

## Cuestionario de Nueva Economía

### 1) ¿Cuáles son los lineamientos básicos de la política de manejo del tipo de cambio? (Hubo cambios en algunos instrumentos: el Bolsín volvió a operar, el BCB ya no está comprando dólares en la misma proporción que antes).

Bolivia mantiene un régimen de tipo de cambio deslizante que consiste en movimientos graduales y no anunciados de la paridad cambiaria. Para la venta de divisas se emplea el Bolsín, mecanismo competitivo de adjudicación de divisas que está disponible desde 1985. Cabe notar que entre 2005 y septiembre de 2008 no se presentaron demandas de divisas en el Bolsín, lo que no implica que se haya suspendido este mecanismo. Para la compra, el Banco Central de Bolivia (BCB) adquiere las divisas al tipo de cambio de compra que es igual al de venta menos un diferencial que establece el Directorio (*spread* cambiario).

Para determinar el tipo de cambio se considera especialmente su efecto en la inflación, principal objetivo de las políticas del BCB, puesto que varios precios están relacionados con los movimientos cambiarios, en especial de los artículos transables e importados. Complementariamente se consideran sus efectos sobre la estabilidad financiera (importante en una economía dolarizada) y en el sector transable de la economía.

En ese sentido, la apreciación de la moneda nacional desde 2005, y con mayor fuerza desde 2007, se orientó a moderar las presiones inflacionarias, en especial de origen externo, que aumentaron por el repunte de los precios internacionales y la significativa depreciación del dólar respecto a las monedas de nuestros principales socios comerciales. Respondió también a un contexto de fuerte entrada de recursos externos durante ese periodo. La menor apreciación de la moneda en los últimos meses es concordante con la moderación de la inflación observada y esperada, y con la menor liquidez externa.

En términos cuantitativos, desde enero hasta agosto de 2008 el BCB fue un comprador neto de divisas del sistema financiero, con una absorción acumulada de \$us1319,1 millones. A partir de septiembre de 2008, se reinició la demanda de divisas en el Bolsín, debido a la agudización de la crisis internacional y a la devaluación de las monedas de los países vecinos que alimentaron algunas expectativas de depreciación. En una señal de que el BCB cuenta con las suficientes divisas para satisfacer los requerimientos del público y el objetivo de atenuar dichas expectativas, se incrementó la oferta diaria de \$us15 millones hasta \$us50 millones, la cual no fue superada por la demanda.

Desde septiembre a diciembre de 2008, el ente emisor se convirtió en vendedor neto de divisas, con una venta total al sistema financiero de \$us773,2 millones. En términos netos en todo el año la compra de divisas al sistema financiero fue de \$us545,9 millones.

### 2) Se especula que el tipo de cambio no responde a su valor real. Desde el punto de vista del BCB, ¿el tipo de cambio está sobrevaluado, subvaluado, en equilibrio? ¿Qué elementos técnicos sustentan el criterio del BCB?

El valor real de una moneda es muy difícil de calcular, sobre todo en estos tiempos de fuerte volatilidad nominal. Por ejemplo, preguntémosnos cuál es el valor real del dólar respecto al euro, al yen, etc. Si bien existe una serie de indicadores, como es el caso del tipo de cambio multilateral real, que toma en cuenta no sólo las variaciones nominales sino las inflaciones de los principales socios comerciales, en general es mucho más importante el tipo de cambio real de equilibrio en función de los fundamentos de la economía, es decir el balance externo y el balance fiscal, que en el caso de Bolivia se caracterizó por la coexistencia de los llamados superávit mellizos en tres años consecutivos.

Se tiende a tomar como referencia el comportamiento de los tipos de cambio de los países vecinos que se mueven en un contexto de régimen de flotación y fuerte movilidad de capitales, ambos muy diferentes al nuestro. Este contexto ha determinado la depreciación

abrupta de las monedas de otros países, lo que tuvo efecto en nuestros tipos de cambio bilaterales. Sin embargo, dicho efecto se corregirá gradualmente con el descenso de la inflación en nuestra economía y sobre todo con la corrección de la sobre-reacción que experimentaron las monedas de nuestros socios comerciales. De hecho, en las últimas semanas, varias de estas monedas se apreciaron.

**3) Después de un proceso de apreciación de las monedas locales, la mayoría de los países vecinos esta devaluando. ¿Por qué Bolivia no sigue este mismo camino, si lo hizo antes de la apreciación? (Aunque sabemos que lo hizo en menor proporción que los vecinos).**

El argumento de que Bolivia debería depreciar su moneda en línea con las economías de la región es incorrecto, puesto que no toma en cuenta que la depreciación de las economías de la región es menor a la apreciación que observaron previamente y sus propios fundamentos económicos. En cambio, la economía boliviana experimentó una moderada apreciación, que en términos comparativos ha hecho que la paridad se sitúe por encima de sus pares.

Por ejemplo, Brasil apreció su moneda en 54% desde inicios de enero de 2003 hasta fines de agosto de 2008 (el tipo de cambio bajó de Real/\$us 3,540 hasta Real/\$us 1,632). Pero, debido a la depreciación reciente de 42% (la paridad subió a Real/\$us 2,316 al 30 de enero de 2009), el real se apreció en términos netos en 35% desde inicios de 2003. Lo propio sucedió con Colombia (17%), Chile (14%), Perú (10%), entre otros. En cambio, la moneda boliviana se apreció 6% en similar periodo, guarismo inferior a los anteriormente citados.

Un argumento adicional es que en el caso de Bolivia el tipo de cambio es un referente para la fijación de precios, tanto de artículos importados como de algunos de carácter doméstico. El BCB está velando para que la inflación continúe disminuyendo y no haya un retorno a la dolarización, fenómenos que representan elevados costos a la economía boliviana.

Si bien el Gobierno y el Banco Central tienen observaciones al Informe del FMI, su Directorio Ejecutivo consideró que “el nivel del tipo de cambio efectivo real es en general adecuado”. Incluso algunos directores advirtieron que en el entorno actual, una mayor flexibilidad podría avivar las presiones inflacionarias y crear el riesgo de que se revierta la tendencia de desdolarización de los últimos años.

**4) ¿Qué factores podrían provocar un cambio en la política que sigue el BCB respecto al tipo de cambio?**

El BCB no ha modificado su régimen de tipo de cambio deslizante. Evitando variaciones bruscas, el tipo de cambio se mueve en función a la inflación, la estabilidad financiera y los efectos en la actividad transable. La elevada volatilidad distorsiona las señales a la economía, genera expectativas negativas, afecta a los precios internos y daña a los balances de las familias y empresas. Es por eso que los bancos centrales de varias economías están interviniendo en sus mercados cambiarios para evitar esa volatilidad. En este sentido, no se esperan modificaciones en el régimen cambiario actual, que ha mostrado ser adecuado para enfrentar situaciones adversas sin sobre reacciones y con baja volatilidad.

**5) ¿Por qué convendría o no convendría una devaluación en este momento?**

El régimen de cambio vigente en el país permite hacer variaciones del tipo de cambio que se consideren oportunas y al ritmo adecuado. La decisión del BCB de mantener temporalmente estable el tipo de cambio se orienta a evitar el repunte de la inflación y el

retorno de la dolarización. La inflación tiene elevados costos para la población en general y sobre todo en los sectores más pobres. La dolarización impide una adecuada intermediación de recursos y genera costos a las familias, instituciones financieras y a la economía en general; además, reduce la efectividad de la política monetaria.

Asimismo, es una medida cauta a la espera de un escenario más claro tanto sobre la crisis internacional como sobre la evolución de los tipos de cambio de los socios comerciales, cuyas monedas todavía están muy volátiles con depreciaciones y apreaciones súbitas. Por ejemplo, países como Chile (8%), Colombia (7%) y Uruguay (6%) ya han comenzado un proceso de apreciación a partir de noviembre de 2008.

## **6) Cuales son las consecuencias de un tipo de cambio rezagado?**

Un tipo de cambio rezagado genera problemas para la economía. Pero este efecto es simétrico: así como la subvaluación de la moneda habría generado mayor inflación importada entre 2003 y 2006, una sobrevaluación genera problemas, especialmente en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Por estos motivos, el BCB realiza constantemente estudios para alinear la paridad con su nivel de equilibrio, evitando sobre reacciones que afecten al nivel general de precios y a la intermediación de recursos en un sistema financiero todavía dolarizado.

## **7) ¿Qué deben esperar los agentes económicos respecto al tipo de cambio?**

Los agentes económicos deben esperar un tipo de cambio real de equilibrio en el largo plazo. En el corto plazo deben esperar una baja volatilidad del tipo de cambio nominal. El BCB mantendrá el régimen cambiario vigente, es decir un esquema de movimientos graduales en cualquier dirección según los determinantes señalados. Aunque el sistema genera estabilidad en la determinación de la paridad, no significa que ésta se mantendrá fija. Tampoco se esperan variaciones bruscas y la población puede mantener la confianza para ahorrar en moneda nacional.

A quienes deciden trasladarse a la moneda extranjera y tienen intención de volver a la moneda nacional para realizar transacciones, cabe recordarles que incurrirán automáticamente en el costo del diferencial cambiario que es de 10 centavos. Además, la mayor parte de las entidades financieras, ofrecen actualmente tasas de interés más altas para depósitos en moneda nacional, los cuales también están exentos del impuesto a las transacciones financieras. Por ello, es importante que los agentes económicos consideren todos estos aspectos al momento de decidir sobre la moneda en la que realizarán sus ahorros.

El sistema financiero también sabe que si alienta depósitos en moneda extranjera deberá constituir un encaje marginal sobre estos depósitos. Del mismo modo, si favorece créditos en moneda extranjera deberán efectuar mayores provisiones.

Finalmente, es muy importante que los agentes económicos tengan plena confianza en el manejo prudente de las políticas monetaria y cambiaria. El 2009 será un año difícil, pero nuestro país está en mejores condiciones que antes y en comparación con otros países vecinos para enfrentar y atenuar los efectos de la crisis económica internacional.