

Política cambiaria en Nicaragua, 1991 - 2000

Fernando Saballos*

Resumen.- Los diferentes mecanismos cambiarios que pueden aplicarse para desarrollar la política económica de un país, son examinados en este ensayo que, posteriormente, analiza la aplicación de estos mecanismos a la realidad concreta de Nicaragua. Especial atención merece al autor el recurso a la devaluación. A continuación, se detalla la evolución del Tipo de Cambio Real en el período 1991 - 2000 y concluye el trabajo con un apartado dedicado a conclusiones.

Introducción

La política económica coyuntural con una visión integradora de la política estructural o de largo plazo contempla, entre otros objetivos, la estabilidad de los precios, el pleno empleo, el equilibrio de la balanza de pagos y el crecimiento económico. Las políticas instrumentales principales para alcanzar estos objetivos son: política monetaria, política fiscal, política mixta, política de rentas y controles directos.

Para alcanzar los objetivos fundamentales de la política económica coyuntural es necesario influir sobre los objetivos intermedios: tipo de cambio, oferta monetaria, tipo de interés y crédito. Hay distintos regímenes de tipos de cambio: tipo de cambio fijo (*absolute fixed peg*), en donde la banca central se compromete a cambiar una unidad de moneda extranjera por determinadas unidades de moneda nacional; tipo de cambio flotante (*free floating rate*), donde la moneda local halla su propio equilibrio sin la intervención gubernamental; y tipo de cambio fijo con deslizamiento (*crawling peg*)¹, que contempla cambios frecuentes: diarios, semanales o mensuales, para ajustar la tasa de inflación local a la tasa de inflación

internacional, manteniendo un tipo de cambio real fijo. Este último es el que se está implementando en Nicaragua².

Si un país pretende mantener un tipo de cambio fijo, debe considerar dos problemas de política económica: primero, el equilibrio externo de manda mantener la balanza de pagos bajo control para que el tipo de cambio pueda permanecer fijo (política monetaria); y, segundo, el equilibrio interno exige controlar la demanda agregada para aproximarse al pleno empleo³ sin inflación (política fiscal). De modo que mantener el mismo tiempo la demanda agregada y la balanza de pagos en orden, exige encontrar la combinación correcta entre las políticas económicas que afectan a tres mercados: el mercado de bienes, el mercado monetario y el mercado de cambios.

En este ensayo sólo hablaremos de la política cambiaria de Nicaragua en los siguientes aspectos: efectos de una devaluación, mecanismos de política económica que pueden afectar al tipo de cambio real de corto plazo, evolución del tipo de cambio en Nicaragua, estimación del tipo de cambio sub óptimo, y algunas conclusiones.

* Docente del Departamento de Economía - UCA.

Efectos de una devaluación

El impacto o efecto de una devaluación en el contexto de una política económica coyuntural es múltiple:

- a) **Efecto Económico Comercial:** se espera una caída del precio exterior (divisa) de las exportaciones, con lo que éstas pueden aumentar; por otro lado, un encarecimiento de las importaciones en términos de moneda local; ambos efectos restringidos por las elasticidades precio, tanto de las exportaciones como de las importaciones.
- b) **Efecto Positivo en la Producción Interna Bruta:** ésta recibirá estímulos por aumento de exportaciones y por sustitución parcial de las importaciones por bienes y servicios de producción nacional.
- c) **Efecto Especulativo:** provocado por compras anticipadas (bienes y divisas), porque siempre hay alguna filtración sobre la futura medida devaluatoria, por lo que los agentes económicos precipitan la medida y originan un aumento general de precios.
- d) **Efecto Inflacionista:** la devaluación origina tensiones inflacionarias internas que demandan controles de precios nacionales. De lo contrario, al cabo de algún tiempo, las ventajas derivadas de la devaluación se compensan.
- e) **Efecto Monetario:** además de afectar al *stock* de dinero, la devaluación puede influir sobre la demanda de saldos monetarios reales, ya que el alza de precios internos reduce el valor real de un volumen dado de dinero.
- f) **Efecto sobre la Eficiencia de los Recursos:** en la medida en que a largo plazo se desplacen las malas asignaciones de recursos hacia empleos más eficaces, la devaluación puede dar lugar a incrementos de renta real.
- g) **Efecto encarecimiento de Coste Internos:** en moneda nacional del mantenimiento de la deuda externa.
- h) **Efecto Distributivo de la Renta:** por un lado, se benefician las empresas cuyas exportaciones se incrementan o que ven crecer sus ventas de productos sustitutivos de los que anteriormente se importaban; por otro, los salarios reales se reducen a consecuencia del aumento general de precios. Además, hay empresas que importan insumos, por lo que sus costos se incrementan y sus ganancias disminuyen.
- i) **Efecto sobre las Relaciones de Intercambio:** normalmente, una devaluación deteriora la relación real de intercambio⁴ expresada tanto en moneda nacional como extranjera. Si se admite esta aseveración, trae consigo una reducción de la renta y del nivel de absorción.
- j) **Efecto Político:** la devaluación, de alguna forma, implica el fracaso relativo o la insuficiencia de medidas estabilizadoras, por lo que puede tener resultados negativos para el gobierno que la impulsa.

Mecanismos de política económica que pueden afectar el Tipo de Cambio Real en el corto plazo (determinantes)

En la literatura académica, el Tipo de Cambio Real se define como *la relación entre precios de los bienes comercializables internacionalmente (exportables e importables) y el precio de los bienes no comercializables internacionalmente.*

Dicho de otra manera, el Tipo de Cambio Real refleja la relación entre el nivel de precios externos expresados en moneda local.

Sus principales determinantes suelen ser:

- a) **Devaluación nominal:** una política de devaluación de una sola vez (maxidevaluación) de la tasa de cambio nominal como la ocurrida en Nicaragua el 13 de marzo de 1991, al pasar el tipo de cambio de un dólar estadounidense por un córdoba a un dólar estadounidense por cinco córdobas (devaluación del 400%) puede lograr transitoriamente, en el corto plazo, la depreciación del tipo de cambio real (cierto grado de subvaluación transitoria).
- b) **Presión monetaria:** otra política que puede afectar al tipo de cambio real es la de un cambio no anticipado en la tasa de crecimiento de los agregados monetarios. Este cambio tiende a aumentar el gasto real agregado apreciándose el tipo de cambio real a través del aumento que experimenta el precio de los bienes no comercializables internacionalmente, observándose un déficit en las transacciones corrientes con el exterior. Si por el contrario, el gobierno cambia la composición del gasto orientándolo hacia la compra de bienes no comercializables, introduce presiones para que el tipo de cambio real se aprecie.
- c) **Déficit fiscal:** si éste tiende a incrementarse, provoca los mismos efectos que una expansión monetaria.
- d) **Diferencial cambiario:** el aumento (disminución) de la diferencia entre el tipo de cambio oficial y el tipo de

cambio paralelo (brecha cambiaria) apreciará (depreciará) el tipo de cambio real.

- e) **El tipo de cambio real con rezago de un período:** el tipo de cambio real muestra una tendencia endógena a corregir los desequilibrios existentes. Esto ocurrirá mediante reducciones en los precios de los bienes no transables o incrementos en el precio de los bienes transables.

Causas y efectos de la sobrevaluación del Tipo de Cambio Real de corto plazo (observado)

Causas:

- 1) La expansión de la demanda doméstica como efecto posible de un incremento en el gasto gubernamental para el caso de un tipo de cambio fijo.
- 2) La pérdida de ingreso por exportaciones debido a una caída en el precio de los bienes exportados.
- 3) El déficit en la balanza de pagos debido a un incremento en la demanda de importaciones.

Efectos:

- 1) Pérdida de competitividad externa que conduce a un incremento de las importaciones y a una reducción de las exportaciones, siempre que el déficit sea financiado por reservas y/o préstamos.
- 2) Caída de la producción doméstica, el empleo y los ingresos fiscales, debido a que las empresas no podrán competir rentablemente con importaciones o producir exportaciones para el mercado mundial. Si la sobrevaluación se torna persistente, la producción caerá fuertemente y el resultado será una pérdida mayor de empleos y de ingresos

tributarios.

Evolución del Tipo de Cambio Real en Nicaragua

Cualquier variación experimentada por el Tipo de Cambio Real, afectará directamente al comercio exterior, la estructura de la producción, el gasto agregado, la inflación, los salarios reales, las tasas reales de interés y el crecimiento económico.

La política cambiaria implementada por Nicaragua, que combina un tipo de cambio fijo con un deslizamiento diario (*crawling peg*), debe acercar el nivel de inflación doméstica a la inflación internacional con el propósito de mantener un tipo de cambio real depreciado. Si partimos de esta tesis, y bajo la hipótesis deseada, dado el tipo de cambio real del año 1991, las autoridades monetarias debieron mantener un nivel de deslizamiento equivalente a 12.01% y

12.56% para los dos últimos años, pero fue de 10.0% y 6.0% respectivamente (ver Cuadro No. 1). Este hecho se ha traducido en una tendencia a la apreciación del Tipo de Cambio Real.

Analizando la evolución sobre los hechos reales del comportamiento de la inflación *versus* devaluación, nos encontramos con un fenómeno económico que nos dice que el deslizamiento no ha jugado su papel para mantener un tipo de cambio depreciado. Por el contrario, se observan alternativamente apreciaciones (en los años 1992, 1994, 1996, 1998 y 2000) y depreciaciones (en 1991, 1993, 1995, 1997, 1999). Esto puede ser causado por una política monetaria poco contractiva y a una política fiscal expansiva debido a que, en algunos casos, el déficit fiscal/PIB alcanza los dos dígitos y origina presión sobre la base monetaria, afectando la pérdida de reservas y el balance externo.

Cuadro No. 1

Nicaragua: devaluación necesaria para mantener un tipo de cambio real Depreciado dado el nivel de 1991

Año	Tipo de Cambio Real (TCR)	Porcentaje de Devaluación necesaria para mantener el nivel del TCR de 1991	Tipo de Cambio Nominal que debería existir dado el nivel del TCR de 1991	Tipo de cambio Oficial (CS x US\$1)
1991	8.74	0.00	4.33	4.33
1992	5.83	49.83	7.49	5
1993	6.47	35.05	8.27	6.12
1994	6.72	30.05	8.74	6.72
1995	6.98	25.28	9.43	7.53
1996	7.21	21.24	10.23	8.44
1997	7.56	15.57	10.92	9.45
1998	7.61	14.84	12.15	10.58
1999	7.80	12.01	13.23	11.81
2000	7.76	12.56	14.27	12.68

Fuente: Cálculos propios sobre la base de datos del BCN y FMI.

Los ingresos generados por el principal producto generador de divisas, el café, registró una mejoría al pasar de 36.2 millones de dólares en 1991 a 162.4 millones de dólares en 1998, como consecuencia de una mejora en los precios internacionales y de un aumento de la productividad y la incorporación de nuevas áreas de cultivo. El año 2000, el ingreso subió hasta los 170.5 millones de dólares, a pesar de una caída en los precios internacionales, que fue compensada por un aumento en los volúmenes exportados. El déficit de la cuenta corriente con respecto al PIB señala una leve mejoría para los años 1998 y 2000. El indicador del déficit fiscal con respecto al PIB ha mostrado una desmejoría en los años 1999 y 2000 al ser éstos de 12.5% y 13.6%, respectivamente.

Sin embargo, se observa que el flujo de divisas en los años 1998 y 2000 apreció el Tipo de Cambio Real, debido a un

incremento en el nivel de precios para el mismo período. Igualmente, el aumento del ingreso por la exportaciones de café, al mejorar el precio internacional, permite que la oferta de dólares reales estimule las importaciones que pueden presentar una función elástica lo que de la misma manera origina una apreciación del Tipo de Cambio Real.

Otro elemento determinante fue que la apreciación del Tipo de Cambio Real ocurrida en 1998 y 2000 obedeció a que la inflación esperada fue mayor que la tasa de devaluación (ver Cuadro No. 2)

Podemos apreciar en la ilustración No. 1 los efectos puntuales de la apreciación o depreciación del Tipo de Cambio Real sobre la balanza comercial. Bajo la política de mantenimiento de un tipo de cambio depreciado mediante un deslizamiento anual, el objetivo de reducir el déficit comercial no se ha logrado, con la excepción del año 1995.

Cuadro No. 2

Nicaragua: comportamiento de la inflación y devaluación 1991 - 2000

Año	Inflación Acumulada (Porcentaje)	Devaluación Acumulada (Porcentaje)	Devaluación Real (Porcentaje)	Tipo de Cambio Oficial (C\$ x US\$1)
1991	865.6	939.60	74.00	4.33
1992	3.50	0.00	-3.50	5
1993	19.50	27.00	7.50	6.12
1994	12.40	12.00	-0.40	6.72
1995	11.10	12.00	0.90	7.53
1996	12.10	12.00	-0.10	8.44
1997	7.30	12.00	4.70	9.45
1998	18.50	12.00	-6.50	10.58
1999	7.20	10.00	2.80	11.81
2000	9.90	6.00	-3.90	12.68

Fuente: Cálculos propios sobre la base de datos del BCN.

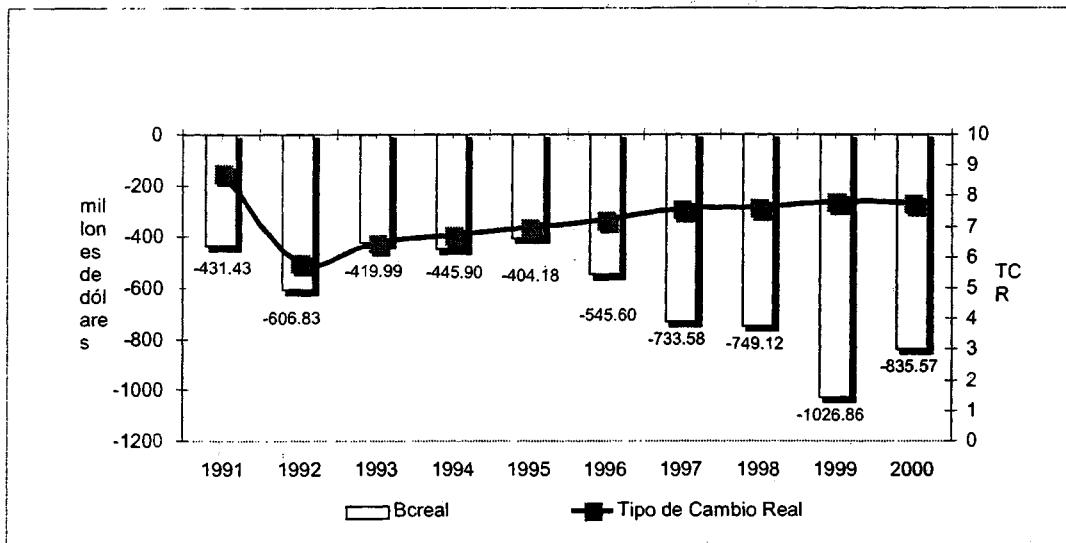


Ilustración 1. Tipo de cambio real y balanza comercial real Nicaragua 1991-2000.

Para los años 1997-2000, la política de deslizamiento no estaba jugando el papel de mantener un tipo de cambio depreciado a los niveles deseados, puesto que, en términos reales, la devaluación necesaria para reducir el déficit fue menor a la variación de precios domésticos *versus* precios mundiales. Aunque es obvia la intención de mejorar los niveles del Tipo de Cambio Real en los últimos años.

Consecuentemente, la brecha exportaciones-importaciones se amplió, originando que los bienes importables se volvieran más baratos internamente, aunque el problema de la balanza de pagos refleja una situación de desequilibrio estructural que implica una sobrevaluación del tipo de cambio actual. Otra explicación que podríamos encontrar de la no efectividad de la política cambiaria, es la elasticidad precio de la oferta de exportaciones. Para el período 1991-1997 presenta una elasticidad de 0.5671%, siendo ésta inelástica debido a las deficiencias estructurales de la

economía (mercados nacionales estrechos, bajo ingreso *per cápita* y poca flexibilidad en la utilización de los recursos productivos). Por el lado de la curva de demanda de importaciones, presenta una elasticidad precio de 3.77%, que es muy elástica⁵.

Estimación del Tipo de Cambio Sombra Sub Óptimo para Nicaragua

Examinando el desempeño de las exportaciones y las importaciones en el período 1991-2000, a través de la estimación del Tipo de Cambio Sombra Sub Óptimo (Second Best Shadow Exchange Rate) que asume la existencia de distorsiones en el intercambio de bienes y servicios y del mercado de capitales, encontramos que mediante esta metodología, podemos cuantificar las unidades adicionales de moneda doméstica que se deben sacrificar (para un bien importado) o que se pueden ganar (para un bien exportable) a cambio de una unidad adicional de moneda extranjera⁶.

Los resultados finales nos permite apreciar una sobrevaluación nominal del tipo de cambio para el período 1991-2000 de un 6.38% en promedio. Sin embargo, para el año 2000, la sobrevaluación fue de 6.89% al observarse un tipo de cambio nominal de un dólar por cada 12.68 córdobas, cuando hubiera debido ser de un dólar por cada 13.55 córdobas.

Conclusiones

- El Tipo de Cambio Real en el mediano y largo plazo está fuera de control de las autoridades monetarias y cambiarias. No obstante, en el corto plazo las acciones de la política económica pueden ejercer alguna influencia sobre esta variable.
- La hipótesis de mantener depreciado el Tipo de Cambio Real al nivel del año 1991 al igual que la estimación del Tipo de Cambio Sobro, señalan una apreciación del mismo.
- La relación comercio exterior Tipo de Cambio Real depende del grado de apertura comercial. Algunos estudios empíricos han demostrado que en una economía abierta, la evolución del comercio exterior depende del grado de aprovechamiento de las ventajas comparativas, independientemente del nivel del Tipo de Cambio Real que prevalezca. De tal manera que el saldo de la balanza comercial es independiente del Tipo de Cambio Real, dependiendo de los saldos en el largo plazo entre los ingresos y gastos agregados, así como si es fuertemente deudor o acreedor neto en los mercados financieros. En este punto, Nicaragua presenta un problema estructural en su relación de ingresos y gastos agregados. De igual manera, es deudor crónico.
- Una política de mantener un Tipo de Cambio Subvaluado requeriría acelerar continuamente la tasa de devaluación, lo que podría traducirse en una tasa de inflación creciente, originando que la economía caiga en una trayectoria inflacionaria con elevados costos sociales.
- El problema de la sobrevaloración del Tipo de Cambio es un problema propios de naciones en vías de desarrollo, cuya principal causa es una expansión de la demanda doméstica acompañada de una pérdida en los ingresos de las exportaciones ocasionada por la inestabilidad en los precios (caídas de precios) y por déficit crónicos en su balanza externa, debido fundamentalmente a incremento en los costos de las importaciones. Esto origina que las importaciones sean artificialmente más baratas para el consumo y los exportadores reciben menos ingresos en moneda doméstica.

Notas

- (1) Perfeccionado por Sir James Edward Meade (1907 - ...). Este sistema tiene la ventaja de que se conoce y es seguro en tanto que los ajustes son pequeños para causar excesivos flujos especulativos.
- (2) Existen otros sistemas híbridos como paridad con pequeñas fluctuaciones (*adjustable peg*) y tipos de cambio flotantes con alguna intervención (*managed floating rate* o *dirty floating rate*).
- (3) Se dice que hay pleno empleo cuando toda persona que desea trabajar a la tasa de salario existente para su tipo de trabajo, tiene empleo. Como toma algún tiempo cambiarse de un trabajo a otro, siempre hay una pequeña cantidad de personas desempleadas en cualquier momento.

- (4) Conocida como términos de intercambio, que denota la relación del índice de precios de las exportaciones al índice de precios de las importaciones. Si los precios de las exportaciones aumentan (bajan) en forma más rápida que los de las importaciones o disminuyen de forma más lenta que los de las importaciones, se obtiene una mejora (deterioro) de los términos de intercambio.
- (5) En la estimación empírica, se consideró como variable dependiente los Quantum y como variable explicativa el valor unitario (exportaciones e importaciones).
- (6) Debo agradecer el aporte metodológico del Doctor Carlos Sevilla, exCatedrático del INCAE, Nicaragua.

Bibliografía

- DORBUSH, R. (1987). *Overvaluation and Trade Balance*
- FERNANDEZ DIAZ, A. (1995). *Política Económica*.
- MIRANDA, P. (1994). *Análisis del Tipo de Cambio Real y Política Cambiaria*
- TSAKOK, I. (1990). *Agricultural Price Policy: A Practitioners Guide to Partial Equilibrium Analysis*