

VOLATILIDAD MACROECONOMICA Y COORDINACIÓN DE POLITICAS

Dr. Rolando Morales Anaya

www.ciess-econometrica.com.bo

Banco Central de Bolivia, 19 de Julio
2012

Tres ideas básicas serán desarrolladas en esta exposición

1. Posibilidad de un ciclo autodestructivo asociado al auge actual.
2. La importancia del Tipo de Cambio en el ciclo.
3. Necesidad de políticas e instrumentos (Presupuestos Estructurados y Modelos de Equilibrio General)

Temas a tratarse

- PROBLEMA
- Ingreso masivo de capitales (BC, Remesas, flujos).
- Contribuye al auge pero lleva gérmenes de crisis.
- POLÍTICAS
- Características de las políticas.
- Coordinación entre los Ministerios de Planificación, Hacienda y Banco Central. A través de sus instrumentos: Plan de Desarrollo, Presupuesto Nacional y Programa Monetario.
- Coordinación entre gobierno central y gobiernos subnacionales.
- Coordinación entre países (comercial, monetaria y cambiaria).
- Coordinación con organismos internacionales

Panorama económico (Auge)

- Los últimos 10 años constituyen una década de oro
 - Crecimiento en la mayor parte de los países de la región,
 - Control del déficit en Cuenta Corriente de Balanza de Pagos y del déficit fiscal.
 - Reducción de la deuda externa,
 - Acumulación de reservas internacionales
 - Disminuyó el desempleo y aumentó la tasa de participación laboral.
 - La pobreza y la desigualdad disminuyeron .
 - **Ingreso masivo de capitales.**
- Los países no mostraron igual desempeño; los más favorecidos fueron los del sur mientras que los menos favorecidos fueron los de Centro América, el Caribe y México.

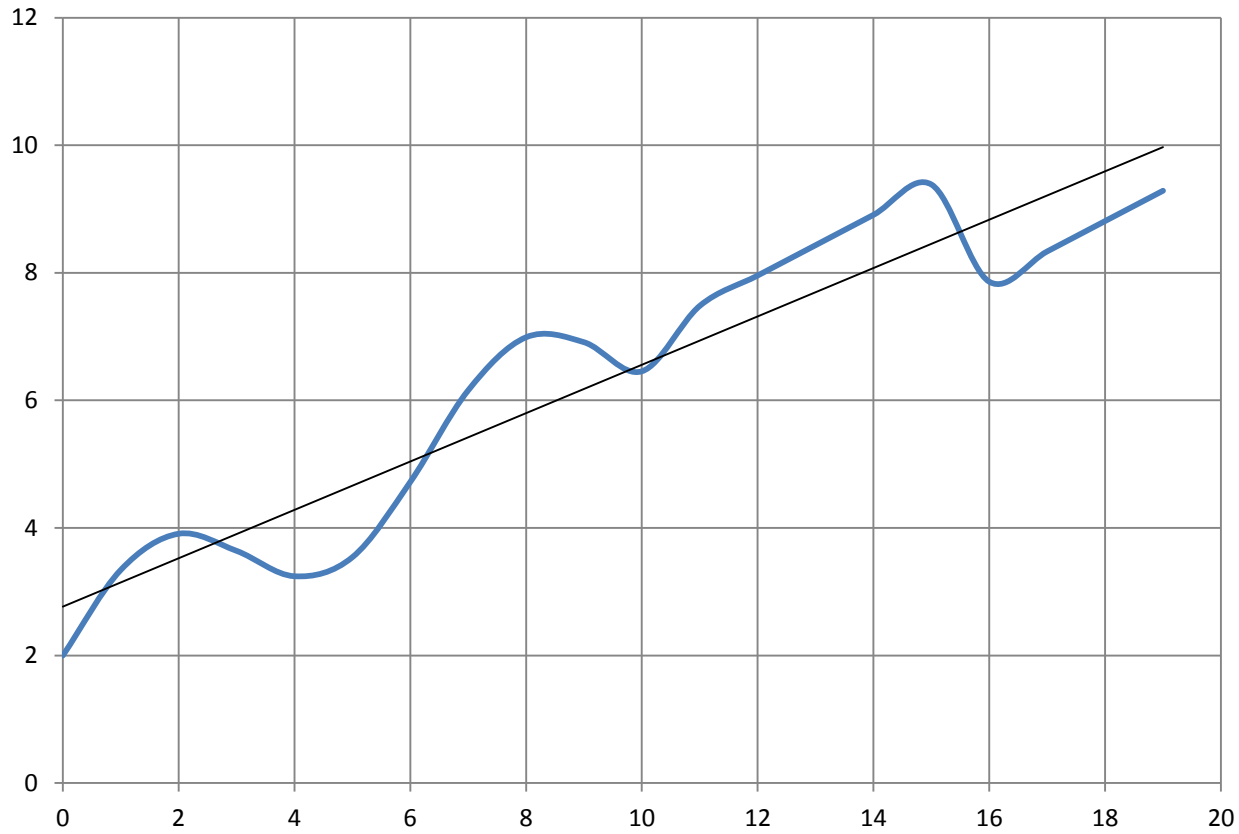
Desafíos en el corto plazo (declive)

1. Apreciación de las monedas locales.
2. Expansión de la base monetaria. Excedentes de liquidez susceptibles de generar inflación.
3. Bajo nivel de tributación interna. Alta contribución del sector externo a la formación de los ingresos públicos. Presupuestos públicos estancos y dificultad de consolidarlos.-
4. Dificultad de lograr políticas de estado consensuadas entre fuerzas políticas y sociales mirando a futuro.
5. Peligro de crisis financiera, consecuente a algún shock, por el descalce de monedas y de tiempos en contextos de débil regulación.

Mirando al largo plazo

- a) La mayor importancia que toma el sector de recursos naturales posterga el desarrollo manufacturero, la formación de capital humano, la expansión del empleo de trabajadores calificados y desincentiva la innovación,
- b) La apreciación monetaria incentiva las importaciones haciendo posible sustituir parte de la producción nacional,
- c) La reversión de las inversiones extranjeras en portafolio, que son importantes en algunos países grandes (Brasil, México), puede provocar una crisis muy seria en toda la región.
- Estos factores asociados al auge actual pueden estar al origen de una recesión posterior. No obstante la bonanza, algunos países aumentaron sus coeficientes de inversión sólo en pequeña cuantía (Bolivia, Brasil, México).

Volatilidad y ciclos



Ciclos autodestructivos

- Ejemplos:
 1. Ingreso de capitales (auge) seguido de la enfermedad holandesa (crisis).
 2. Boom inmobiliario (auge) seguido de una crisis financiera (auto destrucción).
 3. Crisis internacionales

Políticas anti-cíclicas

- Las políticas anti-cíclicas están orientadas a modificar la amplitud, la duración y/o la forma del ciclo además de buscar proteger a los grupos vulnerables y/o a los sectores estratégicos. Las propuestas orientadas a distribuir en el tiempo ganancias y pérdidas buscan disminuir la amplitud y lograr un aterrizaje suave, posiblemente en un periodo mayor.

Incidencias de la Balanza de Pagos (dominancia)

- **Hecho estilizado**
- Ingreso masivo de capitales
 - **Variables asociadas**
- Apreciación del tipo de cambio
- Ahorro externo, inversión, PIB
- Importaciones sustitutivas, PIB
- Δ Base Monetaria = Δ reservas internacionales
- Δ Masa Monetaria = $m\Delta$ Base monetaria
- Inflación
- Tasas de interés

Problemas con el presupuesto público

- El tipo de cambio incide en el ingreso; la inflación incide en el gasto; la expansión monetaria y el tipo de cambio inciden en la inflación.
 - Inversión Pública, PIB
 - Gasto público, demanda, PIB, inflación.
- Inflexibilidad del gasto en épocas de crisis.
- Déficit = Δ deuda externa o Δ crédito BC o Δ deuda con el público.
- Deuda externa, Balanza de Pagos.

Políticas económicas en un ambiente de volatilidad

- **Problema**

- Administrar el ciclo provocado por el ingreso masivo de moneda extranjera.

- **Operadores:**

- Ministerio de Planificación : Plan de desarrollo.
- Ministerio de Hacienda: Balance Fiscal.
- Banco Central: Programa Monetario (BP y BM).
- El público en general.

1. EL PLAN DE DESARROLLO: ¿Hay políticas de crecimiento que puedan amortiguar la fase autodestructiva del ciclo generado por el ingreso de divisas?

- **Objetivos de política**

- Aumentar la productividad de los factores de producción.
- Aumentar la inversión a fin de cerrar la brecha entre ahorro e inversión.
- Acortar los periodos de maduración de las inversiones.
- Diversificar la producción.

- **Efectos buscados**

- Amortiguar los efectos de la enfermedad holandesa, disminuir la vulnerabilidad externa, aumentar los ingresos fiscales y facilitar el control de la expansión monetaria.

Restricciones

- Desde los primeros años del presente siglo, se inicio el periodo de bonanza de América Latina y estima que el ciclo en su fase ascendente durará todavía varios años más. Es un periodo suficiente largo para lograr algunos cambios estructurales orientados a facilitar el crecimiento. Pero...
 - Inicio rezagado.
 - Dificultad de estimar la duración del ciclo.
 - Temor que sea corto o termine abruptamente.
 - Ciclos políticos.
 - Dificultad de concertar con compartimentos estancos.
 - Dificultad de concertar entre países.

2. Objetivos de política del Banco Central

- Objetivo: Controlar la inflación.
- Instrumentos: Variables de BP y variables monetarias.
- Control Base Monetaria (ΔRIN , ΔCIN).
 - a) Tipo de cambio (RIN y ΔRIN ; importaciones, PIB; tipo de cambio real).
 - b) Emisión de bonos y letras del BC (captación de ahorro privado; inversión).
 - c) Emisión de bonos y letras para evitar el ΔCIN .
- Adicionalmente, control de la Masa Monetaria: Tasas de interés de referencia; encaje legal procíclico (costo del dinero, inversión).
- Problema de compatibilidad: expansión del gasto público corriente y control de la expansión monetaria. Agenda de la inversión pública y control monetario. Objetivos de crecimiento del Plan de Desarrollo.

Correa de transmisión: Precio final de la divisa.

- Incidencia del tipo de cambio en el Balance Fiscal. También en el Balance del sector privado.
- Tres componentes de la demanda de divisas:
 - Comercio exterior
 - Balance Fiscal
 - Demanda de tesorerización/precaución
- Tres componentes de la oferta de divisas:
 - Exportaciones
 - Flujos de capital
 - Intervenciones del Banco Central
- Composición de los activos monetarios; mayor dolarización=mayor inflación / mayor inflación=mayor dolarización).
- Tipo de cambio y expansión monetaria inciden en la inflación y ambos inciden en el presupuesto fiscal y en la Balanza de Pagos.

3. Política Fiscal

- Mantener bajo control el déficit.
- Invertir para crecer sin desplazar a la inversión privada.
- Mantener bajo control el gasto corriente.
- Mejorar la calidad del gasto público.
- Superar el problema de la existencia de compartimentos estancos.
- Aumentar la Recaudación interna.
(¿ensanchamiento de la base tributaria?,
¿alícuotas procíclicas?).

La fase destructiva del ciclo

- Puede desencadenarse por:
 - Mayor apreciación de las monedas locales.
 - Reversión de los flujos de capital.
 - Caída de los precios de exportación de las materias primas que América Latina exporta.
 - Deterioro de las expectativas con relación a la inflación y al tipo de cambio.
 - Conflictos distributivos.
 - Efectos de los anteriores fenómenos en el balance fiscal y en el crecimiento.

En suma...

- Cada operador busca, en su dominio respectivo:
 - Crecer más rápido (Plan de Desarrollo).
 - Controlar la inflación (Banco Central)
 - Controlar el déficit fiscal y la deuda pública (Ministerio de Hacienda).
 - Mejorar las condiciones de vida (público)
- Compatibilizar estos objetivos es una tarea difícil.

Propuestas de compatibilización: Los Presupuestos Estructurados.

- Se trata de una propuesta de corto plazo.
- Requiere:
 - Coordinación en 5 niveles.
 - Buen manejo de instrumentos de pronóstico.
 - Margen para la política fiscal.
 - Margen para el control del tipo de cambio.
 - Eficiencia y disciplina en las instituciones públicas.
 - Eficiencia y solidez del sistema financiero.

Pionero: Chile

Presupuestos estructurados

- Buscan repartir en el tiempo beneficios y riesgos respetando toques de inflación y límites al endeudamiento externo.
- Tratan de determinar los niveles de algunas variables que tienen que ver con el balance fiscal, balanza de pagos y dinero de manera a que los balances fiscales efectivos en un intervalo de tiempo multi-anual sean lo más próximos posibles a una trayectoria ideal bajo restricciones.
- La elaboración de esa trayectoria requiere el concurso simultáneo de los Ministerios de Hacienda, Planificación y del Banco Central.
- La optimización tiene un carácter adaptativo, requiere el uso de las técnicas de programación convexa y los resultados que arroja pueden ser de difícil comprensión para los tomadores de decisión.
- Alternativas: marcos plurianuales del presupuesto (Perú); Fondos de Estabilización y de Ahorro (Brasil, Chile, Colombia, Venezuela).

Propuestas de compatibilización: los CGE

- El planteamiento de Presupuestos Estructurados puede encontrar formas de desarrollo más completas insertándolo en la lógica de un Modelo de Equilibrio General (CGE).

Para finalizar

- La bonanza actual puede estar inserta en un ciclo autodestructivo,
- Si ese es el caso, los países deben adoptar políticas para amortiguar los efectos de la fase de descenso.
- Puede ser una buena oportunidad para fortalecer la coordinación de políticas.
- Son una buena idea los presupuestos estructurados; incluso si no se pueden aplicar en toda su magnitud, su orientación y principios deberían ser adoptados.