



BOLETÍN INFORMATIVO

Nº 35

AÑO 3

FEBRERO 1996

Editorial

LOS SWAPS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

La Nueva Política Económica de 1985, trajo consigo un cambio radical en el manejo de la política cambiaria. De una política de cambio fijo, con maxi-devaluaciones periódicas, se pasó a una política de tipo de cambio flotante, que con el paso del tiempo y la normalización de las operaciones cambiarias se transformó en una política de micro-devaluaciones.

El mecanismo usado para el efecto fue el Bolsín, que se convirtió en pilar de la estabilización de precios. Una vez conseguido este objetivo, la mayor flexibilidad cambiaria permitió lograr ajustes en el tipo de cambio real, para así compensar el drástico deterioro de los términos de intercambio del país e incentivar las exportaciones no tradicionales.

Esta política y otras como la total liberalización de los mercados cambiarios y la amplia apertura de la cuenta capital de la Balanza de Pagos, han permitido un importante desarrollo del ahorro y la intermediación financiera. Sin embargo, estos éxitos no fueron sin costo, uno de los cuales que tuvo que pagar el país fue el de la casi total dolarización del ahorro financiero.

El mecanismo del Bolsín introdujo un mayor riesgo cambiario, al generar inseguridad sobre el comportamiento del tipo de cambio a futuro. El sistema financiero podía haber provisto una cobertura para ese riesgo, pero no lo hizo. No existiendo medios adecuados era lógico que los agentes económicos prefirieran la moneda más fuerte para depositar sus ahorros. Desde principios de 1986 hasta mediados de 1994, nunca se había producido una elevación nominal del Boliviano contra el dólar.

Los mercados cambiarios a nivel internacional reaccionaron ante circunstancias parecidas que fueron generadas por la flotación de las principales monedas internacionales, con el desarrollo considerable del uso de instrumentos de cobertura cambiaria. Estos instrumentos fijaron un tipo de cambio predeterminado a futuro, con lo que el riesgo cambiario se eliminó, por lo menos para plazos y montos pactados de antemano.

Para el caso boliviano, se ha hecho también necesario desarrollar un mercado de cobertura parecido. Con este propósito, el Banco Central de Bolivia (BCB) lanzó los denominados "swaps", instrumentos que en una primera etapa, tienen el propósito de eliminar el riesgo cambiario de títulos públicos en moneda nacional. Posteriormente, se podrá considerar su utilización para ampliar la cobertura de otro tipo de operaciones que utilicen el Boliviano.

El swap, como cualquier instrumento que fija tipos de cambio a futuro, genera adecuada cobertura cambiaria. Sus ventajas sobre otros instrumentos que podrían cumplir el mismo propósito son varias. En primer lugar, no es un instrumento derivado, ya que en sí implica dos operaciones diferentes aunque simultáneas: primero, una compra venta inmediata de monedas y segundo, un contrato de compra venta inverso a la primera, a un precio y plazo prefijados. Por lo tanto, ambas operaciones deben ser registradas en los balances de las instituciones involucradas.

Este hecho elimina virtualmente la posibilidad de que estos instrumentos puedan ser utilizados como meras operaciones especulativas de alto riesgo, como es el caso de los instrumentos derivados.

Otra ventaja de estos contratos radica en que pueden ser efectuados a medida, es decir, que cada contrato independiente puede ser pactado por el monto deseado y en distintos plazos, eliminándose así las rigidez que otros instrumentos de esta naturaleza pueden tener.

Los operadores financieros y el público en general, parecen percibir estas ventajas, y muestran interés en operar con swaps, aspecto que demuestra que este instrumento llena una sentida necesidad.

Se espera también que este sea un instrumento que permita efectivizar y distribuir los ahorros que la economía podría tener al intermediar mayores volúmenes de recursos en moneda nacional. Este hecho posibilitará también mejorar la eficiencia de la intermediación financiera y por ende, abaratar los costos del crédito.

INDICADORES ECONÓMICOS

	Feb. 95	Feb. 96		Feb.95	Feb.96
INFLACIÓN (Acumulada en el año)	1,39%	4,35%	TASAS INT. NOMINAL (90 días)		
TIPO CAMBIO VEN. (Fin Perio)(En \$us)	4,73	4,99	Activa	15,43	15,59%
RES. INTER. NETAS (MM. de \$us)	461	716	Pasiva	9,33%	10,66%
EMISIÓN MONETARIA (MM. Bs)	1.260	1.352	TASA LIBOR (a 3 meses)	6,25%	5,25%
M ³ (1*) (MM. Bs)	11.636	12.953			

1* Los agregados monetarios incluyen moneda nacional, moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor.