



ISSN 1696-8352

<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/index.htm>

## ¿Que factores empujarían un tipo de cambio mas bajo que el actual en Bolivia?

**Daney David Valdivia Coria**

### **Resumen**

El manejo del tipo de cambio como instrumento forma parte elemental en la economía, no sólo por que está presente en la formulación macroeconómica, sino también por que es de interés público. La apreciación generalizada de monedas de economías desarrolladas y en desarrollo generaría en el corto y mediano plazo presiones externas sobre la inflación. Por otro lado, las expectativas de los agentes económicos frente a los fundamentales tendrían que tomarse en cuenta sobre la futura evolución del tipo de cambio. En suma, en el corto plazo y mediano plazo se esperaría que el tipo de cambio continúe apreciándose.

### **Abstract**

Exchange Rate is an important part of the economy; not only for macro formulation, but also for public interest. General currencies appreciation of important economies as well as development economies in the short and medium run will generate external pressures on inflation. On the other hand, economic agents' expectations about fundamentals should be taken into account for the future evolution of the exchange rate. To sum up, in the sort and medium run appreciation of the exchange rate should continue.

**Clasificación JEL:** E31, F31, F41

**Palabras Clave:** apreciación, expectativas económicas, tipo de cambio real.

---

Para citar este artículo puede utilizar el siguiente formato:

**Valdivia Coria, D.D.** “¿Que factores empujarían un tipo de cambio mas bajo que el actual en Bolivia?” en Observatorio de la Economía Latinoamericana, N° 87, octubre 2007. Texto completo en <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/bo/07/ddvc.htm>

---

El tipo de cambio juega un rol elemental en la economía, no sólo por que está presente en la formulación macro, sino también por que es de interés público. En un país como el nuestro que todavía persiste el recuerdo de la hiperinflación de la década del 80, el tipo de cambio se convirtió en un “ancla nominal” para manejar las expectativas de los agentes económicos al ser Bolivia un país con un grado importante de dolarización.

La Política Cambiaria en Bolivia manejada por el Banco Central de Bolivia (BCB) esta supeditada a mantener bajo control y en nivel estable a la inflación, cuyo fin último es el bienestar del consumidor. Sin embargo, existen factores externos e internos que podrían presionar al BCB para disminuir al Tipo de Cambio (TC), puesto que si Bolivia tuviese un sistema de tipo de cambio flexible, el TC hubiese seguido el ritmo de apreciación de monedas tales como el euro, franco suizo, libra esterlina, o a nivel regional como el real brasilero, peso chileno, colombiano o el sol peruano.

### **Ámbito Externo.**

En los últimos años la apreciación de las monedas extranjeras respecto del dólar se profundizó aún más, independiente del tipo de régimen cambiario que los países o bloque económico tengan.

En el grafico 1 podemos observar que desde finales del 2005 el tipo de cambio en economías desarrolladas comenzó a apreciarse respecto del dólar estadounidense. Monedas como el euro, franco suizo, libra esterlina y yuan sufrieron importantes apreciaciones, con una diferencia de enero de 2003 a agosto (siete) de 2007: el euro de 0.20, franco suizo de 0.17, libra esterlina de 0.12 y yuan de 0.69. Si bien desde finales del 2004 hasta finales del 2005 comenzaron a depreciarse, la historia precedente es apreciación, lo cual muestra que fines de 2005 la “historia” vuelve a repetirse. Además, se observa un interesante movimiento entre las tres primeras monedas, mientras que el yen se diverge.

En el gráfico 2, a nivel regional en países seleccionados (socios comerciales) se observa un comportamiento similar al de las economías desarrolladas. Brasil, Perú, Colombia, Chile y Argentina si bien tienen una política monetaria similar (objetivo de inflación, objetivo de agregados monetarios; flotación administrada con trayectoria no predeterminada de tipo de cambio y otros con flotación independiente), fruto del contexto internacional, la apreciación de sus monedas en los últimos años fue importante, principalmente Brasil seguido por Colombia y Chile; países donde se observa una disminución de 1.479 reales (brasileros), en Colombia una disminución de 851.56 pesos y en Chile 199.56 pesos entre enero de 2003 y agosto de 2007.

Por ejemplo, si uno realizara un análisis gráfico del tipo de cambio nominal con los datos actuales y retrospectiva histórica por tendencia, canales o soporte – resistencia a corto plazo o más técnicamente por el índice de fuerza relativa (RSI – siglas en inglés) con un horizonte fuera de muestra de 20 a 30 días al igual que en la metodología aplicada por Ana María Abarca et. al. (2007): “Tipo de cambio nominal chileno: predicción en base a análisis técnico”, podríamos percatarnos que la apreciación de las monedas en las economías desarrolladas, así como de las economías latinoamericanas seguirán el mismo camino. No obstante, el anuncio por parte de la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos el 18 de septiembre del presente año de disminuir la tasa de interés en 50 puntos base (0.5%) con el objetivo de aumentar el dinamismo de su economía y contagiar a las demás, esto es reflejo de la preocupación acerca de la incertidumbre de su crecimiento lo cual conlleva a fluctuaciones en el valor final dólar en mercados internacionales. Por otro lado, en Chile el 13 de septiembre del presente año se aumentó la tasa de interés de política monetaria para estar concordante con el objetivo de inflación a largo plazo de 3% debido a que las expectativas de inflación previstas para fin de año superaron el límite máximo esperado; el aumento de la tasa de interés significa que en el corto plazo el dólar debiese devaluarse traduciéndose en una apreciación de su tipo de cambio que da como resultado productos chilenos más costosos en nuestro mercado.

Por tanto, la coyuntura internacional puede hacer variar las expectativas de los agentes, inclinadas a debilitar aún más el dólar en mercados internacionales con la respectiva consecuencia sobre nuestro país, un aumento en la presión de inflación externa.

### **Ámbito Interno**

En el ámbito doméstico está el dinamismo de la demanda agregada interna y mayor gasto fiscal que pueden afectar a las expectativas en la medida que se perciban que se cumplirán. Evidencia reciente, Engel C., N Mark y K. West (2007): “*Exchange rate models are not bad as you think*”, indicarían que el tipo de cambio respondería fuertemente a expectativas del mercado, por lo cual es necesario tomar en cuenta las expectativas de los agentes a pesar de tener un sistema de tipo de cambio deslizando.

El BCB realiza el levantamiento de expectativas económicas de carácter mensual, desde el año 2006 podemos ver una correlación, si bien no está explícita en la Política Monetaria, del tipo de cambio con algunas variables fundamentales. Resultados que también son influenciados por la política de apreciación del BCB desde principios del año 2005.

En el gráfico 3, observamos que el tipo de cambio nominal (TCN) tiene una relación inversa con las reservas internacionales (RIN), de acuerdo a las expectativas, un crecimiento del RIN está asociado a una apreciación del tipo de cambio, esto debido a las políticas que el BCB ha estado llevando a cabo para el control de la inflación doméstica a través la reducción del circulante para disminuir

las presiones inflacionarias internas. Esta relación la podemos observar tanto en el año 2006 y 2007.

En el grafico 4, podemos observar que las expectativas de apreciación de tipo de cambio esta relacionada con una mejor gestión fiscal. Una disminución en el resultado fiscal (déficit o superávit global) se asociaría a una caída del tipo de cambio.

Por otro lado, la expectativa de que las exportaciones crezcan aún más, grafico 5, es correcta y no así como cotidianamente a una disminución por parte de los exportadores y otros agentes. Al mismo tiempo, se corrobora que la trayectoria futura del tipo de cambio sirve para moderar las expectativas de inflación, grafico 6.

Sin embargo, no se evidencia una relación entre las expectativas del tipo de cambio y el crecimiento de la economía, grafico 7, y es posible que no se pueda fijar una causalidad entre ellas. En el año 2006 un menor tipo de cambio estaba asociado con una expectativa de crecimiento del PIB, en cambio a agosto del 2007 la relación cambió debido a las expectativas de inflación y efectos coyunturales por los que paso la economía.

En suma, en el ámbito interno la evolución de estos fundamentales, dependiendo de la discrecionalidad de las autoridades correspondientes, tendrían que influir también en la política cambiaria y correspondiente evolución del tipo de cambio.

### **Evolución del tipo de cambio boliviano**

En Bolivia desde el año 2004 el BCB siguió una política de apreciación del TC concordante con la remonetización de la economía, la apreciación del TCN siguió una tendencia descendente llegando a una diferencia entre compra y venta de 10ctvs en el último mes, grafico 8. Pero también tenemos que tener presente, si bien la política cambiaria es de tipo *"crawling peg"*, que la apreciación del dólar afecta a las expectativas de los agentes, factores que pueden afectar (internamente) para presionar a las autoridades del Banco Central para seguir apreciando aún más el tipo de cambio.

El que el TCN se aprecie significa que los productos que importamos son más baratos, y que nuestros productos cuestan más caros en el exterior; pero esta variación negativa en el precio de las importaciones no se refleja inmediatamente en precios del consumidor, sino mas bien explican más los cambios en los márgenes de importación, debido a que existe traspaso imperfecto del TC al precio final. Pero, ¿es suficiente la apreciación que el BCB realiza para compensar las apreciaciones de nuestros socios comerciales?

Si bien la trayectoria del TCN es importante analizarla a muy corto plazo, por servir como instrumentos para amortiguar la inflación importada, a plazos más largos tenemos que ver otra medida, el tipo de cambio real (TCR): por ejemplo, en el

caso del TCN si importamos un determinado artículo de un socio comercial, Chile, que a enero de este año su tipo de cambio cotizaba 540.71 \$/US\$ y el artículo costaba 20000 \$ equivalente en dólares a 36.98 US\$, al tipo de cambio de 8.01 Bs/US\$ llegando a costar en Bolivia 296.27 Bs; dicho artículo con la caída del tipo de cambio a 522.92 \$/US\$ en agosto del presente costaría 38.25 US\$ y si el TCN en Bolivia no se hubiese apreciado, sino mantenido constante, el artículo hubiese subido a 306.38 Bs, pero resultado de la apreciación del tipo de cambio (en agosto del presente a 7.81 Bs/US\$) el artículo cuesta 298.73 Bs. Lo cual significa que el apreciar el tipo de cambio es una herramienta útil para amortiguar la transmisión de la inflación externa.

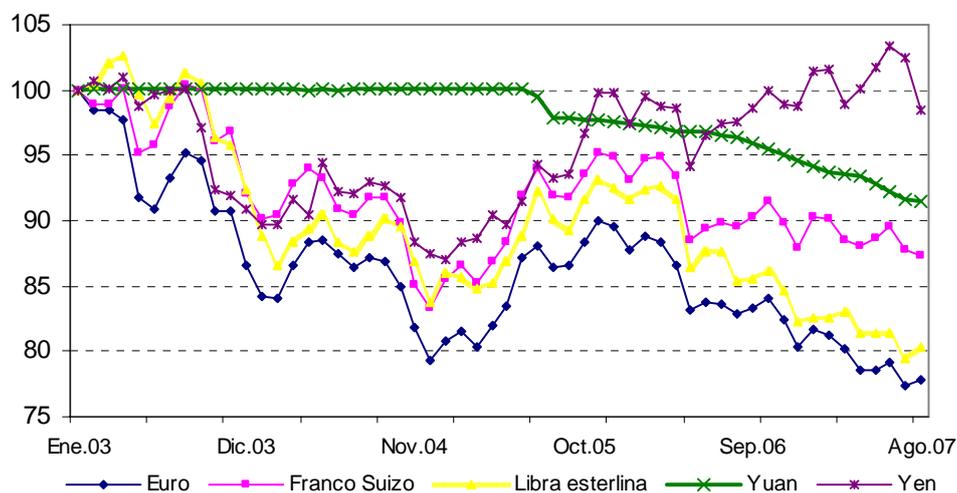
Teniendo en cuenta que la tendencia de monedas externas es la apreciación, constituyen un elemento importante para la conducción de la política cambiaria que coadyuva a la estabilización de la inflación.

No obstante, datos del BCB señalan que la apreciación en términos nominales no tuvo un efecto directo sobre TCR, mas por el contrario, éste se deprecio lo que significa que mejoramos en términos competitivos, grafico 9. El TCR intenta cuantificar la evolución de precios (costos) de una determinada canasta de bienes y servicios producida en el exterior con respecto a precios (costos) internos cuando ambos se expresan en una moneda común. Pero la relación entre el tipo de cambio y la competitividad no es simple por que existen distintas definiciones del TC relevantes para la competitividad.

Variaciones en competitividad tienen efectos sobre el tipo de cambio, configurándose esta en una causalidad inversa. Por ejemplo, una mejora en competitividad, si el país es más eficiente, se puede reflejar en aumentos de productividad que pueden traducirse, en parte, en aumentos en salarios y precios sustentada por la teoría Harrod – Balassa – Samuelson y por tanto traducirse en una apreciación de TCR. Así también, dada cierta tecnología de producción, *ceteris paribus*, una apreciación de TCR implica una pérdida de competitividad. Lo que conlleva a concluir que no existe una única causalidad entre el TCR y la competitividad. En definitiva, la evolución del TCR en Bolivia muestra que los productos de exportación se volvieron más competitivos.

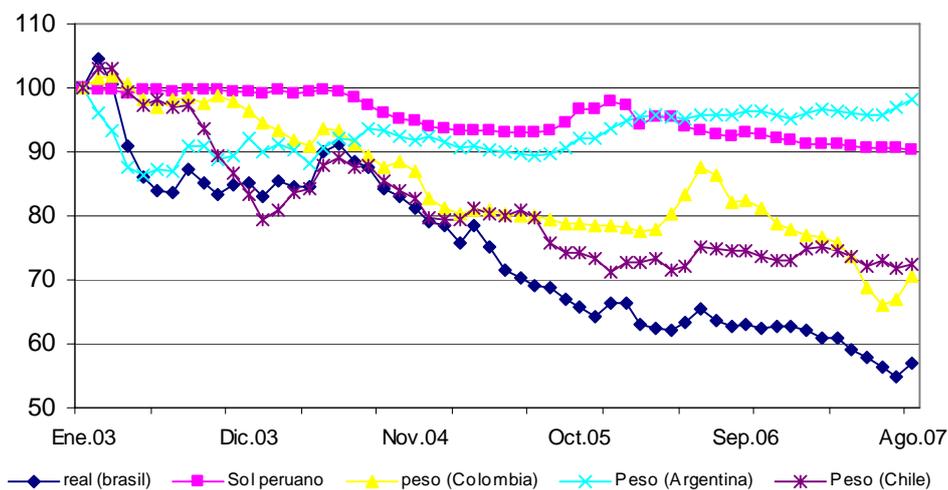
En conclusión, la trayectoria futura del tipo de cambio obedecería a efectos de tipo externo e interno. A corto y mediano plazo la apreciación del tipo de cambio en los países continuaría lo cual se traducirá en presiones de inflación externa. Al mismo tiempo, las expectativas generadas sobre los agentes domésticos acerca de la trayectoria futura de las variables fundamentales para la economía debiesen jugar un rol importante para la toma de decisiones de política cambiaria, sin dejar de lado las otras herramientas con que cuenta el BCB como las OMA's , spreads bancarios y ampliación del encaje legal, por lo que se esperaría que la apreciación del boliviano sea mas acelerada.

Grafico 1  
Tipos de cambio nominales de países seleccionados  
(Índice, enero de 2003 = 100)



Fuente: Elaboración propia a partir del banco de datos estadísticos del Banco Central de Chile (BCCh)

Grafico 2  
Tipos de cambio nominales de países seleccionados  
(Índice, enero de 2003 = 100)



Fuente: Elaboración propia a partir del banco de datos estadísticos del Banco Central de Chile (BCCh)

Grafico 3

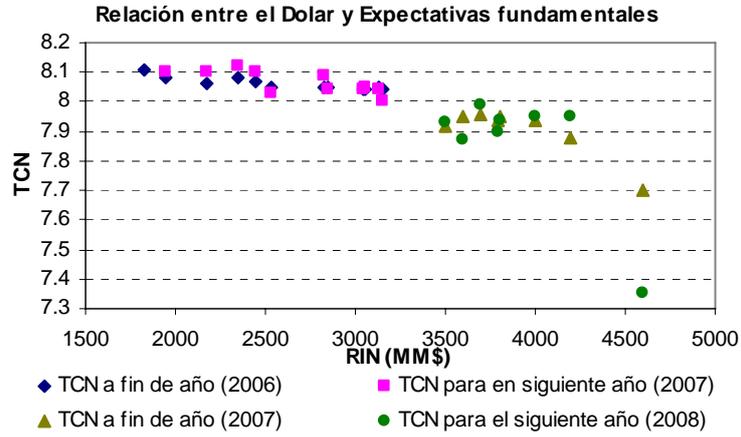


Grafico 4

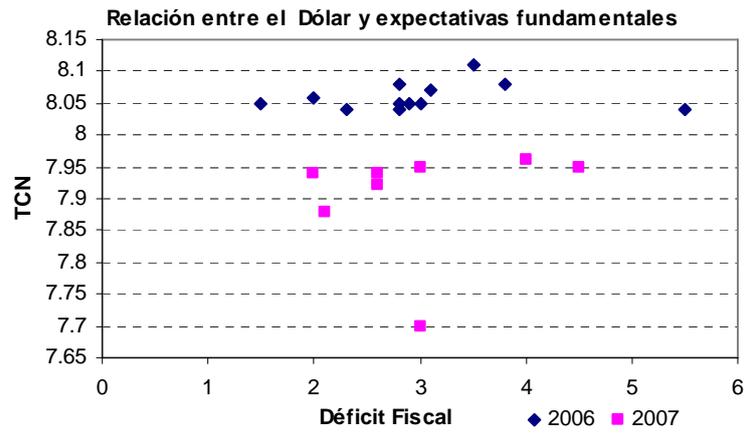


Grafico 5

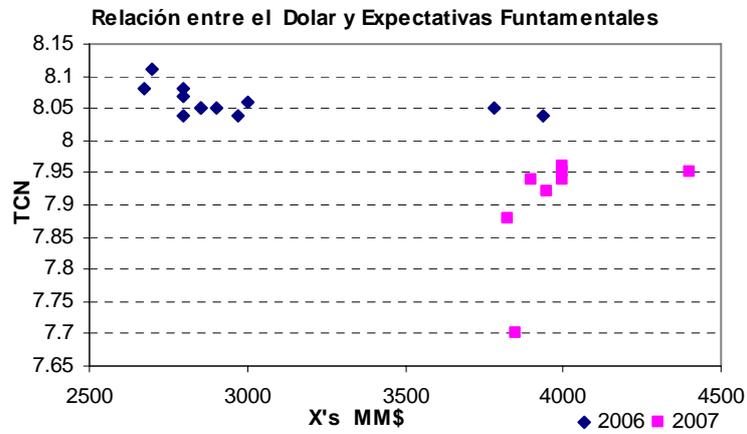


Grafico 6

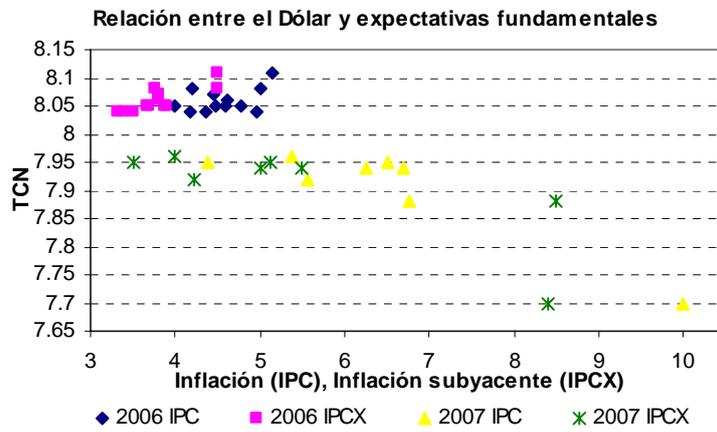


Grafico7

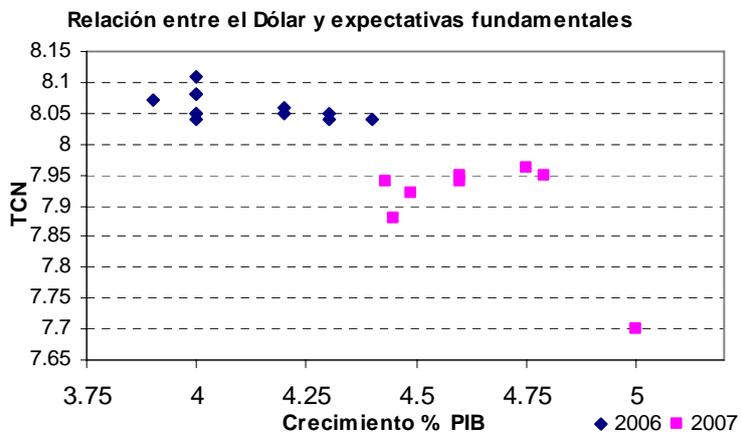
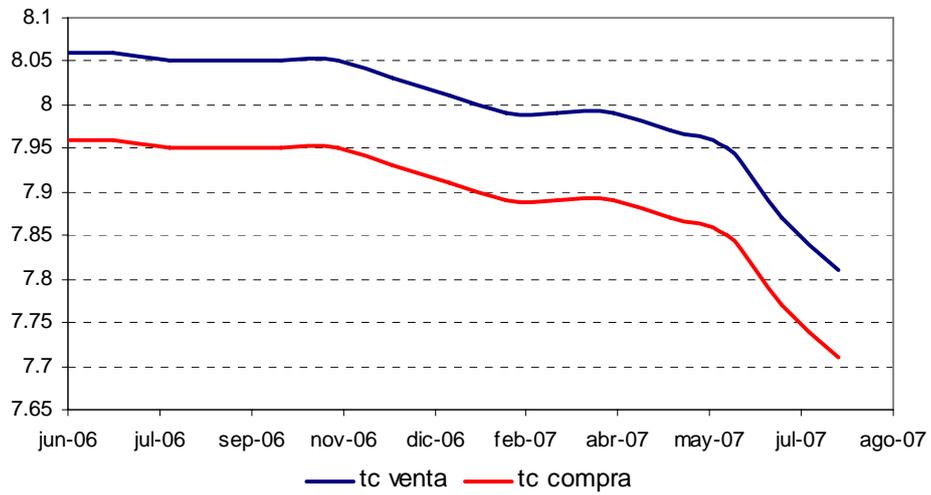


Grafico 3, 4, 5, 6 y 7

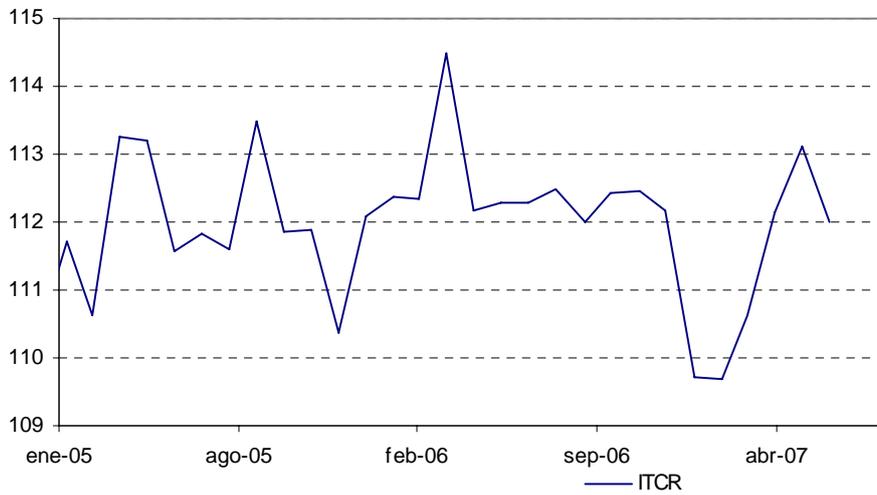
Fuente: Elaboración propia a partir de encuesta de expectativas económicas del BCB

Grafico 8



Fuente: Banco Central de Bolivia

Grafico 9  
Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral  
(Base agosto de 2003 = 100)



Fuente: Banco Central de Bolivia