



# BOLETÍN INFORMATIVO

N° 107

AÑO 9

MAYO 2002

Editorial

## LA POLÍTICA CAMBIARIA DEL BCB

La política cambiaria, en esencia, sigue los lineamientos fijados en el programa de estabilización de 1985, a saber: irrestricta libertad cambiaria y funcionamiento del bolsín (mecanismo de intervención para atender la demanda de divisas y guía en el tipo de cambio). El tipo de cambio se determina por: a) la oferta y demanda en el bolsín; b) el objetivo de mantener el tipo de cambio real — la competitividad—; c) los posibles impactos de las variaciones cambiarias sobre la inflación, que fueron muy bajos en el pasado reciente; y d) el posible impacto de la depreciación en los balances de las entidades financieras, dado que los ingresos de los clientes están, muchas veces, en bolivianos (Bs), mientras que sus deudas están en dólares estadounidenses (\$us).

A pesar de la alta dolarización del sistema financiero boliviano, hay lugar para la política cambiaria, la cual sigue siendo la principal política financiera del Banco Central de Bolivia (BCB). Ésta, además, está sincronizada con la política monetaria que se la aplica en dos monedas: bolivianos y dólares estadounidenses, a través de operaciones de mercado abierto y de las ventanillas de liquidez del BCB.

Si bien la dolarización financiera es importante, siendo tal vez la más alta de América Latina con excepción de Panamá, Ecuador y El Salvador, que optaron por la dolarización completa, en Bolivia se emplea la moneda nacional ampliamente en las transacciones, tanto en efectivo como mediante saldos en cuentas corrientes.

Todos los sueldos y salarios del sector público y la mayoría del sector privado, así como los impuestos, se pagan en bolivianos. El tipo de cambio sigue siendo un precio importante de la economía y quizá el precio fundamental, en relación con los otros precios de la economía.

La política cambiaria tiene como meta la estabilidad del tipo de cambio real de mediano plazo. Éste, en términos técnicos, es el tipo de cambio nominal (Bs por \$us) deflactado por nuestro Índice de Precios al Consumidor (IPC) y multiplicado por un índice de precios internacionales. Entonces, se puede depreciar el tipo de cambio real mediante la depreciación del tipo de cambio nominal, el aumento de los precios internacionales o la disminución del IPC boliviano. Sin embargo, si los precios internacionales siguen constantes y una depreciación nominal de x% se compensa con un x% de aumento del índice de precios internos, no se logra una depreciación real. Ésta se da cuando la depreciación nominal es mayor a la diferencia entre las inflaciones nacional e internacional. La depreciación real bilateral del boliviano en relación con el dólar estadounidense en el último año ha sido apreciable, pues la depreciación nominal ha sido relativamente alta, mientras que la inflación boliviana ha sido baja (y más baja que la de los Estados Unidos.).

La definición anterior del tipo de cambio real boliviano puede ampliarse. Para ello se toma como indicador de los precios internacionales un promedio ponderado, por sus participaciones en el comercio, de los

precios (medidos en \$us) de ocho países adonde más se dirigen las exportaciones de Bolivia o de donde más provienen sus importaciones.

La depreciación real multilateral (considera las depreciaciones e inflaciones de los ocho socios comerciales más importantes de Bolivia) es más difícil de calcular, pero se puede considerar sus determinantes. Si la depreciación boliviana es superior a la depreciación de nuestros socios y, a la vez, nuestra inflación es inferior o igual a la de nuestros socios comerciales, entonces habrá depreciación real. Si la depreciación boliviana es inferior a la depreciación de nuestros socios y nuestra inflación es superior o igual a la de nuestros socios, entonces habrá apreciación real. Es de hacer notar que aún siendo mayor la depreciación de nuestros socios que la nuestra, si sus inflaciones son mayores se puede producir una depreciación real del boliviano.

¿Por qué es importante mantener un tipo de cambio real estable y competitivo? Porque protege la producción nacional, particularmente cuando se orienta a las exportaciones o cuando sustituye importaciones. Con la política cambiaria se trata de amortiguar los “shocks” externos, sobre todo los que provienen de depreciaciones reales aceleradas de países con los que tenemos un significativo intercambio comercial. La inflación baja y la casi nula repercusión de la depreciación en los precios internos han protegido el poder adquisitivo de los salarios, aunque es posible que la depreciación haya afectado a los deudores del sistema financiero y beneficiado a sus depositantes.

El objetivo de proteger a la producción nacional con el tipo de cambio real podría, empero, no lograrse si la depreciación real hace aumentar mucho la tasa de interés real para los sectores no transables. Sea dicho de paso, la distinción importante está entre los sectores transables en el comercio internacional (exportan o sustituyen importaciones) y los no transables (sobre todo construcción y servicios). La depreciación mejora los precios de los sectores transables en relación con los precios de los no transables, éstos estén en \$us o no. Si están en Bs cae su valor en \$us luego de una depreciación; si están en \$us cae su precio en la misma moneda igualmente porque los compradores de no transables tienen, en general, sus ingresos en Bs. Si los sectores no transables no rebajan sus precios se quedarán con invendidos, a no ser que sean monopolistas.

La estabilidad del tipo de cambio real también está subordinada al control de la inflación. Si la depreciación nominal causa tensiones inflacionarias de la misma proporción, lo que no ha sido el caso hasta ahora, se frenará su ritmo, pues no se lograría una depreciación real en esas condiciones.

La política cambiaria ejecutada hasta ahora, a pesar de las limitaciones señaladas es la correcta, pero aún se la puede mejorar. Esperamos que se cree un mercado nacional privado, de mayor liquidez que el actual, para operaciones a futuro (“forwards”) y con futuros para divisas. Esperamos también que el tipo de cambio flote más libremente, como era la intención del D.S. 21060, que lo que sucede ahora.

### INDICADORES ECONÓMICOS

	May.01	May.02		May. 01	May. 02
TIPO DE CAMBIO VENTA (Fin Perio.)(Bs x 1 \$us)	6,57	7,09	INFLACIÓN (acumulada en el año)	0,00%	(0,09)%
RES. INT. NETAS BCB (Mill. \$us)	998,53	979,36	TASAS INT. NOMIN. A 180 DÍAS ACTIVAS (M/E)(2)	12,00%	8,51%
RES. INT. NETAS RESTO SIST. FIN. (Mill. \$us)	494,83	720,79	TASAS INT. NOMIN. A 180 DÍAS PASIVAS (M/E)(2)	6,20%	2,14%
RES. INT. NETAS CONSOLIDADO (Mill. \$us)	1.493,36	1.700,15	TASAS DE REPORTOS BCB (M/N) (3)	9,50%	11,00%
EMISIÓN MONETARIA (Saldos en Mill. Bs)	1.979,23	2.292,93	TASAS DE REPORTOS BCB (M/E) (3)	6,50%	4,00%
M <sup>3</sup> (Mill. Bs) (1)	28.015,21	28.073,66	TASA LIBOR (a 6 meses)	4,23%	2,10%

(1) Corresponde al sistema financiero; (2) Promedios mensuales ponderados por el monto efectivo de operaciones realizadas; (3) Tasa de mesa.