



Walter Morales Carrasco,  
Economista, MSc

12

Desde el último trimestre del año pasado algunos analistas venían sosteniendo que nuestro tipo de cambio se encontraría sobrevaluado, quedando de manifiesto la necesidad 'imperiosa' por depreciar nuestra moneda.

Con tal motivo, cobra relevancia recurrir al ámbito de la economía aplicada, fundamentalmente sus relaciones en el espectro monetario e internacional, desembarcando en el tema del tipo de cambio real que, como veremos más adelante, resulta interesante y útil para éstos casos.

Como es sabido, el tipo de cambio constituye un medida de precio central en la economía, puesto que, en su acepción común y que llamamos tipo de cambio nominal, corresponde al valor de una moneda en términos de otra.

Si bien es muy difícil y los desarrollos en éste ámbito no permiten aún determinar con exactitud el valor preciso o ideal en términos de tipo de cambio entre dos o más monedas, existe una medida potencialmente capaz de guiar hacia respuestas.

La Paridad del Poder de Compra (PPC): el supuesto del precio único

La idea que subyace a la PPC o 'ley de un solo precio' es que entre dos países, con mercados estrechamente integrados, bajo una serie de supuestos, fundamentalmente la transabilidad de los bienes (más aún con la globalización), los precios de sus productos debieran ser similares, sin otro aditamento que la valoración por tipo de moneda o tipo de cambio, de acuerdo a la siguiente fórmula:

## ECONOMÍA APLICADA:

El Tipo de Cambio Real y el caso boliviano reciente.

$$P = EP^*$$

Donde:

P: Precio del producto o productos en moneda local  
P\*: Precio del producto o productos en moneda extranjera  
E: Tipo de cambio moneda extranjera, en términos de la moneda local

En tal sentido, como reza el libro de Macroeconomía de Sachs y Larraín, 'una de las medidas de competitividad de un país en los mercados internacionales...es el precio de los productos de ese país relacionado con el precio de los productos de los países competidores'. Y el tipo de cambio real (por simple despeje y asunción algebraica) corresponde al coeficiente  $e = EP^*/P$ .

Como vemos, guarda importante relación con los datos de inflación, puesto que sus diferenciales, generarían tendencias que operarían a favor o en contra en los movimientos de los tipos de cambio entre países.

Existen diversos estudios empíricos (incluso en nuestro país) que confirman la validez de ésta proposición, fundamentalmente en el largo plazo, resaltando que el tipo de cambio real de equilibrio (TCRE) se puede estimar y validar a través herramientas econométricas de series de tiempo, puesto que también se deben considerar factores estructurales en las economías que pueden generar distorsiones en torno a un valor fijo, como los flujos de capital y los años base de medición, principalmente.

A efectos prácticos, se podría afirmar que lo ideal sería que el tipo de cambio real (TCR) sea mayor o igual que uno o cien, en términos relativos y según su base ( $TCR \geq 1$  ó  $TCR \geq 100$ ), puesto que coeficientes menores

mostrarían menor competitividad(encarecimiento) de nuestros productos en los mercados internacionales, sugiriendo la necesidad de depreciar. Lo anterior, nos sirve para contar con una referencia válida que (aparte de la sustentación teórica señalada) también aritméticamente nos permite fundamentar nuestro argumento, siempre teniendo en

cuenta las variaciones observadas a través del tiempo.

Lo que básicamente nos dice el TCR es cuán competitivos son nuestros productos en relación a los productos de nuestros principales socios comerciales, con una fórmula algo más elaborada y aplicada como la que utilizan los Bancos Centrales y que a continuación se expone:

$$I_t = I_{t-1} \prod_i \left[ \frac{e_t p_{i,t}}{p_t} \right]^{w_{i,t}} \left[ \frac{e_{t-1} p_{i,t-1}}{p_{t-1}} \right]$$

Donde:  
*e* Es el tipo de cambio nominal expresado en bolivianos por unidad de la moneda del socio *i*  
*p<sub>i</sub>* Es el índice de precios al consumidor del socio *i*  
*p* Es el índice de precios al consumidor de Bolivia  
*w<sub>i</sub>* Es el ponderador del socio *i*, que puede cambiar anualmente, según la participación del comercio con el socio *i* en el comercio total de Bolivia. Solo se consideran los países cuya participación (exportaciones más importaciones) en el comercio total de Bolivia es mayor a 0.50%  
*t<sub>0</sub>* Es el índice del periodo base, que toma el valor de 100 en agosto de 2003  
*t* Es el índice del periodo *t*

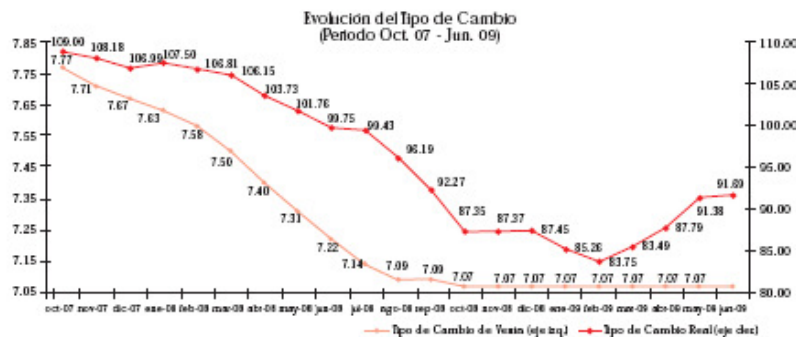
La evidencia empírica y sus extrapolaciones

En el siguiente gráfico se muestra el comportamiento del tipo de cambio nominal y real del boliviano, con relación al dólar norteamericano y nuestros principales socios comerciales, respectivamente.

Es posible observar que, en el periodo analizado (21 meses), desde finales del 2007 a medio semestre de la presente gestión, coincidente con la apreciación de la moneda

nacional, la trayectoria del TCR ha seguido una tendencia notoriamente negativa, hasta su punto más bajo en febrero de éste año, con un índice de 83.75, lo cual implicaría una constante pérdida de competitividad para nuestros exportadores.

Siguiendo con el 2009, entre marzo y mayo, si bien se puede evidenciar una importante mejoría, que desacelera para junio, ubicando al TCR en 91.69, todavía seguiría sin recuperar los niveles de finales de 2007.



1. Fórmula utilizada según metodología del Banco Central de Bolivia, expuesta en su página [www.bcb.gov.bo](http://www.bcb.gov.bo).

En el caso de Argentina, es importante destacar que posterior a la crisis cambiaria de 2001, éste país mantiene un tipo de cambio altamente competitivo o depreciado que sustenta su modelo de crecimiento, lo cual se refleja en su notoria diferencia con relación a los otros países.

En el caso boliviano, se ha conseguido disminuir progresivamente su TCR y pese a algunas señales de mejoramiento aún continúa siendo el país con menor índice y probablemente menor competitividad en términos de moneda con relación a los países analizados. Éste debiera ser el caso de una economía altamente desarrollada y sólida, con amplias facilidades e incentivos al sector exportador. Por otro lado, se puede afirmar que se consiguió abaratar las importaciones y coadyuvar a contener la inflación de vía externa. De todas formas, la evidencia parece sugerir que la política cambiaria se habría quedado rezagada con el objetivo inflación.

Asimismo, en éste periodo se observó un "reavivamiento" de la demanda de dólares en el bolsín y consecuente (pero no alarmante) disminución en el nivel de reservas internacionales, que recientemente ha

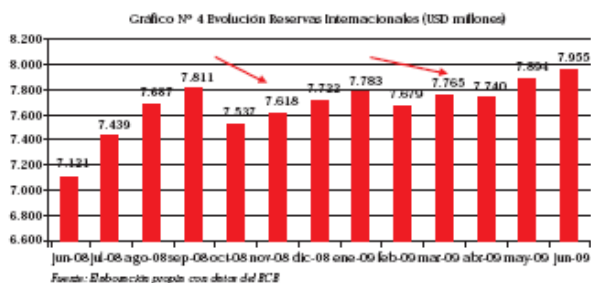
Es por esto, que a principios de 2009, las propias encuestas de expectativas que realiza mensualmente el BCB situaban el tipo de cambio hasta en Bs.7.30/USD; incluso los tipos de cambio manejados por los bancos comerciales en rangos de Bs. 7.08 a Bs. 7.12 por divisa norteamericana que, como sabemos, el tipo oficial venta era de Bs. 7.07 y el tipo promedio del Presupuesto General de la Nación 2009 proyectaba Bs. 7.05. Ver cuadro No. 1.

Cuadro No. 1 Cotización Tipos de cambio Venta en el Sistema Bancario Nacional

	Bs. /Usd
TC Oficial Venta	7.07
TC prom. PGN 2009	7.05
TC Venta Ofertado	
Credito	7.12
Económico	7.11
Los Andes	7.11
Ganadero	7.10
Bisa, Mercantil Scz, Bnb, Solidario y Unión.	7.08

Fuente: Elaboración propia con datos de la Banca. Enero 2009

alcanzado cifras record, rondando los USD. 8,000 millones y lo cual permite dar cierta tranquilidad en el corto plazo para sostener el tipo de cambio en los niveles actuales.



Adicionalmente, al escenario internacional de baja del dólar, por la debilidades observadas en su economía, las acciones de política monetaria realizadas por el BCB

para hacer frente a las notorias evidencias sobre el valor cambiario de nuestra moneda habrían también contribuido a disminuir las presiones y expectativas.

Para encontrar factores explicativos a éste fenómeno es importante revisar lo ocurrido

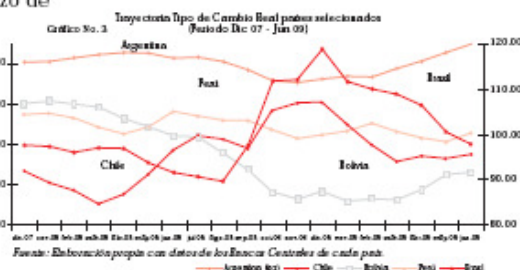
con las monedas de nuestros principales vecinos y socios comerciales.



Como se evidencia, aproximadamente entre el primer cuatrimestre y finales del 2008, nuestros principales socios depreciaron significativamente sus monedas, situación que empezaría a revertirse desde marzo de 2009, con la notable excepción de Argentina que continúa en su trayectoria ascendente. También resulta relevante conocer en forma comparativa la evolución

del TCR de los países anotados, lo cual nos permitirá ver los efectos en la competitividad de sus monedas.

El gráfico No. 3 anterior, nos permite confirmar la alta correlación entre la evolución de las monedas (gráfico No. 2) y el tipo de cambio; ésto es, ante las depreciaciones el TCR aumenta (generando mayor competitividad relativa) y ante apreciaciones el TCR disminuye (provocando menor competitividad relativa). Entre ellas, podemos citar, el establecer máximos, no mayores a Bs. 0.01, sobre los tipos oficiales de venta y compra; y también las medidas de incremento en el encaje legal establecido para los bancos por sus captaciones en dólares. Según el reciente Informe de Política Monetaria publicado por el BCR, la gestión implementada en relación a otros países (como los aquí analizados) dio mayor estabilidad a los agentes, evitando la



volatilidad observada en sus tipos de cambios. Sin embargo, sería útil contar con un análisis del costo económico de haber restado competitividad al tipo de cambio boliviano, obviamente dentro de un escenario inflacionario como el observado entre 2007 y 2008; como también se podría resaltar que las coyunturas y estructuras económicas (y a veces políticas) diferentes en cada país pueden obligar a tomar determinadas acciones que luego resulta ideal revisar objetivamente.

