

2 de agosto de 2013

N° 205

La política cambiaria en el vecindario

Uno de los principales indicadores de la economía es el tipo de cambio, que en Bolivia, y en términos nominales, se ha mantenido constante desde finales del 2011. No obstante, esta es solo una cara de la moneda, ya que si se observa el tipo de cambio en términos reales la situación es dinámica.

El tipo de cambio real, que a diferencia del tipo de cambio nominal que expresa el valor de una moneda en función de otra, mide el valor de los bienes producidos en una economía en relación a los bienes producidos en el extranjero. Por lo tanto, este indicador, en cierta medida, permite evaluar la competitividad de una economía en relación a sus socios comerciales.

En este sentido, debido a que en la última década Sud América se ha beneficiado de un extraordinario flujo de capitales gracias al incremento de los precios de las materias primas, la migración de los inversionistas hacia nuestra región y los flujos de remesas de los migrantes, los tipos de cambio de la mayoría de los países de la región se han visto presionados hacia una apreciación.

Esta situación ha obligado a la mayoría de los bancos centrales de la región a aplicar políticas destinadas a depreciar su tipo de cambio nominal para preservar la competitividad de sus sectores manufactureros.

Sin embargo, a raíz del reciente anuncio de la Reserva Federal de los Estados Unidos, sobre una reducción de sus compras de activos, que apuntan a una caída paulatina de la liquidez a futuro y el deterioro de los precios de los productos básicos por la desaceleración china, junto con la renovada importancia de factores internos (como la inflación), determinaron que la política monetaria en la región hoy tenga un carácter heterogéneo.

Brasil, Chile, Colombia y Perú: integrados y expuestos

Estas cuatro economías son las más integradas a los circuitos financieros mundiales, por lo que las volatilidades que se observan en la economía tienen impactos mucho más altos en ellas. En particular, las perspectivas sobre la reducción de los precios de las materias primas y, por lo tanto, de los recursos con los que contarán estas economías, han hecho que los factores que empujaron a la apreciación de sus monedas hasta mediados del 2012 se atenúen y comience un proceso de depreciación nominal de sus tipos de cambio.

Así, entre junio del 2012 y junio del 2013, depreciaron sus monedas entre un 2.2 y un 9.4 por ciento. La depreciación

más alta corresponde a Brasil y la más baja a Chile, y se debe a la necesidad de acumular reservas internacionales, para desarrollar fortalezas ante posibles eventos negativos. En el caso de Brasil, debe agregarse, también, las presiones inflacionarias como uno de los factores que han impulsado la depreciación nominal.

En términos del tipo de cambio real, los países que han ganado competitividad fueron Chile y Perú, que se explica, por el control de la inflación que han logrado las autoridades de estos dos países. En Brasil, la situación es más compleja, pues la falta de reformas estructurales que reduzcan la exposición de esta economía a las fluctuaciones internacionales, junto con un continuo incremento de los salarios reales, determinaron que su tipo de cambio real se aprecie en 1.4 por ciento entre el primer trimestre del 2013 y similar periodo del 2012.

Venezuela y Argentina: la inflación, el principal problema

En el caso de Argentina, se fueron consolidando los tipos de cambio múltiples (oficial, granos, carnes, petróleo y paralelo o “blue”), denotando una creciente intervención estatal en la economía, factores como una mayor indexación salarial, creciente emisión monetaria y expansión del gasto público generaron inflación de dos dígitos, lo que fue impactando en la suba de costos de producción, y por lo tanto en un tipo de cambio que fue lentamente retrasándose con respecto a la inflación, aun cuando entre junio del 2013 y junio de 2012 los datos oficiales mostraban una depreciación del tipo de cambio nominal de algo más del 18 por ciento (la segunda más alta de la región en este periodo y solo más baja que la de Venezuela).

A esta situación, se le debe agregar la introducción del “cepo cambiario” y la salida de capitales. Respecto al primero en mayo de 2012, se prohibió la libre compra de divisas por parte de particulares como forma de atesoramiento o como medio de pago de operaciones, por ejemplo inmobiliarias, y tuvo un efecto adverso en la brecha cambiaria la cual, en determinados momentos, llegó a superar el 100 por ciento, conjugando un serio problema de competitividad para las exportaciones de ese país. En cuanto a la salida de capitales, se estima que desde la aplicación del “cepo cambiario” el Banco Central perdió US\$ 10,000 millones de las reservas, aun tomando en cuenta las medidas colaterales, como entre otras la prohibición de remitir utilidades y dividendos, restringir las importaciones, etc.

Claramente, de persistir la tendencia creciente en la brecha cambiaria (a comienzos de mayo llegó al 100 por ciento), es posible que se incrementen los procedimientos que buscan sacar provecho de ella, como ser la subfacturación de exportaciones o la sobrefacturación de importaciones por ejemplo.

Venezuela en un contexto donde el flujo de moneda extranjera para importadores y empresarios privados es sumamente adverso, afectando incluso a la provisión de bienes básicos de la canasta familiar, a principios del 2013 devaluó fuertemente su moneda (46 por ciento respecto a su valor anterior) con el fin de incrementar los recursos estatales y reducir un creciente déficit fiscal. Sin embargo estos ajustes no lograron reducir las expectativas devaluacionistas, ya que las previsiones suponen limitaciones por un reducido flujo de caja gubernamental, dado el estancamiento del incremento de los precios del petróleo, un descenso de sus reservas internacionales y retos derivados de los cambios políticos.

Ahora bien, una consecuencia de la fuerte devaluación nominal, fue, al menos en términos de la estadística oficial, una mejora significativa del tipo de cambio real, que entre abril del 2012 y abril de 2013 se habría devaluado en el orden del 16 por ciento. Sin embargo, y al igual que con Argentina, este indicador no puede ser tomado de forma confiable, sobre todo a partir de los serios cuestionamientos que se hacen a las mediciones oficiales de sus índices de precios.

	Tipo de cambio real efectivo (Índice 2005=100)		Variación		Tipo de cambio nominal (Moneda local por dólar)		Variación	
	Abril 2012	Abril 2013	Absoluta	Relativa	Abril 2012	Abril 2013	Absoluta	Relativa
	Argentina ⁽¹⁾	72.83	73.88	1.1	1.4	4.51	5.34	0.8
Brasil ⁽²⁾	72.83	73.88	1.1	1.4	2.06	2.25	0.2	9.4
Chile ⁽³⁾	93.13	89.23	(3.9)	(4.2)	503.17	514.08	10.9	2.2
Colombia ⁽⁴⁾	74.99	76.63	1.6	2.2	1,791.03	1,939.21	148.2	8.3
Perú ⁽⁵⁾	90.50	86.42	(4.1)	(4.5)	2.65	2.79	0.1	5.3
Venezuela ⁽⁶⁾	60.87	70.65	9.8	16.1	4.30	6.30	2.0	46.5

FUENTE: elaboración propia en base a datos de la CEPAL y el BCB.
(1) Peso; (2) Real; (3) Peso; (4) Peso; (5) Nuevo Sol; (6) Bolívar Fuerte.

Bolivia: manufacturas cada vez menos competitivas

En este contexto, y aun cuando la inflación en Bolivia se ha mantenido en niveles relativamente bajos, la fijación

	2012	2013	2013	Var. Anual (%)	Var. Mensual (%)
	Al 26 de Julio	Al 26 de Junio	Al 26 de Julio		
TIPOS DE CAMBIO					
BS / US\$	6.96	6.96	6.96	0.00	0.00
Bs / Euro	8.34	8.99	9.12	9.33	1.46
Peso /US\$ (CHILE)	492.49	508.56	505.43	2.63	(0.62)
Nuevo Sol /US\$ (PERÚ)	2.64	2.80	2.79	5.77	(0.32)
Peso /US\$(ARGENTINA)	4.57	5.37	5.48	19.88	2.08
Real /US\$(BRASIL)	2.03	2.20	2.25	11.02	2.33
COTIZACIONES INTERNACIONALES					
Dow Jones (INDU)	12,887.93	14,910.14	15,558.83	20.72	4.35
Euro / US\$	0.82	0.76	0.75	(8.53)	(1.44)
PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS					
Petróleo (WTI, US\$/b)	89.40	95.47	104.76	17.18	9.73
Soya (US\$/TM)	527.70	385.50	369.90	(29.90)	(4.05)
Oro (US\$/O.T.)	1,603.00	1,229.00	1,327.75	(17.17)	8.03
Plata (US\$/O.T.)	27.81	18.67	20.02	(28.01)	7.23
Estaño (US\$/L.F.)	8.03	8.93	8.76	9.13	(1.95)
Zinc (US\$/L.F.)	0.82	0.82	0.83	1.33	1.75

del tipo de cambio nominal ha resultado en una continua apreciación del tipo de cambio real, constituyéndose en un serio problema para las exportaciones manufactureras, al mismo tiempo que incentiva las importaciones.

Mientras de enero a junio de 2013 en Sud América se ha depreciado el tipo de cambio real (ganancia de competitividad), Bolivia ha registrado una apreciación real, durante el primer trimestre del 2013, del orden del 1.7 por ciento, guardando una relación directa, como se puede ver en el gráfico 1, con la caída de la participación de las manufacturas sobre el total de las exportaciones.



Conclusiones

Tomando en cuenta las situaciones descritas, en la región se ha procedido a devaluar, ganando competitividad, debido a los posibles efectos negativos de la caída en el precio de las materias primas, mientras en Bolivia, la política monetaria está en contra ruta.

Ahora bien, está claro que la competitividad depende de muchos factores más que el tipo de cambio (como la productividad de los trabajadores y la coordinación entre la inversión pública y privada por ejemplo), sin embargo la política cambiaria es uno de los factores que es más accesible para los hacedores política.

	2012	2013	2013	Var. Anual (%)	Var. Mensual (%)
	Al 26 de Julio	Al 26 de Junio	Al 26 de Julio		
Reservas Internacionales	12,730.4	14,084.8	14,306.5	12.4	1.6
Netas					
Transferencias del exterior al Sistema Financiero ⁽¹⁾	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Transferencias del Sistema Financiero al exterior ⁽¹⁾	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Emisión Monetaria (MM Bs.)	28,566.6	31,791.8	31,942.7	11.8	0.5
Omas (Netas)	2,827.7	2,865.2	2,764.5	(2.2)	(3.5)
Depósitos bancarios	9,697.8	11,310.4	11,533.3	18.9	2.0
Cartera bancaria	7,570.8	9,016.8	9,193.8	21.4	2.0
Deuda interna consolidada (SPNF y BCB)	5,137.4	5,057.0	4,950.5	(3.6)	(2.1)

Fuente: Banco Central de Bolivia, Ministerio de Minería y Metalurgia, Bancos Centrales de Latinoamérica.
1: A través del Banco Central de Bolivia.
n.a. = no se aplica; n.d. = no disponible.



@fmilenio



facebook.com/fundacion.milenio