

**Exportaciones, Competitividad  
y Tipo de cambio  
ó  
Política Cambiaria y Equilibrio  
Macroeconómico**

**Banco Central de Bolivia**

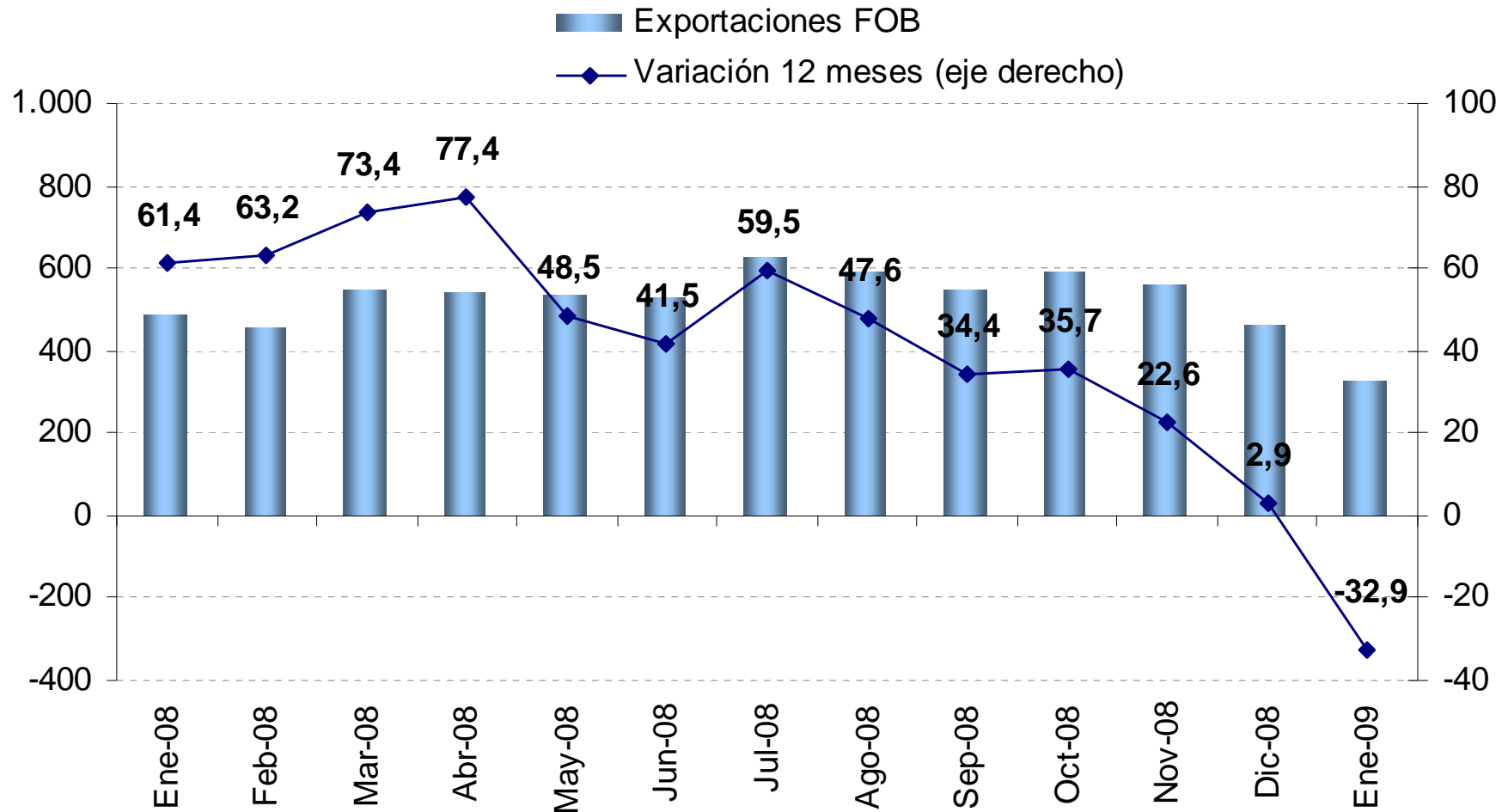
**18 de marzo de 2009**

# Preocupaciones sobre Política Cambiaria

- **“Contrarruta” de los países vecinos.**
- **“La política del ente emisor es la apreciación del boliviano”.**
- **“Recuperación” del dólar.**
- **“Defienden sus reservas devaluando sus monedas”.**
- **El sector exportador “ esta siendo castigado por la política cambiaria”.**
- **Un dólar bajo hace que el país sea menos competitivo”.**
- **“ No existe argumento técnico sostenible ..por qué el BCB no esta devaluando”.**
- **“Son razones políticas las que estan llevando al BCB”.**
- **“Artificial abaratamiento del dólar impulsará más el crecimiento de las importaciones”.**

# **Datos Comercio Exterior**

# Exportaciones de Bienes

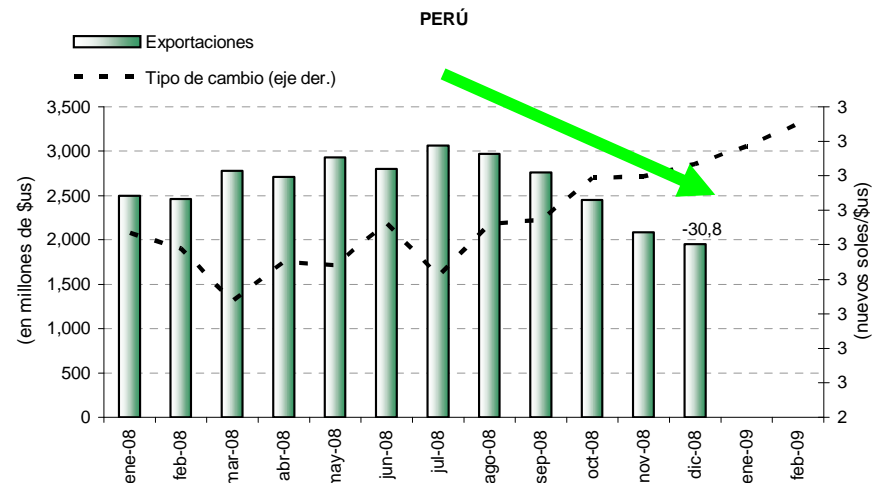
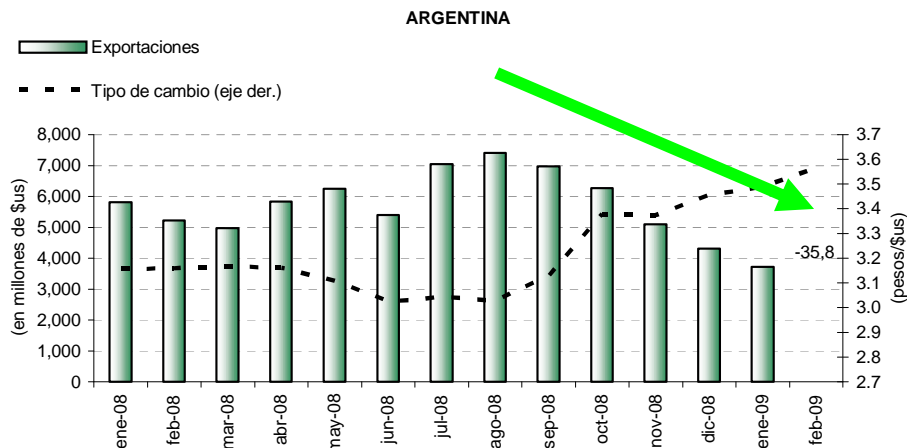
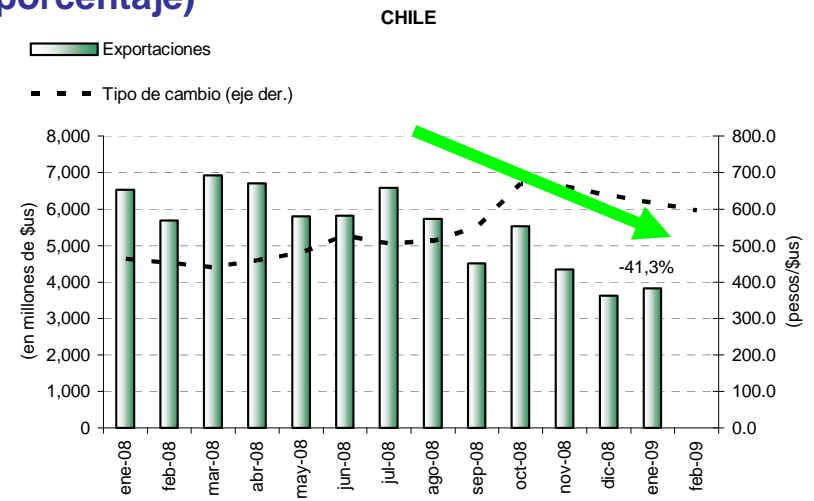
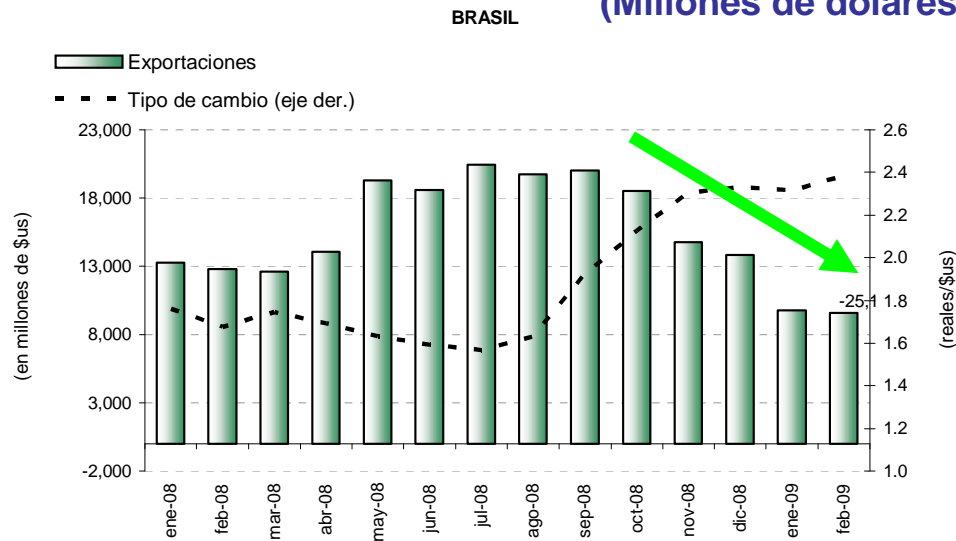


Fuente: INE

# Efectos de la crisis externa en las exportaciones de socios comerciales

Pese a la depreciación observada en las economías vecinas, sus exportaciones disminuyeron en los últimos meses, por la caída en la demanda externa.

## Exportaciones y variación del tipo de cambio nominal (Millones de dólares y porcentaje)



FUENTE: Bloomberg.

**Cambios porcentuales en indicadores de exportaciones de bienes, 2009**

(respecto a similar período del año anterior)

	2008 <sup>P</sup>	Enero 2009 <sup>P</sup>
<b>VALOR CIF <sup>1/</sup></b>	43,6	-32,5
Minerales	40,1	-25,7
Hidrocarburos	54,4	-33,4
No Tradicionales	24,7	-32,6
<b>PRECIOS IMPLÍCITOS</b>	22,7	-12,3
Minerales	-12,1	-36,5
Hidrocarburos	38,5	-8,5
No Tradicionales	29,0	10,9
<b>VOLUMEN</b>	17,0	-23,1
Minerales	59,3	17,0
Hidrocarburos	11,4	-27,2
No Tradicionales	-3,3	-39,2

FUENTE: Banco Central de Bolivia

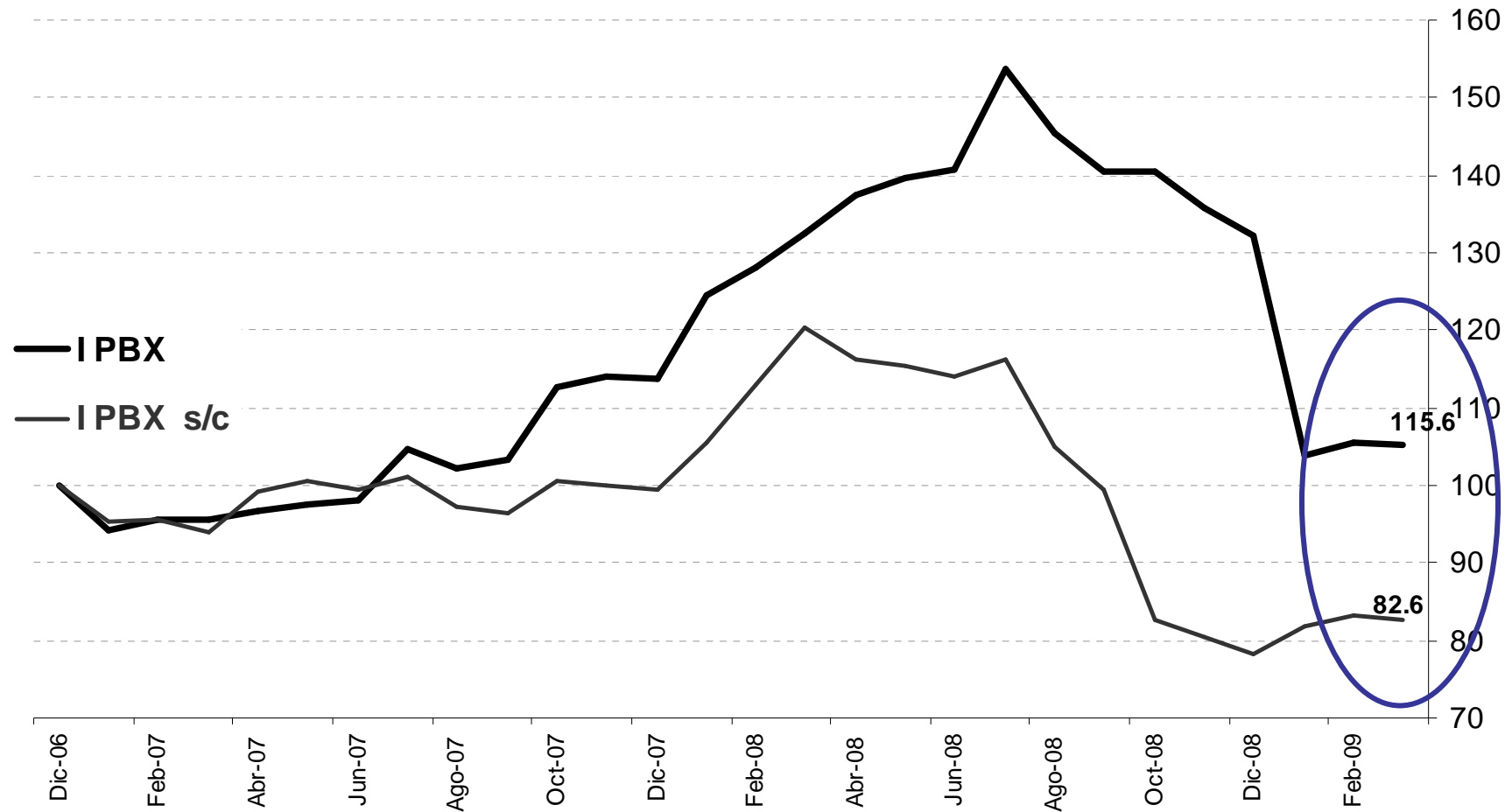
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: <sup>1/</sup> Sin ajustes.

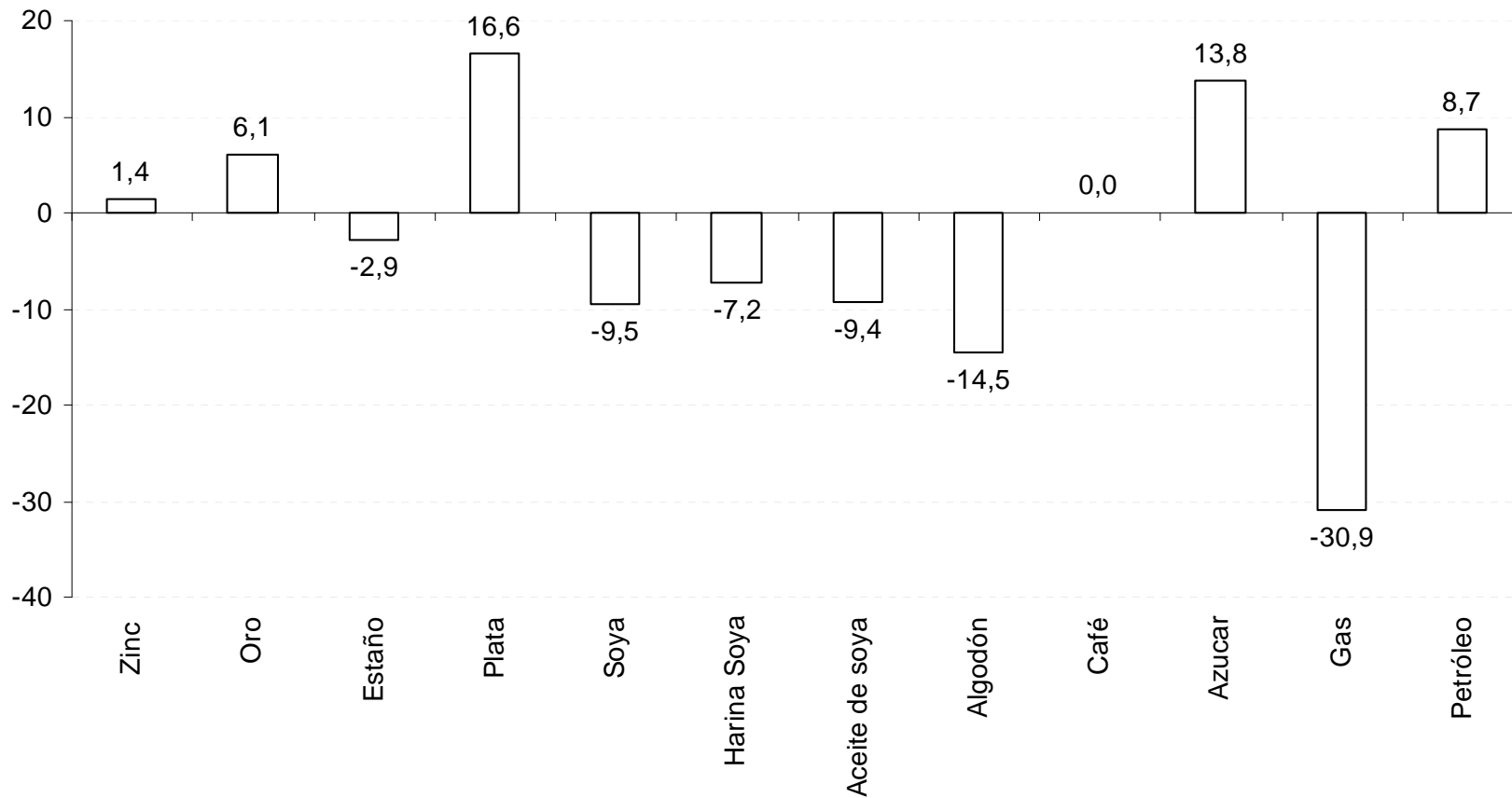
<sup>P</sup> Cifras preliminares.

# IPPBEX:2006-13/mar/09

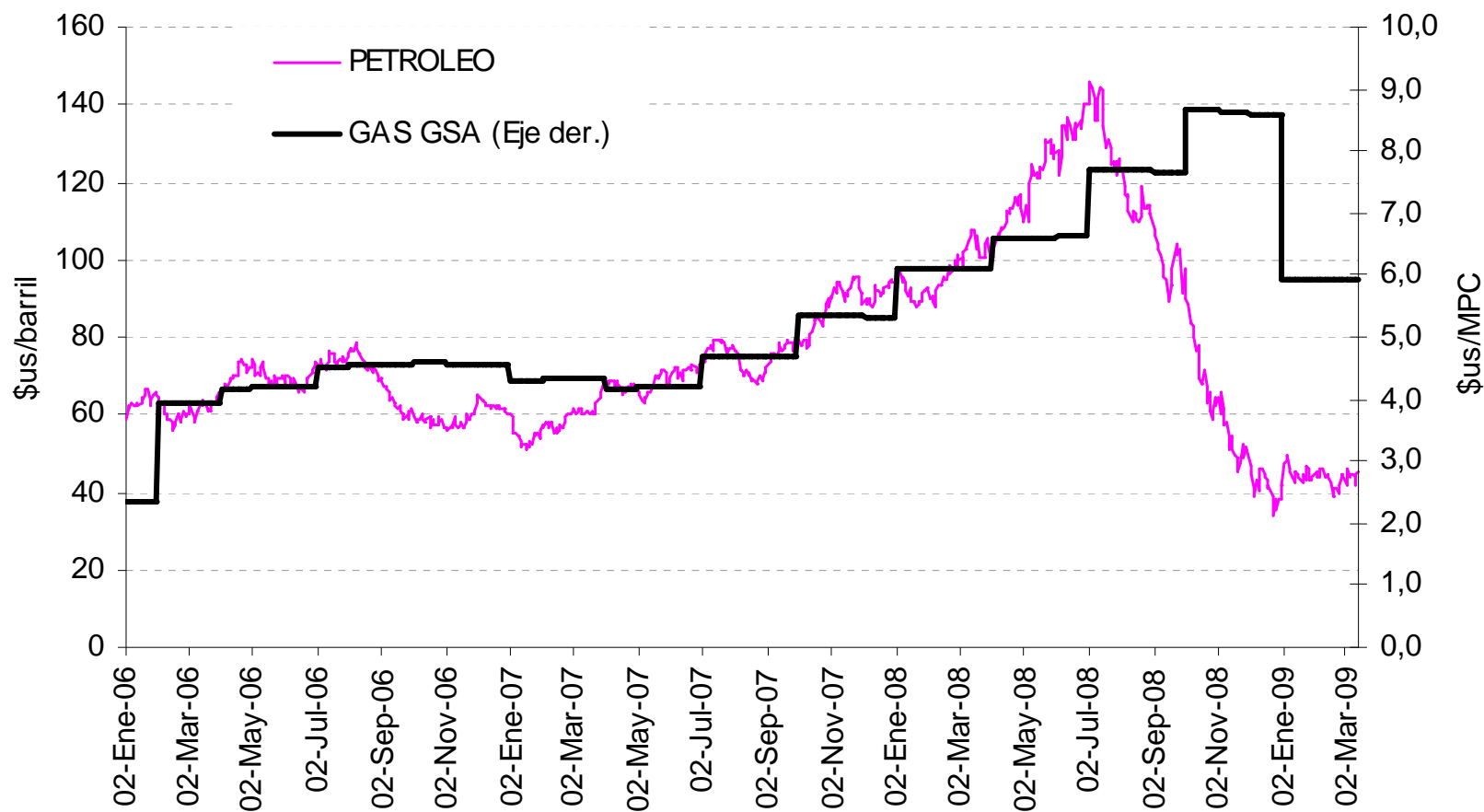
## Diciembre 2006=100



# Variación respecto a su cotización en Dic 2008 (al 13/mar/2009)



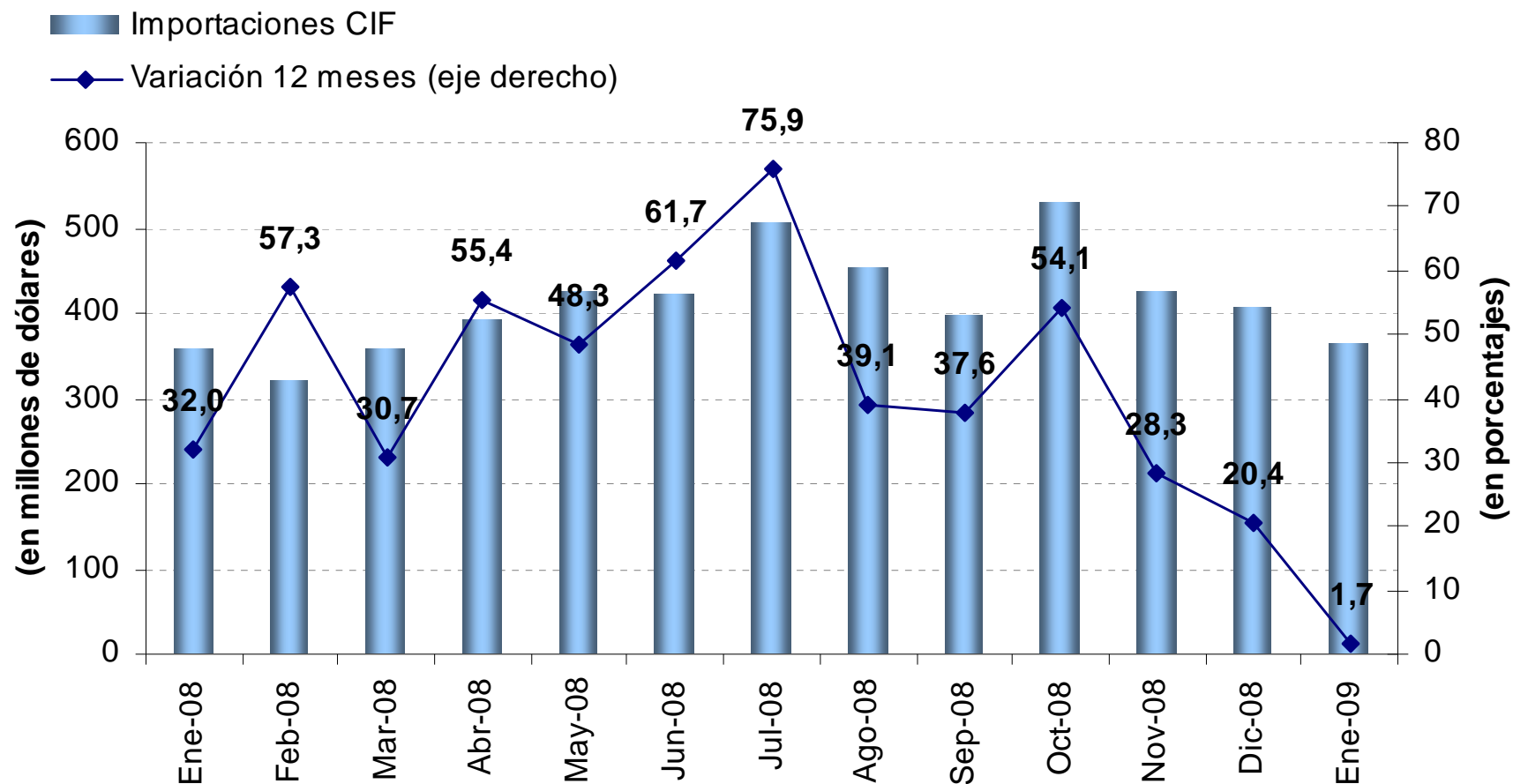
# Cotizaciones de combustibles



Fuente: Bloomberg.

Nota: MPC= Millar de pié cúbico

# Importaciones de Bienes



Fuente: INE

## Cambios porcentuales en indicadores de importaciones de bienes, 2009

(respecto a similar período del año anterior)

	2008 <sup>P</sup>	Enero 2009 <sup>P</sup>
<b>VALOR CIF <sup>1/</sup></b>	44,3	1,7
Bienes de consumo	38,3	-18,1
Bienes intermedios	46,7	10,5
Bienes de capital	41,9	3,2
<b>PRECIOS IMPLÍCITOS</b>	19,6	13,1
Bienes de consumo	7,9	9,0
Bienes intermedios	35,3	20,5
Bienes de capital	2,9	6,2
<b>VOLUMEN</b>	20,7	-10,1
Bienes de consumo	28,2	-24,9
Bienes intermedios	8,4	-8,2
Bienes de capital	37,9	-2,8

FUENTE: Banco Central de Bolivia

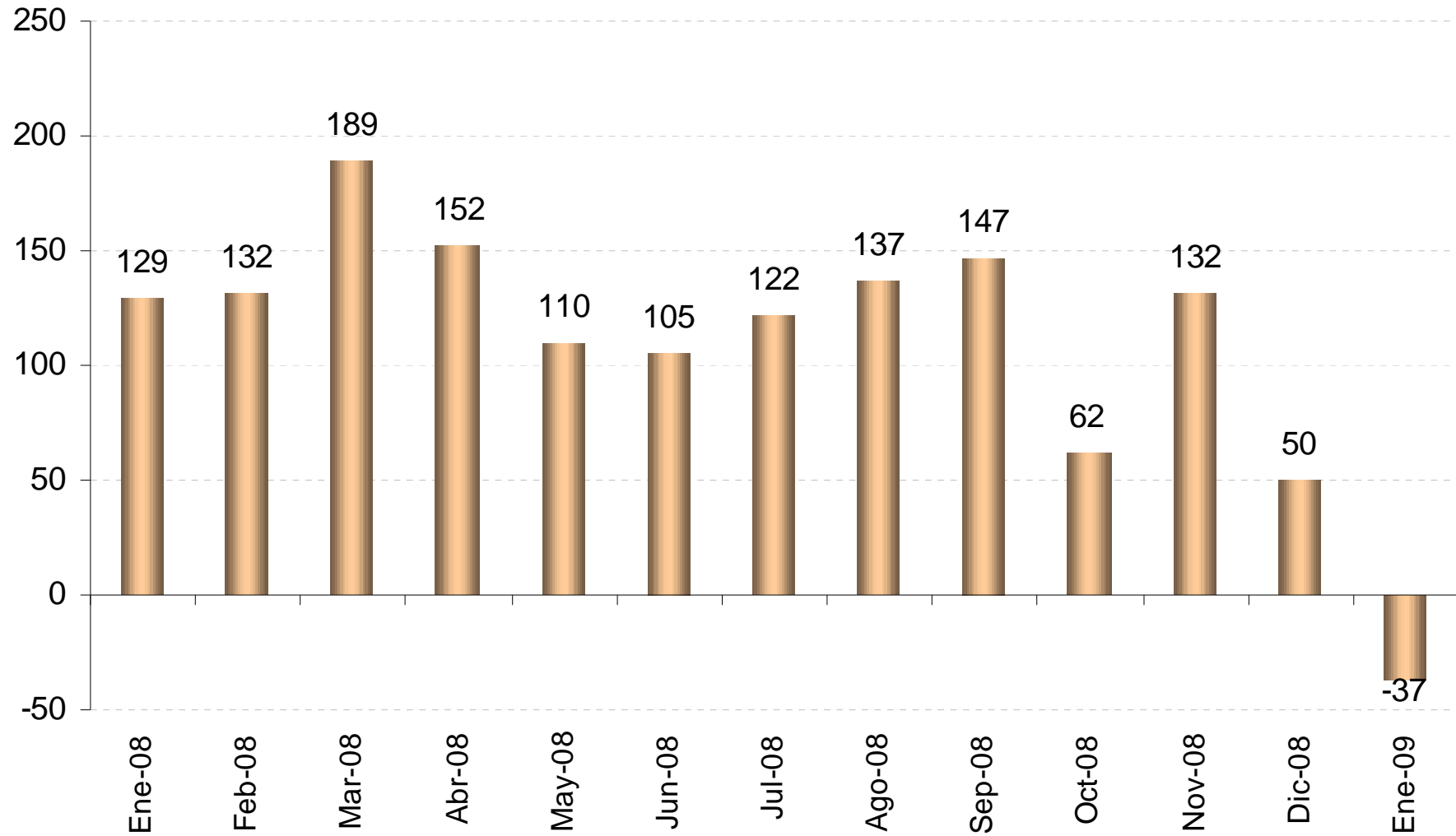
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: <sup>1/</sup> Sin ajustes.

<sup>P</sup> Cifras preliminares.

# Balanza Comercial

(en millones de dólares)



# **El Rol de la Política Cambiaria**

## Tipos de Regímenes Cambiarios

REGIMEN CAMBIARIO	EJEMPLO
<p>Vínculo Cambiario Rígido (hard peg)</p> <p>Dolarización Completa Caja de Conversión</p>	<p>Ecuador, El Salvador, Gabón Argentina 2001, Hong Kong</p>
<p>Tipo de Cambio Fijo (Conventional pegged arrangement) Vinculado a una moneda Vinculado a una canasta de monedas</p>	<p>China, Arabia Saudita</p>
<p>Regímenes Intermedios Bandas Cambiarias Tipo de Cambio deslizante (crawling peg)</p>	<p>Uruguay 2001, Israel, Honduras, Bolivia, Costa Rica</p>
<p>Tipo de Cambio Flotante Flotación Administrada Flotación independiente</p>	<p>Singapur, R. Dominicana, Noruega, Paraguay, Argentina 2002. Rusia México, Chile, Brasil, Perú, Colombia, Uruguay 2002</p>

# Tipos de Cambio

- Tipo de Cambio Nominal
- Tipo de Cambio Real
- Real Bilateral
  - Variación del tipo de cambio nominal y la inflación de los EEUU (tipo de cambio de la paridad).
- Real Multilateral
  - Variación del tipo de cambio nominal y la inflaciones de los principales socios comerciales.

# Ranking de los determinantes del Tipo de Cambio

	Diferencial Inflación	B Comercial B Pagos	Diferencial Tasasa Int.	Flujos Acciones	Otros
<b>Peso Argentino</b>	6,5	6,5	2,0	1,5	8.0 Manejo TC
<b>Real Brasil</b>	5,5	4,0	5,5	4,5	3.0 Precios Commo
<b>Peso Chileno</b>	5,3	4,7	5,0	5,0	8.0 Cobre
<b>Peso Colombiano</b>	5,5	4,5	5,0	4,0	7.0 Politicos
<b>Peso Mexicano</b>	5,5	4,0	5,0	5,0	7.0 Precio Comb
<b>Nuevo Sol Perú</b>	3,7	4,3	5,0	6,3	5.0 Interv FX

Fuente: *Foreign Exchange Consensus Forecast*

Nota: 0 no influye y 10 Muy fuerte influencia

# Rol de la Política Cambiaria

- Estimular las Exportaciones
- Competitividad de las exportaciones
- Balanza Comercial Positiva
- Estabilidad de precios: Baja Inflación
- EQUILIBRIO INTERNO
- Preservar la monetización de la economía. Evitar la fuerte dolarización pasada
- ESTABILIDAD FINANCIERA
- Precautelar el EQUILIBRIO EXTERNO

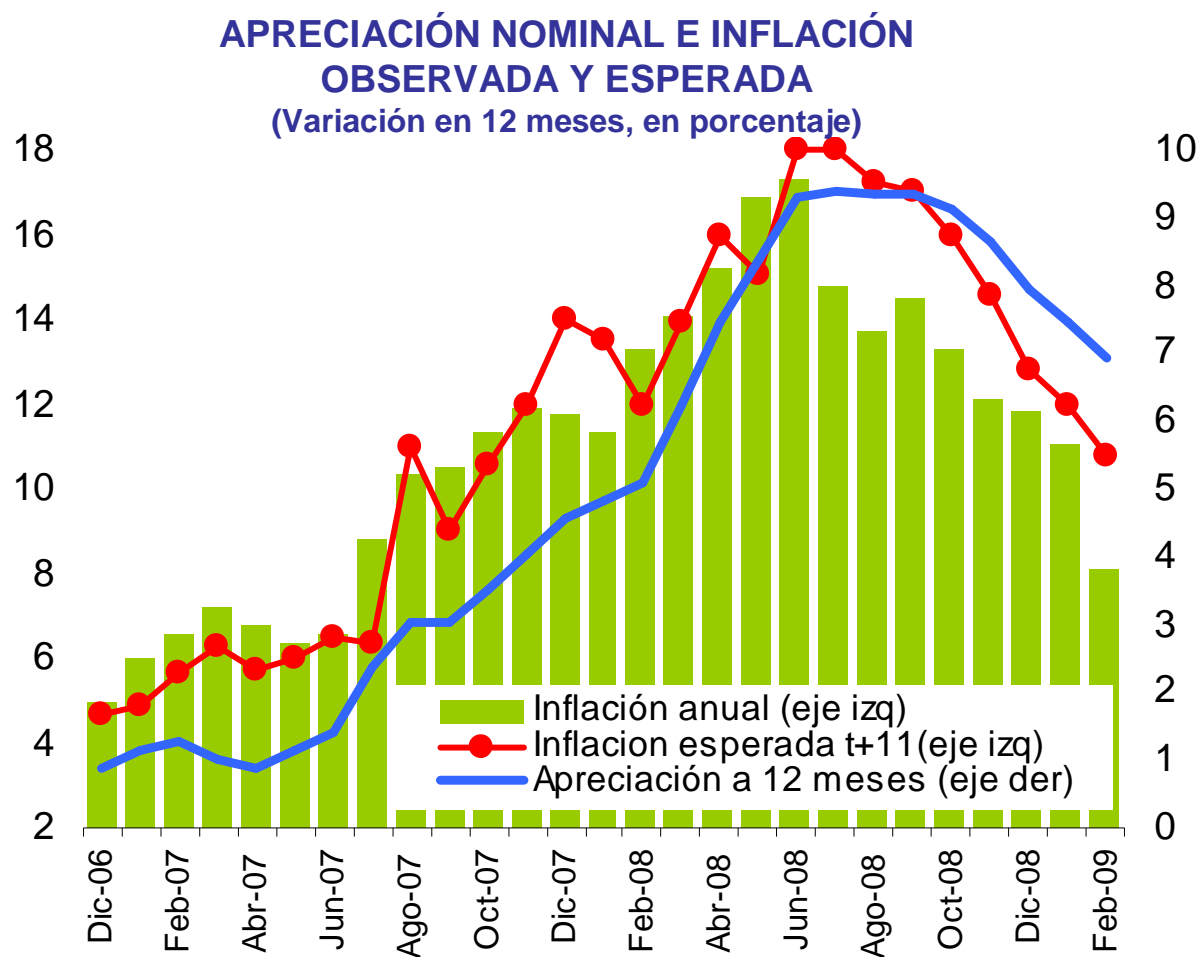
# Factores que determinan los movimientos del tipo de cambio

	Diferencial Inflación	B Comercial B Pagos	Diferencial Tasasa Int.	Flujos Acciones	Otros
<b>Peso Argentino</b>	6,5	6,5	2,0	1,5	8.0 Manejo TC
<b>Real Brasil</b>	5,5	4,0	5,5	4,5	3.0 Precios Commo
<b>Peso Chileno</b>	5,3	4,7	5,0	5,0	8.0 Cobre
<b>Peso Colombiano</b>	5,5	4,5	5,0	4,0	7.0 Politicos
<b>Peso Mexicano</b>	5,5	4,0	5,0	5,0	7.0 Precio Comb
<b>Nuevo Sol Perú</b>	3,7	4,3	5,0	6,3	5.0 Interv FX
<b>BOLIVIA</b>	8,0	5,0	2,0	0,0	8.0 Dolarización 7.0 P Hidrocarburos

**¿A quien le seguimos en su política cambiaria?**

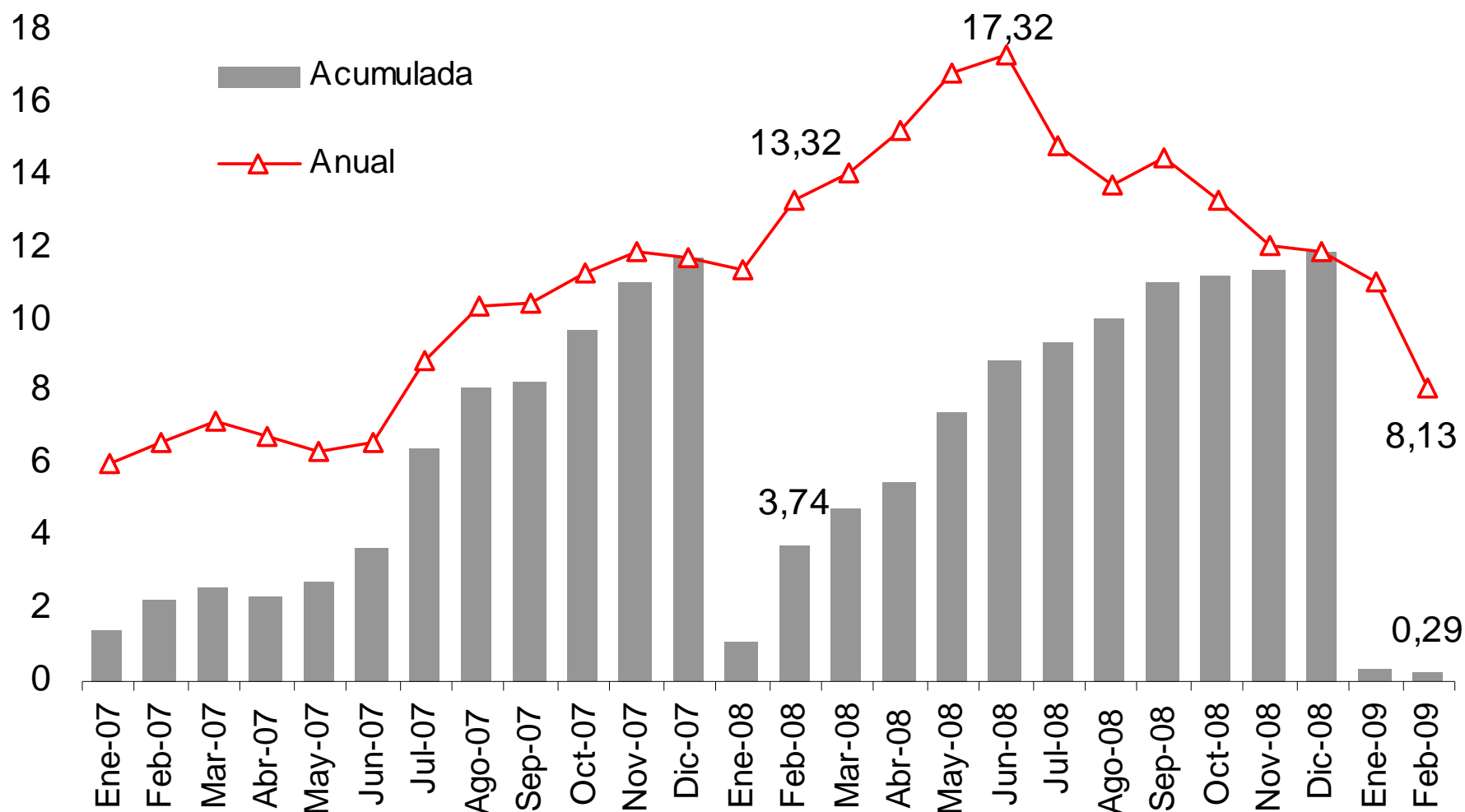
# Tipo de Cambio e Inflación

- Dado el incremento de la inflación en los últimos años, en especial de carácter importado, y la subvaluación cambiaria por la depreciación del dólar respecto a las monedas de los principales socios comerciales, la política cambiaria en Bolivia se orientó a apreciar la moneda nacional.
- Pese al bajo traspaso, el rol de ancla nominal justificó la apreciación.



# Inflación Acumulada y Anual

(En porcentajes)

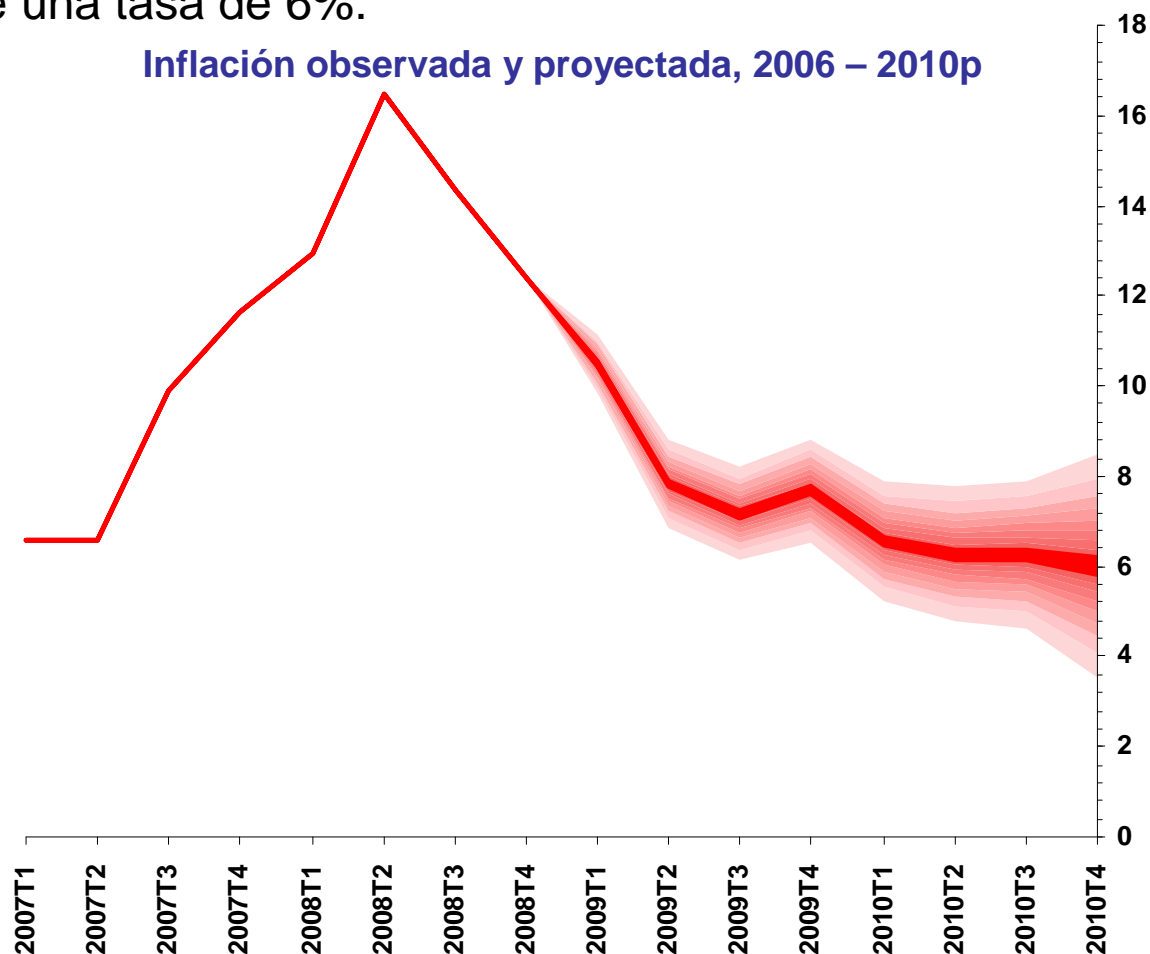


Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica – Investigaciones Especiales

# Perspectivas y riesgos de la inflación

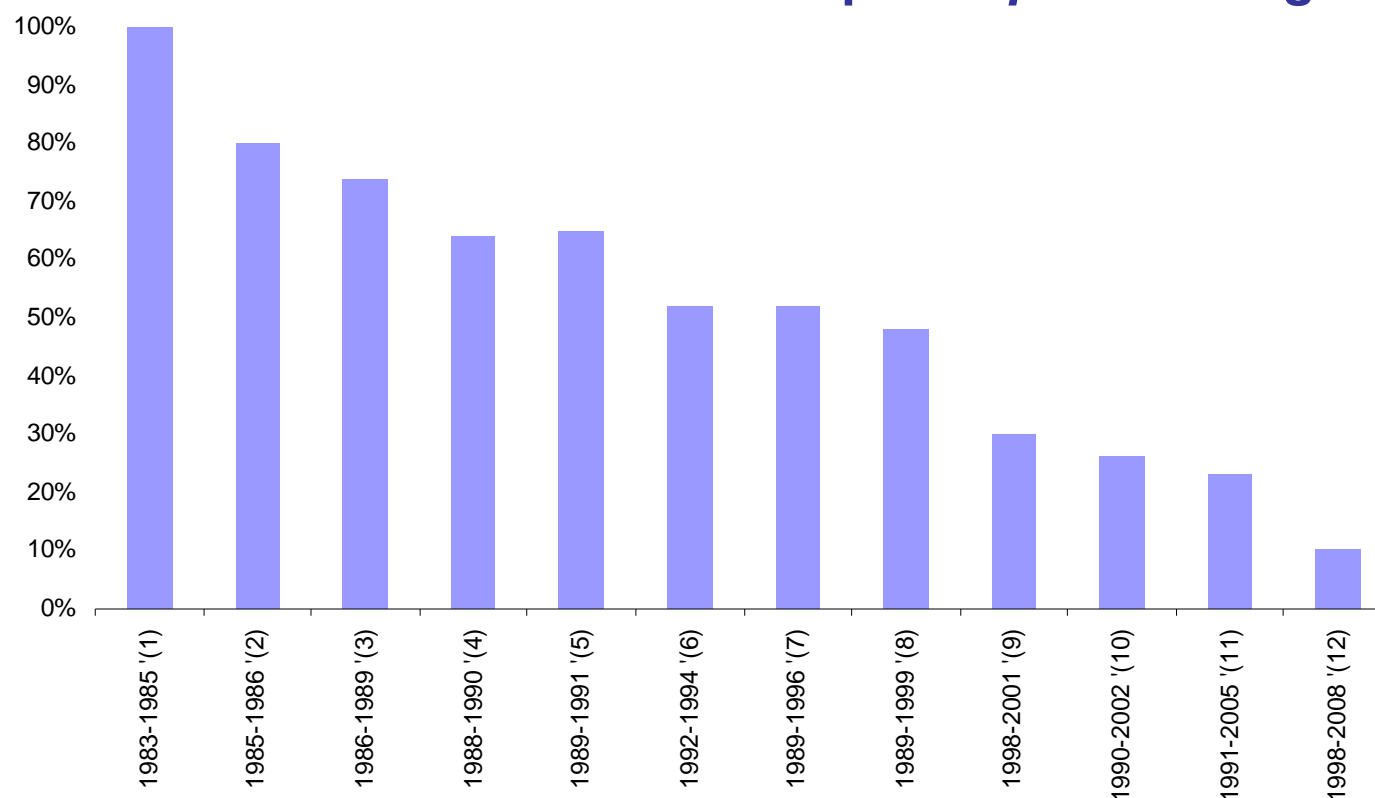
o El análisis cuantitativo y cualitativo indica que la inflación continuará moderándose en los siguientes meses, especialmente en el primer semestre de 2009, por lo que la inflación terminaría en torno a 8% en 2009. Para el 2010, con base en el escenario actual, se prevé una tasa de 6%.



# Tipo de Cambio e Inflación

- Debido a la hiperinflación de mediados de 1985, varios precios se indexaron al tipo de cambio y posteriormente, se incrementó la dolarización financiera. De esta forma, la política cambiaria fue clave en el control de la inflación.
- Aunque en principio la relación era alta, varios estudios recientes muestran una marcada reducción del coeficiente de traspaso (*Pass Through*).

## Evolución del coeficiente de traspaso “*pass-through*”



(1) Morales y Sachs (1990); (2) Huarachi y Gumiel (1987); (3) Morales (1989); (4) Dominguez y Rodrick (1990); (5) Comboni y De la Viña (1992); (6) Comboni (1994); (7) Orellana (1996); (8) Orellana y Requena (1999); (9) Cupé (2002); (10) Franco (2003); (11) Mendieta y Escobar (2005); (12) Laguna (2008, en elaboración).

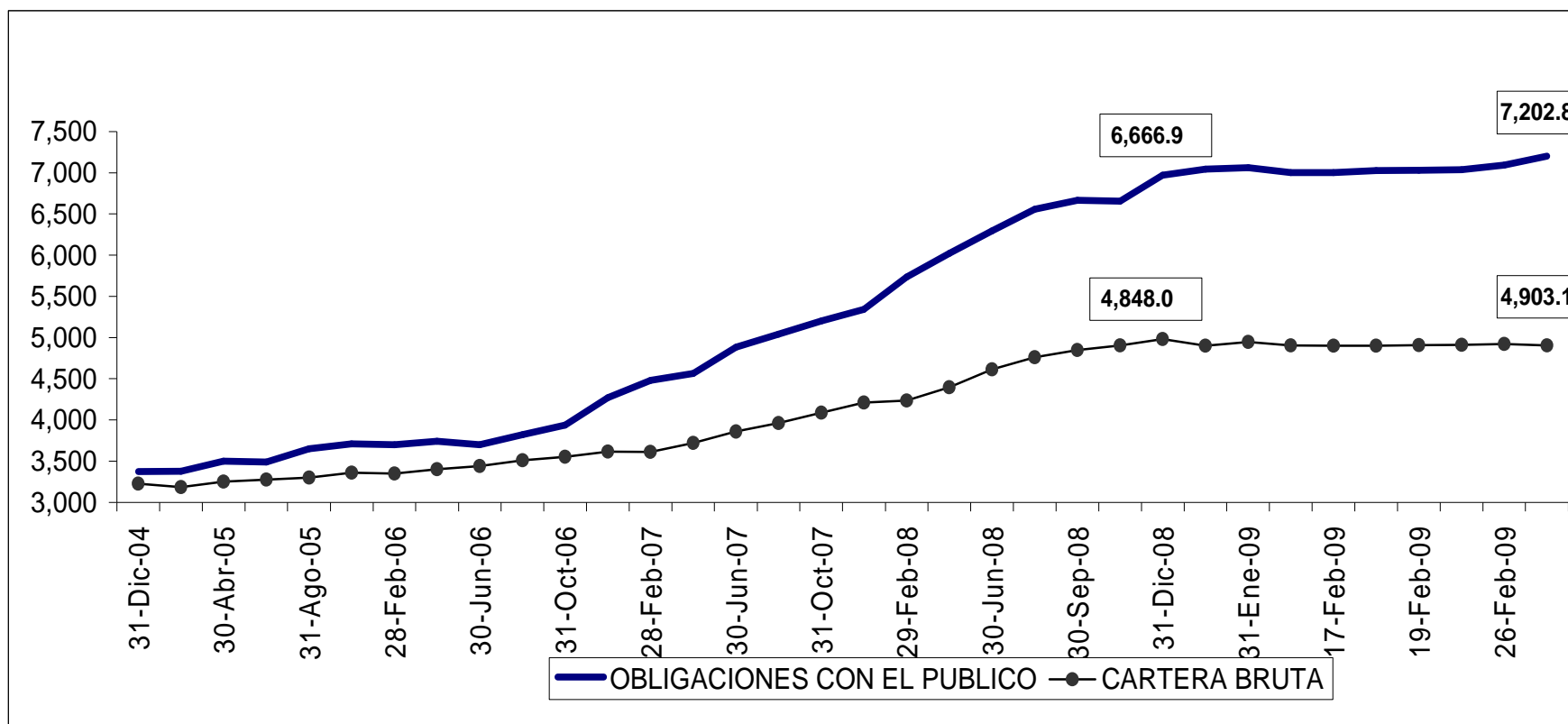
# **Estabilidad Financiera**

# Sistema Financiero

## Cartera Bruta y Obligaciones con el Público

### Al 15 de marzo de 2009

(En millones de USD)



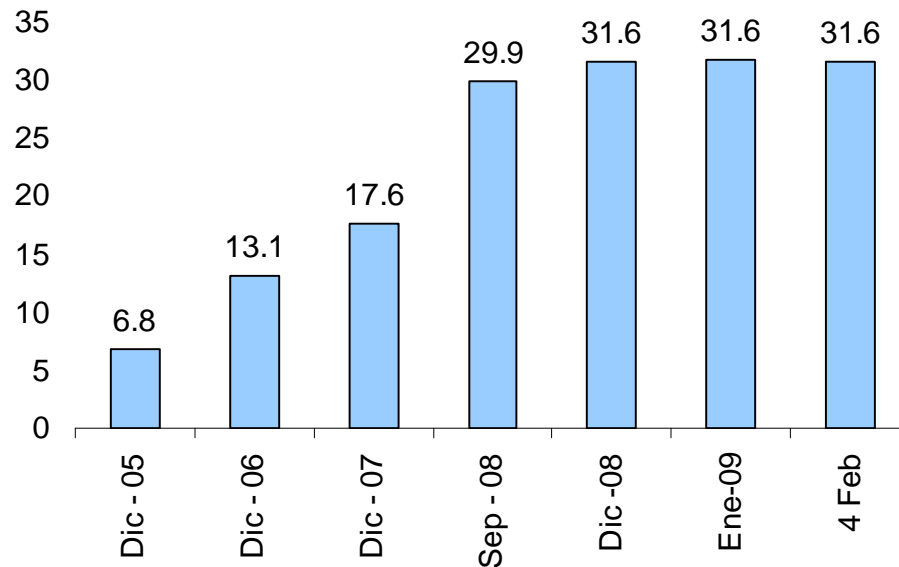
Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: BCB – Gerencia de Entidades Financieras

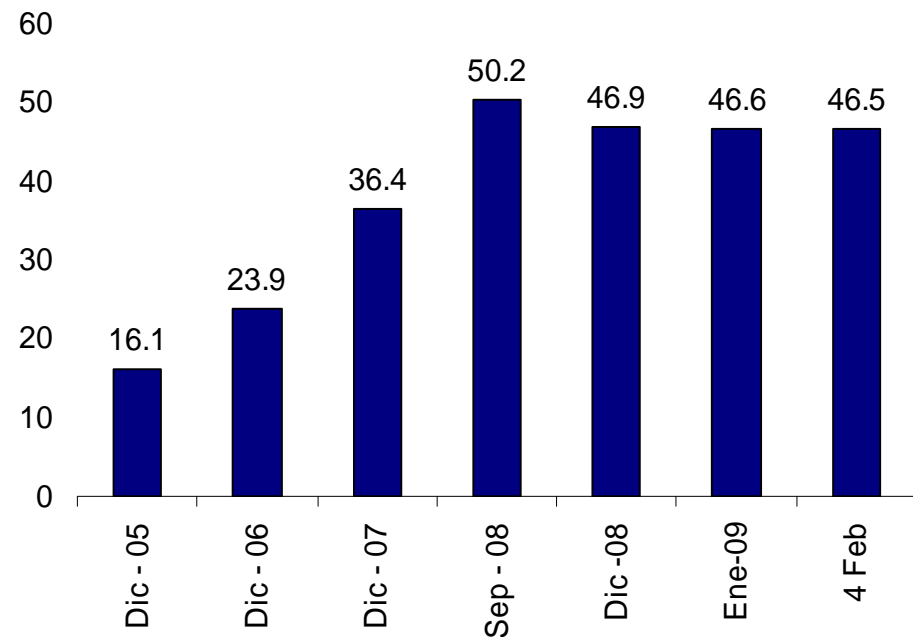
# La política cambiaria y la dolarización

- La orientación reciente de la política cambiaria también ha repercutido en el incremento de la bolivianización financiera y real (fijación de precios):

**BOLIVIANIZACIÓN DE LA CARTERA (%)**



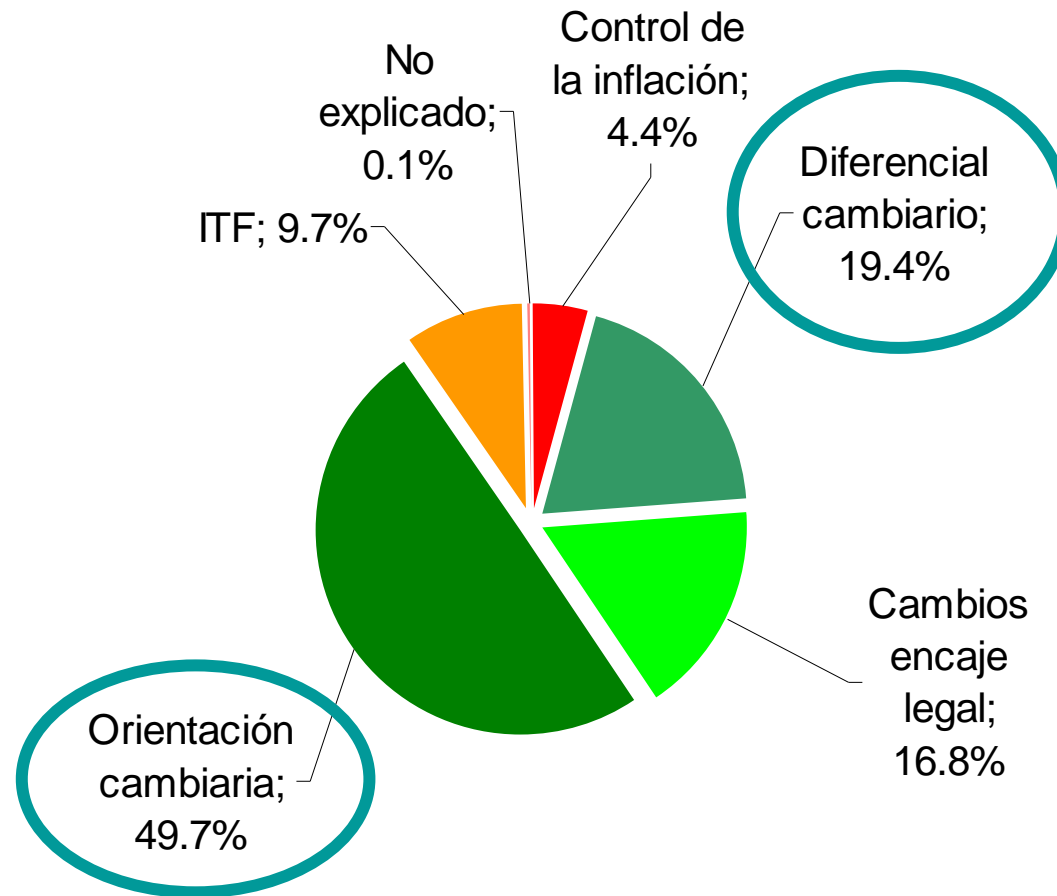
**BOLIVIANIZACIÓN DE LOS DEPÓSITOS (%)**



La evidencia empírica muestra que en el pasado existió una alta correlación entre devaluación y dolarización de los depósitos

# La política cambiaria y la dolarización

- La orientación reciente de la política cambiaria también ha repercutido en el incremento de la bolivianización financiera y real (fijación de precios):

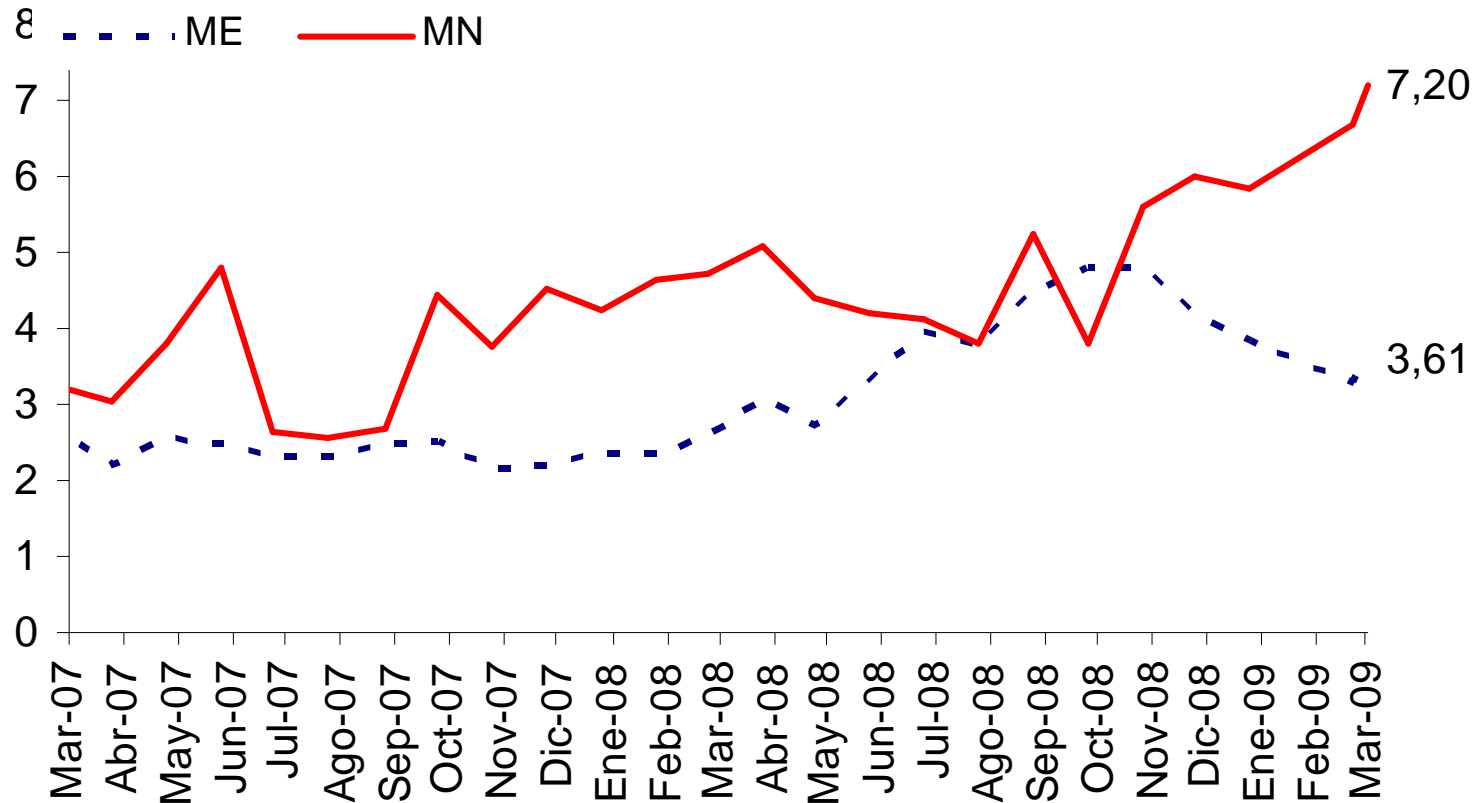


**FACTORES QUE EXPLICAN LA REMONETIZACIÓN DE DEPÓSITOS (%)**

# Tasas Pasivas del Sistema Bancario

## Al 08 de Marzo

(En porcentaje)



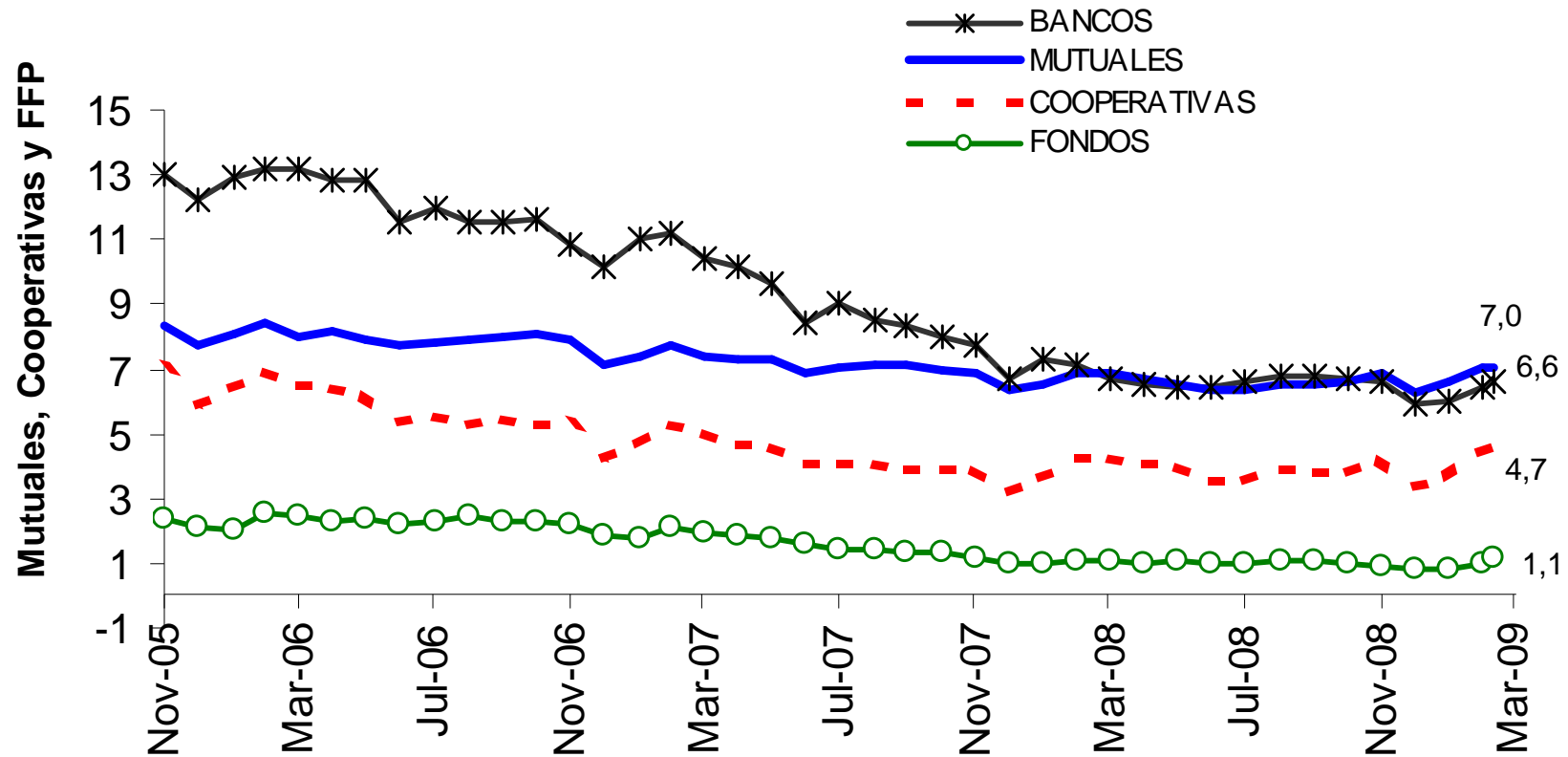
La información es mensual hasta febrero/09. El último dato corresponde al 08 de marzo de 2009.

Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica - SMYF

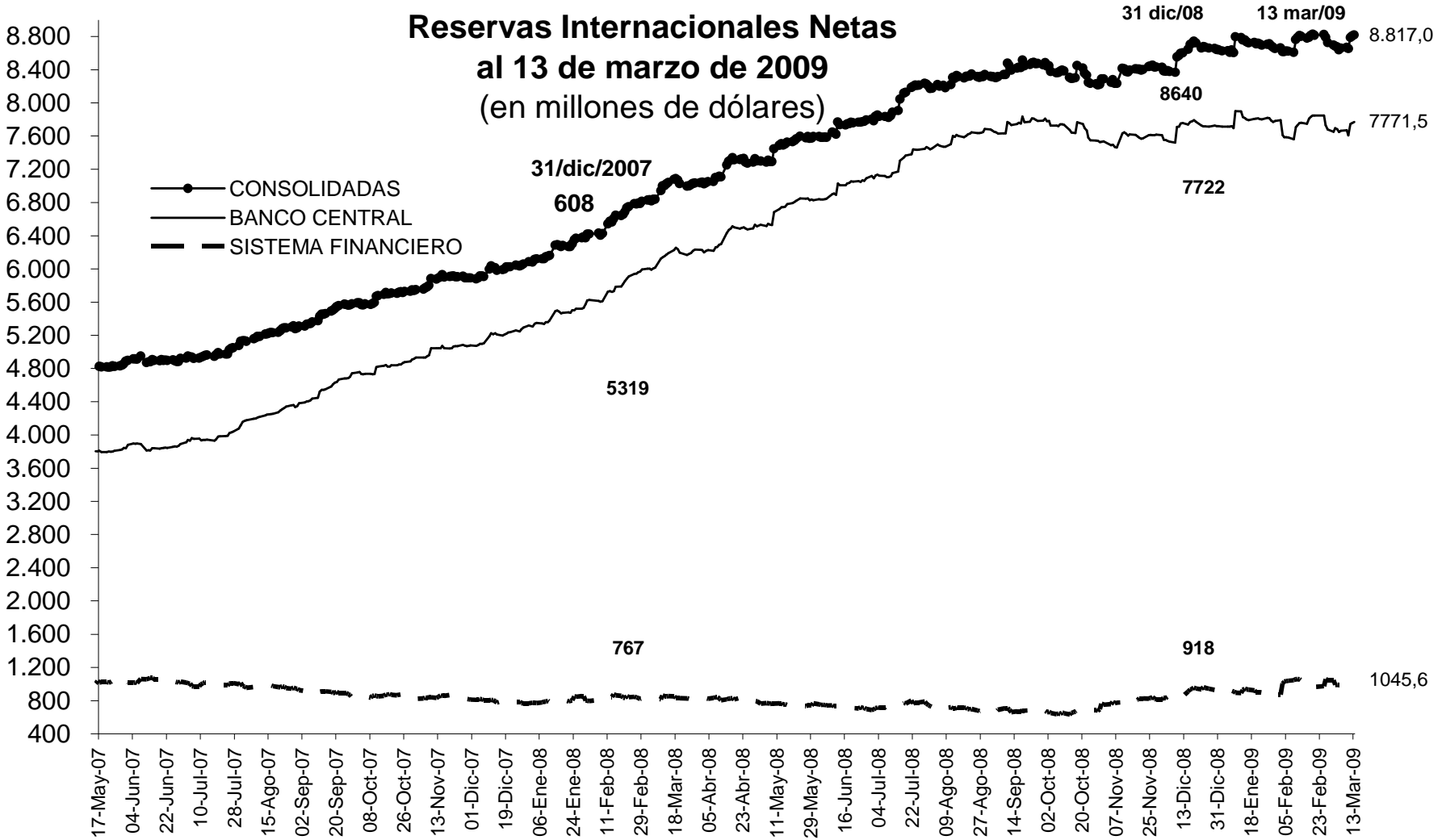
# Pesadez de la Cartera (ME+MVDOL)

(en porcentajes)

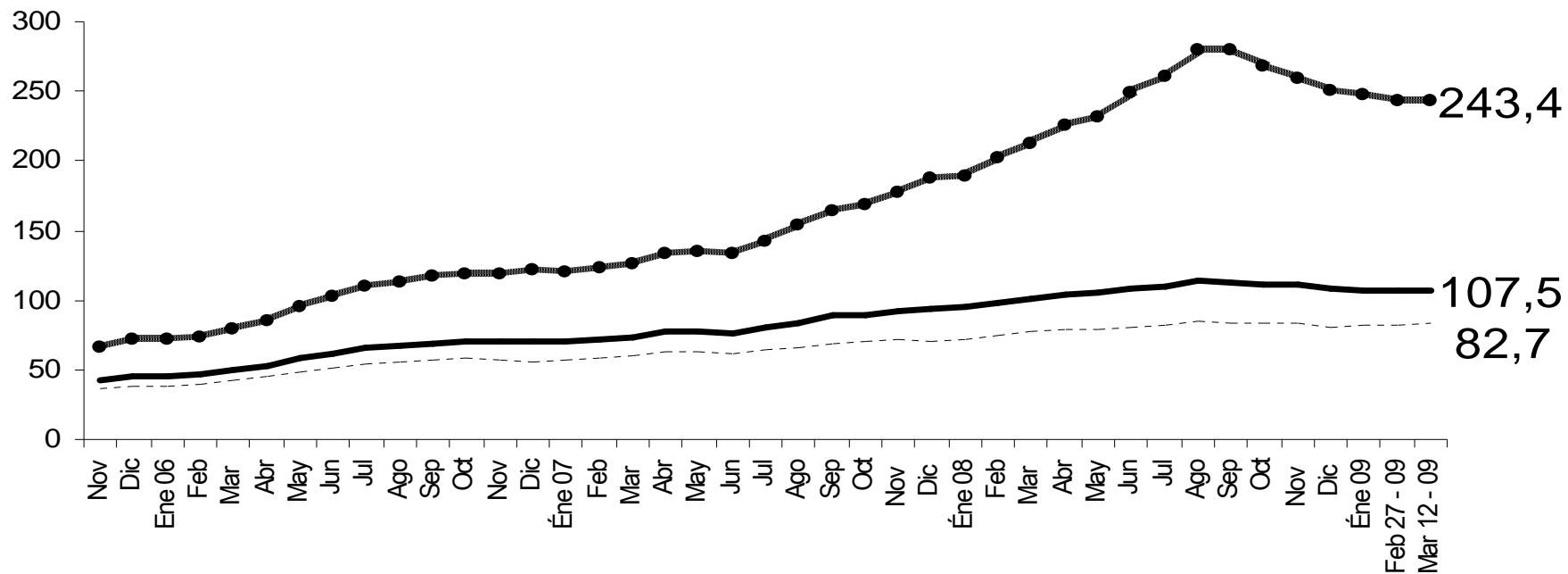


# **Equilibrio externo**

# Reservas Internacionales Netas al 13 de marzo de 2009 (en millones de dólares)



# INDICADORES DE COBERTURA DE RESERVAS DISPONIBLES (%)



----- RD/M3    ..... RD/DEPBUSD    ——— RD/DEPTOTAL(%)

Indicadores Reservas Disponibles respecto a:

	M'3	DEP.BCRIOS US\$	DEP TOTALES
Mar/06	42	78	49
Mar/07	60	126	73
Mar/08	77	212	101
<b>Mar,05/09</b>	<b>81,6</b>	<b>240,5</b>	<b>106,1</b>
<b>Mar,12/09</b>	<b>82,7</b>	<b>243,4</b>	<b>107,5</b>

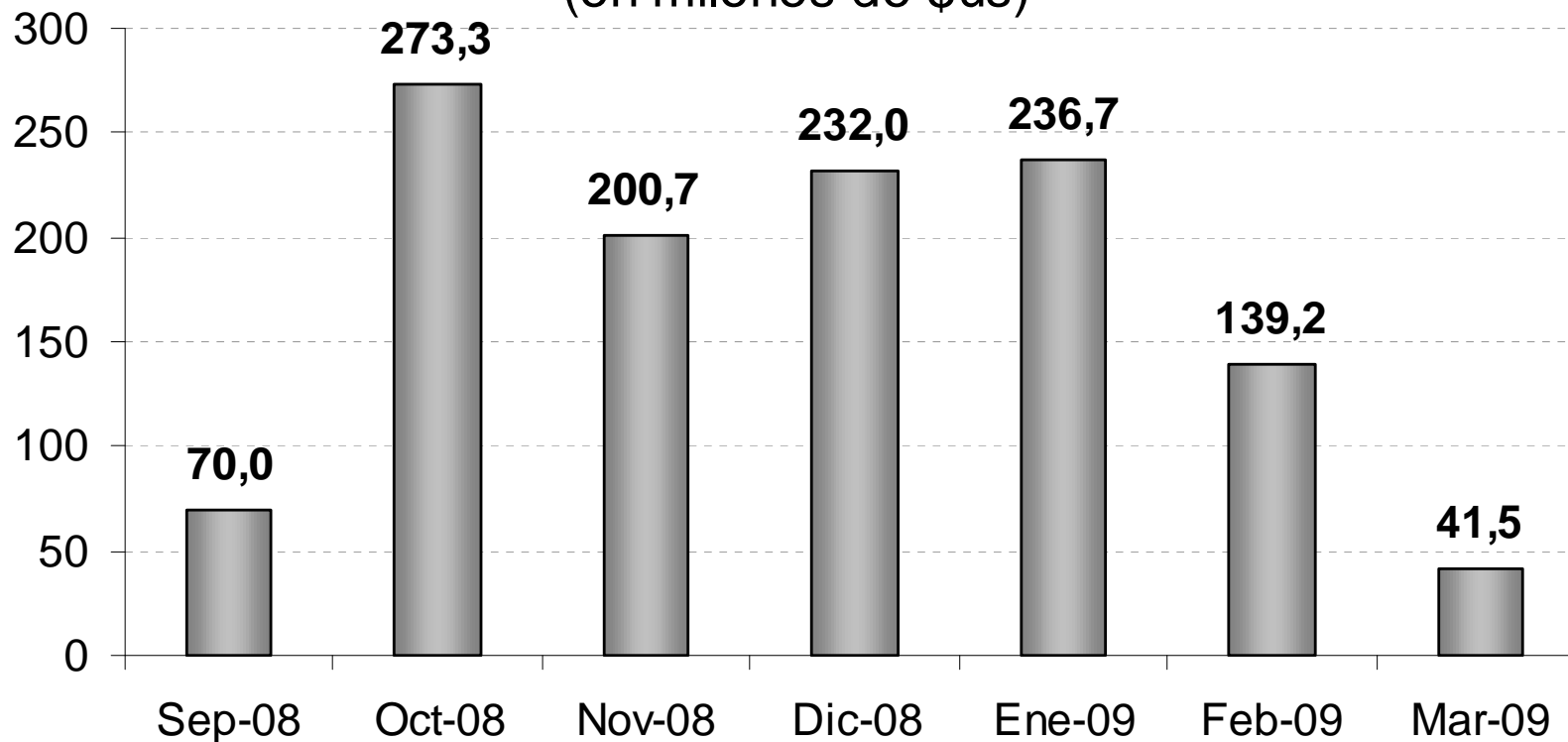
Reservas Disponibles (RD) = Reservas Brutas del BCB – Oro + RAL ME de Bancos

Depósitos bancarios en dólares = DEPBUSD, Depósitos totales = DEPTOTAL

Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica - SMyF

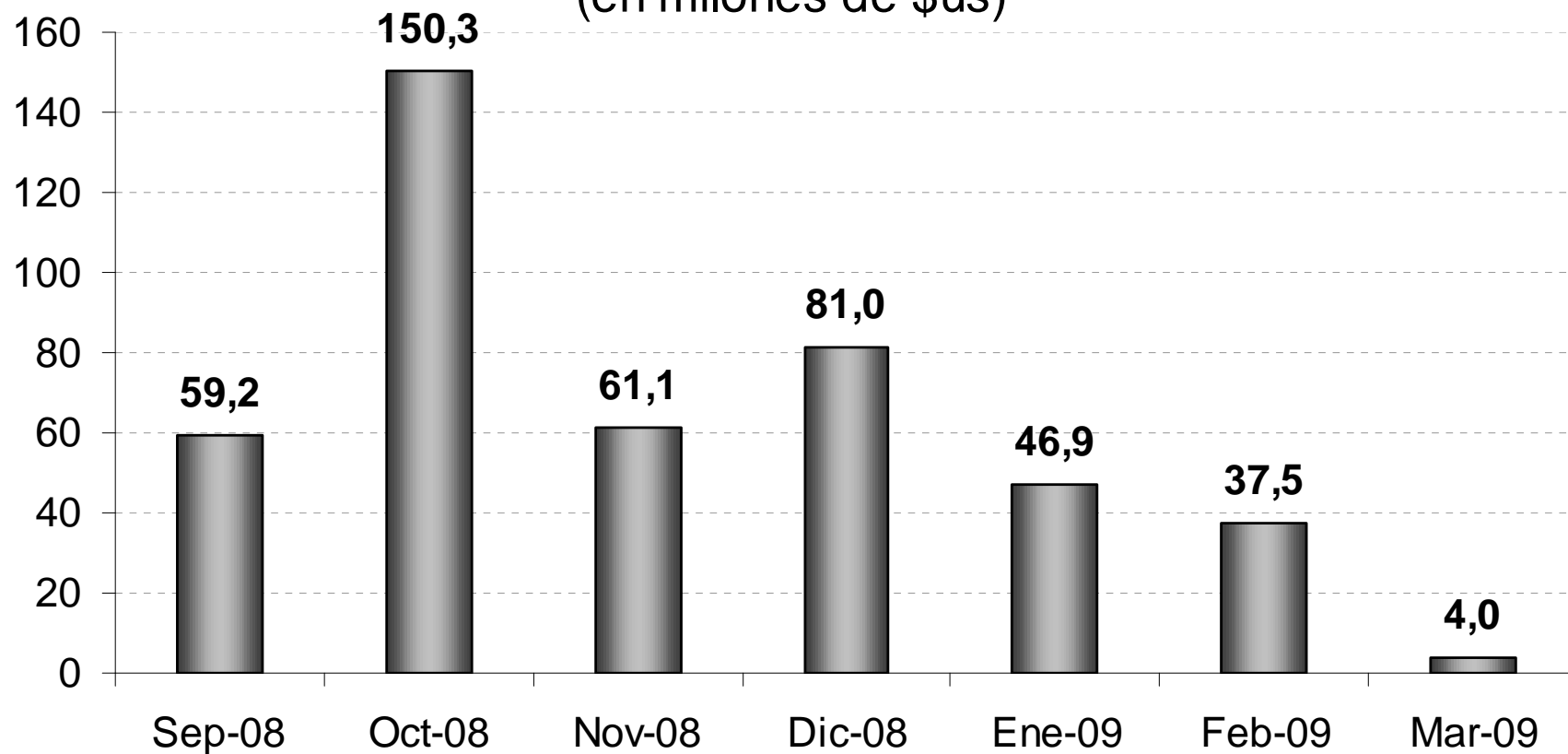
Venta de Divisas al Sistema Financiero  
de sep-2008 a mar-2009  
(en millones de \$us)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica – Sector Externo

Transferencias al Exterior - Sistema Financiero  
de sep-2008 a mar-2009  
(en millones de \$us)

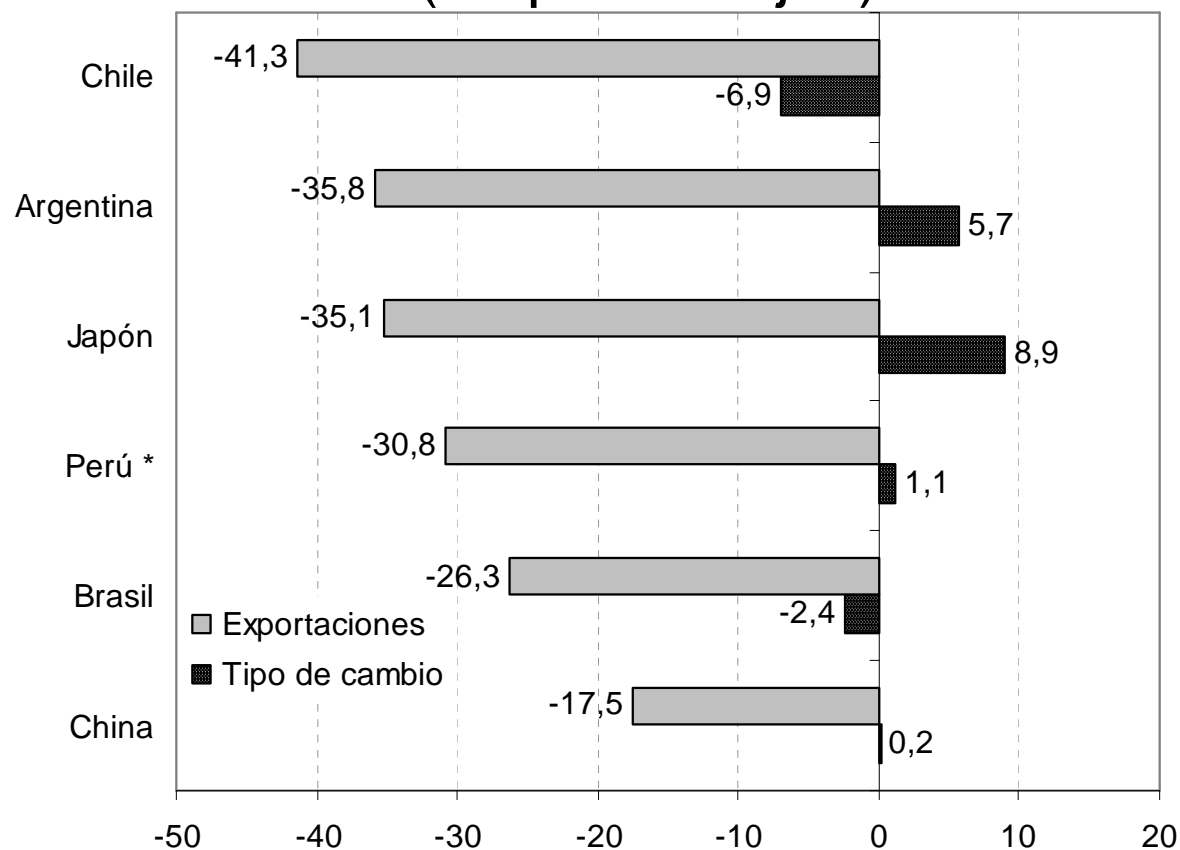


Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica – Sector Externo

# **Exportaciones y Tipo de Cambio**

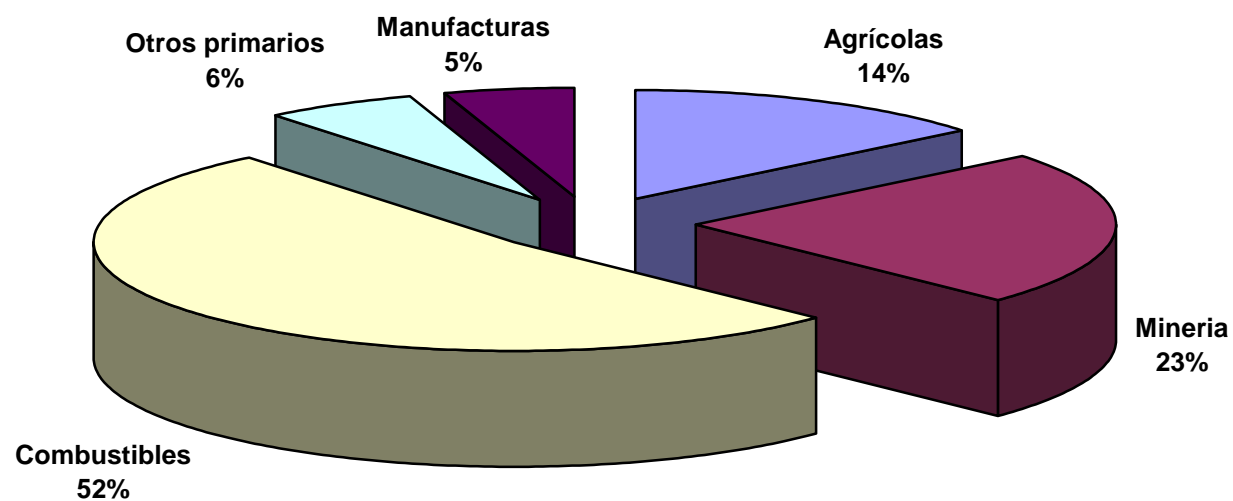
# Variación de las exportaciones mensuales (ene09/ene08) y variación del tipo de cambio (16mar09/dic08) de países seleccionados (en porcentajes)



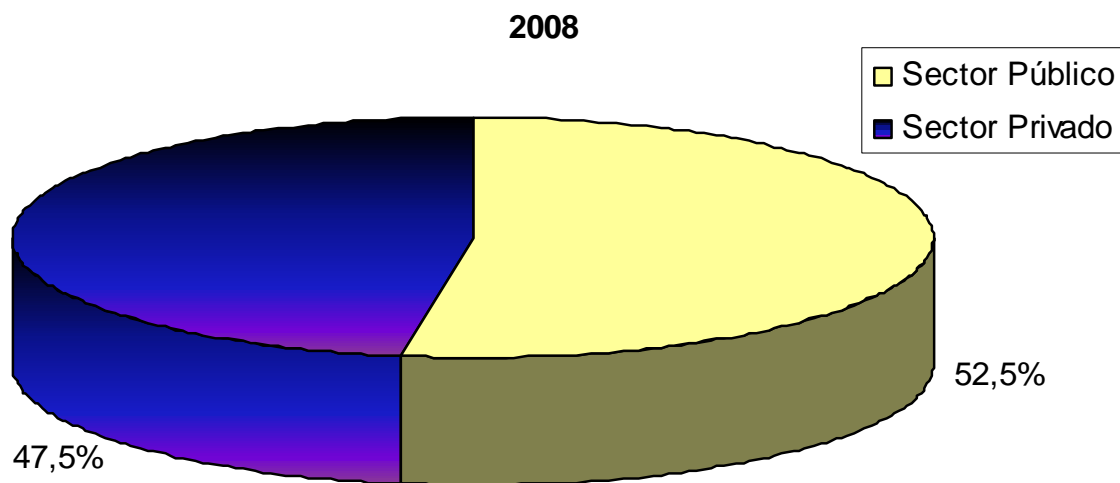
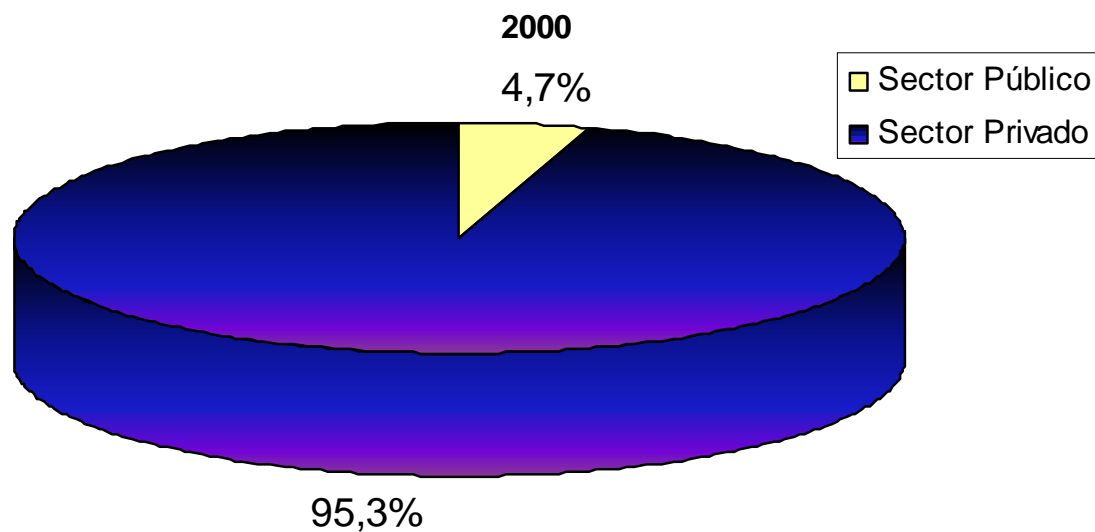
Fuente: *Bloomberg*

Nota: \* Cifras a diciembre

# Estructura de las Exportaciones: 2008



# Exportaciones por Sectores



- Es necesario analizar el impacto de variaciones en el tipo de cambio sobre la balanza comercial.
- ¿Qué efecto tiene una depreciación (o una apreciación) del tipo de cambio sobre el valor de las importaciones y de las exportaciones de bienes y servicios en moneda extranjera y por tanto sobre la balanza comercial?
- La respuesta intuitiva a la pregunta no es la correcta. Por ejemplo, si el boliviano se deprecia con respecto al dólar parecería que la balanza comercial de Bolivia debería mejorar ("exportaríamos más e importaríamos menos") por lo que se reduciría el déficit comercial. Sin embargo esto no siempre es cierto.

La respuesta correcta es:  
 Una depreciación "mejora" la balanza comercial (reduce el déficit) si se cumple la condición Marshall-Lerner. SI SON ELASTICAS

## Tipo de cambio: Efecto en las exportaciones

Px \$us	Qx TM	Valor X \$us	TC	Yngreso m/n
10	1000	10.000	8 a 1	80.000
10	1000	10.000	10 a 1	100.000
10	2000	20.000	10 a 1	200.000
10	1000	10.000	7 a 1	70.000
10	500	5.000	7 a 1	35.000

# Exportaciones y tipo de cambio real

- En Loza (2000), se encuentra que en el corto plazo existe una baja elasticidad de la demanda de exportaciones totales a variaciones en el tipo de cambio real (0.62) y de las exportaciones excluidos los hidrocarburos y las reexportaciones (0.71).
- Las exportaciones de manufacturas y productos agrícolas son altamente elásticas al tipo de cambio, con coeficientes de 1.61 y 1.58 respectivamente, mientras que las exportaciones mineras son inelásticas (0.52).
- Las importaciones totales y desagregadas son inelásticas al tipo de cambio en un rango que va entre 0.25 de las importaciones totales a 0.69 de las importaciones de bienes de consumo.
- La devaluación real no favorece en el corto plazo a la balanza comercial.
- Por el contrario, las importaciones son altamente elásticas a la evolución del PIB en un rango entre 1.42, de las importaciones de materias primas, a 2.13 de las importaciones totales.
- Es el PIB la variable que influye significativamente en la evolución de las importaciones y no así el tipo de cambio real.

# La política cambiaria y la competitividad

- El Foro Económico Mundial (FEM) que se encarga de elaborar el ranking de competitividad mundial ya no considera como determinante de la competitividad al tipo de cambio (hasta hace 3 años, éste tenía una ponderación de 2.5%).
- Destacados economistas (Sala-i-martin, 2007; y Rogoff, 2006) señalan que su exclusión se debe a que esta variable es difícil de medir y porque sus movimientos afectan los precios de importación de bienes de capital e insumos intermedios.
- En el Reporte del FEM, 2007-2008, Bolivia se encuentra en la posición 118 de 134. Asimismo, la mejor calificación se obtuvo en estabilidad macroeconómica.

## Índice de Competitividad Global

---

<i>Posición en el Índice Global de Competitividad</i>	<i>118</i>
---	------------

---

### *Posición según componente del Índice*

Estabilidad Macroeconómica	77
Tamaño de Mercado	87
Educación Básica y Salud	93
Educación Superior	96
Infraestructura	126
Instituciones	131
Progreso tecnológico	133
Sofisticación de la actividad empresarial	133

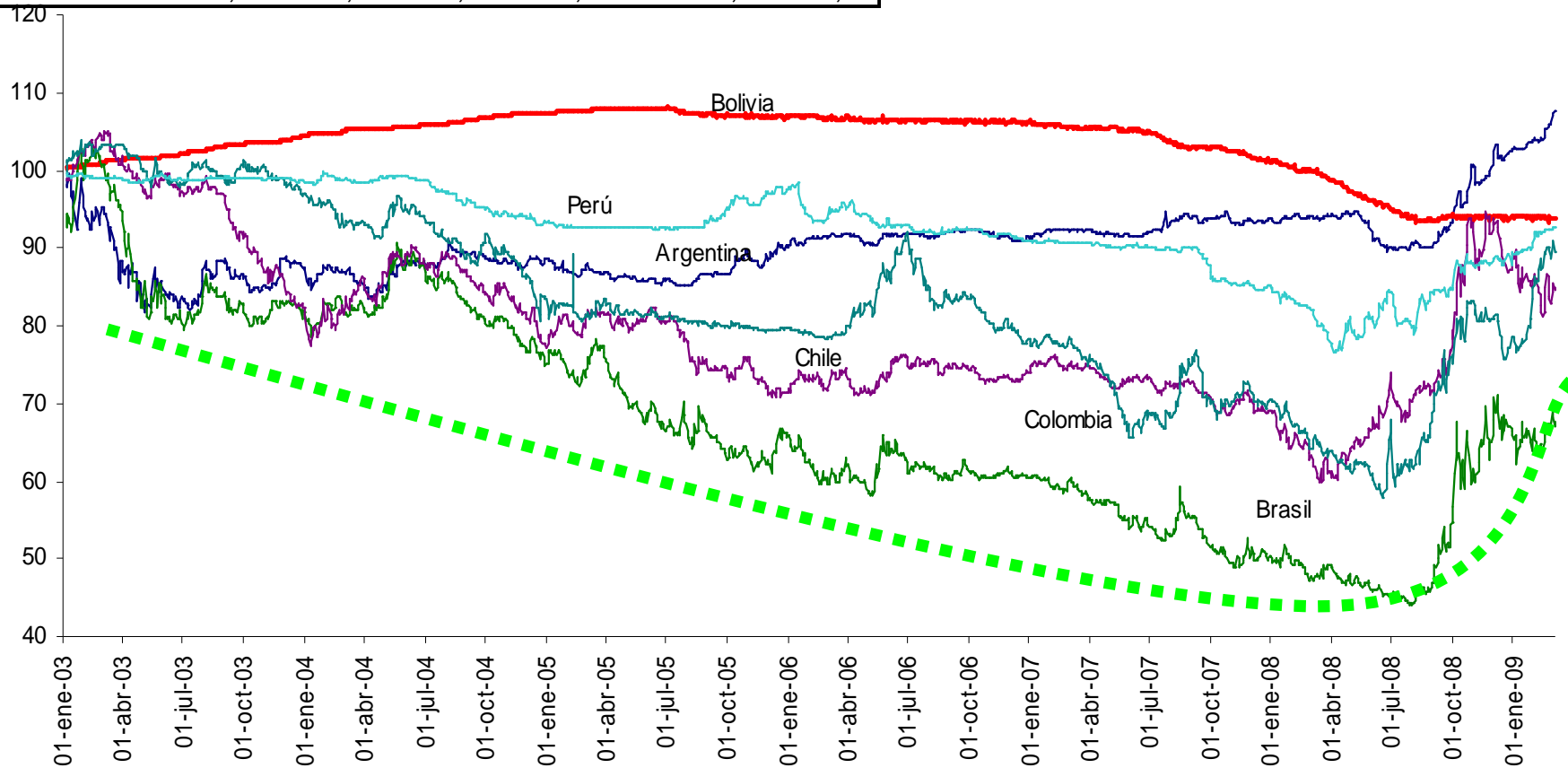
---

# **Política Cambiaria de los países vecinos**

# Tipo de Cambio en Economías Seleccionadas (Índice Enero 2003 = 100)

Coefficiente de variabilidad respecto a:

	ARGENTINA	BOLIVIA	BRASIL	CHILE	COLOMBIA	PERU
Dic. 2008	1,94	0,16	2,15	2,45	5,89	1,43
Feb. 2009	0,65	0,06	2,29	1,61	2,86	1,41



Fuente

— ARGENTINA — BOLIVIA — BRASIL — CHILE — COLOMBIA — PERU

# Variaciones del tipo de cambio

## Tipos de cambio

## Variación (%)

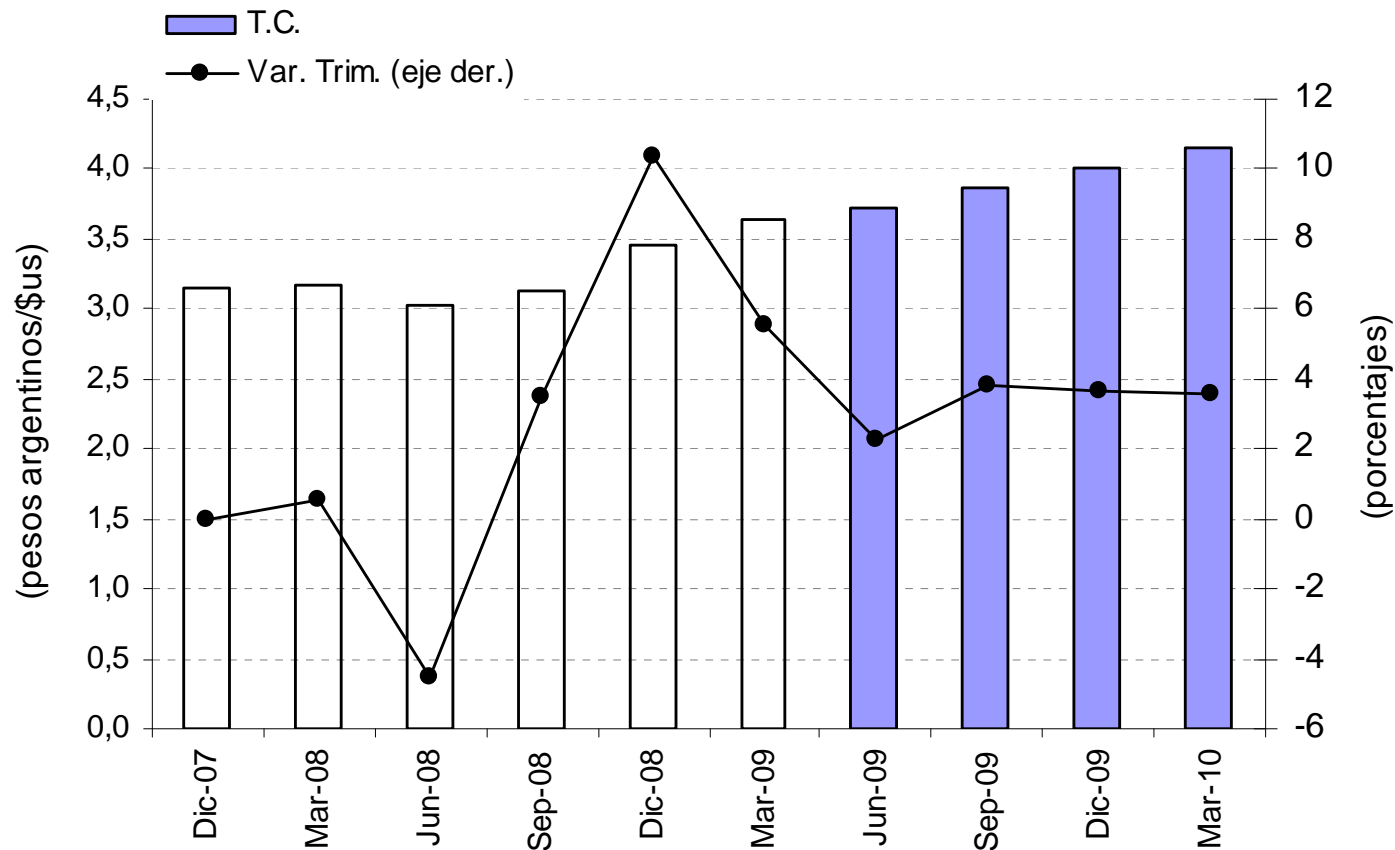
		<b>17/3/09</b>	<b>1 Semana</b>	<b>1 Mes</b>	<b>1 Año</b>
Brasil	R/\$us	2,29	-2,00	-0,73	32,44
Argentina	AR/\$us	3,64	0,15	3,88	15,63
Perú	NS/\$us	3,14	-1,24	-3,21	11,69
R.B. de Venezuela	BF/\$us	2,15	0,00	0,00	0,00
Colombia	P/\$us	2.385,16	-5,57	-6,91	29,77
Chile	CH/\$us	583,87	-3,25	-0,74	31,83
Euro	€/ \$us	0,771	-2,21	-2,70	21,67
Japón	¥/\$us	98,87	0,20	7,56	2,20
Libra	£/\$us	0,71	-1,69	1,85	43,44

**¿Hacia donde va la  
ruta?**

# Tipos de Cambio Nominales: Proyecciones de Corto Plazo

(en moneda nacional /\$us)

## Argentina

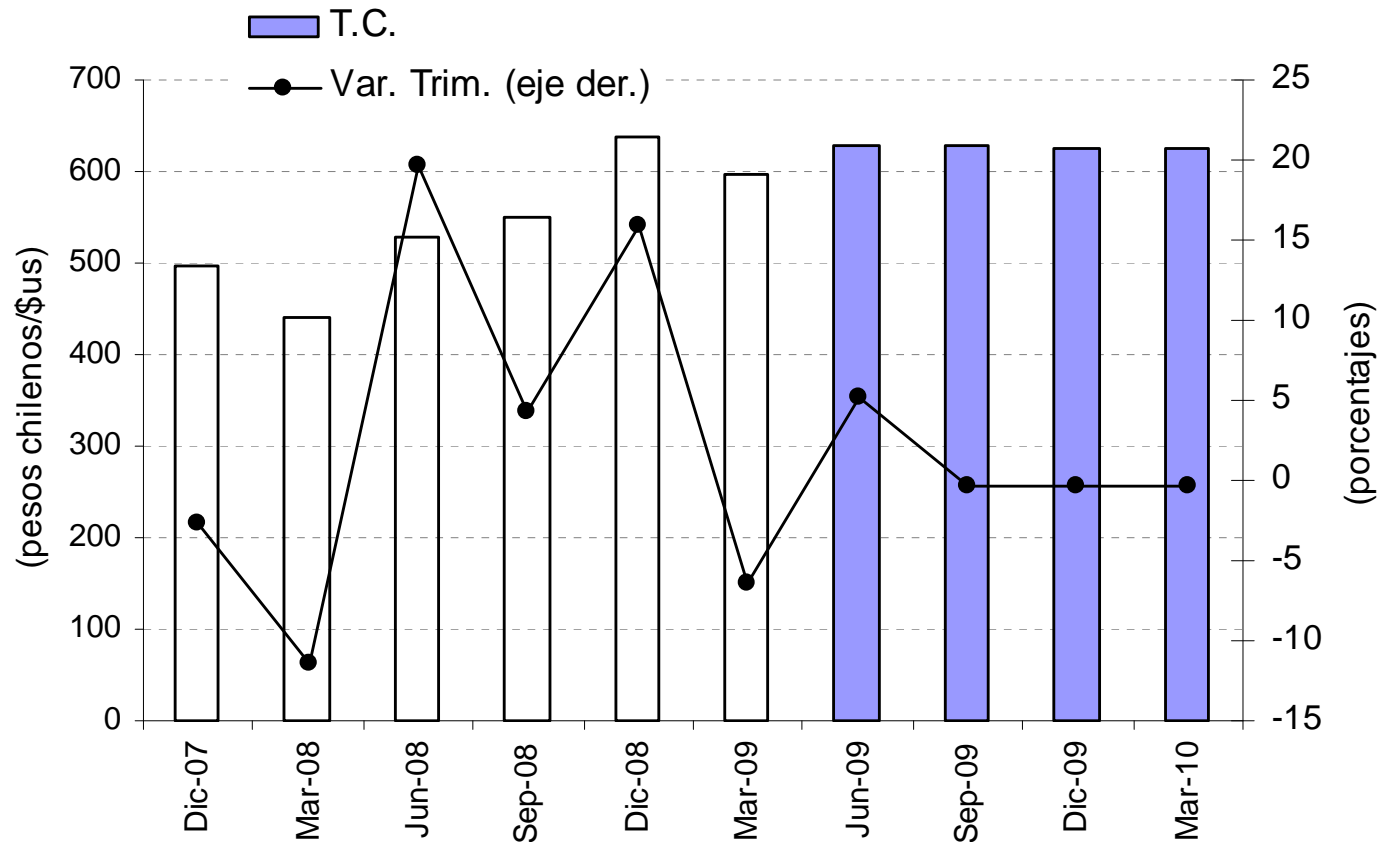


Fuentes: *Bloomberg* y *Foreign Exchange Consensus Forecasts* (marzo, 2009) para el pronóstico.

# Tipos de Cambio Nominales: Proyecciones de Corto Plazo

(en moneda nacional /\$us)

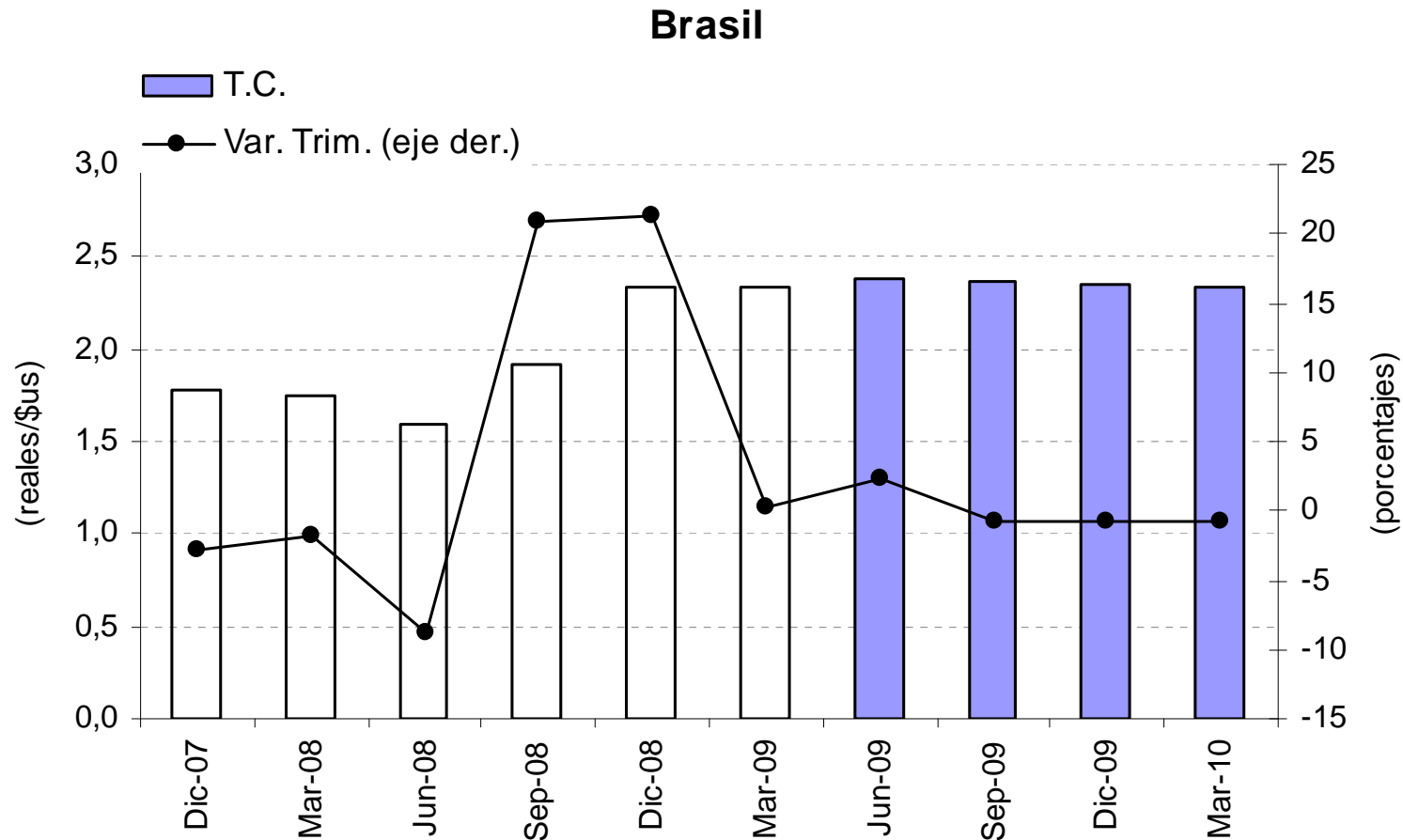
Chile



Fuentes: Bloomberg y Foreign Exchange Consensus Forecasts (marzo, 2009) para el pronóstico.

# Tipos de Cambio Nominales: Proyecciones de Corto Plazo

(en moneda nacional /\$us)

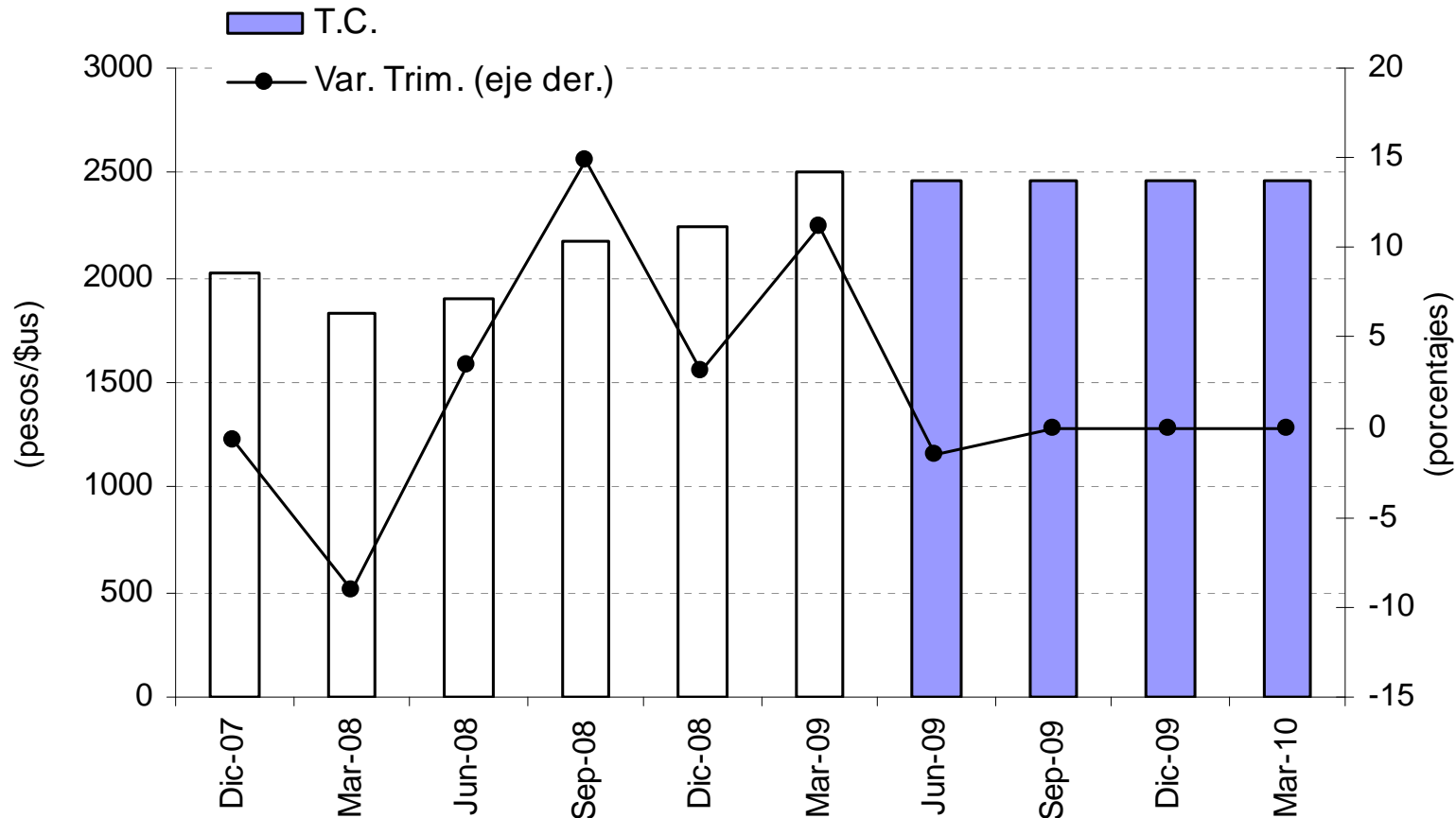


Fuentes: Bloomberg y Foreign Exchange Consensus Forecasts (marzo, 2009) para el pronóstico.

# Tipos de Cambio Nominales: Proyecciones de Corto Plazo

(en moneda nacional /\$us)

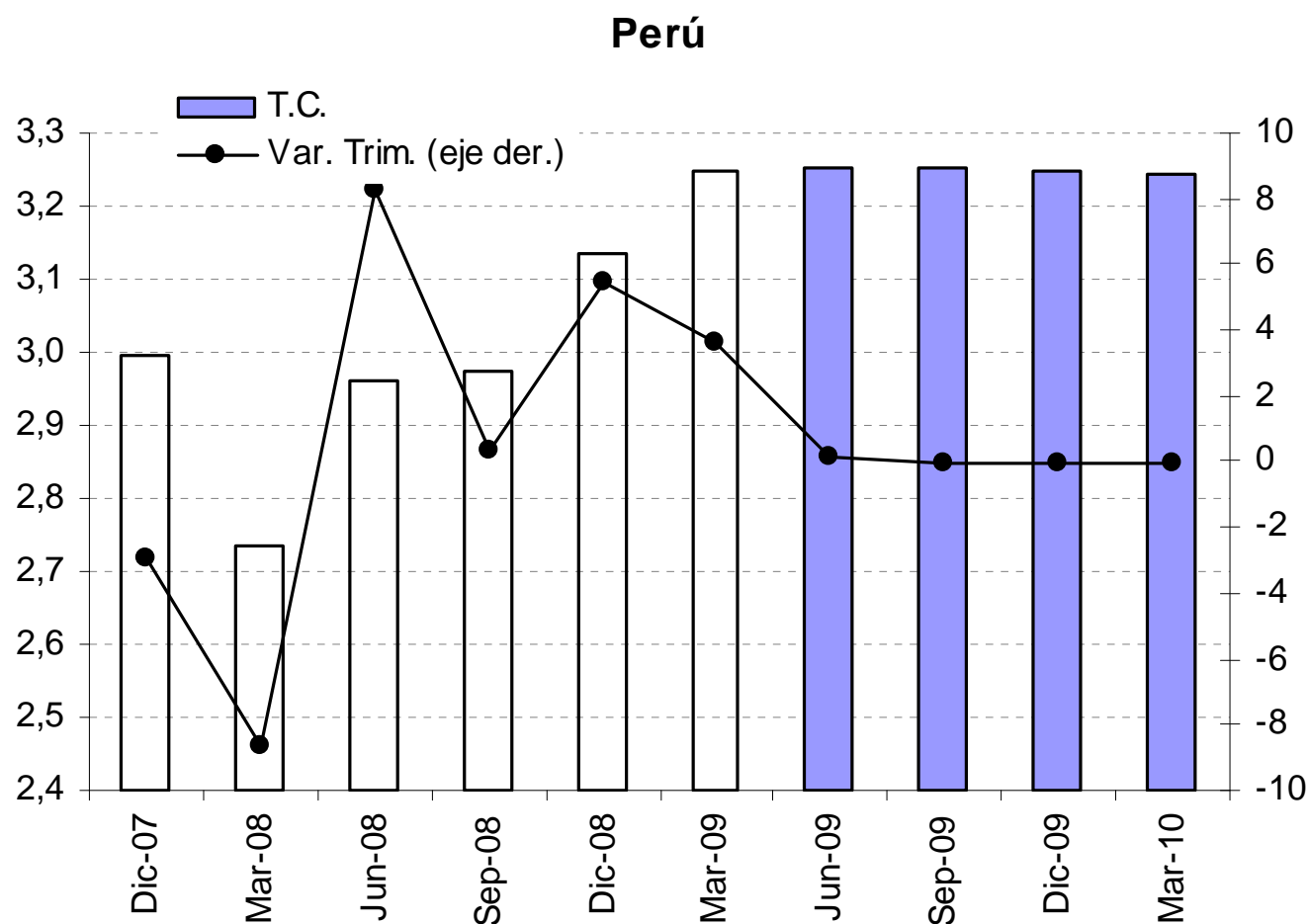
## Colombia



Fuentes: Bloomberg y Foreign Exchange Consensus Forecasts (marzo, 2009) para el pronóstico.

# Tipos de Cambio Nominales: Proyecciones de Corto Plazo

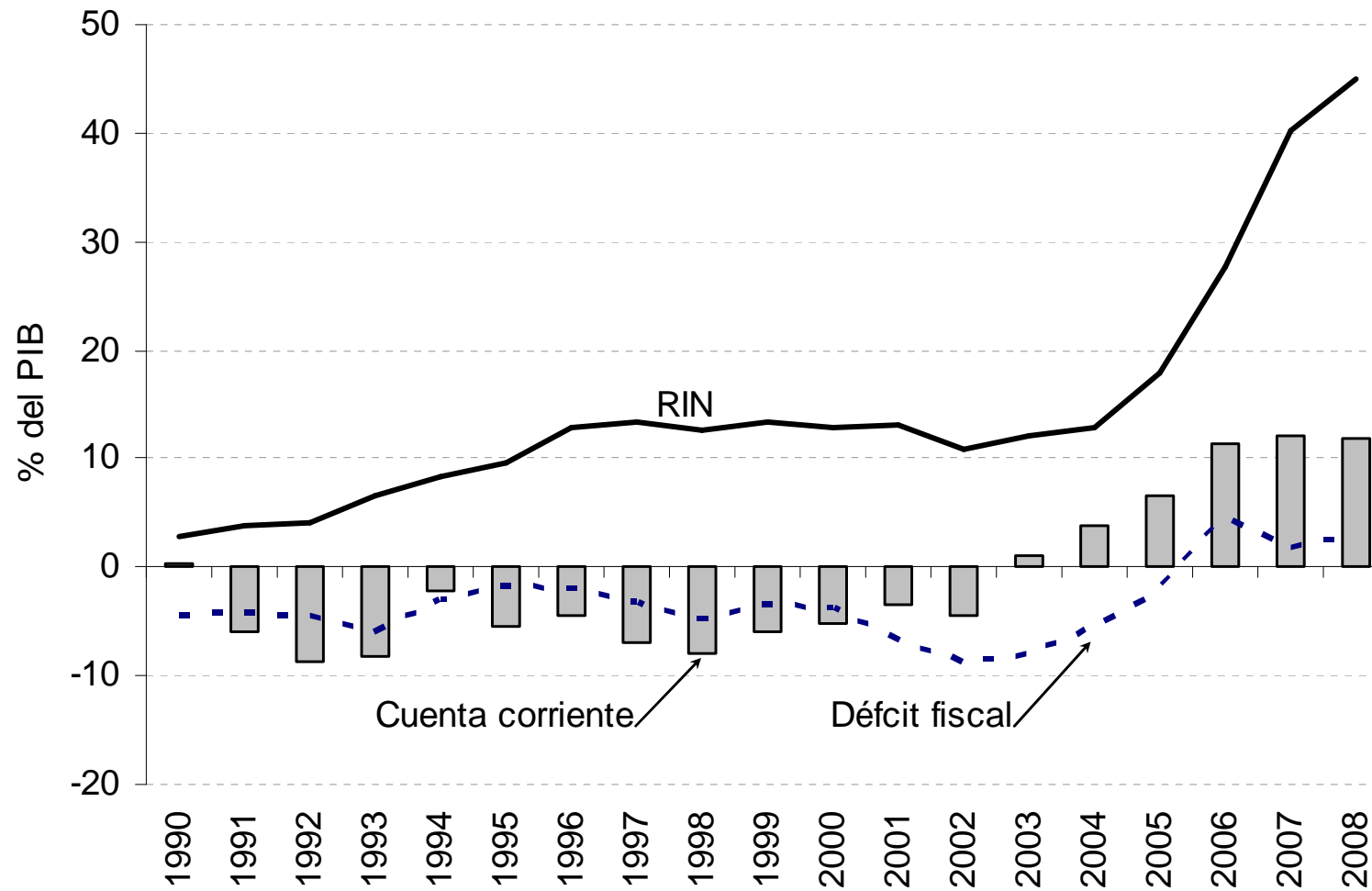
(en moneda nacional /\$us)



Fuentes: Bloomberg y Foreign Exchange Consensus Forecasts (marzo, 2009) para el pronóstico.

# Bolivia: Indicadores de riesgo

(en % del PIB)



Notas: RIN = Reservas Internacionales Netas del Banco Central de Bolivia

# Conclusiones

- 1. La economía boliviana presenta una baja vulnerabilidad externa y bajos indicadores de riesgo con relación al pasado y otros países vecinos.**
- 2. El rol de la política cambiaria es preservar el equilibrio interno (baja inflación), la estabilidad financiera y el equilibrio externo, por lo tanto no esta orientada a estimular exclusivamente las exportaciones. El rol de la política cambiaria tiene fundamentos económicos NO POLITICOS.**
- 3. La política cambiaria interna no puede seguir los movimientos cambiarios de los países vecinos, porque son distintos los factores que influyen en sus movimientos que son altamente volátiles. Después de una fuerte depreciación algunos países como Colombia, Chile, Perú y Brasil volvieron a apreciar sus monedas (¿cuál ruta ?).**

- 4. La caída de las exportaciones se ha dado en la mayoría de los países en desarrollo, debido a la caída de los precios internacionales y disminución de la demanda externa. La política cambiaria puede atenuar el efecto pero no revertirlo.**
- 5. El régimen de tipo de cambio de Bolivia por más de 20 años se caracterizó por fluctuaciones pequeñas, miniapreciaciones y minidepreciaciones, sin previo aviso. NO HAY NINGUN ANCLAJE. Lo que hay que anclar son las expectativas y las presiones. La mayoría de los países vecinos están interviniendo sus mercados cambiarios.**
- 6. El tipo de cambio no está orientado a castigar al sector exportador, puesto que 50% de las exportaciones corresponden a las empresas públicas. Las exportaciones han seguido cayendo en los países que han devaluado fuertemente, CASTIGADAS POR LA CRISIS.**

- **El nivel de reservas internacionales del sistema consolidado ha seguido aumentando aunque mas lentamente (\$us8,8 mil millones) y las del BCB han disminuido en 46 millones de dólares, por lo que no hay lógica en el argumento de “defender” el nivel de reservas devaluando.**
- **La competitividad depende de varios factores. El Foro Económico Mundial ya no considera como determinante de la competitividad al tipo de cambio. ¿Estamos en contra ruta?.**

## Precios de productos no tradicionales exportados: enero 2009/ enero 2008

<b>Producto</b>	<b>Var.% de precios Ene09/Ene08</b>
Prendas de Vestir	105,7
Otros no tradicionales	93,6
Muebles de Madera	57,0
Artesanías	54,7
Calzados	34,6
Joyería	33,5
Azúcar	21,8
Café	21,1
Otros derivados de Madera	18,6
Cueros	7,8
Manufacturas de Cuero	3,7
Harina de soya	3,5