

PRESENTACIÓN

Con el propósito de contribuir a la difusión y discusión de temas económicos, el Banco Central de Bolivia (BCB) pone a disposición del público el segundo número de la Revista de Análisis Económico correspondiente a la gestión 2009. El Consejo Editorial seleccionó cinco trabajos relacionados con las actividades del BCB. Los cuatros primeros vinculados con temas de política monetaria y cambiaria, y el último con la administración de las reservas internacionales.

En el primer trabajo “Política Cambiaria y Crisis Internacional: El Rodeo Innecesario”, se analizan los efectos de la coyuntura externa reciente sobre los mercados cambiarios en países de Sudamérica. El documento destaca que, en forma similar a otros episodios previos y no obstante sus buenos fundamentos macroeconómicos, luego del estallido de la crisis financiera internacional las monedas de la región tendieron a depreciarse para luego apreciarse, fenómeno que el autor denomina “rodeo innecesario”. A pesar de las intervenciones en los mercados cambiarios de países con regímenes de flotación, se observaron sobre-reacciones en sus tipos de cambio nominales y una fuerte volatilidad. En el caso boliviano, la política de mantener estable el tipo de cambio nominal resultó ser correcta, proporcionando señales claras para contener la dolarización y evitar los efectos nocivos que una excesiva volatilidad del tipo de cambio habría tenido sobre el sistema financiero, el sector real y la economía en general.

El trabajo “Estimación del circulante en moneda extranjera en Bolivia”, aporta con estimaciones del circulante en dólares mediante técnicas estadísticas y un método contable. El documento destaca la importancia de dicha cuantificación en una economía bimonetaria, ya que la observación parcial de los agregados monetarios puede llevar a conclusiones erróneas. Se estima que el porcentaje del circulante en moneda extranjera (ME) respecto al circulante total habría disminuido en los últimos años desde niveles de alrededor del 80% a niveles en torno al 40%. Se destaca que la tenencia de efectivo en dólares se explica no sólo por motivos transaccionales, sino también con fines de reserva de valor, monto que puede ser considerable debido al bajo grado de bancarización, principalmente en el área rural, por lo que el método contable encuentra niveles más elevados de circulante en dólares respecto a los modelos estadísticos. Los resultados de estos últimos muestran características

coherentes con la demanda de dinero por motivo transaccional, siendo muy relevantes las expectativas sobre el tipo de cambio en la preferencia relativa por monedas.

El tercer documento, “Instrumentación de la política monetaria por medio de un corredor de tasas de interés”, propone un enfoque alternativo de regulación monetaria en Bolivia, basado en el control de la tasa de interés de corto plazo. El trabajo parte de una evaluación del actual esquema de formulación de la política monetaria a través del análisis de la relación dinero-inflación. Posteriormente, luego de estudiar la profundidad del mercado interbancario en MN y evaluar el comportamiento del mercado de depósitos y el mecanismo de transmisión de la política monetaria en el mercado de créditos; se propone un corredor de tasas de interés formulando un conjunto de facilidades de crédito y de depósito a través de las cuales el BCB crearía las condiciones necesarias para que la tasa interbancaria fluctúe en el corredor y en torno a su nivel de referencia.

Por su parte, el documento “El canal de crédito como mecanismo de transmisión de la política monetaria en Bolivia” examina este canal de transmisión en la economía boliviana para el período 2001-2009 mediante técnicas de datos de panel dinámicos. Los resultados indican que las tasas de Letras de Tesorería (LT) en moneda extranjera y en unidades de fomento de vivienda influyen sobre el crédito de las entidades financieras, magnitud que depende de la capitalización y la liquidez de los bancos en el primer caso, y del tamaño y la capitalización en el segundo caso. Adicionalmente, el documento muestra que cuando se utiliza la tasa efectiva de encaje como indicador de política monetaria no existe un canal del crédito directo. Sin embargo, existe evidencia de un canal indirecto dado por la interacción de la tasa efectiva de encaje y la liquidez.

Finalmente, considerando el escenario reciente de crisis económica y alta volatilidad en mercados financieros internacionales, en el trabajo “Modelo KMV-Merton para la Medición del Riesgo Crediticio de las Reservas Internacionales del Banco Central de Bolivia”, se realizan estimaciones del riesgo crediticio de las contrapartes bancarias en las que se invierten las reservas internacionales del BCB. Se propone el enfoque KMV- Merton como medida adicional a las evaluaciones de calificadoras de riesgo, obteniendo una probabilidad de incumplimiento como indicador de alerta temprana del deterioro de la calidad crediticia de las contrapartes del BCB. Se estima una baja probabilidad promedio de incumplimiento histórica de las contrapartes del BCB de alrededor de 2%, nivel inferior con relación a las actuales probabilidades de *default* debido al *stress* del mercado originado después de la quiebra de *Lehman Brothers*. Se espera que éstas últimas sean menores en la medida que el comportamiento de los mercados se normalice.

A tiempo de invitar a la lectura de estos trabajos, se agradece a los autores que contribuyeron a la presente edición con importantes insumos para la discusión y reflexión alrededor de tópicos económicos de gran relevancia.

Raúl Mendoza Patiño
Asesor Principal de Política Económica