



Centro de Estudios Económicos
y Desarrollo de CADECOCRUZ

REPORTE ESPECIAL

Impacto real y riesgos
del Nuevo Régimen
Cambiario en Bolivia

IMPACTO DEL NUEVO TCO: ESTRATEGIA PARA EL SECTOR CONSTRUCCIÓN

CORTO PLAZO (0 - 6 meses)

IMPACTOS Y RIESGOS (FRICCIÓN Y AJUSTE FISCAL)

VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

No se prevé un impacto inmediato adicional, de mantenerse las condiciones actuales el mercado paralelo seguirá dictando la cotización del dólar.



AUMENTO DE LA BASE IMPOSITIVA (IVA 13% E IT 3%)

Las ventas en dólares se contabilizarán a un tipo de cambio mayor, elevando el monto nominal en bolivianos y el pago de impuestos correspondientes.



INCREMENTO EN COSTOS DE IMPORTACIÓN

La base imponible para el cálculo de los aranceles e IVA aumenta, encareciendo directamente los insumos traídos del exterior.

CAÍDA CONTABLE DEL ROA (RETORNO SOBRE ACTIVOS)

La revaluación de activos fijos e inventarios infla los balances en bolivianos, haciendo que la propiedad parezca menos rentable ya que la utilidad no crece al mismo ritmo.



ASIMILACIÓN COMERCIAL PARCIAL

El "shock" en los precios finales ya ha ocurrido parcialmente, ya que las transacciones inmobiliarias ya usaban valores referenciales de tipo de cambio paralelo.

ESCASEZ DE DIVISAS Y FRICCIÓN OPERATIVA

El spread bancario permitido de 10 centavos no soluciona la falta real de dólares para la importación de insumos.

MEDIDAS DE MITIGACIÓN



PLANIFICACIÓN Y AJUSTE DE CONTRATOS

Actualización de contratos de preventa y recalibración del flujo de caja considerando el nuevo impacto de los impuestos (IT/IVA/UE).



ACOPIO ESTRATÉGICO DE MATERIALES

Aseguramiento de la cadena de compra adelantada de insumos y materiales de construcción para obra fina.



MEDIANO PLAZO (6 - 18 meses)

IMPACTOS Y RIESGOS (LIQUIDEZ Y MERCADO)

CONTRACCIÓN SEVERA DEL CRÉDITO CONSTRUCTOR

La liquidez bancaria en bolivianos está atrapada en cartera dirigida de largo plazo (créditos de vivienda social) dificultando nuevos préstamos.



CAÍDA DE LA DEMANDA INMOBILIARIA

La potencial inflación reduce el poder adquisitivo del salario, disminuyendo la capacidad de compra del ciudadano promedio.



IMPACTOS Y RIESGOS (INCERTIDUMBRE SISTEMICA)

RIESGO DE ILIQUIDEZ SISTEMICA

La tensión macroeconómica y los problemas fiscales podría paralizar el financiamiento de grandes desarrollos constructivos.



INCERTIDUMBRE EN LA VALORACIÓN DE PROYECTOS

Los ciclos de ajuste cambiario dificultan la construcción y la TIR en proyectos multianuales.

LARGO PLAZO (Más de 18 meses)

MEDIDAS DE MITIGACIÓN

PIVOTAJE DE PRODUCTO INMOBILIARIO

Migración hacia proyectos de menor "ticket" promedio y una mayor velocidad de venta.



BÚSQUEDA DE FUENTES ALTERNAS DE CAPITAL

Reducción de la dependencia de fuentes públicas. Búsqueda de capital privado, inversores directos o fondos de inversión.



MEDIDAS DE MITIGACIÓN

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO (SPV)

Desarrollo de metodologías de financiamiento especial para asegurar y proteger los proyectos individualmente.



INDEXACIÓN DE RETORNOS A ACTIVOS REFUGIO

Vinculación de contratos y utilidades a activos de refugio para protegerse de la devaluación de la moneda.



© NotebookLM

ANTECEDENTES

Bolivia mantenía un régimen de tipo cambiario fijo desde el año 2011. Se debe considerar que el tipo de cambio fijo no es una medida de crecimiento, sino que funciona como un ancla fiscal, es decir, que para sostener el tipo de cambio en el largo plazo deben evitarse déficits fiscales, situación que el gobierno boliviano no aplicó. Es por ello que desde el 2023, luego de 9 años consecutivos de déficit fiscal y el fin de las reservas internacionales netas, aparece el tipo de cambio paralelo.

Variar el tipo de cambio fijo, no es "sincerar" un precio, la moneda es un activo financiero para las personas y un pasivo para el Banco Central, y variar el tipo de cambio es incumplir, por parte del gobierno, la promesa de pago y de mantenimiento de valor de dicho activo financiero.

CONTEXTO

El tipo de cambio se modifica cuando las reservas internacionales se mantienen en niveles bajos, no existe una fuente real de ingreso de dólares al mercado, se mantiene una planificación con déficit fiscal superior al 10% y no se producen cambios en el modelo económico.

En este proceso, es vital la confianza que las personas tengan en el modelo y en las entidades financieras. Entonces surgen preguntas como: ¿las personas volverán a depositar sus dólares en el sistema?, porque esta variación del tipo de cambio no elimina la escasez de moneda extranjera.

También está el dilema de los USD 2.500 millones que el BCB adeuda a los bancos y que llevará al ahorrista a encarar la disyuntiva de recuperarlos en dólares o aceptar el nuevo tipo de cambio y retirar sus ahorros en bolivianos.

Por su parte, las entidades financieras prefieren sostener o invertir en posiciones en el BCB porque son más rentables, por ende, el proceso de colocación de préstamos se ve debilitado. En definitiva, se restringe la posibilidad de acceder a préstamos, ya que es más rentable para los bancos colocar la liquidez en el BCB y las revaluaciones nominales, que la colocación de cartera.

IMPACTO EN EL MERCADO CAMBIARIO

La pérdida de valor del boliviano ha ocurrido de hecho, el mercado ya lo hizo. Esta variación del tipo de cambio oficial en el corto plazo NO tendrá ningún impacto sobre el tipo de cambio.

Se debe tomar en cuenta que la cotización del dólar NO ES EL ORIGEN DE LOS PROBLEMAS, es un síntoma, derivado de los constantes déficits fiscales, menor capacidad productiva para exportar, menor capacidad de ahorro nacional y la emisión monetaria. Es decir, que manteniéndose todo igual, porque hasta el momento no existe ningún cambio en política económica, el impacto en el tipo de cambio será CASI NULO. El impacto será más CONTABLE para la facturación, cálculo de bases imponibles y valuación de activos.

IMPACTOS Y RIESGOS OBSERVABLES DERIVADOS DEL TIPO DE CAMBIO OFICIAL (TCO) A CORTO PLAZO (0 A 6 MESES)

- **Variación del tipo de cambio:** No habrá ningún impacto en la variación del tipo de cambio. Con las condiciones actuales se mantendrá lo que está ocurriendo en el mercado paralelo.
- **Aumento de la Base Impositiva:** Las ventas pactadas en dólares se contabilizarán a un TCO mayor, lo que incrementará el monto nominal en bolivianos y, por ende, el monto de impuestos como el IVA (13%) y el IT (3%).
- **En las importaciones:** Las importaciones se verán impactadas, puesto que la base imponible para el cálculo de aranceles e IVA será mayor.
- **Caída del Retorno sobre Activos (ROA):** La revaluación de activos fijos e inventarios dolarizados inflará el balance en bolivianos. Al no crecer la utilidad neta a la misma velocidad, la empresa se verá contablemente "menos rentable".

- **Asimilación Comercial:** En la práctica, las transacciones de inmuebles ya estaban asimiladas al valor referencial, por lo que el "shock" en precios de venta finales ya ocurrió parcialmente.
- **Fricción Operativa Continua:** El spread permitido de 10 centavos para la venta de divisas por parte de los bancos no resuelve la escasez real, dificultando la importación de insumos.
- **Contratos:** Los contratos en moneda nacional no registrarán ningún impacto, en cambio subirán los acordados en moneda extranjera que se paguen en bolivianos.

MEDIDAS DE MITIGACIÓN

- **Ajuste y Planificación:** Actualización inmediata de contratos de preventa y recalibración del flujo de caja proyectando el nuevo peso de los impuestos IVA - IT.
- **Acopio Estratégico:** Asegurar la cadena de suministro adelantando la compra de materiales críticos de importación (acero, ascensores, obra fina).

IMPACTOS Y RIESGOS A MEDIANO PLAZO (6 - 18 MESES)

- **Contracción Severa del Crédito:** Los bancos tendrán grandes dificultades para emitir nuevos préstamos para los constructores, ya que su liquidez en bolivianos está atrapada en carteras dirigidas de largo plazo (como la vivienda social con fondos CPVIS).
- **Caída de la Demanda Inmobiliaria:** Disminución de la capacidad de compra del ciudadano de a pie por el repunte de la inflación y la consecuente pérdida de poder adquisitivo del salario.

MEDIDAS DE MITIGACIÓN

- **Pivotaje de Producto:** Migrar la estrategia comercial y de diseño hacia proyectos de menor ticket promedio y mayor velocidad de rotación.
- **Fuentes Alternas de Capital:** Buscar capital privado, inversores directos o fondos de inversión, reduciendo drásticamente la dependencia de la banca tradicional.

IMPACTOS Y RIESGOS A MEDIANO PLAZO (6 - 18 MESES)

- **Riesgo de Ilquidez Sistémica:** Si la tensión macroeconómica se descarga sobre una banca ya restringida y no se solucionan los problemas fiscales de fondo, se corre el riesgo de paralizar el financiamiento de grandes desarrollos inmobiliarios.
- **Incertidumbre en Valoración:** Difícil previsibilidad para estructurar la Tasa Interna de Retorno (TIR) de proyectos multianuales si persisten los ciclos de ajuste cambiario y devaluación nominal.

MEDIDAS DE MITIGACIÓN

- **Financiamiento Estructurado:** Desarrollar fideicomisos, fondos cerrados o vehículos de propósito especial (SPV) para aislar y blindar el capital de cada proyecto.
- **Indexación de Retornos:** Estructurar modelos de negocio donde la utilidad y los contratos estén vinculados fuertemente a activos refugio, protegiéndose de las fluctuaciones de la moneda local.



Centro de Estudios Económicos
y Desarrollo de CADECOCRUZ



CADECOCRUZ.

Cámara de la Construcción
de Santa Cruz

Av. Santos Dumont N° 3223
352-5965 / 75501355
info@cadecocruz.org.bo
www.cadecocruz.org.bo