
Reforma Monetaria: Condicionantes e Impactos

Pedro A. Palma

Facultad de Economía, UCV

Caracas: 2 de octubre de 2006

Reformas monetarias en otros países

- **Cambios en la unidad monetaria**
 - **Eliminación de ceros**
 - **Paridades cercanas o iguales a una moneda fuerte (dólar, euro)**
- **Se busca generar credibilidad en la lucha antiinflacionaria**
- **Muchas reformas no fueron capaces de abatir la inflación**
 - **Medidas aisladas**
 - **No eran parte de planes integrales de estabilización**
- **Las reformas exitosas fueron mucho más que simples cambios de la unidad monetaria**

Factores de Fracaso

- ❑ Se mantiene la indización de los salarios
- ❑ Se mantiene la indisciplina fiscal y monetaria
- ❑ Se permite el financiamiento monetario del gasto público por el banco central
- ❑ Se mantienen estrictos controles de costos y precios
- ❑ Se ancla el tipo de cambio como mecanismo antiinflacionario
- ❑ Se controla en exceso la actividad privada
- ❑ Se mantiene la dependencia de productos primarios de exportación (poca diversificación económica)
- ❑ Existen factores de inestabilidad política

Factores de Éxito:

- ❑ Ausencia de mecanismos de indización monetaria o salarial
- ❑ Disciplina fiscal y monetaria evidentes
- ❑ Ausencia de financiamiento del déficit a través del Banco Central
- ❑ Independencia y autonomía del Banco Central
- ❑ Eliminación progresiva de controles de cambios, costos y precios
- ❑ Flexibilidad de la política cambiaria
- ❑ Aplicación de reformas estructurales:
 - Reducción de la dependencia monoexportadora
 - Promoción y diversificación de las exportaciones
 - Reestructuración del sector público (mayor participación privada)
 - Desarrollo de mercados de capitales (Chile, Israel, México)
 - Fomento del ahorro interno sin controles (fondos de pensiones)
 - Incentivos al aumento de la productividad

Venezuela: Factores Generadores de Inflación

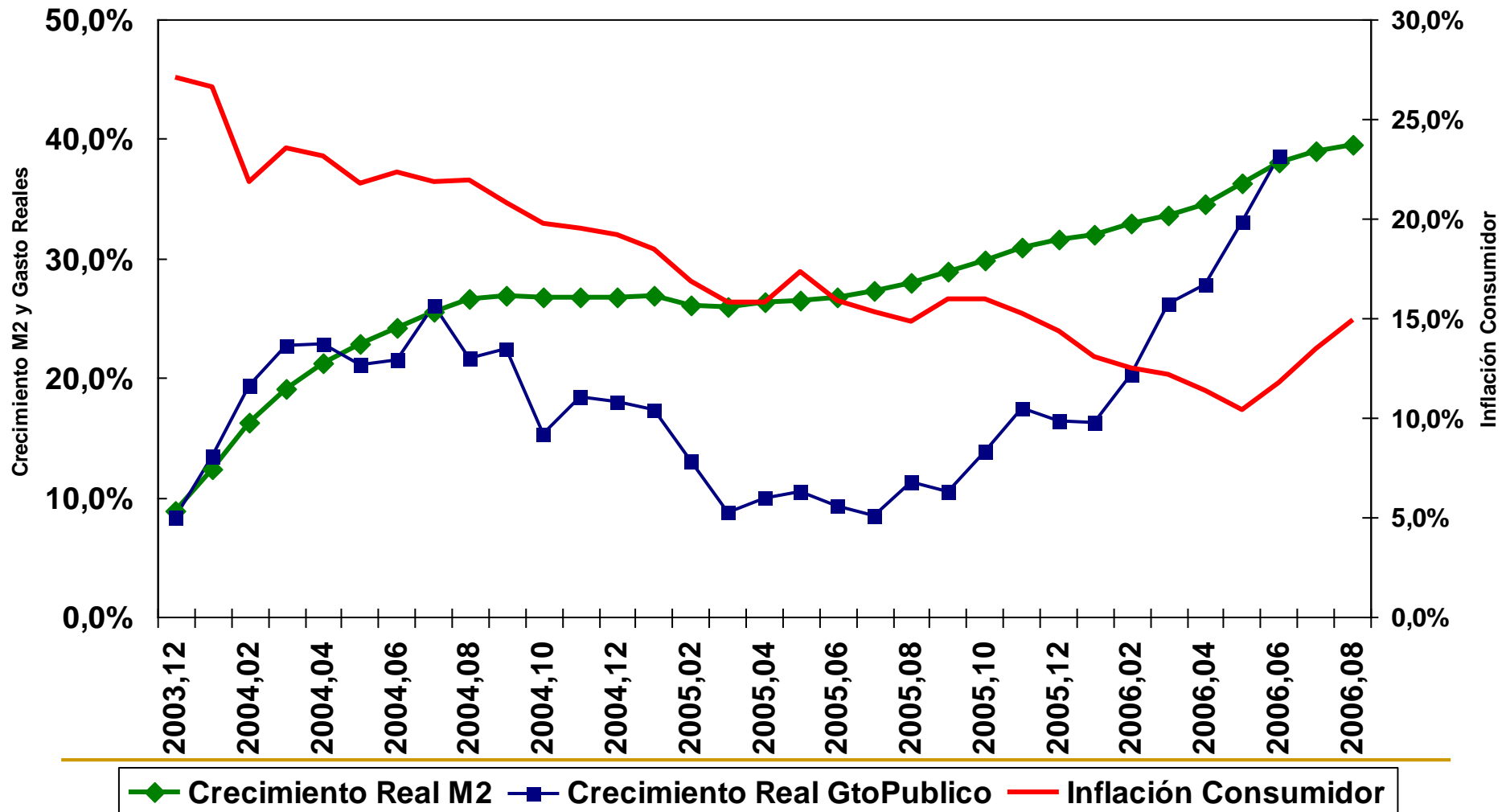
- **Aumento desproporcionado del gasto público**
- **Aumento persistente de la masa monetaria en circulación**
- **Financiamiento monetario del gasto**
 - **utilidades cambiarias del BCV**
 - **aportes del BCV a Fonden**
- **Pérdida notoria de autonomía del BCV**
- **Creación del Banco del Tesoro con carácter de banco universal (potencial)**
- **Amenazas contra la propiedad y otras garantías económicas**
- **Aumentos en los costos laborales indirectos (solvencias, contribuciones sociales)**
- **Regulación excesiva (congelación de precios, cierres y multas)**
- **Limitada capacidad de expansión de la oferta interna**

Venezuela: Factores Atenuantes de la Inflación

- Sobrevaluación de la moneda comercial (no petrolera) por anclaje cambiario
 - Abundante oferta de divisas oficiales (Cadivi-BCV)
 - Estabilidad de la tasa de cambio de permuta
 - Fortaleza del precio del petróleo
 - Ausencia de expectativas cambiarias adversas (modera la demanda de divisas)
 - Amplia oferta de dólares
 - Masivos subsidios
 - Bajos costos financieros (caída de las tasas de interés)
 - Incrementos de productividad
-

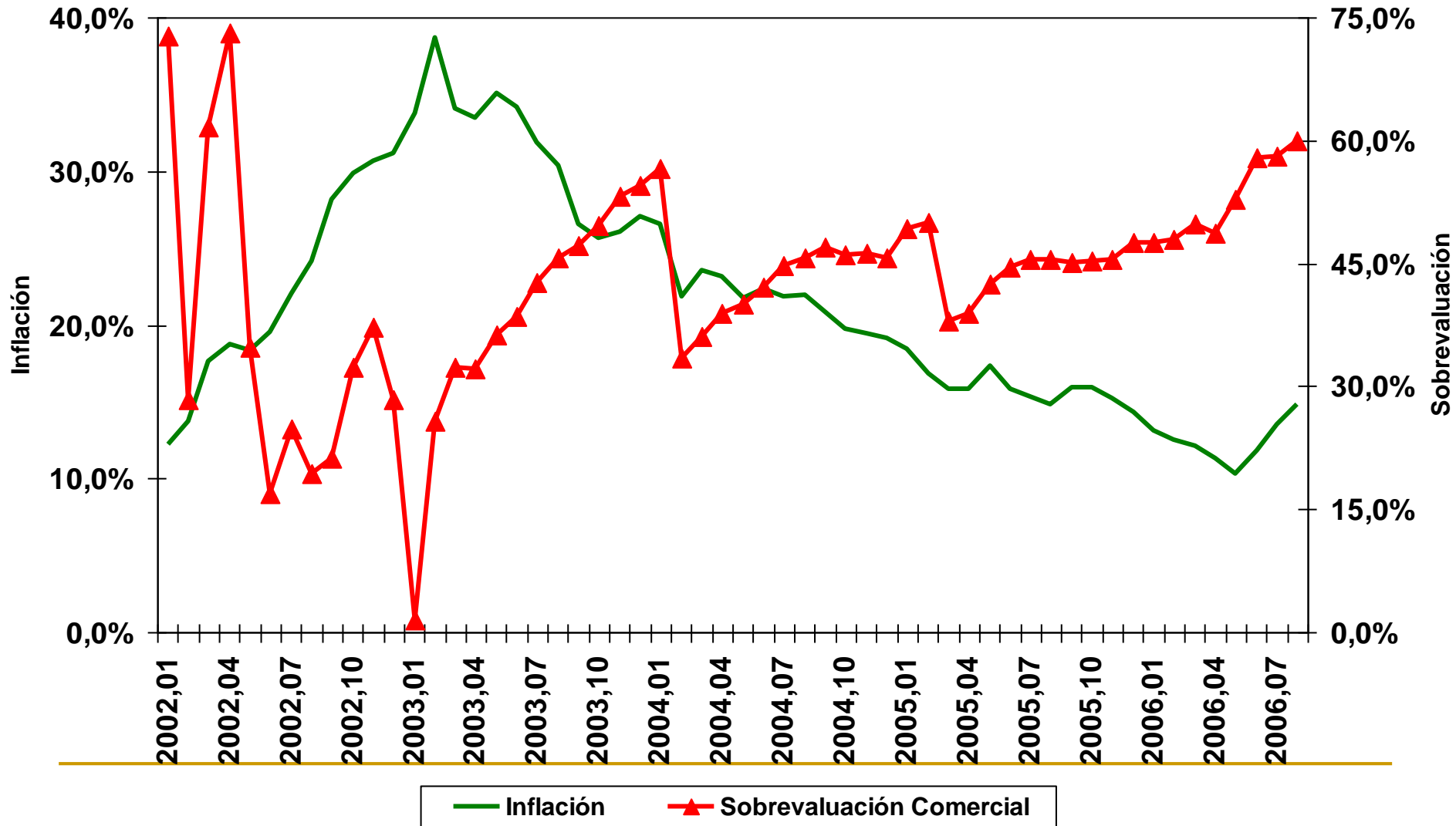
Gasto Público, Liquidez Monetaria e Inflación

Tasas Reales de Crecimiento de la Liquidez Monetaria y el Gasto Público, e Inflación al Consumidor (Tasas Anualizadas Porcentuales) (1997=100)



Inflación y Sobrevaluación

Inflación al Consumidor y Sobrevaluación Comercial de la Moneda (%)



Condicionantes de la Reforma

Existen actualmente condicionantes que deben ser resueltos antes de poder hablar de “Reforma Monetaria”

- ❑ **Condicionantes Cambiarios**
 - ❑ **Condicionantes Monetarios**
 - ❑ **Condicionantes Fiscales**
 - ❑ **Otros Condicionantes Internos**
-

Condicionantes Cambiarios

- Necesidad de corregir la sobrevaluación antes de la conversión.
- De no hacerse esa corrección, a la postre la nueva moneda tendrá que devaluarse.
 - Medidas de Sobrevaluación Cambiaria (Agosto 2006):*

□ Tipo de Cambio Real (Transables/No Transables)	32%
□ Paridad Comercial (No Petrolera)	59%
 - *Estimaciones de MetroEconómica

Condicionantes Monetarios

- Para que la reforma monetaria sea eficaz en el abatimiento de la inflación es necesario:
 - Asegurar la autonomía e independencia del BCV
 - Evitar que el BCV sea financista frecuente del gasto público:
 - Utilidades cambiarias
 - Aportes a Fonden con reservas excedentes
 - Operaciones de compra de bonos del gobierno

De no darse estos factores, la reforma monetaria sería un completo fracaso.

Condicionantes Fiscales

- Antes de hablar de reformas monetarias debería plantearse la necesaria una reforma fiscal
- La reforma fiscal debe acompañar a la reforma monetaria mediante:
 - Racionalidad del gasto para evitar expansiones monetarias desproporcionadas
 - Fortalecimiento del gasto de inversión productivo (mejoras en la calidad del gasto)
 - Reducción de la dependencia de los volátiles ingresos petroleros
 - Creación de fondos de estabilización

Otros Condicionantes Internos

- Los controles de cambios y precios, limitarían la efectividad de la reforma en el control inflacionario
- Si los controles se liberan con posterioridad a la reforma, factores de represión inflacionaria y cambiaria se reflejarán sobre los precios, afectando la credibilidad de la reforma
- Antes de reformar hay que fomentar la competencia en los mercados

Impactos de la reforma sobre los precios:

- Teóricamente, la reforma monetaria en sí es neutral respecto a la inflación.
- Sin embargo, sí tiene impactos sobre el nivel de precios de la economía por dos vías:
 - Por el aumento en los costos directos de las empresas
 - Por la especulación que surge del redondeo de los precios

Impactos por Costos Directos

- El cambio de moneda aumenta los costos
 - Cambios en el sistema contable
 - Actualización de los últimos 5 o 10 años de la contabilidad y de los estados financieros (costos asociados de informática)
 - Llevar dos contabilidades durante el período de transición.
 - Cambios en el sistema de facturación, cobranzas, nómina y ventas:
 - Actualización de todas las facturas, etiquetas, ordenes de compra y pago, nómina, a la nueva denominación monetaria
 - Estos costos se repiten dos veces:
 - En una primera etapa expresar todos los precios y costos en ambas monedas la vieja y la nueva
 - En la etapa final, expresar todos los precios y costos en la nueva moneda únicamente.

Impactos por redondeo de precios

- El redondeo por simple eliminación de ceros tiene menor impacto en precios que el redondeo por unificación monetaria (Ejemplo de 2.150 Bs a 2,15 vs de 2.150 a 1,00)
- Las cosas de menor valor sufren de mayor aumento relativo de precios, esto afecta más a los pobres
- Aunque se establezcan medidas obligatorias de redondeo éste siempre es hacia arriba.
- Cuantos más ceros se le quiten a la moneda, mayor será el impacto final sobre los precios.

Efectos del Redondeo: un ejemplo

Precio Actual	123	1234	12345	123456
Eliminación 3 Ceros	0,123	1,23	12,345	123,456
Fracciones Monetarias	Redondeo a la fracción más cercana			
0,10	0,20	1,30	12,40	123,50
0,05	0,15	1,25	12,35	123,50
Fracciones Monetarias	Aumento de Precios por Redondeo			
0,10	62,60%	5,69%	0,45%	0,04%
0,05	21,95%	1,63%	0,04%	0,04%

Precio Actual	123	1234	12345	123456
División por 2150	0,057	0,574	5,742	57,421
Fracciones Monetarias	Redondeo a la fracción más cercana			
0,10	0,10	0,60	5,80	57,50
0,05	0,10	0,60	5,75	57,45
Fracciones Monetarias	Aumento de Precios por Redondeo			
0,10	74,80%	4,54%	1,01%	0,14%
0,05	74,80%	4,54%	0,14%	0,05%

Costos Sociales y Psicológicos

- Desde el punto de vista socioeconómico, los mayores impactos del cambio de moneda afectan a los hogares pobres
 - Mayormente hacen sus transacciones en efectivo.
 - Realizan compras de bienes y servicios de menor valor relativo.
 - Desde el punto de vista de la edad de las personas, las personas mayores sufren más con el cambio de moneda que las nuevas generaciones. El costo de adaptación es mayor
-

No obstante también hay beneficios

- El trabajar con menos ceros disminuye los costos de transacción, así como los costos contables en términos de tiempo. (menos dígitos que llenar)
 - Ciertamente se facilita el intercambio comercial, cuando la paridad monetaria se mantiene fuerte o constante respecto a las principales monedas comerciales, y particularmente cierto para la paridad unitaria 1 a 1
 - Pero, aún el consenso es claro, los beneficios que se pueden obtener no contribuyen per se a la eliminación de la inflación
-

Muchas Gracias

Láminas Adicionales

Justificación Oficial de la Reforma

- 1) *Dados los elevados niveles de reservas internacionales y activos públicos internacionales, y frente a las expectativas de **crecimiento económico y escenarios petroleros favorables** se considera que la oportunidad de aplicar tal reforma sería la más adecuada.*
- 2) *La intención de aplicar la propuesta es que se abatiría definitivamente la inflación y se fortalecería el bolívar reestableciendo su competitividad frente al resto de las monedas del mundo, pero, al mismo tiempo,*
- 3) *Se aislaría de escenarios devaluacionistas propiciando una alta propensión al ahorro en moneda nacional, fundamentado en el manejo de la cuenta de capital.*
- *Así se crearía una moneda con una paridad cercana a las grandes monedas internacionales y ello sería parte de la estrategia para abatir la tasa de inflación a niveles de un dígito.*

Comentarios

- Del primer punto anterior, no se necesita una posición sólida de reservas o escenarios favorables para impulsar un cambio de moneda o hacer una reforma monetaria.
- Del segundo punto, para restablecer la competitividad de la moneda, debe eliminarse la sobrevaluación inicial, mediante una devaluación real del tipo de cambio
- Del tercer punto, para fomentar el ahorro interno, no se requiere usar controles para el manejo de la cuenta de capital, sino en el esfuerzo de las autoridades económicas de **propiciar garantías suficientes** sobre la propiedad de los activos y crear un **clima de confianza** favorable sobre las instituciones públicas.
- Una moneda fuerte no es condición necesaria ni suficiente para abatir la inflación. Abatir la inflación fortalece a las monedas.

Reformas Monetarias en Otros Países

- Revisemos brevemente los cuadros de cambio monetario y los resultados de inflación y crecimiento desde la crisis de Bretton-Woods(1970) hasta el presente de algunos países o grupos relevantes:
 - Argentina
 - Brasil
 - Bolivia y Perú
 - México y Nicaragua
 - Chile e Israel
-

ARGENTINA

ARGENTINA

Nueva Moneda	Duración		Tasa de Conversión	Medidas de Éxito o Fracaso	Inflación Promedio	Crecimiento Promedio
	Inicio	Fin				
					Anuales	
Peso Ley	1970	1983	1 Peso Ley = 100 Pesos Moneda Nac.	Expansión del Gasto Público Financiamiento Monetario	156,00%	1,70%
Peso Argentino	1983	1985	1 Peso Argentino = 1.000 Pesos Ley	Expansión del Gasto Público Financiamiento Monetario Indización Salarial	649,40%	-2,50%
Austral	1985	1991	1 Austral = 1.000 Pesos Argentinos	Expansión del Gasto Público Financiamiento Monetario Indización Salarial	1021,60%	1,60%
Peso	1991	vigente	1 Peso = 10.000 Australes	Caja de Conversión Eliminación de la indización salarial pero: Aumento Expansivo insostenible del Gasto Público llevó en 2002 al abandono de la caja de conversión y a la flotación libre de la moneda	6,80%	3,20%
Devaluación Acumulada 1970-2006			7.650.000.000.000%		Inflación Actual: 2,9%	

BRASIL

BRASIL

Nueva Moneda	Duración		Tasa de Conversión	Medidas de Éxito o Fracaso	Inflación Promedio	Crecimiento Promedio
	Inicio	Fin				
					Anuales	
Cruzeiro	1970	1986	1 Cruzeiro=1.000 nuevos cruzeiros	Expansión del Gasto Público Crisis Deuda Externa Financiamiento Monetario Indización Salarial	119,2%	6,3%
Cruzado	1986	1989	1 Cruzado=1.000 Cruzeiros	Expansión del Gasto Público Financiamiento Monetario Crisis Externa e Institucionales Indización Salarial	762,7%	2,4%
Nuevo Cruzado	1989	1990	1 Nuevo Cruzado = 1.000 Cruzados	Indización Salarial Expansión del Gasto Público	2189,2%	2,2%
Cruzeiro	1990	1993	1 Cruzeiro = 1 Cruzado	Indización Salarial Expansión del Gasto Público	1104,5%	1,8%
Cruzeiro Real	1993	1994	1 Cruzeiro Real = 1.000 Cruzeiros	Indización Salarial Expansión del Gasto Público	2075,0%	5,0%
Real	1994	vigente	1 Real = 2.750 Cruzeiros Reales	Fin de la indización salarial Expansión Fiscal Crisis Financiera lleva a devaluación en 1999. Aumentos de productividad llevan a reducción tasa inflación.	13,40%	2,60%
Devaluación Acumulada 1970-2006			119.450.000.000.000%	Altas Tasas de interés frenan inflación		

Fuente: Banco Central del Brasil, FMI Exchange Arrangements, Reserva Federal de los Estados Unidos y Wikipedia

BOLIVIA Y PERU

BOLIVIA

Nueva Moneda	Duración		Tasa de Conversión	Medidas de Éxito o Fracaso	Inflación Promedio	Crecimiento Promedio
	Inicio	Fin				
Peso Boliviano	1963	1987	1 Peso Boliviano = 1.000 Bolivianos	Inestabilidad Institucional (Golpes de Estado Frecuentes) Crisis de la Coca Crisis Externa y Financiamiento Expansión Fiscal Financiamiento Monetario Indización Salarial	871,2% (1970-1987) (1985=11.750%)	2,1%
Boliviano	1987	vigente	1 Boliviano = 1.000.000 Pesos Bolivianos	Eliminación Indización Salarial Ausencia de Financiamiento Monetario Recortes de Gasto Público	8,1%	3,5%

Devaluación Acumulada 1970-2006 1 Boliviano = 67.495.000%

PERU

Nueva Moneda	Duración		Tasa de Conversión	Medidas de Éxito o Fracaso	Inflación Promedio	Crecimiento Promedio
	Inicio	Fin				
Sol	1863	1985		Crisis Externa e Institucionales Gasto Público Expansivo Financiamiento Monetario	56,3% (1970-1985)	2,6%
Inti	1985	1991	1 Inti = 1.000 Soles	Indización Salarial Expansión Gasto Público Financiamiento Monetario Crisis Externa e Institucionales	2020,1%	-1,1%
Nuevo Sol	1991	vigente	1 Nuevo Sol= 1.000.000 Intis	Eliminación Indización Salarial Ausencia de Financiamiento Monetario Expansión Fiscal acorde a ingresos Aumentos de Productividad reducen tasa de inflación	14,3%	4,1%

Devaluación Acumulada 1970-2006 = 8.350.000.000%

MEXICO Y NICARAGUA

MEXICO						
Nueva Moneda	Duración		Tasa de Conversión	Medidas de Éxito o Fracaso	Inflación Promedio	Crecimiento Promedio
	Inicio	Fin				
Peso	1863	1993		Crisis Petróleo, Crisis Deuda Gasto Público Expansivo Financiamiento Monetario	40,8% (1970-1993)	4,2% Anuales
Nuevo Peso	1993	Entonces	1 Nuevo Peso = 1.000 Pesos	Política de Apertura Externa Reducción dependencia petrolera Aumento productividad real Crisis de 1994 Restricción Monetaria y Fiscal presentes	12,9%	2,8%
Devaluación Acumulada 1970-2006 86.300%						
NICARAGUA						
Nueva Moneda	Duración		Tasa de Conversión	Medidas de Éxito o Fracaso	Inflación Promedio	Crecimiento Promedio
	Inicio	Fin				
Córdoba	1912	1988		Crisis Institucionales, Golpes Estado Gasto Público Expansivo Financiamiento Monetario	138,5% (1970-1988)	n.d. Anuales
Nuevas Córdobas	1988	1991	1 Nueva Córdoba = 1.000 Córdobas	Indización Salarial Expansión Gasto Público Financiamiento Monetario Crisis Externa e Institucionales	6351,4%	n.d.
Córdoba Oro	1991	Entonces	1 Córdoba Oro= 5.000.000 Nuevas Córdobas	Eliminación Indización Salarial Ausencia de Financiamiento Monetario Expansión Fiscal Crisis Externas y Climáticas	11,1%	3,8%
Devaluación Acumulada 1970-2006 = 1.225.973.000.000%						

CHILE E ISRAEL

CHILE

Nueva Moneda	Duración		Tasa de Conversión	Medidas de Éxito o Fracaso	Inflación Promedio	Crecimiento Promedio
	Inicio	Fin				
Escudo	1960	1975	1 Escudo = 1.000 Pesos	Crisis del Cobre Crisis Institucionales y Financieras Expansión Fiscal y Financiamiento Mon.	175,2% (1970-1981)	2,8% Anuales
Nuevo Peso	1975	Entonces	1 Peso = 1.000 Escudos	Política de Apertura Externa Impulso al sector manufacturero Reformas Estructurales Desarrollo de Mercados de Capitales Ausencia de Financiamiento Monetario Política Fiscal y Monetaria coordinadas Aumento de la productividad real Fondos de Pensiones:factor de ahorro	12,3% (1982-2005)	4,7%
Devaluación Acumulada 1970-2006 = 5.369.900%						

ISRAEL

Nueva Moneda	Duración		Tasa de Conversión	Medidas de Éxito o Fracaso	Inflación Promedio	Crecimiento Promedio
	Inicio	Fin				
Libra Israelí	1970	1980		Crisis Bélicas e Institucionales Expansión Fiscal Financiamiento Monetario	45,20%	9,1% Anuales
Shekel	1980	1985	1 Shekel = 10 libras israelitas	Crisis Institucionales Expansión Fiscal y Financiamiento Mon.	198,70%	3,0%
New Shequel	1985	entonces	1 New Shequel = 1.000 Shekels	Políticas Estructurales Ausencia de Financiamiento Monetario Política Fiscal y Monetaria dirigidas hacia la estabilización Aumento de la productividad	11,40%	3,9%

Devaluación Acumulada 1970-2006 = 1.287.000%

Inserción Colombo-Venezolana

- Comparativamente a los casos anteriores, Colombia y Venezuela han sido relativamente afortunados al tener una menor tasa relativa de devaluación oficial de sus monedas.

Devaluaciones de Monedas Post-Bretton Woods 1970-2006 (Expresadas en %)	
Colombia	14.500
Venezuela	48.200
Mexico	86.300
Israel	1.287.000
Chile	5.369.000
Peru	8.350.000
Bolivia	67.495.000
Nicaragua	1.225.973.000.000
Argentina	7.950.000.000.000
Brasil	119.450.000.000.000

Fuente: F.M.I.