiscales en moneda local, tendría que considerarse una devaluación de la moneda. Esto causaría más inflación y crearía dudas de que el boliviano fuese tan fuerte como se pregona.

Las opciones no son cómodas para Bolivia, pero habrá que optar por alguna de ellas más temprano que tarde. Por de pronto, el Ministerio de Economía parece haberle pasado la papa caliente al BCB y éste tendrá que decidir si sube o baja el tipo de cambio en un rango de 10 puntos, pero está claro que en este modelo, el BCB no es independiente y serán siempre las autoridades políticas las que tomen la decisión final.



@fmilenio



facebook.com/fundacion.milenio