

PROBLEMAS DE LA REDOLARIZACION DE LA ECONOMIA

Samuel Doria Medina

1. LA REDOLARIZACION

Para analizar cualquier propuesta de política económica, es requisito indispensable considerar el escenario económico donde se aplicarán dichas medidas. Es por eso que se enfatiza en la hiperinflación que atraviesa la economía boliviana, situación que empeorara en los próximos meses si no se aplican los correctivos necesarios para reducir la inflación a niveles aceptables; ya que se ha entrado a un periodo en el cual la inflación tiene vida propia y sigue su crecimiento en forma automática. Además, es importante señalar que cualquier medida que impulse aún más la hiperinflación podría ser suficiente para multiplicar aceleradamente el crecimiento de los precios, de manera tal que se alcance la inflación registrada en 1984 (superior al 2.000%) en solo unos meses del presente año, y se reduzca cada vez más el período de tiempo necesario entre un ajuste y otro.

La redolarización de la economía boliviana consiste en un proceso de indexación, teniendo como índice de referencia el precio de la divisa norteamericana.

La redolarización puede tomar dos variantes, un sistema de depósitos donde el ahorrista pueda realizar depósitos en moneda extranjera (dólares americanos) y otro donde el ahorro se realice en moneda nacional con cláusula de mantenimiento de valor.

En el primer caso el sistema bancario nacional captaría dólares que no podrían ser colocados en el mercado interno, eliminando la rentabilidad de esta operación para los bancos, ya que en épocas de tan acelerada inflación difícilmente existen inversiones con una tasa de retorno superior a la tasa de inflación. De existir una tasa de encaje elevada para estos depósitos, la confianza del público sería profundamente minada ante el temor que el Banco Central de Bolivia dispondría de los mismos para importaciones de bienes o cancelación de deudas al exterior.

En el segundo caso tendríamos que la cláusula de mantenimiento de valor consiste en instituir tasas de interés activas y pasivas reales positivas, con el objetivo de absorber liquidez hacia el sistema bancario nacional para retomar el control monetario, y disminuir la presión sobre la demanda de divisas y reducir la tasa de inflación.

La redolarización estaría dirigida fundamentalmente a los depósitos del público en el sistema bancario nacional, sin embargo si consideramos que al existir una cláusula de mantenimiento de valor solamente para las captaciones del sistema bancario nacional, se crearía un riesgo cambiario debido a las condiciones de inestabilidad que atraviesa la economía boliviana, riesgo que al variar el tipo de cambio se convertiría en pérdida cambiaria. Por tanto esta pérdida cambiaria debería ser eliminada por una cláusula de mantenimiento de valor en la cartera del sistema bancario nacional o de lo contrario tendría que ser absorbida por el Tesoro General de la Nación.

2. EFECTOS DE LA REDOLARIZACION

2.1. Incremento en la Inflación (Vía Emisión)

La emisión inorgánica es una de las más importantes fuentes de ingreso para el gobierno y a la vez ocasiona una pérdida en el poder adquisitivo de los tenedores de saldos reales, por lo que la inflación que esta emisión produce puede ser considerada como el impuesto inflación que se

aplica sobre los saldos reales, que serían la base imponible; mientras que la tasa de crecimiento de la masa de dinero sería equivalente a la tasa del impuesto

Por tanto, al aplicarse una cláusula de mantenimiento de valor a los depósitos se estaría eliminando una parte de la "base" del impuesto inflación, por lo que si asumimos que el gobierno tendrá necesidad de mantener la "recaudación" de este impuesto constante, no existe otra opción que el aumentar la "tasa" del impuesto que en este caso es la tasa de crecimiento de la masa monetaria, lo cual contribuiría a acelerar la tasa de inflación de manera significativa.

Si $R = t.B$
R y B ↓ entonces t ↑

Donde:

t= Tasa del Impuesto: tasa de crecimiento de la emisión monetaria
B= Base del impuesto: billetes en poder del público
R= Recaudación: emisión inorgánica.

Por medio de esta analogía del impuesto y la inflación, se puede ver como el incremento de depósitos en el sistema bancario disminuiría la base del impuesto inflación, obligando a incrementar la emisión monetaria y por tanto el ritmo inflacionario. Desde el punto de vista matemático tenemos que si (B) tiende a cero, (t) tiende a infinito.

Este efecto de la indexación en períodos de hiperinflación esta ilustrado en la sección 3ra. donde se describe la experiencia de Hungría en la inflación más alta de la historia económica mundial.

2.2. Incremento en la Inflación (Vía Costos)

Al existir una cláusula de mantenimiento de valor para la cartera del sistema bancario nacional las tasas de interés activas se incrementarían de manera substancial, provocando un incremento en el déficit del sector público y en el costo financiero del sector privado, que sería trasladado automáticamente a los precios; convirtiéndose en otro factor que alimente a la hiperinflación.

2.3. Problemas de Transición

El redolarizar la economía en un momento en el que no se ha definido o concluido el proceso de desdolarización implicaría una serie de problemas con los sectores afectados por la desdolarización, i.e, pequeños ahorristas, banca privada, etc.

2.4. Ausencia de Estabilidad

Para llevar a cabo una redolarización de la economía se precisa de un escenario económico estable donde exista confianza del público en la economía y en el gobierno, ya que de lo contrario esta medida no logra los objetivos propuestos, tal es el caso de los certificados de depósitos en

dólares y oro que se intento emitir en agosto de 1984 y que no se pudo llevar a cabo ni en su primera fase debido al rechazo general.

3. LA EXPERIENCIA HUNGARA EN EL AÑO 1946

Las observaciones antes realizadas no son simples suposiciones teóricas o temores infundados, debido a que ya se ha experimentado con este sistema de indexación de los depósitos y es conocido como uno de los mecanismos que llevo a la hiperinflación húngara a niveles de crecimiento en los precios de 600 cuatrillones % (seis seguido de veintiséis ceros) entre agosto de 1945 y julio de 1946.

Las altas tasas de inflación que se registraban durante 1945 ocasionaron grandes pérdidas al gobierno húngaro, debido principalmente al tiempo que transcurre entre la fijación de un impuesto y el cobro y posterior gasto del mismo por parte del estado; como respuesta a esta situación el 1º de enero de 1946 se emitió un decreto donde se disponía la indexación de las obligaciones tributarias nominales. Ese Decreto disponía que los contribuyentes debían pagar los montos de impuesto establecidos multiplicados por la tasa de depreciación de la moneda, medida por el índice de precios oficial de publicación diaria.

Además este Decreto creaba una nueva unidad de cuenta llamada el impuesto - pengo, que en realidad era una nueva forma de dinero sin ser un medio de intercambio.

Debido a que una vez recaudados estos impuestos se depreciaban al ser depositados en la banca hasta el momento de ser gastados, el 10 de enero de 1946 el gobierno húngaro determinó que los bancos comerciales y de ahorro reciban depósitos en moneda impuesto - pengo. Este nuevo Decreto también permitía a cualquier individuo realizar depósitos en el sistema bancario y recibir intereses iguales a la evolución de la inflación.

Este sistema de indexación de los depósitos en el sistema bancario húngaro operaba de manera que cuando se retiraban los fondos del banco, el ahorrista recibía moneda regular pengo, en un monto determinado por la evolución del índice de precios desde el momento en que se hizo el depósito.

Como lo anotamos anteriormente, si el estado no cubre la perdida cambiaria, los bancos deben ser autorizados a realizar colocaciones con cláusula de mantenimiento de valor para garantizar la devolución de los depósitos a los ahorristas. Debido a esa necesidad de mantenimiento de valor en activos y pasivos, el gobierno húngaro autorizó a los bancos a realizar préstamos denominados en impuesto - pengo; además el gobierno incentivo activamente los depósitos del público en impuesto - pengo, porque "consideraba que estos depósitos reducirían drásticamente la demanda por divisas, reducirían la tasa de depreciación de la moneda y por tanto la tasa de inflación".

En enero de 1946 la indexación de los depósitos disminuyó la tasa de inflación, la cantidad de billetes aumentó en un 108%, la de depósitos en 136%, mientras que los precios aumentaron en solo 74%. Sin embargo, una vez que los tenedores de dinero en efectivo depositaban masivamente en el sistema bancario (la tasa de crecimiento de los depósitos alcanzo un 628% en febrero de 1946), y el gobierno se enfrentaba ante una "base" impositiva cada día más reducida, (a fines de febrero de 1946, los billetes pasaron a constituir un 83% del total del dinero y ese porcentaje se redujo aceleradamente en los meses posteriores) por esta razón el gobierno se vio

obligado a acelerar la tasa de crecimiento de la emisión a 225 % para febrero y a cantidades cada vez mayores, lo cual aumentaba la tasa de inflación a niveles también superiores.

En julio de 1946 la oferta monetaria alcanzó cinco billones (5. seguido de doce ceros) de veces más que el total de billetes, ya que los depósitos pasaron a constituir la principal forma de ahorro para el público; no obstante el objetivo de disminuir la inflación no fue logrado y más bien se la elevó a un promedio que estaba por encima del millón % por mes entre enero y julio de 1946, después de haber disminuido persistentemente entre octubre y diciembre de 1945.

Es ampliamente reconocido que la institucionalización de la indexación de los depósitos en el sistema bancario, fue el detonante que convirtió la hiperinflación húngara en el caos monetario total.

CONCLUSION

Luego de haber visto las desventajas de la indexación de las captaciones y colocaciones del sistema bancario, y aun más el peligro de su implementación debido a que esta puede convertirse en el factor que eleve la inflación a niveles insospechados como sucedió en 1946 en Hungría donde la inflación alcanzó un promedio de 1.000.000% por mes entre enero y julio de ese año, luego de la implantación de este sistema.

Se considera que en un periodo de hiperinflación el objetivo principal debe ser el de frenar el crecimiento de los precios antes de corregir las tasas de interés activas y pasivas a niveles reales positivos.

Además, es necesario señalar que todo el sistema de indexación del mercado monetario parte de la base fundamental que existe confianza por parte del público en el desenvolvimiento de la economía en el futuro y en el gobierno, aspecto que no existe en el mercado nacional, por ser la desdolarización muy reciente y existir otros factores de conocimiento general, además de no haberse dado una solución a muchos problemas pendientes de la desdolarización.

La Paz, Enero de 1985

BIBLIOGRAFIA

- Bomberger W.A. & Makinen G.E. "Indexation, Inflationary Finance and Hiperinflation: the 1945 - 1946 Hungarian Experience"
- Journal of Political Economv - Volume 88, Number 3, June 1980.
- Falush, F. (1976) "TheHungarianHyperinflation of 1945 - 1946"
National Westminster Bank Review.
- Friedman, M. "Monetary Correction"
The Institute of Economic Affairs - Occasional Paper 41.