

RESPUESTAS AL CUESTIONARIO DE “ENERGY PRESS”

30 de marzo de 2011

1. ¿Cuál será la política a seguir respecto a la apreciación del Boliviano en 2011?

En el marco de sus atribuciones constitucionales el Banco Central de Bolivia (BCB) ejecuta la política cambiaria, siendo el actual régimen de tipo de cambio deslizante (*crawling-peg*), que consiste en movimientos graduales y no anunciados de la paridad. Con este enfoque, el BCB interviene en procura de mitigar de la inflación importada, preservar la estabilidad financiera y mantener una posición externa sostenible.

La economía mundial continúa experimentado presiones inflacionarias como resultado del aumento de los precios internacionales de los *commodities*, en especial alimentos y combustibles. Asimismo, los ingresos de divisas en países vecinos están presionando a la apreciación de sus monedas. Ambos, inflación y apreciación en nuestros socios comerciales, determinan inflación importada para Bolivia.

Una opción adoptada para mitigar este fenómeno ha sido permitir una gradual apreciación del Boliviano a partir de fines del mes de noviembre de 2010, lo cual abarata los productos importados que subieron de precio. Esta política proseguirá mientras continúen dichas presiones.

2. ¿Cuál es la relación de la apreciación del Boliviano y su relación con la inflación?

La apreciación contribuye a controlar la inflación por dos canales, directo e indirecto. El primero se relaciona con los artículos importados y aquellos que se transan con el exterior. Una menor cotización de la divisa estadounidense implica menores presiones inflacionarias que se transmitirían a través de los precios de estos artículos. Por su parte, el segundo tiene que ver con los artículos que no son transables, pero que han estado relacionados con el tipo de cambio (aunque cada vez en una proporción menor) como alquileres, anticréticos, entre otros. En ambos casos, la apreciación constituye una señal y una medida para el control de la inflación.

3. ¿Qué acciones se están realizando para mantener una inflación baja en la presente gestión?

De acuerdo con el mandato del artículo 327 de la Constitución Política del Estado (CPE), el BCB tiene la función de “mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social.”

En este contexto, a través de un monitoreo continuo de la inflación, el BCB está aplicando políticas contracíclicas que buscan regular la liquidez y controlar la inflación con:

- a) la aplicación de una política monetaria contractiva a partir de 2010 a través de la creciente colocación de títulos de regulación monetaria;
- b) el incremento de las tasas de encaje legal para depósitos en moneda extranjera;
- c) la apreciación del boliviano, con el objetivo de moderar las presiones inflacionarias externas;
- d) la venta directa de títulos al público (“BCB directo”) que, adicionalmente tiene la finalidad de brindar una alternativa más rentable para los ahorros de los hogares, con tasas de rendimiento a partir de 11 de marzo de 2011 de 3,2%, 3,6% y 4% para los títulos de 91, 182 y 364 días, respectivamente en moneda nacional; y
- e) la aplicación de políticas comunicacionales por diferentes medios, entre ellos, la difusión de publicaciones como el *Informe de Política Monetaria* en todas las ciudades capitales del país.

A través de estas medidas, el objetivo es la moderación de la dinámica de la inflación, que aumentó principalmente por factores ajenos a la política económica, para converger al objetivo de 4% en el mediano plazo.

4. ¿Cuánto más podría llegar a apreciarse el boliviano respecto al dólar el presente año?

En el marco del actual régimen de tipo de cambio deslizante (*crawling-peg*), la autoridad monetaria mantendrá su orientación mientras persistan las condiciones actuales. Dada la naturaleza del régimen (movimientos graduales y no anunciados), no se puede anticipar la magnitud de la apreciación del Boliviano en el año, puesto que ésta dependerá de la evolución del contexto económico. Sin embargo, se puede señalar que se mantendrá la gradualidad sin incurrir en cambios bruscos.

5. ¿Cuál es la situación en los países vecinos en cuanto a la apreciación de su moneda nacional? ¿Tiene alguna repercusión en Bolivia?

Dentro del régimen cambiario propio de cada economía, la mayoría de los países vecinos, entre ellos Brasil, Paraguay, Colombia, y Uruguay, han permitido la apreciación, destacando los casos de Paraguay y Uruguay. Entre fines de 2010 y al 28 de marzo de 2011, los dos últimos países, han registrado tasas de apreciación de 9,6% y 3,3%, respectivamente.

En cuanto a sus efectos, la apreciación en los países vecinos implica el encarecimiento de los bienes importados desde esas economías; es decir, mayor inflación de origen externo. En esa línea, la apreciación del Boliviano contribuye a moderar estas presiones.

6. ¿En qué medida la apreciación del boliviano afecta a los exportadores?

En diversos medios y foros se ha mencionado que la apreciación perjudica a los exportadores. Esta afirmación es sesgada, puesto que no considera que, en promedio, la apreciación acumulada hasta el presente es considerablemente menor al incremento de los precios internacionales de los bienes de exportación. Tampoco toma en cuenta que la apreciación, al abaratar las importaciones, promueve mayor producción con insumos intermedios y bienes de capital menos caros. En efecto, aproximadamente el 80% de las importaciones corresponden a bienes de capital e intermedios; y de éstos, la mayor parte se destina a la industria

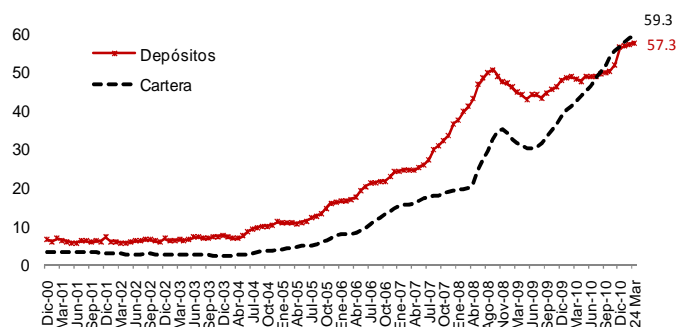
El efecto neto es favorable para el sector privado. Además, se debe considerar el impacto favorable de la apreciación en la mitigación de la inflación y en la capacidad de compra de los habitantes bolivianos.

Finalmente, nos es correcto evaluar la competitividad con el comportamiento del tipo de cambio nominal. Se deben tomar en cuenta otros aspectos; por ejemplo, según el Foro Económico Mundial la competitividad del E.P de Bolivia ha mejorado en los últimos años principalmente por el mejor desempeño macroeconómico.

7. ¿Cuál es la situación actual de la bolivianización financiera? (el comportamiento de la cartera de depósitos)

Como resultado de las políticas adoptadas por el Órgano Ejecutivo y el BCB, se ha logrado recuperar gradualmente la soberanía monetaria. En efecto, Bolivia ha avanzado sostenidamente en la senda de la bolivianización, especialmente del sistema financiero. Tanto la bolivianización de los depósitos como la de la cartera casi han alcanzado al 60%, llegando al 24 de marzo de esta gestión, a 57,3% y 59,3%, respectivamente (ver gráfico).

Sistema Financiero: Bolivianización de cartera y depósitos (En porcentajes)



ELABORACIÓN: Banco Central de Bolivia

8. ¿La población en general confía en el boliviano?

La mayor preferencia de la población por el Boliviano es una franca señal de confianza en nuestra moneda, como reflejo de un manejo macroeconómico responsable, en un entorno de choques externos desfavorables (la peor crisis económica-financiera global en las últimas décadas y el alza de la inflación internacional entre 2007-2008 y a partir de 2010).

En los últimos años, no sólo se incrementó el uso del boliviano para transacciones a la vista, sino también para el ahorro (caja de ahorro y a plazo fijo). Por ejemplo y desde 2005, los depósitos a plazo fijo en moneda nacional de dos a tres años incrementaron su participación de 0,1% a 37,3%.

Por otra parte, algunas entidades financieras ofrecen préstamos hipotecarios en moneda nacional hasta de 30 años plazo. Los prestatarios acceden a una serie de ventajas, como ser tasas de interés en muchos casos menores que las de moneda extranjera. Además, se reduce o elimina el descalce de monedas que tienen los prestatarios, cuyos ingresos y deudas están en bolivianos, lo cual no ocurre para personas que se prestaron en otra denominación.

9. ¿Cómo beneficia la apreciación del boliviano y al mismo tiempo la bolivianización financiera al ciudadano?

La apreciación contribuye a reducir las presiones inflacionarias de origen externo y, de esa forma, reducir la inflación total, contribuyendo al objetivo de preservar el poder adquisitivo de las personas. También, ésta se ha constituido en un aporte fundamental a la bolivianización, al incentivar a las personas a cambiar sus ahorros en moneda extranjera por el equivalente en moneda nacional.

El BCB promueve el ahorro en Bolivianos ya que da la posibilidad de poder intermediar fondos en moneda nacional a miles de personas que reciben sus ingresos en Bolivianos, lo cual deviene en mayor crédito, inversión y crecimiento económico. Además, implica menor riesgo para el sistema financiero en virtud a que mejora y es más predecible la capacidad de pago de quienes se endeudan en la misma moneda en que reciben sus ingresos.

Además, se considera como un importante logro para la economía boliviana, puesto que implica la recuperación de la soberanía monetaria, la cual da lugar a mayor espacio para políticas de control de la inflación, mitigación de ciclos y promoción del crecimiento.

10. ¿Cuál es la situación de las Reservas Internacionales Netas?

Las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB mostraron una tendencia creciente en los últimos años. A fines de 2010 totalizaron \$us9.729,7 millones lo que implica un aumento de \$us1.149,6 millones respecto a 2009 (13,4%; véase el cuadro adyacente).

| Saldos | RIN | Variación Absoluta | Variación Absoluta Acumulada |
|---------------|------------|-------------------------------|---|
| 2003 | 975.8 | | |
| 2004 | 1,123.3 | 147.5 | 147.5 |
| 2005 | 1,714.2 | 590.9 | 738.3 |
| 2006 | 3,177.7 | 1,463.5 | 2,201.8 |
| 2007 | 5,319.2 | 2,141.6 | 4,343.4 |
| 2008 | 7,722.0 | 2,402.8 | 6,746.2 |
| 2009 | 8,580.1 | 858.1 | 7,604.3 |
| 2010 | 9,729.7 | 1,149.6 | 8,753.8 |
| 2011 | | | |
| A Enero | 10,016.1 | 286.5 | 9,040.3 |
| Febrero | 10,357.1 | 340.9 | 9,381.2 |
| Marzo | 10,476.2 | 119.1 | 9,500.4 |

* Cifras al 28 de marzo

Fuente: Banco Central de Bolivia

Entre los principales factores que explican este crecimiento están: i) la nacionalización de los hidrocarburos, ii) superávits continuos de la balanza comercial, iii) remesas de trabajadores en el exterior, y iv) el mayor uso de la moneda nacional en las operaciones financieras y transacciones corrientes.

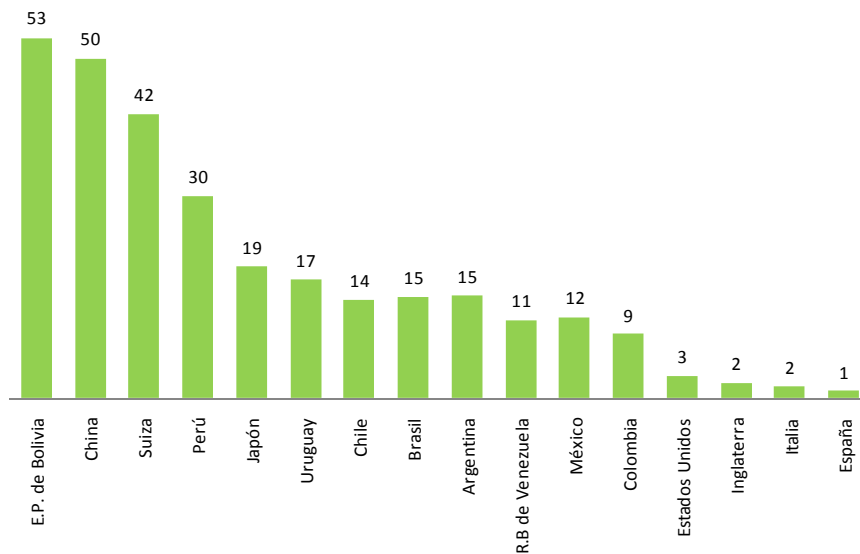
Con respecto al incremento de las reservas de oro, se debe aclarar que una parte importante se debe a que el BCB en la gestión 2010 realizó la compra de oro monetario con el consiguiente uso de reservas en dólares.

Al 28 de marzo de 2011, las RIN alcanzaron el nivel de \$us10.476,2 millones. El nivel récord de este año se registró el 22 de marzo de 2011 alcanzando a \$us10.481 millones.

En porcentaje del PIB, el Estado Plurinacional (E.P.) de Bolivia presenta el nivel más alto de RIN en América Latina, lo que refleja el bajo grado de vulnerabilidad externa de la economía nacional como precondition para un mayor crecimiento de la economía.

Reservas Internacionales Netas de países seleccionados

(En porcentaje del PIB)



FUENTE: *Bloomberg, FMI*
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

11. ¿Cuál es el beneficio de estas tanto para la Macro Economía (*sic*) como para la Micro Economía (*sic*) nacional?

Los beneficios de las RIN a nivel macroeconómico son:

- a) *Respaldo al régimen cambiario.* En los últimos años el rol de las reservas ha cobrado mayor importancia para la sostenibilidad de los regímenes cambiarios, en especial de aquellos de carácter administrado.

Al respecto, Bolivia fue una economía altamente dolarizada y actualmente es parcialmente dolarizada. Entonces, todavía se necesita mantener cierto margen de activos en moneda extranjera que garanticen los pagos externos e internos en esta denominación sin incurrir en riesgos de liquidez, reputación, etc.

- b) *Incremento de la confianza a nivel internacional.* Un nivel elevado de reservas incrementa la confianza y mejora la evaluación de las agencias calificadoras de riesgo y consecuentemente aumenta el atractivo del país para los préstamos e inversión externa, al mismo tiempo que reduce el riesgo y costo de los mismos.

Por ejemplo, la agencia de calificación de riesgo *Fitch Ratings* en octubre de 2010 mejoró la calificación de riesgo soberano para Bolivia de “B” a “B+”, destacando el alto nivel de reservas, entre otros aspectos.

- c) *Fuente de recursos.* La reservas internacionales constituyen recursos líquidos para el país:
 - a. La inversión de las reservas internacionales genera recursos para el país por el rendimiento que éstas representan, implicando utilidades para el BCB. Éstas son transferidas al Tesoro General de la Nación (TGN), que

puede disponer de estos recursos para distintos fines, entre ellos los de carácter social y redistributivo.

- b. Un saldo tan alto de RIN que dispone el BCB, por encima de niveles referenciales sobre el nivel óptimo calculados bajo diferentes metodologías, abre la posibilidad de que el país pueda disponer de una parte de ellas para financiar proyectos de inversión productiva y, de esa forma, incentivar la generación de excedente en los sectores estratégicos, para que posteriormente sean transferidos a otros sectores, en línea con la concepción del nuevo modelo económico. En la práctica, diferentes Leyes de presupuesto están propiciando esta alternativa.

Los anteriores beneficios de carácter global se transmiten a los distintos mercados a nivel microeconómico. Por ejemplo, implican mayor confianza en el sistema financiero, reducen los costos externos de financiamiento y evitan la incertidumbre en cuanto a movimientos abruptos de la paridad y sus efectos financieros y económicos en personas y empresas.