

## Indicadores de alerta de crisis cambiaria para el caso Boliviano

Gabriel Loza Tellería

### RESUMEN

El trabajo plantea que en los casos de México y Tailandia hay tanto un componente de crisis anunciada como de crisis súbita. Es decir, existe un conjunto de factores, que son acumulativos y que provocan una crisis cambiaria. La crisis anunciada se expresa en el desalineamiento pero no de los indicadores clásicos que utiliza el FMI, como el déficit fiscal y la inflación, sino en el déficit en cuenta corriente y tipo de cambio sobrevaluado en un contexto de elevada y libre entrada de capitales de corto plazo junto con una fragilidad del sistema bancario. Los *shock* externos generalmente acentúan el desalineamiento o los desequilibrios, las erróneas políticas de respuesta y la sobrereacción de los intermediarios amplifican los desequilibrios y recién, finalmente, viene el componente de la crisis súbita, con base en las expectativas autocumplidas que gatillan la crisis cambiaria, al prever que el régimen de cambio no va a sostenerse.

Bolivia muestra una política monetaria y fiscal restrictiva, los flujos de capitales son en su mayoría flujos de inversión directa y si bien existe una función objetivo de baja inflación, el tipo de cambio se ha movido a través de minidevaluaciones que han mantenido la competitividad de las exportaciones. Una corrida en el sentido tradicional del retiro de depósitos para cambiar por activos financieros en moneda extranjera es difícil en una economía con casi la totalidad de los depósitos en moneda extranjera.

Sin embargo surgen otro tipo de inquietudes. En primer lugar, los límites en la función del BCB, como prestamista de última instancia y el seguro implícito de los depósitos pueden llevar a que el rescate de los bancos conduzca a una pérdida de reservas. En segundo lugar, es preocupante una caída muy fuerte o sostenida del diferencial de tasas de interés entre la Libor y las tasas pasivas simultáneamente con altas tasas de interés activas que aumentan el riesgo de los préstamos bancarios.

La fragilidad del sistema bancario puede conducir a una corrida de depósitos si surge un detonante como un *shock* externo o cambio en las expectativas de los agentes. En tercer lugar, los déficit comerciales y en cuenta corriente son relevantes para influir en las expectativas de los agentes económicos ante señales de crisis y estos déficits pueden ser insostenibles en casos de *shocks* externos.

Se proponen los siguientes indicadores de alerta temprana:

- \* El índice de presión externa 1, que mide la relación entre pérdida de reservas y tipo de cambio, complementado por el análisis de la balanza cambiaria.
- \* Las relaciones emisión/reservas y depósitos/reservas.
- \* El indicador de presión externa 2, que mide la relación entre pérdida de depósitos y disminución de los diferenciales de tasas de interés. Este indicador sería complementado por el análisis de liquidez y solvencia del sistema bancario.