



BOLETÍN INFORMATIVO

Nº 74

AÑO 6

MAYO 1999

Editorial

ESTABILIDAD EN LA POLÍTICA CAMBIARIA DEL BCB

La política cambiaria del Banco Central de Bolivia (BCB) tiene por objetivo mantener la estabilidad del tipo de cambio real multilateral con respeto a los fundamentos del mercado, buscando el equilibrio externo de la economía en el mediano plazo. Este objetivo está sujeto al de preservar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional.

Recuérdese que el tipo de cambio real mide la relación entre los precios externos y los precios nacionales, ambos expresados en dólares. En su medición más simple, es el tipo de cambio nominal (bolivianos por dólar) dividido por un índice de precios nacionales y multiplicado por un índice de precios internacionales. Equilibrio externo, en tanto, significa equilibrio de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos. O si hay déficit, significa que el mismo esté financiado con capitales de largo plazo como son, por ejemplo, los de la Inversión Directa Extranjera. Un tipo de cambio real alto debe contribuir a alcanzar el equilibrio externo definido de esta manera.

La política cambiaria actual, vigente desde la promulgación del D. S. 21060 en 1985, ha mostrado continuidad y consistencia, garantizando la libre convertibilidad interna y externa de la moneda. Desde entonces, los residentes en Bolivia pueden mantener sin restricciones depósitos y efectivo en moneda extranjera dentro del territorio nacional para realizar transacciones internas corrientes y de capital.

Hasta el momento, la misma ha conseguido resultados satisfactorios. El tipo de cambio real multilateral ha permanecido estable sin que el tipo de cambio nominal deje de ser un ancla inflacionaria. No existen diferencias significativas entre el tipo de cambio paralelo y el del Bolsín -que sigue siendo el principal instrumento de intervención en el mercado cambiario- lo cual destaca un alto grado de credibilidad en la política cambiaria que mantiene el BCB. Esta ha sido apuntalada además por el alto nivel de reservas internacionales en relación con la emisión en Bolivianos o aún con relación a todos los pasivos monetarios del BCB.

No obstante, también enfrenta algunas limitaciones:

- En la medida en que el efecto transmisión de la devaluación a la inflación sea importante, la política cambiaria no puede ser muy activa, pues debe sujetarse al objetivo de mantener la estabilidad interna de los precios. Estudios recientes del BCB muestran que de acelerarse la tasa de depreciación, la inflación podría incrementarse más que proporcionalmente. Bajo este razonamiento, una política cambiaria más activa podría tener un mayor impacto sobre los precios que beneficios para los sectores de exportación o de sustitución de importaciones.

- Las exportaciones no manufactureras, que son la mayoría, son poco sensibles a las depreciaciones del tipo de cambio. En consecuencia, las depreciaciones tendrían solamente un efecto parcial sobre el sector externo de la economía. Bolivia es un país pequeño que agrega poco valor a sus productos de exportación (alrededor del 15% de las exportaciones corresponden a la industria manufacturera) y que, además, no puede influir en los precios internacionales de los productos que exporta. Parte importante de sus exportaciones son productos básicos que tienen una demanda internacional poco dinámica. La industria nacional que enfrenta la competencia de las importaciones es, en cambio, más sensible al tipo de cambio.

- Por último, el elevado grado de dolarización de los activos y pasivos del sistema financiero limita también a la política cambiaria. Una fuerte depreciación podría poner en riesgo al sistema financiero, ya que los prestatarios podrían incurrir en moras en la medida en que perciben sus ingresos en moneda nacional y deben cubrir sus obligaciones en dólares. La alta dolarización de la economía tiene también la implicación de que el BCB debe mantener un elevado nivel de reservas internacionales, mayor al de economías de PIB similar pero menos dolarizadas.

La política cambiaria boliviana tiene actualmente el desafío de mantener la competitividad de las exportaciones y de su industria de sustitución de importaciones, cuando prácticamente todas las monedas de los países vecinos se han depreciado en relación al dólar.

Sin embargo, ésta continuará, como en el pasado, orientado a mantener la estabilidad del tipo de cambio real de mediano plazo, pero bajo la restricción de no poner en riesgo la estabilidad de los precios internos. La depreciación continuará siendo gradual y su ritmo dependerá de la evolución interna de las variables macroeconómicas y de los tipos de cambio e inflaciones de los socios comerciales. Dado el contexto internacional, para 1999 se estima una depreciación un poco más rápida del Boliviano que en 1998.

Se descarta completamente, en cambio, depreciaciones muy aceleradas porque los posibles beneficios que pudieran obtenerse serían transitorios y los costos serían muy altos. En una economía tan dolarizada como la boliviana, modificaciones mayores del tipo de cambio se traducirían en mayores niveles de inflación, sin mejorar sustancialmente la situación externa y provocando distorsiones en los precios relativos y en la asignación de recursos. Consideramos que los incrementos en la productividad son siempre más eficaces para mejorar la competitividad de la economía, aunque no sean fáciles de alcanzar en el corto plazo.

INDICADORES ECONÓMICOS

	May.98	May.99		May.98	May.99
INFLACIÓN (Acumulada en el año)	3,06%	0,04%	TASAS INT. NOM. ACT. (180 días-Prom.mes)(M/E)(2)	13,26%	13,12%
TIPO CAMBIO VEN. (Fin Perio)(Bs x 1 \$us)	5,5	5,79	TASAS INT. NOM. PAS. (180 días-Prom.mes)(M/E)(2)	7,79%	8,67%
RES. INTER. NETAS (Mill de \$us)	1.045,18	973,26	TASAS DE REPORTOS BCB (M/N)	13,00%	14,30%
FONDO RAL (M/E)	136,54	322,05	TASAS DE REPORTOS BCB (M/E)	9,10%	10,10%
EMISIÓN MONETARIA (Saldo en Mill. Bs)	2.014,81	2.031,92	TASA LIBOR (a 6 meses)	5,75%	5,24%
M ³ (Mill Bs) (1*)	22.844,56	24.927,59			

1* Incluye con mantenimiento de valor - M/N Moneda Nacional - M/E Moneda Extranjera - (2) Promedios Mensuales ponderados por el monto efectivo de operaciones realizadas.