



BOLETÍN INFORMATIVO

N° 114

AÑO 9

NOVIEMBRE 2002

Editorial

LA POLÍTICA CAMBIARIA EN DEBATE

Ante la coyuntura económica internacional los países latinoamericanos están más proclives a revisar sus políticas cambiarias. Retornó la antigua controversia sobre cuál régimen de tipo de cambio, fijo o flotante, es más apropiado para la estabilidad y el crecimiento de sus economías. La dolarización completa es una modalidad fuerte de tipo de cambio fijo; menos fuerte es la de la caja de conversión, como la tienen Hong Kong y algunos países bálticos, o la que mantuvo Argentina hasta diciembre de 2001. El debate internacional parece inclinarse a favor de tipos de cambio flexibles.

Hasta la promulgación del D.S. 21060 de agosto de 1985, las correcciones cambiarias (léase devaluaciones) en Bolivia solían ser dramáticas. La política cambiaria del mencionado decreto tiene dos elementos fundamentales: a) la irrestricta libertad cambiaria, que hacía que el público (empresas y particulares) pudiese elegir, sin limitaciones, la moneda más conveniente para sus intereses; y b) el Bolsín del BCB, como mecanismo de intervención competitivo para la venta de divisas; un sistema cambiario de flotación administrada. El D.S. 21060, con sus políticas monetarias y fiscales rigurosas, sumadas al mecanismo del Bolsín, logró rápidamente la unificación cambiaria, y de esa forma también ayudó a controlar la inflación.

Empero, la característica de subasta del Bolsín duró solamente unas semanas, para convertirse en un sistema de tipo de cambio deslizante ("crawling-peg"), con características cercanas al régimen de tipo de cambio fijo, aunque incompleto, porque no se preanuncia la tasa de depreciación. Queda sin embargo del Bolsín original, un elemento clave de "economía política", a saber, que las decisiones sobre el tipo de cambio se despolitizaban. La responsabilidad cambiaria se trasladó enteramente al BCB, y el tipo de cambio se mueve gradualmente, en pasos de un centavo, de acuerdo con los criterios que el Instituto Emisor considera relevantes y que se mencionan adelante.

Lograda la estabilización, los capitales retomaron masivamente en la década de los noventa, preponderantemente a los depósitos bancarios; atraídos por altas tasas de interés y la estabilidad macroeconómica. Las operaciones bancarias, tanto activas como pasivas, comenzaron a efectuarse crecientemente en dólares. Es así que hacia 1998, el 94% de los depósitos ya estaban en dólares. La cartera de préstamos en dólares rebasa ese porcentaje. Más aún, algunos precios internos comenzaron a cotizarse en dólares (en lo que los expertos llaman dolarización real).

La dolarización financiera como la real tienen ventajas si las turbulencias que sacuden a la economía son de origen interno. La dolarización financiera contribuye de manera notable a la reconstrucción del sistema financiero. La dolarización real puede

contribuir a la estabilidad de precios y también a la estabilidad fiscal, en la medida en que los impuestos devengados se ajustan al dólar.

Con el aumento de la dolarización, la importancia de la política cambiaria se redujo fuertemente. Empero, al comenzar la crisis internacional hacia 1998 y especialmente después de la devaluación brasileña de enero de 1999, seguida por devaluaciones de otros países con los que comercia Bolivia (como Argentina y Chile), apareció el peligro de que nuestra producción exportadora y la que compite con productos importados se paralizaran. Hubo entonces que recuperar el tipo de cambio y la política cambiaria boliviana debió ser más dinámica para aislar al país, por lo menos parcialmente, de la crisis externa y contrarrestar sus efectos. Se ha logrado moderar la dolarización real de la economía; los agentes económicos son ahora más conscientes de que no es posible trasladar, plena ni automáticamente, el ritmo de depreciación de la moneda a sus precios. Subsiste además una demanda por moneda nacional, principalmente para atender transacciones corrientes, pago de salarios y obligaciones tributarias.

Resaltamos que de no modificar el tipo de cambio como se lo ha estado haciendo, el público podría dudar de su sostenibilidad económica y protegerse demandando más dólares, lo que habría reducido el nivel de reservas internacionales netas del BCB y posiblemente afectado el nivel de depósitos. Si bien la política de minidepreciaciones acrecienta la dolarización, se puede pensar que ésta podría ser todavía mayor si se hubiera "atrasado" el tipo de cambio, ya por haberlo congelado o por haberlo dejado demasiado reptante.

En los últimos cuatro años la depreciación del boliviano ha sido más rápida que antes, guiada con la mayor prudencia bajo cuatro consideraciones: a) la demanda semanal de divisas en el Bolsín; b) la competitividad del Boliviano, tratando de mantener un tipo real multilateral en base a los principales socios comerciales de Bolivia; c) los efectos de la depreciación en la inflación, que hasta ahora han sido bajos; y d) los efectos de la depreciación en el sistema financiero.

El sector financiero tiene que tomar conciencia de los riesgos de una excesiva dolarización de sus préstamos. La dolarización no los protege de los riesgos de crédito, ni siquiera de los riesgos cambiarios, cuando sus créditos se dirigen a sectores que no comercian internacionalmente (como la construcción y servicios). Idealmente, se recomienda incorporar en su análisis de riesgo crediticio, un estudio de la sensibilidad que tienen los flujos de caja de sus prestatarios a variaciones del tipo de cambio.

La política cambiaria seguirá siendo un instrumento esencial de manejo de la coyuntura para retomar el crecimiento económico del país, incorporando mayor flexibilidad cambiaria y retomando elementos del diseño original del D.S. 21060, que se han perdido con el tiempo.

INDICADORES ECONÓMICOS

	Nov. 01	Nov. 02	
Tipo de Cambio Venta (Fin de Periodo) (Bs x 1 US\$)	6,83	7,45	Inflación (acumulada en el año)
Reservas Internacionales Netas BCB (Mill. de \$us)	1.104,53	869,56	Tasas de Interés Nominales a 180 días Activas (M/E) (2)
Reservas Internacionales Netas RESTO DEL SIST FINANCI (Mill. de \$us)	597,01	445,28	Tasas de Interés Nominales a 180 días Pasivas (M/E) (2)
Reservas Internacionales Netas CONSOLIDADO (Mill. de \$us)	1.701,54	1.314,84	Tasas de Reportos BCB (M/N) (3)
Emisión Monetaria (saldo en mill. Bs)	2.084,83	2.350,05	Tasas de Reportos BCB (M/E) (3)
M ³ (Mill. Bs) (1)			Tasa LIBOR (a 6 meses)

(1) Corresponde al Sistema Financiero (2) Promedios mensuales ponderados por el monto efectivo de operaciones realizadas (3) Tasa de mesa