



David Lozano Torrico:

La política cambiaria a través del Bolsín es una de las más exitosas del 21060

Katterine Hinojosa V.

"El precio de la moneda en términos de otra se conoce como tasa de cambio. De una manera más concreta se define a la tasa de cambio como el precio de la moneda extranjera en términos de moneda doméstica" Chacholiades Miltiades

El reglamento vigente que norma el funcionamiento del Bolsín emana de una Resolución de Directorio que establece la política cambiaria en el Banco Central, y como cualquier norma de la entidad, es totalmente pública y transparente, sostiene el Gerente de Operaciones Internacionales del Banco Central de Bolivia, David Lozano Torrico.

El primer antecedente de este mecanismo se remonta a la emisión del Decreto Supremo 21060, el 29 de agosto de 1985. Este establece una política cambiaria libre e irrestricta, al permitir que cualquier ciudadano efectúe transacciones tanto en moneda nacional como extranjera. Antes de este DS el procedimiento estaba prohibido.

Ahora existe libertad para cualquier tipo de transacción. Se instaura el Bolsín, como un mecanismo competitivo de subasta de dólares para su adjudicación, en un comienzo destinado tanto al público en general como al sistema financiero.

Antes del 21060, regía el control de cambios y había una diferencia sustancial entre el dólar oficial ofrecido por el Banco Central, aproximadamente, de 75.000 pesos bolivianos por dólar, frente a un mercado paralelo que cotizaba en 1.500.000 pesos bolivianos el dólar. Esta situación cambiaria tenía un efecto inmediato en el nivel de precios, que determinaron las inflaciones más altas en la historia de Bolivia.

A partir de la libertad cambiaria que ofrece el BCB y la posibilidad de vender dólares a los agentes económicos a través de un mecanismo competitivo de subasta, la brecha se minimiza entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio paralelo.

Esta nueva realidad conlleva una inmediata estabilidad en la inflación. En el año 85 la inflación llegó aproximadamente a 8.000 por ciento anual, para bajar al 60 por ciento en 1986.

Los análisis económicos posteriores establecen que la política cambiaria a través del bolsín es una de las más exitosas del DS 21060, como que estas se mantiene hasta ahora vigente.

Las entrañas del Bolsín

El bolsín es un mecanismo a través del cual, el BCB ofrece dólares al sistema bancario ante solicitudes previas realizadas especialmente por la banca, este mecanismo se ha mantenido hasta ahora y, básicamente consiste en la recepción diaria de sobres cerrados con ofertas de venta hasta horas 15:00, por su parte, el demandante ofrece un tipo de cambio, luego el Banco Central efectúa la apertura de todas las demandas.

Hasta hace aproximadamente tres años (1997) el procedimiento era abierto, cualquier persona podía

presentar un sobre cerrado en la Secretaría General del Banco Central, -donde ingresa la correspondencia- indicando el nombre, entidad donde había depositado la moneda nacional para comprar los dólares y, el tipo de cambio que ofrecía. Podía hacerlo en bóvedas del BCB, en cajas de los bancos.

Eso es pasado, dice Lozano, pues ahora se restringe el ingreso de particulares, evitando a las personas que buscan montos menores 5 ó 10.000 dólares, como era el caso de los cambistas. El BCB es un mayorista en la asignación de divisas, por esto sólo trabaja con bancos. Las personas particulares deben adquirir dólares mediante el sistema bancario.

Si un particular requiere del Bolsín 50 mil dólares debe solicitarlos a su banco, donde mantiene una cuenta corriente y le adjudicarán sin restricción al tipo de cambio del banco central.

El monto mínimo

El monto solicitado debe ser múltiplo de 5.000 dólares, establecido sólo para los bancos, que ingresan con montos relativamente elevados, desde 500.000 hasta tres millones o más.

Sin embargo, si un banco solicitara 435.000 dólares también se le hará la asignación. Entonces, los bancos entregan su oferta escrita estableciendo el monto requerido. Estos tienen una cuenta en el BCB tanto en bolivianos para el débito y otra en moneda extranjera para el abono correspondiente. La operación significa una asignación en el nivel de registros contables, antes que en efectivo. Este traspaso de su cuenta en moneda nacional a la otra en moneda extranjera representa la asignación de divisas.

A las 15:00 horas, hora límite, la Gerencia de Operaciones internacionales abre los sobres para establecer la demanda total. Esta información es proporcionada a los medios de comunicación de inmediato. Una vez contrastadas las variables económicas, el presidente del Banco Central tiene la responsabilidad de fijar el tipo de cambio, sea para mantener el tipo de cambio o subirlo.

En manos del Presidente

Es una decisión facultativa del presidente del BC enmarcada bajo el reglamento de régimen cambiario. El Comité de Política Monetaria y Cambiaria, conformado por el presidente, miembros del directorio y los gerentes de las áreas operativas quienes establecen el lineamiento que debe tener la política cambiaria en forma semanal. Establecen parámetros referidos a tres puntos principales: 1º. El monto diario que el Banco Central ofrecerá al sector financiero, -generalmente, 15 millones de dólares- aunque de acuerdo a las circunstancias puede ser modificado, reducido o incrementado. Este monto no ha variado los últimos tres años

porque satisface los requerimientos de la banca. 2º. El Comité establece cuantos centavos puede devaluar en la semana. Estos van fluctuando, aunque el margen generalmente varía entre uno y tres centavos. 3º. Entre el tipo de cambio para la compra y el tipo de cambio para la venta, existe un diferencial de dos centavos, entonces también se establece para el presidente cual es ese margen, (spread).

El presidente del BCB sólo puede variar este lineamiento sobre la base que establece el Comité de Política Monetaria. Este margen como máximo ha otorgado una holgura de un centavo por semana, "el presidente puede acelerar un poco o no devaluar. En una semana el presidente maneja la banda establecida por el Comité de Política Monetaria y Cambiaria.

El Comité de Política Cambiaria se reúne una vez a la semana, en cambio, los datos del bolsín se le presentan diariamente al presidente del BCB, por esto, el comité "instruye" que en la semana la devaluación no debe superar un máximo de dos centavos. Al presidente le corresponde considerar los datos estadísticos diarios, tanto del bolsín como de otras variables, establece cuándo se debe devaluar.

Por su parte, el gerente de operaciones internacionales informa diariamente al presidente tanto los resultados del bolsín como el resto de variables importantes para la toma de decisiones -como la transferencia de divisas de la banca al exterior-, se toma en cuenta los niveles de inflación mensual acumulado entre otras variables.

En función a estos datos el Presidente del BCB toma una determinación respecto al tipo de cambio. Según las estadísticas, las ofertas de compra de los bancos siempre coinciden con el tipo de cambio oficial. Pero si los bancos ofrecieran un tipo de cambio superior al vigente en el día, el BCB vende a ese nivel ofertado, aunque su decisión sea no variar el tipo de cambio del día. Esto es así porque la política cambiaria del banco está claramente establecida en el perfil de evaluaciones periódicas. Por este motivo, los bancos privados han adoptado una actitud totalmente racional de ofrecer el tipo de cambio base.

En cambio, si el BCB decide devaluar y la oferta de los bancos es menor, entonces se rechazará la oferta porque es menor al tipo de cambio base. El deberá volver al día siguiente ofertando el nuevo tipo de cambio base para adjudicarse los dólares.

Las excepciones

La venta diaria puede sobrepasar los 15 millones de dólares debido a condiciones especiales, y que motive al BC a vender más dólares, aspecto que no resulta conflictivo debido a que el nivel de reservas internacionales es lo suficientemente alto como para atender nuevas necesidades.

Una vez definido el tipo de cambio, la gerencia de operaciones internacionales acepta las solicitudes -si los bancos mantienen el tipo de cambio- les adjudica de acuerdo a lo demandado. Pero si el tipo de cambio sube las ofertas del día son rechazadas.

Esos resultados son inmediatamente procesados en el sistema contable del BCB, se comunica a los a los medios informativos hasta las 16:30 y tendrá vigencia hasta las cero horas del día siguiente hábil.

Monitoreo de la política cambiaria

La Ley del BC establece como principal función del ente emisor la preservación del poder adquisitivo de la moneda local. Uno de los instrumentos más eficaces para lograr este objetivo es justamente la política cambiaria y el bolsín. A través de este mecanismo el BCB contribuye a mantener la estabilidad de precios en la economía nacional, como se ha visto en los últimos años con un nivel promedio de inflación bajo.

Bolivia es una de las economías latinoamericanas con el nivel más bajo de inflación de los últimos 10 años.

En cuanto al grado de dolarización de la economía boliviana -cerca del 90% de los depósitos del público están expresados en dólares-, el Gerente de Operaciones Internacionales explica que una depreciación acelerada del tipo de cambio podría inducir un efecto en los precios de los artículos transados en la economía y otro inmediato en los niveles de inflación.

La política cambiaria también tiene como objetivo promover la competitividad del sector externo y mantener un tipo de cambio real, sin embargo, el BCB privilegia el criterio de estabilidad de precios en moneda nacional. Por esto, la política del BCB no se inclina hacia procesos acelerados de depreciación del Boliviano, para evitar incrementos en los niveles inflacionarios.

"Como nuestro objetivo central es cuidar el nivel interno de precios no vamos a entrar en ese proceso, a pesar que signifique sacrificar competitividad en nuestro tipo de cambio real", afirma.

El BCB busca el equilibrio manteniendo un tipo de cambio real -para fomentar el comercio exterior- pero, a la vez, sin que eso induzca a procesos inflacionarios.

Los vecinos devalúan, nosotros no

Una de las principales preocupaciones del Banco fue el establecimiento de una metodología para la

determinación del tipo de cambio real. Es decir, establecer una relación entre tipos de cambio nominal, el boliviano respecto al dólar, de su deflactor implícito que es la relación de los tipos de cambio nominales de sus principales socios comerciales. Esta es una política establecida hace 4 años, es multilateral porque toma en cuenta los ocho principales socios comerciales en la región: Chile, Argentina, Perú, Brasil, Estados Unidos, Japón y Alemania. Sobre la base de estos países, se controla el nivel de depreciación de estas monedas respecto al dólar, la depreciación del Boliviano respecto al dólar (incluida la inflación) para establecer un tipo de cambio real. Se establece un criterio de donde debería estar nuestro tipo de cambio real, para perder competitividad.

"Si algún país empieza a devaluar fuertemente su moneda, afectará a ese nivel y moverá la banda hacia arriba, obligando al BCB a depreciar más".

Pero también se trata de cuidar el efecto llamado "el Pass Through", de transmisión entre la devaluación y la inflación.

La experiencia

En los últimos tres años de vigencia de esta metodología, el BCB ha dado mayor prioridad al efecto Pass Through, cuidando no incrementar la inflación fijándose en la competitividad.

Esta conducta se debe a que las exportaciones nacionales -básicamente de productos primarios- son muy inelásticos ante la demanda internacional, pues "no somos fijadores de precios sino tomadores de precios".

La eficacia del tipo de cambio real competitivo es limitada ante la estructura de exportaciones nacionales. Por esta razón, no se favorece en gran proporción a los exportadores si igualamos los niveles de devaluación en estos últimos años, sea del Real, el Peso Chileno (este último devaluado en altos niveles), o en algún momento, el sol peruano que ahora ha vuelto niveles adecuados.

"Privilegiamos lo otro, pero no dejamos de cuidar la competitividad", añade. Al respecto, señala que, en los dos últimos años, Bolivia ha ganado competitividad con relación al dólar; el índice está por encima de 100 sin perder haber perdido gran competitividad con el real brasileño y el peso chileno.

En esta línea de tipo de cambio real multilateral, se establece una banda de 2.5 por ciento arriba y 2.5 por ciento abajo. "En este último tiempo nos mantuvimos en la banda". Este es un trabajo de evaluación diaria y semanal en el comité, que permite saber dónde está respecto a la banda; cómo se han movido nuestros socios comerciales y que efecto tiene en el Bolivia.

En consecuencia, sostiene Lozano, el BCB ha

cumplido con los dos objetivos. Bolivia no ha perdido competitividad frente a los socios comerciales, por tanto, no ha significado un decrecimiento en las exportaciones nacionales.

El tipo de cambio sucio

El tipo de cambio sucio pertenece a la terminología de la teoría económica. Se trata de dos políticas cambiarias establecidas a nivel general, desde el ámbito del tipo de cambio fijo -como el caso argentino y ecuatoriano- a un tipo de cambio flexible.

Bolivia se encuentra en el nivel intermedio y, si bien tiene un tipo de cambio flexible, se le llama sucio, porque hay una intervención de BCB para inducir el nivel del tipo de cambio, este es el Crawling-Peg.

Está la flotación sucia -que la teoría económica llama tipo de cambio deslizante-, porque se va desplazando en función a las variables ya mencionadas. La política cambiaria del BCB pertenece al tipo de cambio deslizante, asegura.

¿Sobrevaluación o subvaluación del boliviano?

La realidad de los principales socios comerciales, en los últimos años, es que han ido devaluando fuertemente, la banda se ha ido moviendo hacia arriba, por lo tanto, no es concebible que hoy el banco sobrevalúe el tipo de cambio.

La moneda nacional no está sobrevaluada. Para comprobar este aspecto se debe establecer una base relacionada a una fecha determinada, como todos los índices un tipo de cambio real pierde competitividad con las devaluaciones nominales que tienen los demás países con relación al dólar. Por ej. Si Bolivia parte hoy con base cero pero Brasil empieza a devaluar y Chile aprecia su moneda, se calcula un promedio ponderado de nuestros principales socios comerciales y se establece el lugar del Boliviano, para no caer en la sobrevaluación ni la devaluación y mantenerse en esa banda.

La inflación externa

Ante la evidente dolarización de la economía boliviana y la obligada importación de la inflación externa. ¿Por qué el BCB no crea una Unidad Monetaria que amortigue este efecto? Esta pregunta a nuestro entrevistado tiene una respuesta inmediata.

Lozano, sostiene que es un gran reto que tiene el BCB, esto es la bolivianización del sistema. Bolivia está por encima del 90 por ciento en cuanto al grado de dolarización de su economía. Como todos los agentes económicos del país se mueven en función al dólar, una de las labores del BCB es

revertir este proceso y lograr que las transacciones se realicen en bolivianos para que su política monetaria tenga mayor solidez.

Pero la política monetaria es muy limitada en cuanto hay un alto grado de dolarización. El BCB trabaja en esto, busca alternativas para lograr esta bolivianización de la economía y para mayor beneficio de las transacciones, depósitos, créditos, cartera en bolivianos. Sin embargo, lamentablemente excede los alcances que puedan realizar las medidas del BCB, porque todos los servicios públicos están indexados al dólar y no así al IPC. Las leyes -como la de pensiones, su Decreto Supremo reglamentario sobre el mantenimiento de valor respecto al dólar en lugar de la inflación- son medidas orientadas a crear una unidad como el UF de Chile. Imitar esta experiencia, en este momento, tendría una escasa repercusión por la cultura adquirida por los agentes económicos que preservan su valor solamente frente al dólar en lugar de hacerlo frente a la canasta de monedas. Sin embargo está en estudio, aunque es interesante, hay una gran diferencia con Chile, El país vecino, en ningún momento ha estado en un alto nivel de dolarización, ha llegado a 50 por ciento en los períodos más críticos. Si bien puede ser aplicada en Bolivia aunque no tendría el efecto que ha tenido en la economía chilena.

La paridad uno a uno

Adoptar políticas similares a la Argentina, donde la moneda no fluctúa, pasa por el contexto de la realidad económica de cada país. El comercio boliviano principalmente está orientado a Estados Unidos y los países regionales, en muy poca medida a Japón y Alemania que son los dos socios comerciales que entran en esta canasta de monedas. Es una situación muy distinta a la que tiene Argentina, con un fuerte sector exportador relacionada con Europa, más clara con el Euro que la boliviana con aquellos países. Es claro esto en las transacciones comerciales que hace Argentina y tiene como punto de referencia el Euro, el marco, la peseta, la lira. En el caso boliviano son pocas las transacciones que se realizan con monedas distintas al dólar. Que Bolivia, a nivel regional utilice ya no el patrón oro, sino un patrón externo como el Euro, resulta en realidad difícil.

El asunto pasa por procesos de integración relacionadas a políticas monetarias, fiscales y cambiarias. Europa ha tardado más de 20 años, con todo el bagaje que tiene como país industrializado.

Algunos países, como Ecuador, se lanzan a un proceso total de desdolarización, sin embargo, Lozano pone en duda su éxito. "Creo que estos procesos de integración de políticas monetarias, fiscales y cambiarias es muy difícil en nuestra región, sin embargo, los procesos en el MERCOSUR son los que más están adelantados en este camino", concluye ■