

Informe de Política Monetaria

Julio – 2010

Banco Central de Bolivia
Julio de 2010

El Informe de Política Monetaria

- El objetivo del *Informe de Política Monetaria* (IPM) es:
 - Revisar la evolución de la variación de precios al consumidor y sus determinantes.
 - Presentar perspectivas 2010 y 2011 sobre la inflación y el balance de riesgos asociados.
- Es un elemento de transparencia y control social sobre las acciones del Banco Central de Bolivia (BCB) para cumplir su objetivo: *preservar el valor adquisitivo de la moneda nacional (baja inflación) para contribuir al desarrollo económico y social del país* (Art. 327 de la Constitución Política del Estado).
- El BCB ha puesto como meta para el control social por parte de actores relevantes de la economía (campesinos, trabajadores mineros, trabajadoras del hogar, juntas vecinales, comerciantes minoristas, entidades financieras y empresarios) la rendición de cuentas por medio de la presente publicación.

Contenido

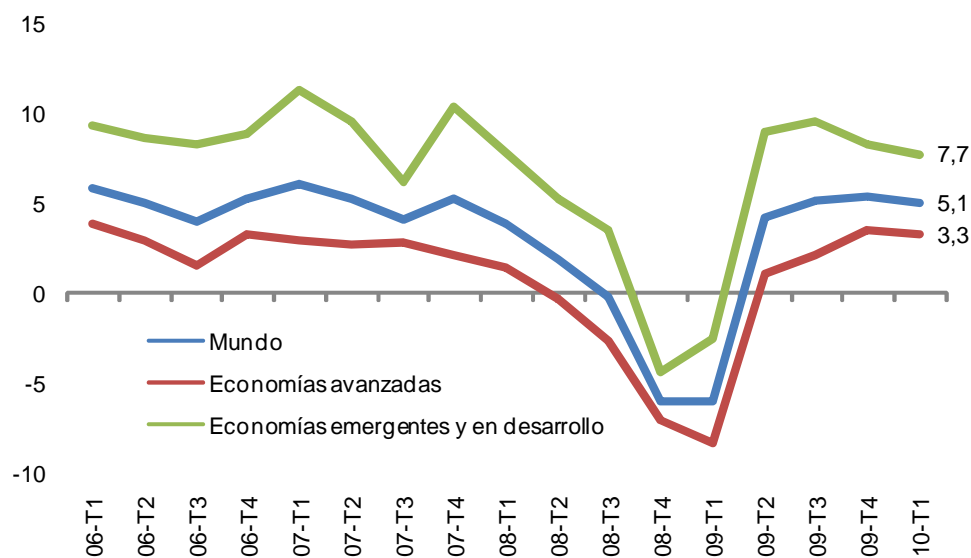
- I. Contexto internacional**
- II. Comportamiento reciente de la
inflación**
- III. Desempeño económico**
- IV. Políticas del Banco Central de Bolivia**
- V. Perspectivas y riesgos de la inflación**

I. Contexto Internacional

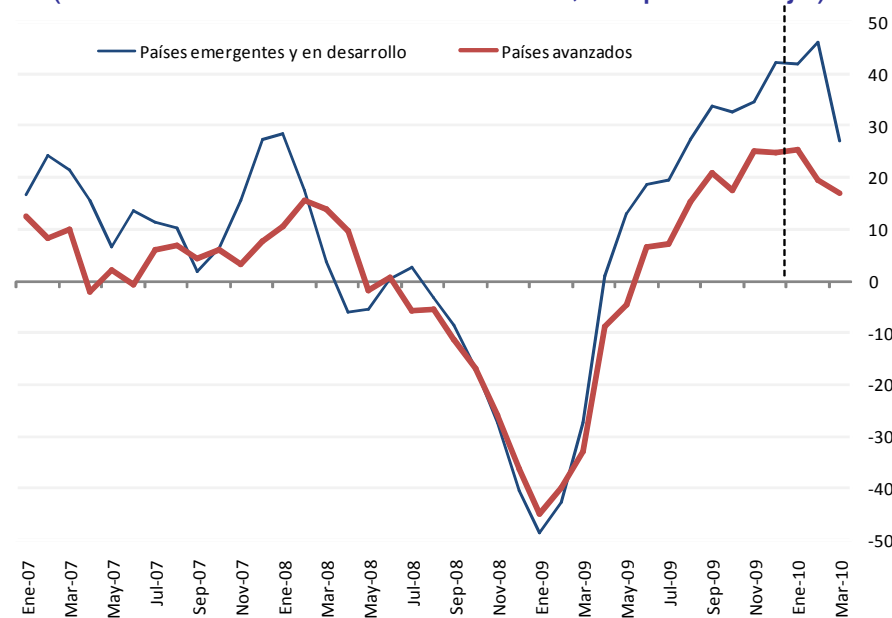
Recuperación moderada de la actividad económica mundial

- o A principios de 2010 se observó una recuperación de la producción mundial más fuerte que la esperada a inicios de año, pero diferenciada por regiones y países, la cual se fue debilitando en el segundo trimestre.
- o A nivel global, la reactivación estuvo impulsada por políticas públicas adoptadas frente a la crisis, acompañadas de un fuerte dinamismo del comercio mundial.

Crecimiento económico mundial
(En porcentajes)



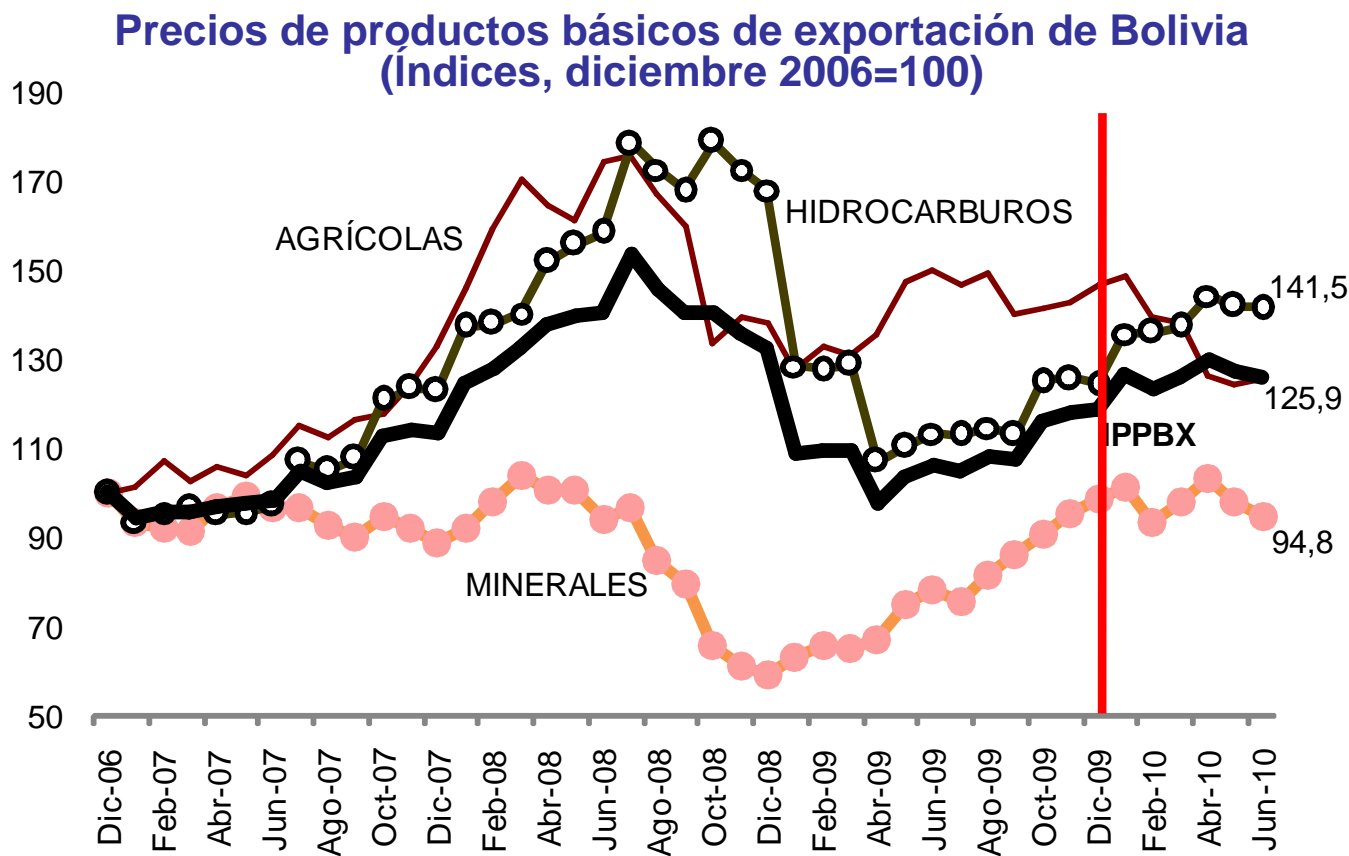
Volumen de exportaciones mundiales
(Variación trimestral anualizada, en porcentaje)



FUENTE: FMI

Recuperación de los precios de los productos básicos

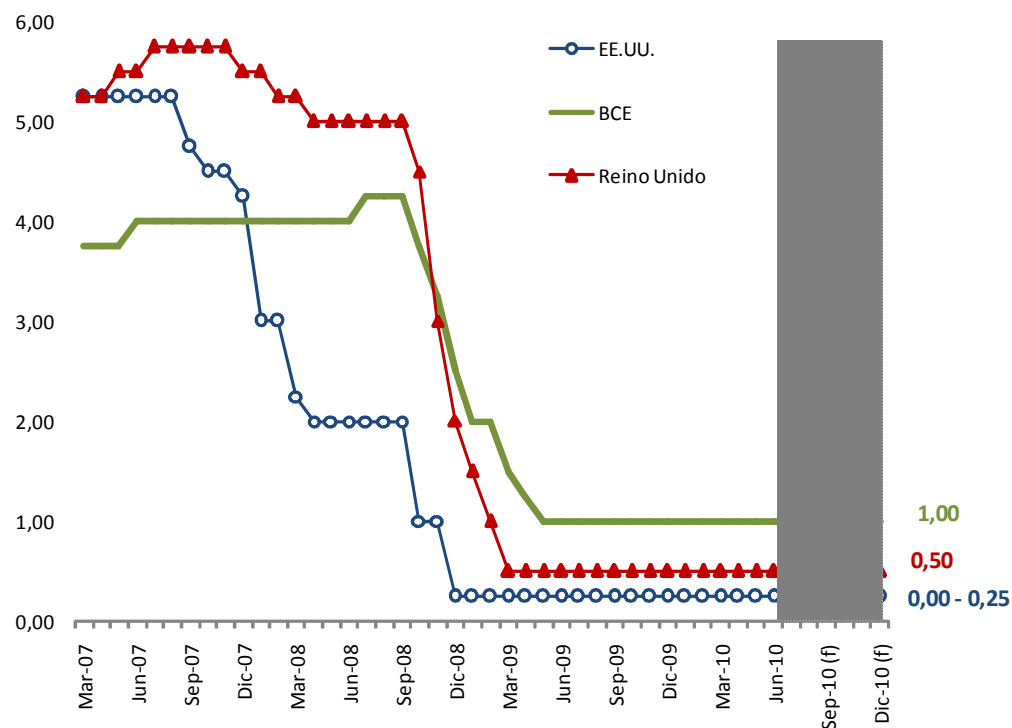
- o Durante los primeros meses de 2010, los precios de las materias primas mantuvieron la tendencia creciente observada en 2009 debido a: i) la recuperación más rápida que la esperada de países emergentes y en desarrollo (destacándose los países asiáticos); ii) los recortes de producción, en el caso de los minerales y petróleo; y iii) factores climáticos en el caso de la agricultura.
- o Posteriormente se observó un descenso moderado de los precios internacionales.



La política monetaria internacional continúa expansiva

- o Las diferencias en el comportamiento de la actividad e inflación entre países se reflejaron también en las decisiones de las autoridades monetarias referentes al retiro de los estímulos monetarios.
- o Las tasas de interés de política se mantendrían en niveles bajos en la mayoría de los países avanzados. En contraste, algunas de las economías emergentes y en desarrollo ya han iniciado el proceso de normalización de su política monetaria.

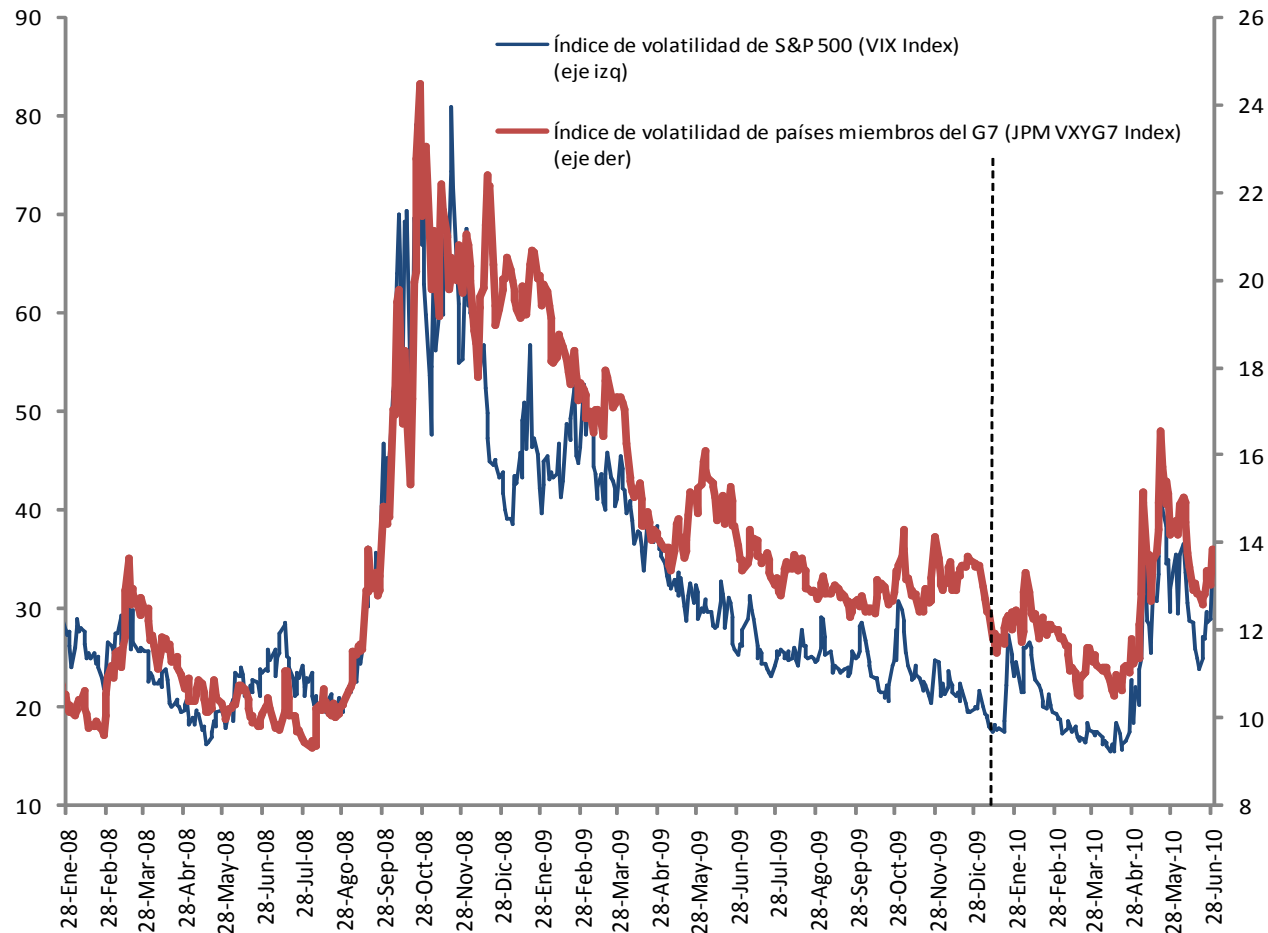
Tasas de interés referenciales de política monetaria
(en porcentaje)



Continuidad de la volatilidad de los mercados financieros

- o Si bien la volatilidad de los mercados financieros se encuentra por debajo de los niveles alcanzados durante la crisis financiera 2008-2009, subsiste la aversión al riesgo en los inversionistas, determinada por el aumento de las tensiones financieras provenientes de la situación fiscal de Grecia y otras economías europeas (EU-5).

Indicadores de volatilidad del Índice S&P 500 y de divisas del G7



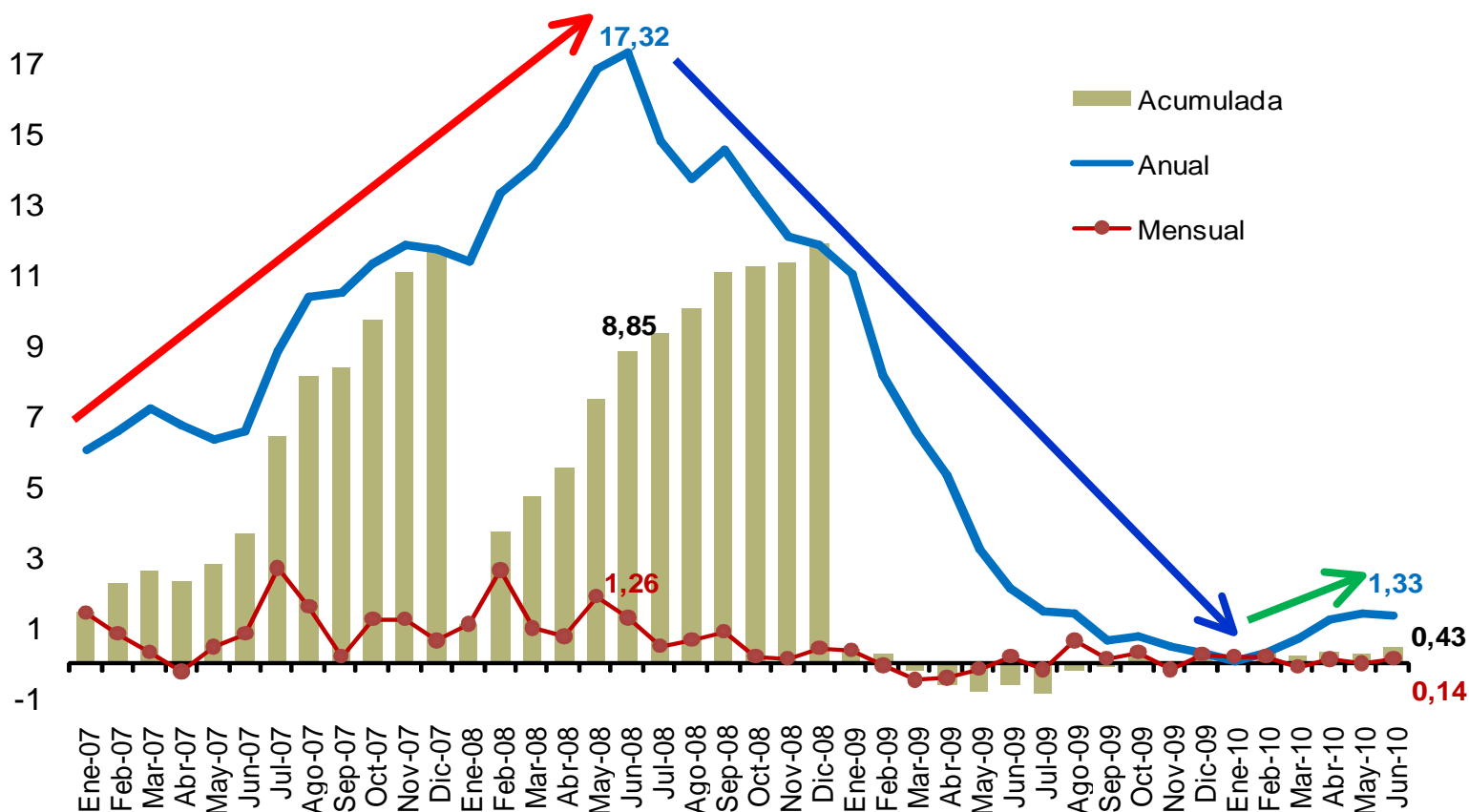
FUENTE: *Bloomberg*

II. Comportamiento de la Inflación

La variación de los precios tendió a estabilizarse

- o El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró hasta el mes de junio una variación acumulada de 0,4% e interanual de 1,3%.

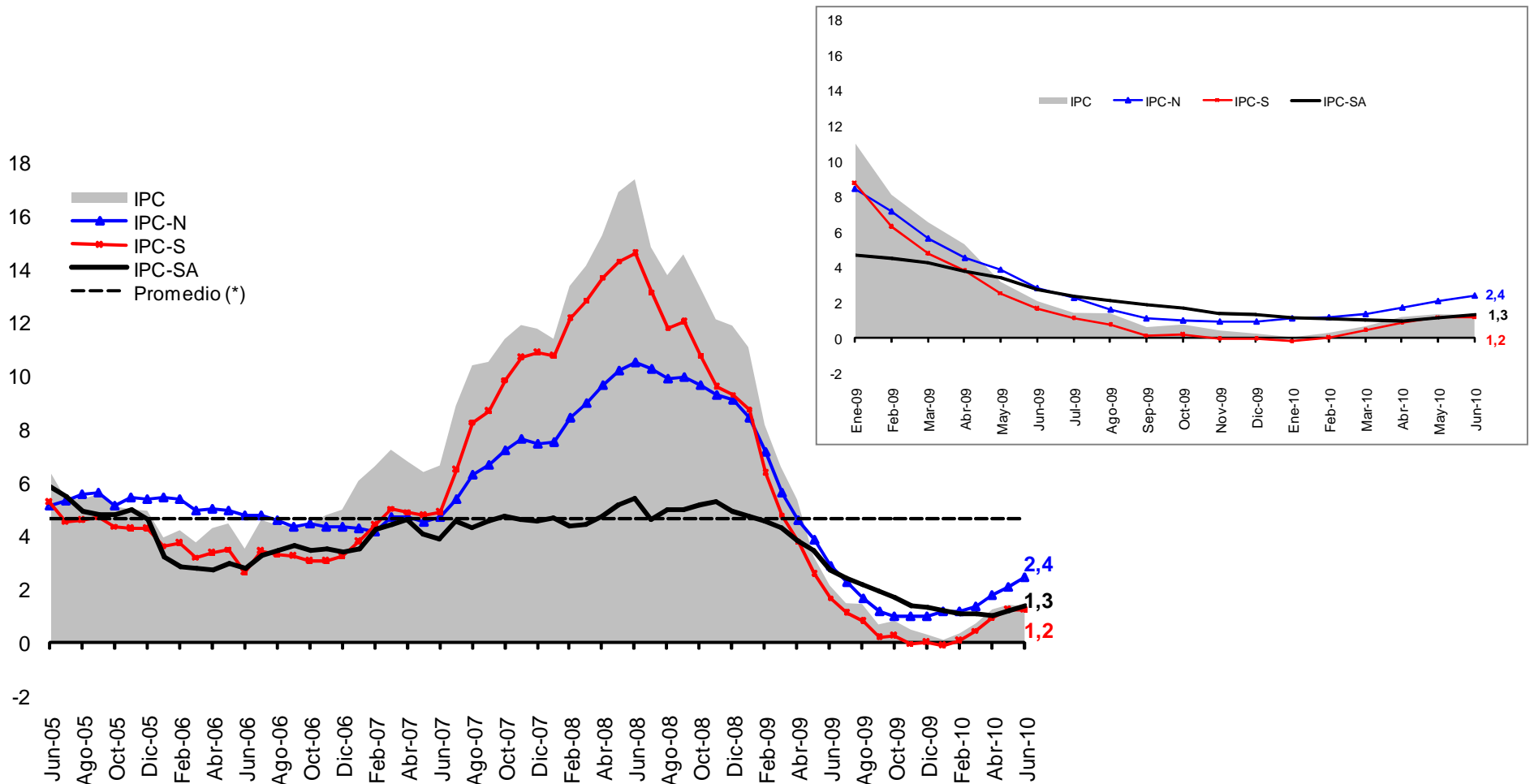
Evolución de la inflación mensual, anual y acumulada
(En porcentajes)



Indicadores de tendencia inflacionaria

o Los distintos indicadores de inflación sugieren la moderación del descenso de la misma; y anticipan la tendencia de que ésta retorne gradualmente a sus niveles de mediano plazo.

Evolución de las medidas de tendencia inflacionaria (En porcentajes)



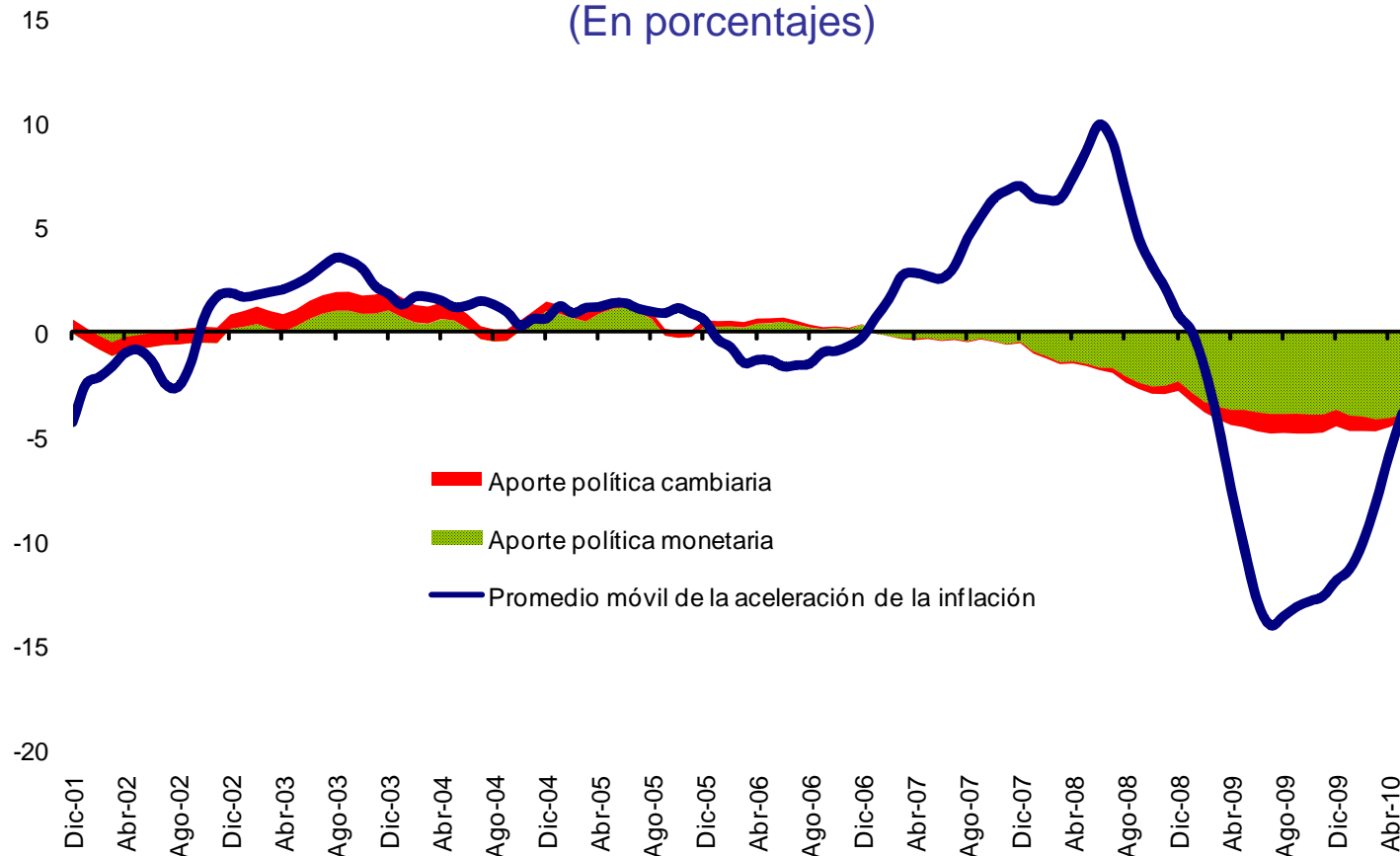
Fuente: INE

Nota: ^{1/} Se estima como la variación anualizada del trimestre móvil de la serie desestacionalizada.

Factores: i) El efecto de las políticas del Gobierno y del BCB

- o Las políticas aplicadas por el Órgano Ejecutivo para incentivar la producción de alimentos y garantizar el abastecimiento han moderado las presiones inflacionarias.
- o De igual forma, las políticas monetaria y cambiaria aplicadas contribuyeron a contener la inflación, por medio de la regulación de la liquidez, la apreciación de la moneda nacional y medidas de encaje legal, entre otras.

Efecto estimado de las políticas del BCB
(En porcentajes)

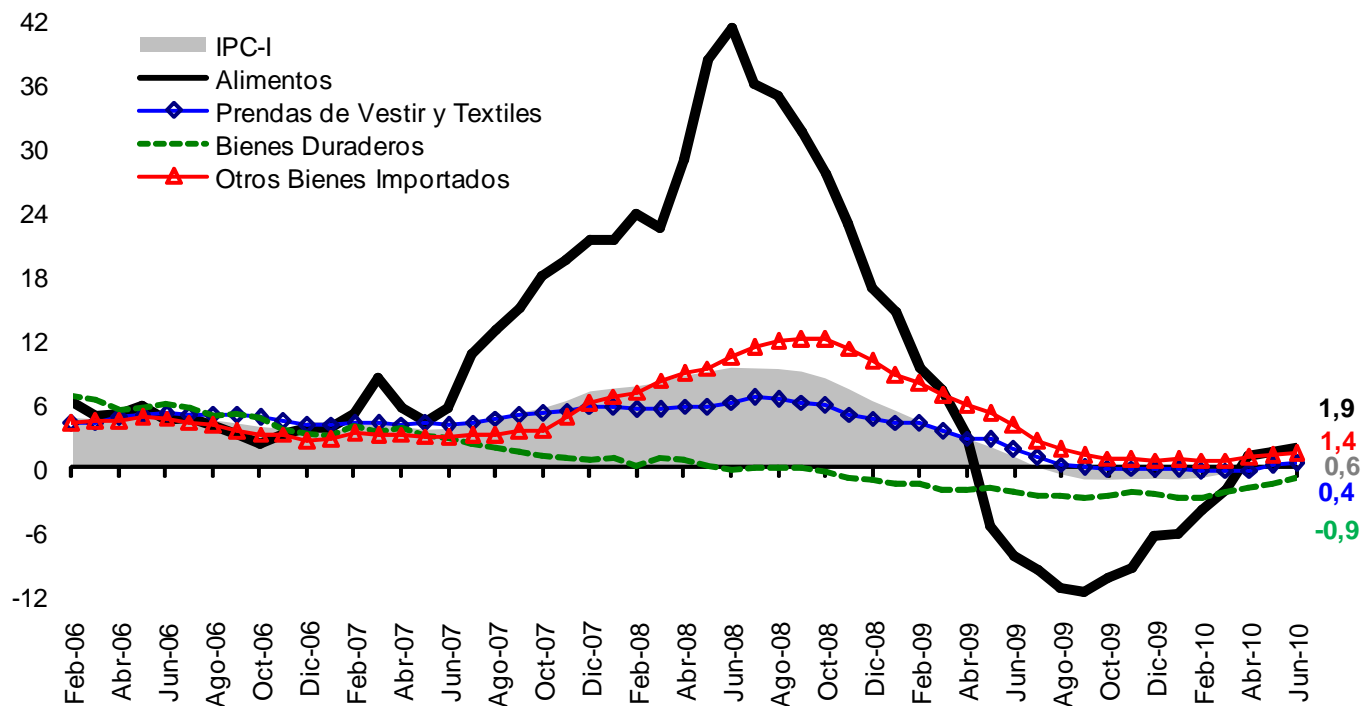


FUENTE: INE y Banco Central de Bolivia

Factores: ii) Moderación de la inflación importada

- o Las menores presiones inflacionarias externas se vieron reflejadas parcialmente en los precios internos. La variación anual del componente importado al primer semestre de 2010 fue de 0,6%, comportamiento que se explica principalmente por el ajuste a la baja después del fuerte incremento observado entre 2007-2008, en especial de alimentos.

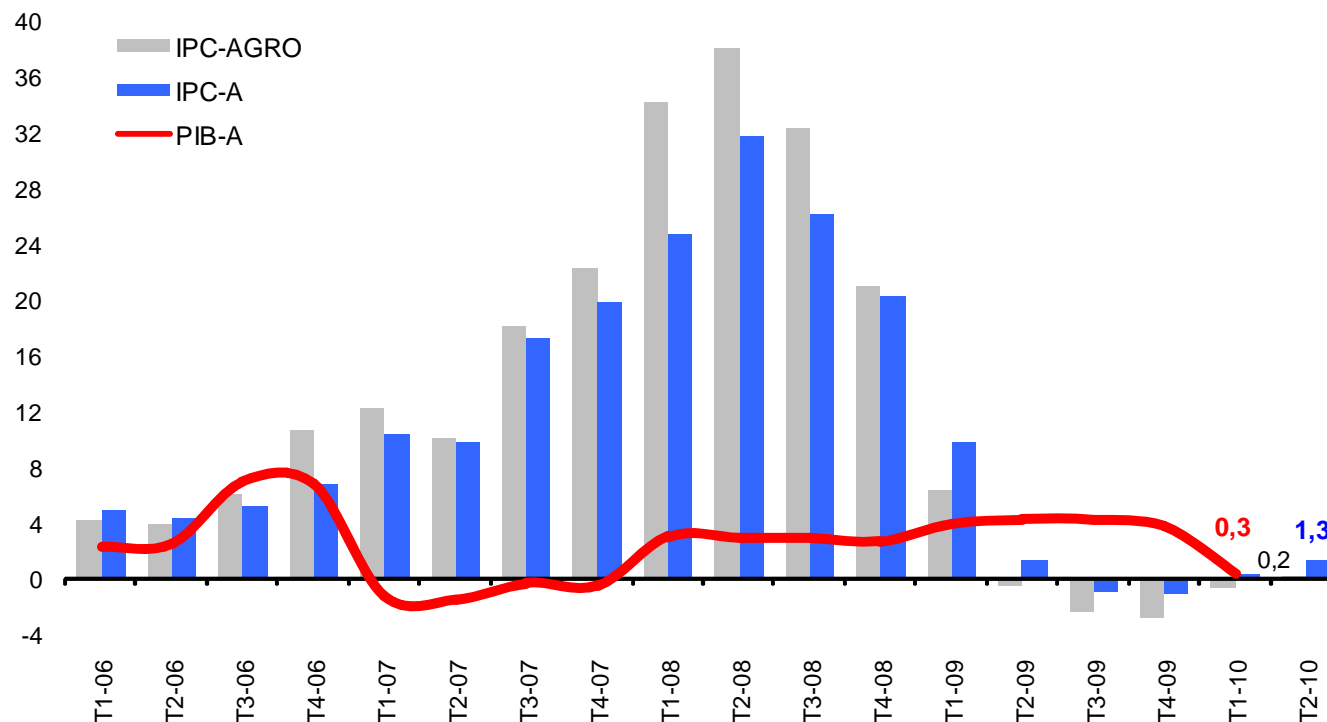
Evolución de los componentes importados del IPC
(Variación a doce meses, en porcentaje)



Factores: iii) Desempeño del sector agropecuario

- o Al primer trimestre de 2010, la actividad económica del sector agropecuario registró una tasa de variación anual de 0,3%, mostrando una desaceleración en su ritmo de crecimiento debido principalmente al efecto climático de "El Niño" que se manifestó entre los últimos meses de la pasada gestión y los primeros de la presente. No obstante, los precios agrícolas no han experimentado incrementos significativos.

Inflación de alimentos y crecimiento del PIB agrícola
(Variaciones en cuatro trimestres, en porcentajes)



FUENTE:

INE y BCB

NOTA:

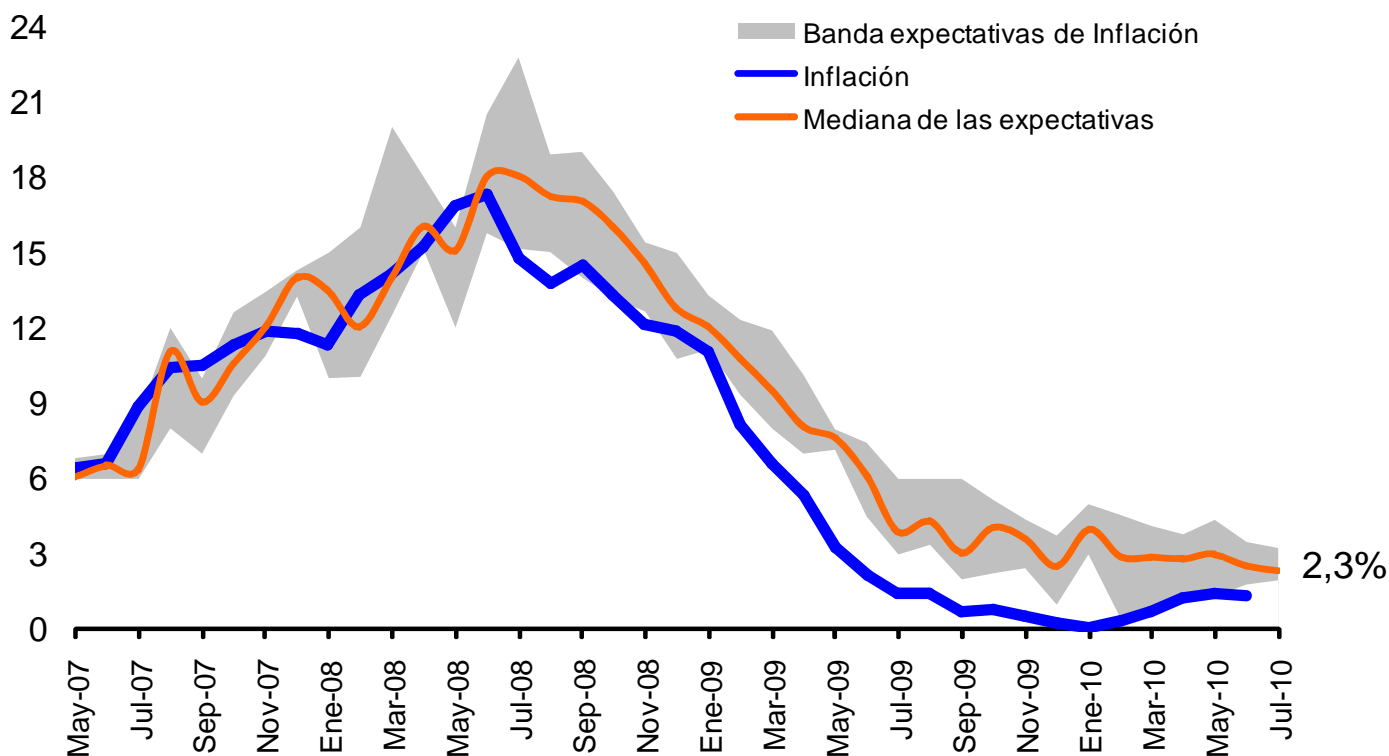
IPC-AGRO es el índice de precios de productos agropecuarios

IPC-A es el índice de precios de alimentos

Factores: iv) Desvanecimiento de expectativas inflacionarias

- o El primer semestre de 2010 las expectativas sobre la variación anual del IPC en los próximos meses se estabilizaron. En efecto, se espera en promedio que la variación del IPC dentro de un año se encuentre en torno a 2,3%.

Expectativas Inflacionarias
(Variación anual, en porcentaje)



Fuente: BCB

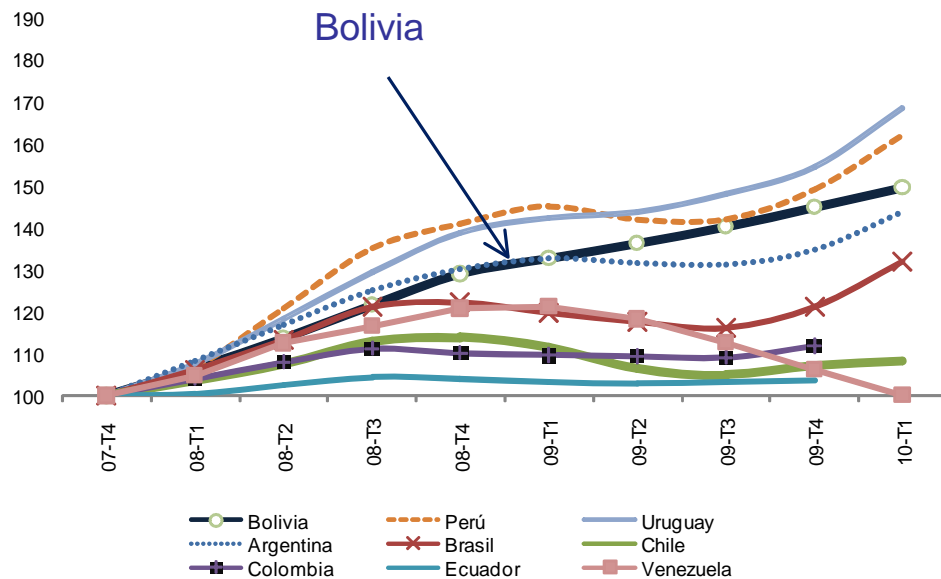
Nota: Corresponde a la Encuesta de Expectativas Económicas del BCB a un grupo representativo de 30 analistas económicos.

III. Desempeño Económico

Desempeño Económico: Actividad Económica según sector

- o Al primer trimestre de 2010, la actividad económica de Bolivia se incrementó en 3,3%, siendo uno de los países que acumuló mayor crecimiento luego del embate de la crisis económica global.
- o Dentro de las extractivas no renovables, el sector de hidrocarburos se recuperó, mostrando un repunte de la producción de gas natural de 9,8% en los primeros meses de 2010. Adicionalmente, la minería continuó aportando al crecimiento.

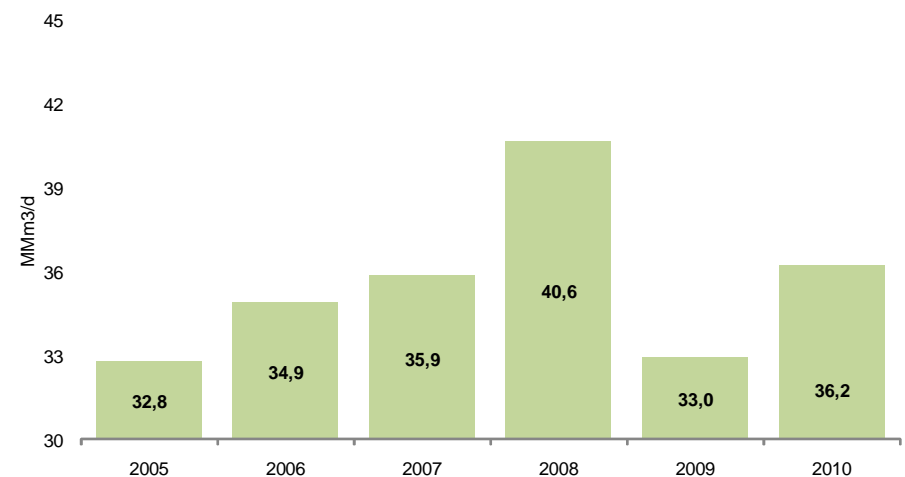
Índice de actividad de países de Latinoamérica
(2007-T4=100)



Fuente: INE

Producción de Gas 1/

(Promedio acumulado al primer cuatrimestre de cada gestión en MMm3/d)



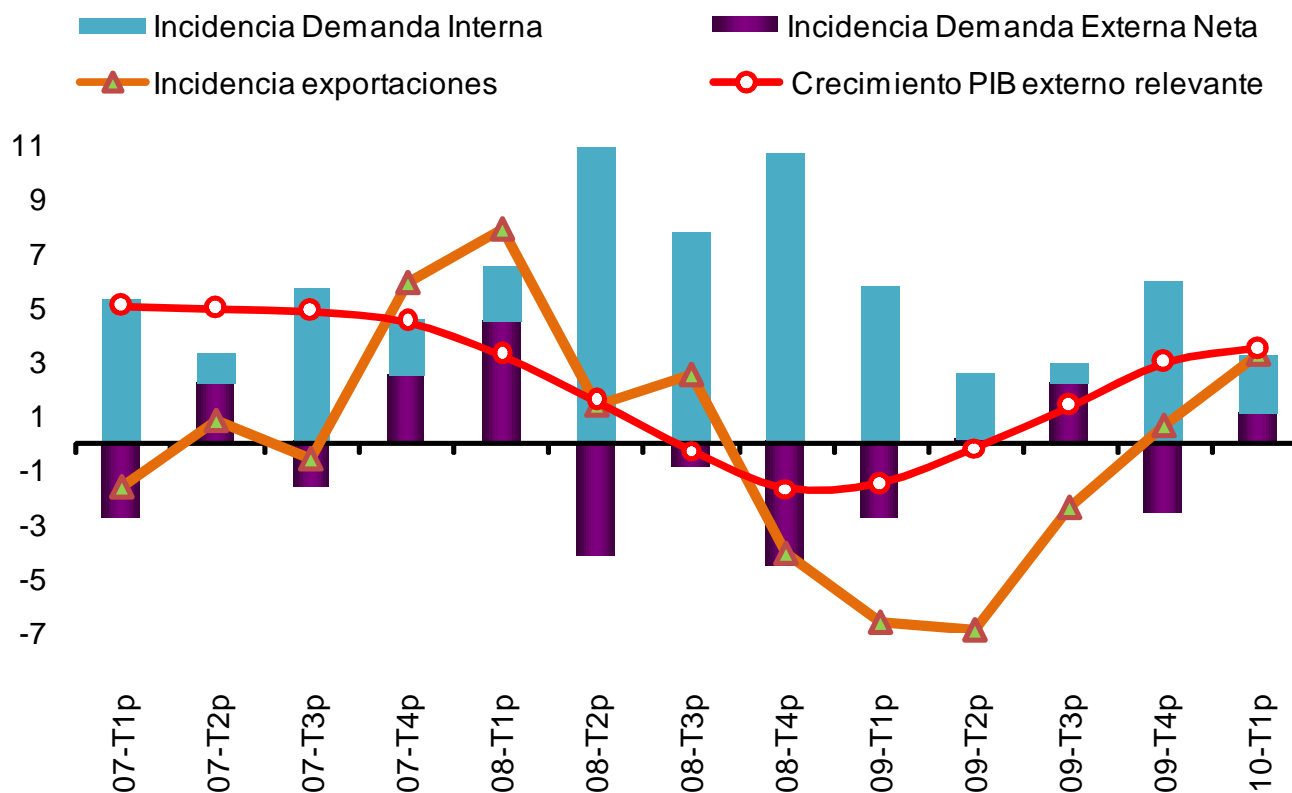
1/ La producción de gas natural no incluye el gas quemado, venteado ni el inyectado.

Fuente: YPFB

Desempeño Económico: Actividad Económica según gasto

- o La demanda interna continuó impulsando el crecimiento económico, sobre todo por la dinámica del consumo privado. Adicionalmente, la demanda externa neta se recuperó, en concordancia con la actividad externa relevante para Bolivia.

Crecimientos e incidencias en la variación interanual (En porcentaje)



Fuente: INE

Desempeño Económico: Balanza de Pagos

- o Al primer trimestre, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un saldo positivo por la continuidad del superávit en balanza comercial (0,8 % del PIB estimado para el año) y por las remesas recibidas de emigrantes bolivianos en el exterior que alcanzaron a 1,2% del PIB.
- o Consecuentemente, el saldo de las reservas internacionales netas al 30 de junio de 2010 fue de \$us8.537 millones, equivalente a 19 meses de importaciones.

Resumen de la cuenta corriente de la balanza de pagos

(En millones de dólares)

	Enero - Marzo			Variación	
	2008	2009 ^P	2010 ^P	Absoluta	Relativa (%)
CUENTA CORRIENTE	553,8	185,5	211,9	26,5	14,3
Balanza Comercial	449,6	58,8	152,2	93,5	159,0
Exportaciones FOB	1.485,1	1.088,0	1.305,7	217,7	20,0
d/c gas natural	678,0	548,5	578,8	30,3	5,5
Importaciones CIF	1.035,6	1.029,2	1.153,4	124,2	12,1
Servicios	-47,0	-38,2	-53,0	-14,8	-38,8
Renta (neta)	-155,4	-145,4	-143,9	1,4	1,0
Transferencias	306,6	310,2	256,6	-53,6	-17,3
IV. TOTAL FINANCIAMIENTO	-825,7	-3,7	27,0	30,7	840,3
RIN BCB (aumento:-) ^{1/}	-825,7	-3,7	27,0	30,7	840,3
Ítems pro memoria:					
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	3,3	1,1	1,2		
Exportaciones de bienes	8,8	6,2	7,2		
Importaciones de bienes	6,2	5,9	6,3		
RB en meses de importaciones	15,4	19,5	18,9		

FUENTE:

Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN:

BCB - Asesoría de Política Económica

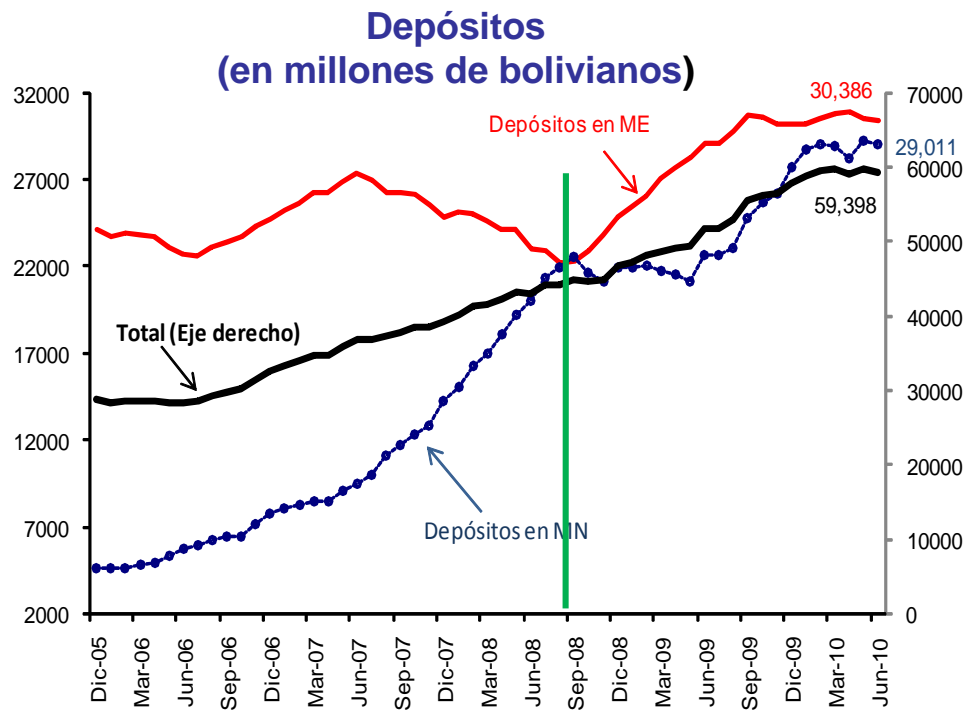
NOTAS:

1/ Reservas Internacionales Netas. Se considera tipo de cambio fijo para el DEG y euro y precio fijo del oro, (p) Cifras preliminares, RB = Reserva Brutas d

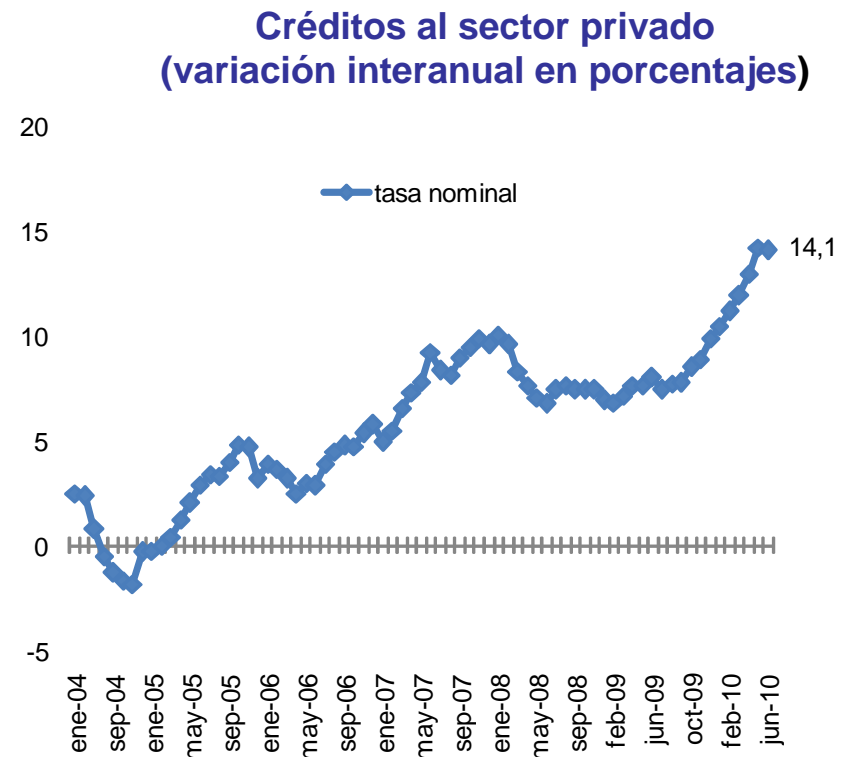
Desempeño Económico: Intermediación Financiera

- o Los depósitos totales del público aumentaron 14,8% en términos interanuales, especialmente los denominados en moneda nacional (27,9%). Los correspondientes en moneda extranjera mostraron un crecimiento menor (4,6%).
- o Por su parte, los créditos totales se incrementaron en 14,1% en términos interanuales, en virtud a las medidas aplicadas para fomentar las colocaciones.

Intermediación del Sistema Financiero



FUENTE: BCB



IV. Políticas del BCB

Desempeño del Programa Fiscal – Financiero a junio 2010

- o Al primer semestre de 2010, todas las metas del Programa Fiscal - Financiero 2010 fueron cumplidas con amplios márgenes.

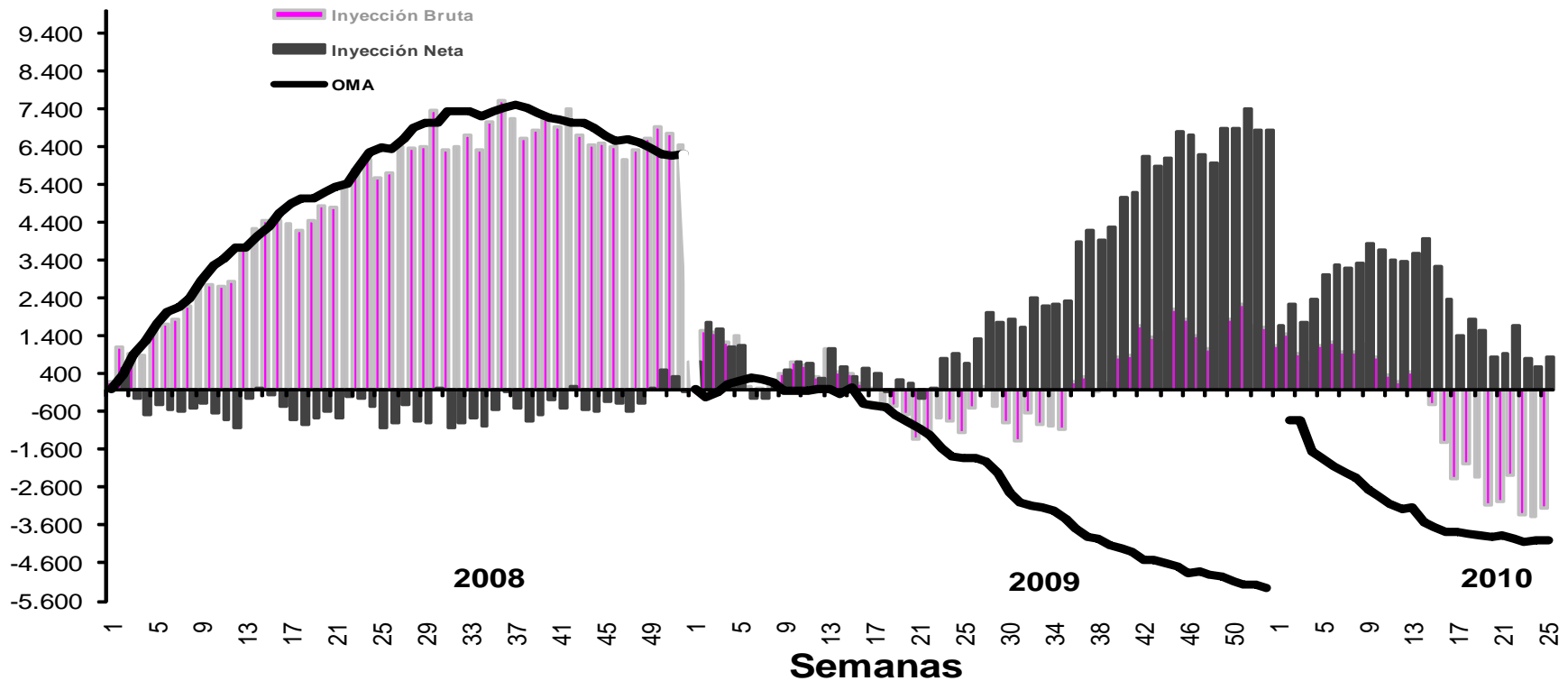
Desempeño del Programa Fiscal – Financiero a Junio 2010 (Flujos en millones de bolivianos acumulados desde el 1° de enero 2010)

		Meta Acordada ^{2/}	Ejecución	Margen (+) Desvío (-)
VARIABLES FISCALES				
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs	385	-1.900	2.284
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	251	-1.970	2.220
VARIABLES MONETARIAS				
Crédito Interno Neto total (CIN)	Bs	1.975	-365	2.339
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF (CIN SPNF)	Bs	601	-3.883	4.484
Reservas Internacionales Netas del BCB (RIN)	\$us	-240	83	323

Operaciones de Mercado Abierto

- o En el primer semestre de 2010 se moderó la orientación expansiva reduciendo los impulsos monetarios según lo previsto en el Programa Monetario, el desempeño macroeconómico y la evolución de los precios
- o De esta manera, la inyección neta de liquidez fue menor que la registrada en 2009.

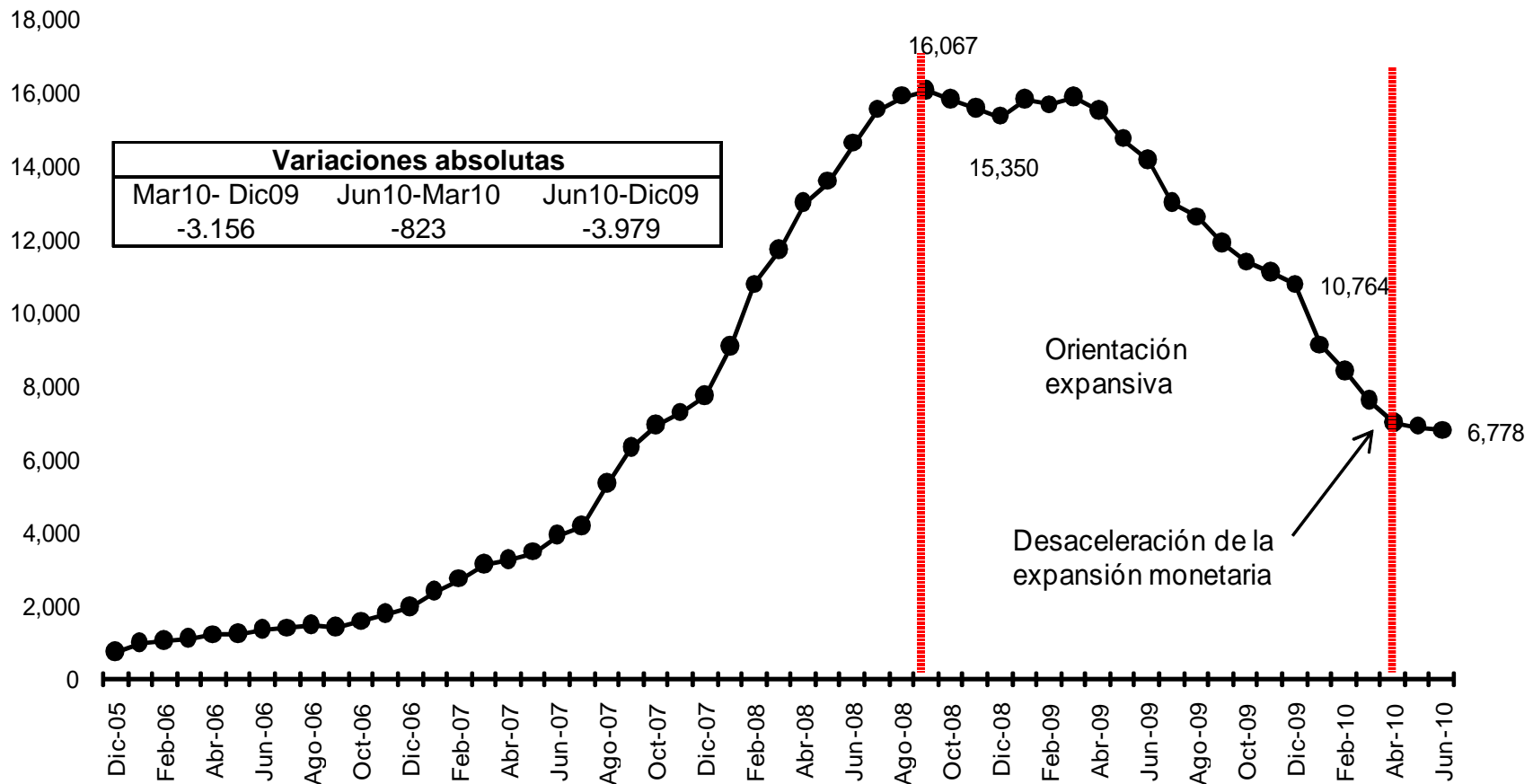
**Inyección bruta y neta de liquidez
(Millones de bolivianos)**



Saldo de títulos de regulación monetaria del BCB

- o Con las redenciones de títulos de regulación monetaria, disminuyó la deuda interna del BCB por este concepto. La reducción de casi el 60% respecto al nivel más alto observado en septiembre de 2008, permitió poner a disposición del sistema financiero mayores recursos con el objetivo de contribuir a incrementar el crédito al sector productivo.

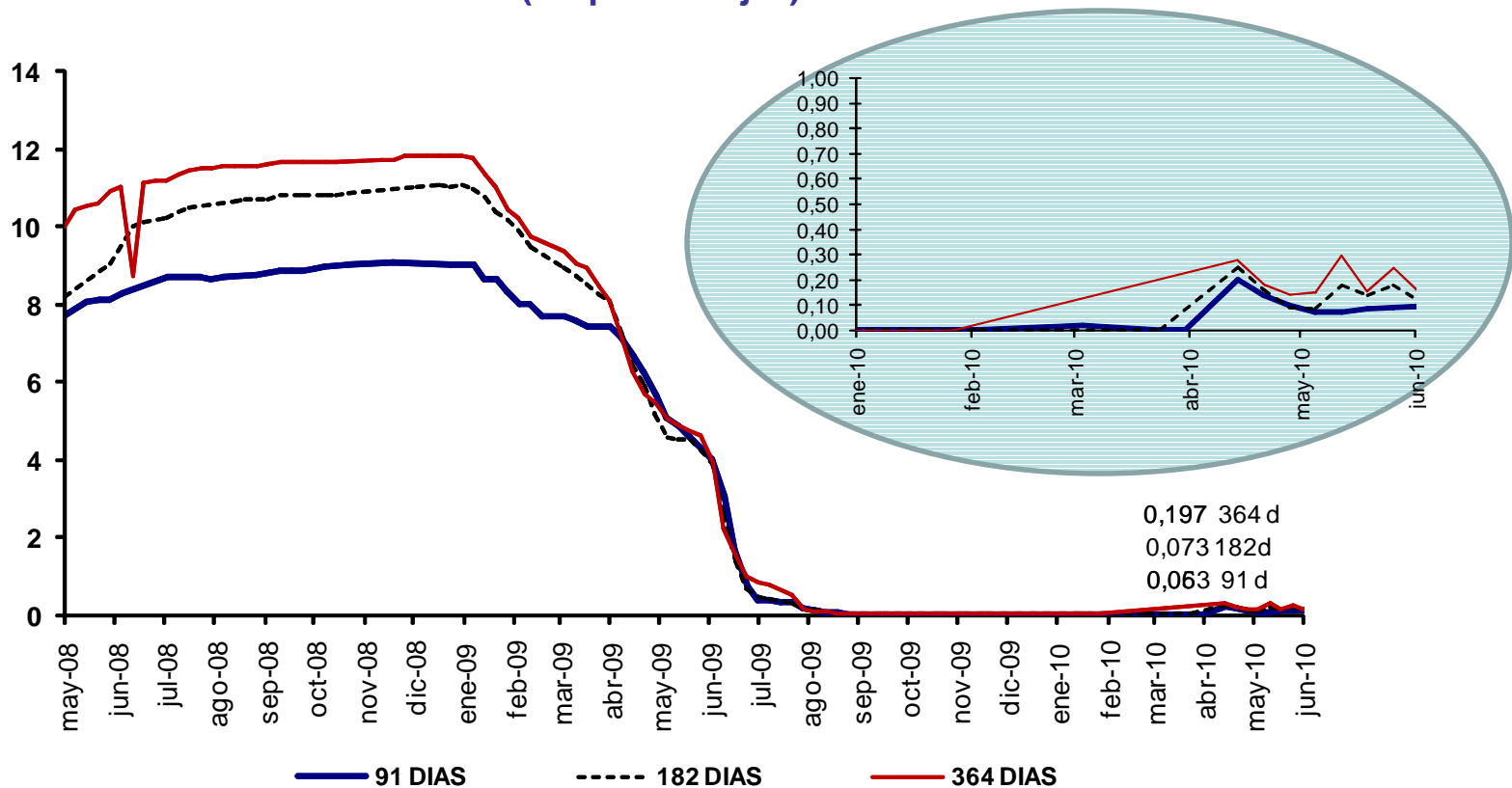
Títulos de regulación monetaria
(Saldos netos en millones de bolivianos)



Disminución de las tasas del mercado monetario

- o Desde agosto de 2009, las tasas de rendimiento de los títulos de regulación monetaria permanecieron en niveles cercanos a cero.
- o En el segundo trimestre de 2010, los rendimientos de estos títulos se incrementaron ligeramente, producto de la mayor oferta, en forma congruente con la desaceleración gradual de los impulsos monetarios.

**Tasa efectiva anualizada
de títulos públicos de regulación monetaria
(En porcentajes)**



Reducción de las tasas en el mercado financiero

- o La orientación expansiva de la política monetaria desde fines de 2008 contribuyó a una reducción sustancial de las tasas de los títulos de regulación monetaria, comportamiento que se reflejó en las tasas interbancarias y en las de intermediación financiera.

Tasas de interés bancarias efectivas en MN (En porcentajes)

PLAZO	TASAS ACTIVAS			
	Dic-08	Dic-09	Jun-10	Variación pb
	Jun10-Dic08			
1 a 30	6,62	1,94	1,96	(466)
31 a 60	8,96	6,79	4,48	(448)
61 a 90	8,62	6,00	4,85	(377)
91 a 180	9,11	5,46	4,88	(423)
181 a 360	10,27	5,92	4,74	(553)
361 a 720	17,14	7,82	8,98	(816)
721 a 1080	18,36	12,40	12,66	(570)
Mayores a 1080	14,23	6,95	7,35	(688)
TASAS PASIVAS				
1 a 30	2,97	0,10	0,07	(290)
31 a 60	4,08	0,26	0,09	(399)
61 a 90	5,16	0,32	0,19	(497)
91 a 180	5,38	0,69	0,35	(503)
181 a 360	6,39	0,80	0,63	(576)
361 a 720	7,87	1,12	0,92	(695)
721 a 1080	9,00	1,12	1,89	(711)
Mayores a 1080	10,20	2,72	2,28	(792)

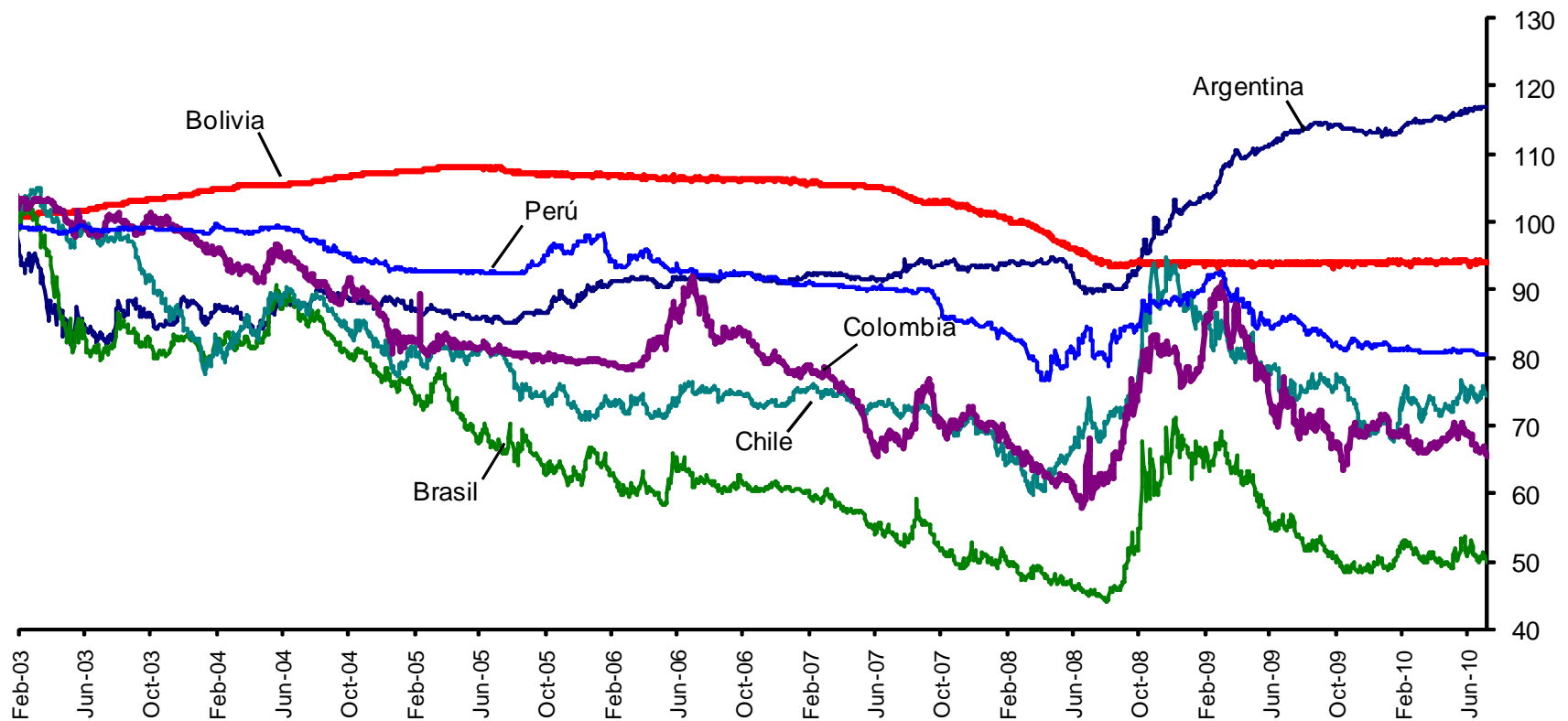
Otras medidas aplicadas por el Órgano Ejecutivo

- o El Órgano Ejecutivo implementó otras medidas referidas al sistema financiero, en algunas de las cuales el BCB ha cooperado en su diseño:
 - o En mayo se estableció que la **banca puede tener invertido en el exterior sólo hasta un monto equivalente al 50% de su patrimonio neto**.
 - o En febrero de 2010 el Gobierno en alianza con la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Unión (SAFI Unión), creó el **Fondo de Garantía Propyme**, para facilitar el acceso al financiamiento a pequeñas y medianas empresas.
 - o La normativa de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) **alienta el uso de este tipo de fondos de garantía** en términos de: i) reducciones de provisiones por efecto de las garantías recibidas y ii) disminución en la ponderación de riesgos para fines de cómputo del Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) en aquellos créditos garantizados por estos fondos.
 - o Fue importante también la medida del Gobierno que, en junio de 2010, estableció **normas para el cobro de intereses penales**, la cuales sólo consideran las cuotas de capital impagas durante el periodo de incumplimiento.
 - o Cabe destacar también los **acuerdos alcanzados entre el Ejecutivo y las entidades bancarias** en la dirección de lograr un descenso más pronunciado de las tasas activas y un incremento de las tasas pasivas.
 - o Otras iniciativas consistieron en: i) **disminución de las provisiones para carteras directa y contingente de la categoría "A"** e ii) **incremento de las provisiones para la cartera de consumo** en moneda extranjera.

Política Cambiaria

- o Dada la evolución de las paridades cambiarias de la región, el índice del tipo de cambio nominal de Bolivia continuó sistemáticamente por encima de los correspondientes a los principales socios comerciales de la región, excepto Argentina.

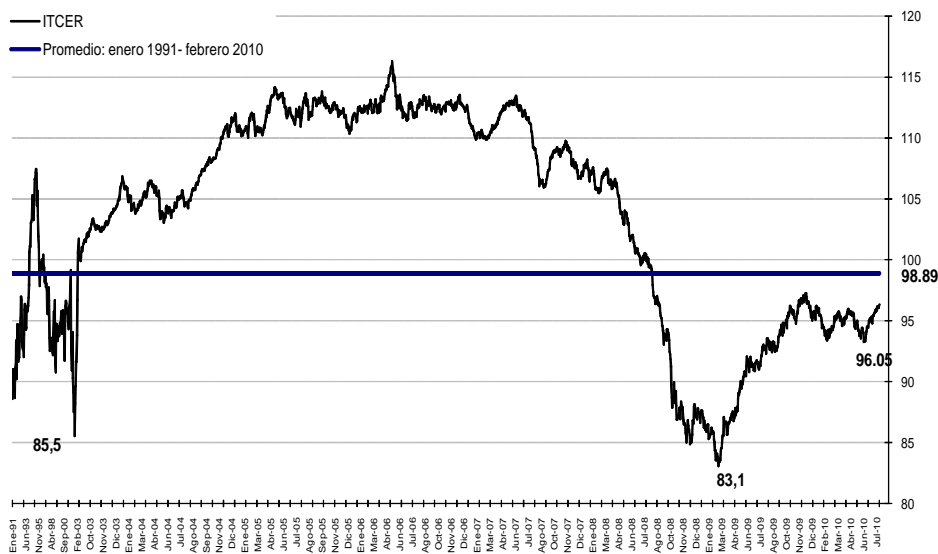
**Tipo de cambio en economías seleccionadas
(Índice, enero de 2003 = 100)**



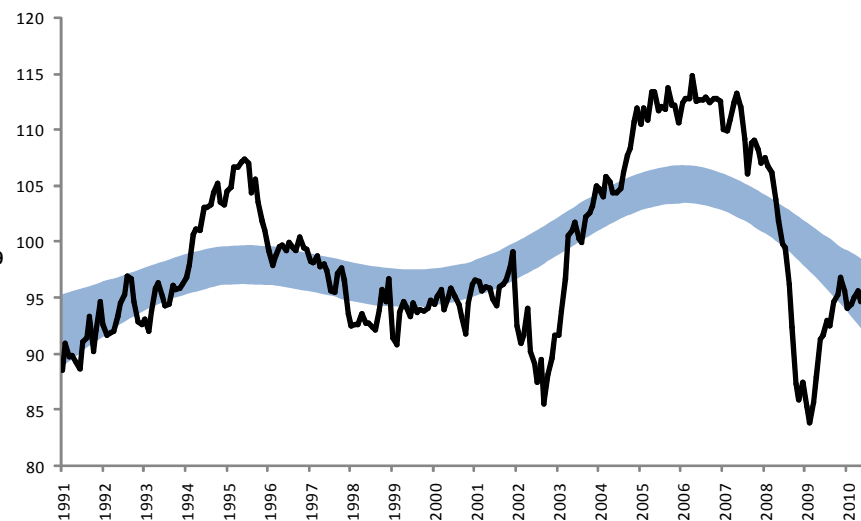
Política Cambiaria

- o La política cambiaria permitió preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional respecto a los principales socios comerciales. En esa línea, el índice de tipo de cambio real (TCR) ha tendido a su promedio histórico y estimaciones señalan que éste se encuentra en torno al TCR de equilibrio
- o La política cambiaria prudente coadyuvó a la estabilidad macroeconómica y a la profundización del proceso de bolivianización en las transacciones reales y financieras.

Evolución del ITCER, 1991-2010
(Índice, agosto de 2003 = 100)



Tipo de cambio real y observado de equilibrio
(Índice, agosto de 2003 = 100)

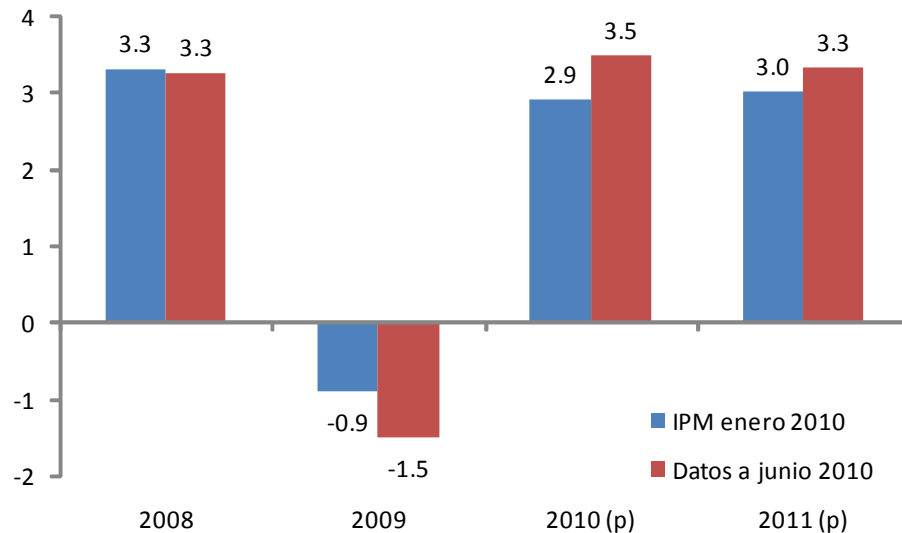


V. Perspectivas y riesgos de la inflación

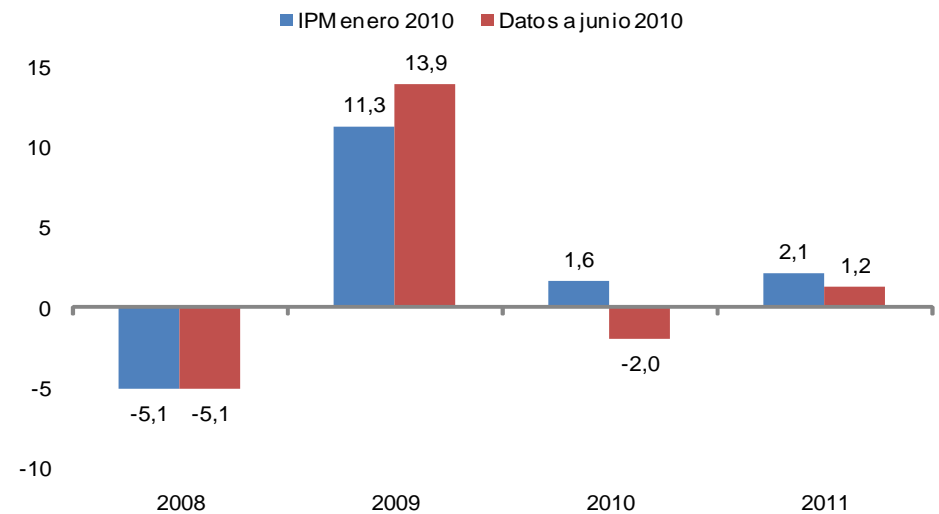
Perspectivas y Riesgos de la Inflación: Contexto Internacional

- o Si bien hay una recuperación de la economía mundial, ésta ha entrado a un sendero de moderación, aún incierto y empañado por la crisis de deuda en Europa.
- o En 2010, la proyección del crecimiento externo relevante para Bolivia se encuentra en 3,5% y la de inflación importada relevante en -2,0%.

**Crecimiento del PIB externo relevante para Bolivia
(Variación anual, en porcentaje)**

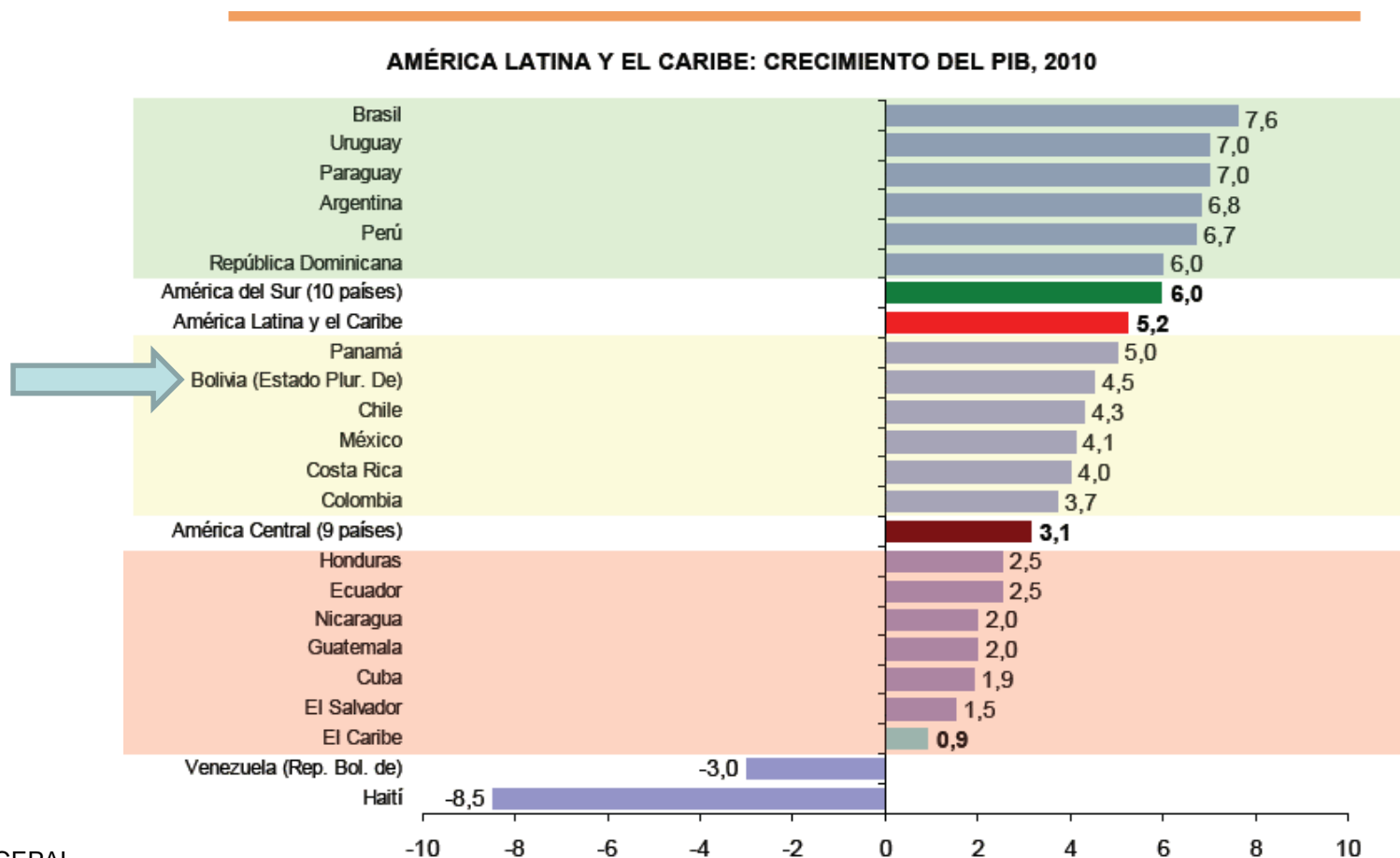


**Inflación externa relevante para Bolivia
(Variación anual a diciembre, en porcentaje)**



Perspectivas y Riesgos de la Inflación: Contexto Nacional

- o La previsión de crecimiento económico de Bolivia es consistente con la Ley Financial (4,5%) y proyecciones recientes de organismos internacionales.
- o Por otra parte, para 2010 y 2011 se espera la continuidad en la moderación en los superávits en cuenta corriente, como resultado del incremento de las importaciones de equipos e insumos destinados a proyectos estratégicos.

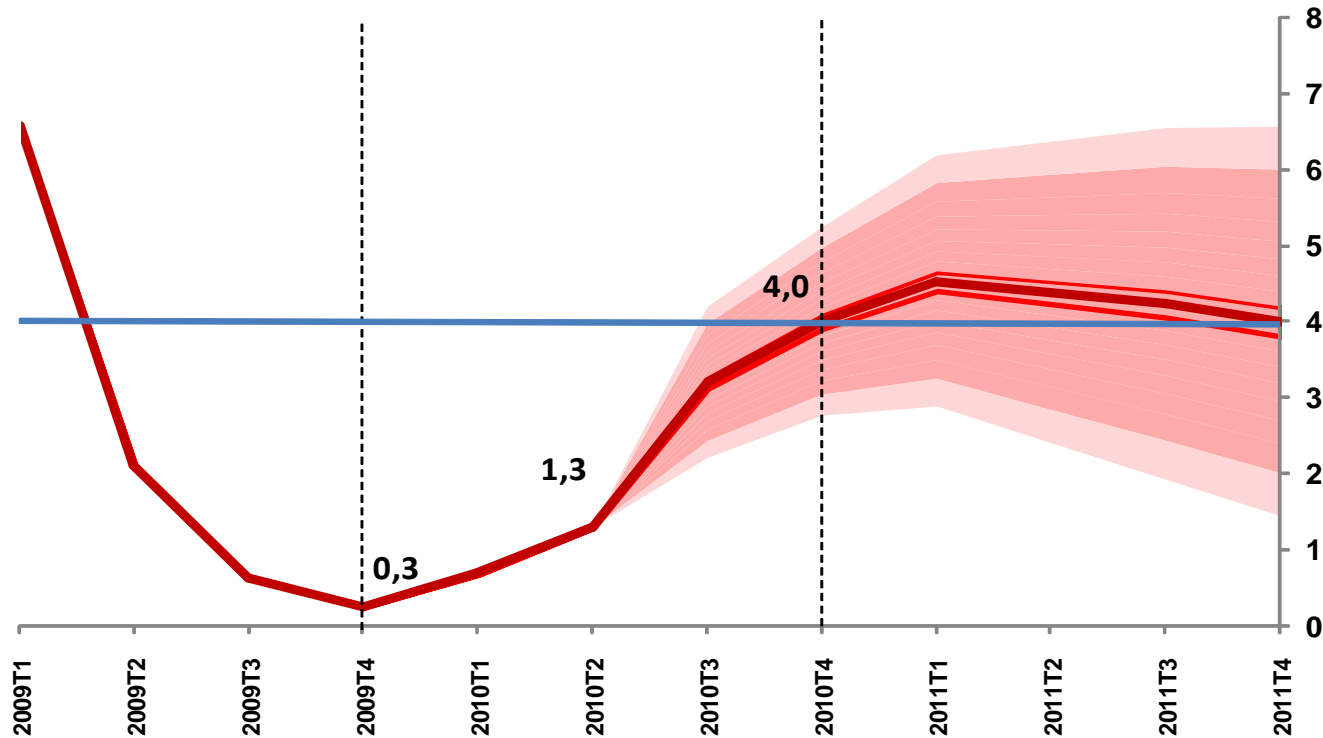


Fuente: CEPAL

Perspectivas y Riesgos de la Inflación: Contexto Nacional

- o La variación del IPC se situaría en torno a 4%, en un rango entre 3% y 5% para 2010, 50pb menor al proyectado en el anterior IPM.
- o En 2011 la proyección es similar, pero con un rango más amplio (entre 2% y 6%).

Inflación observada y proyectada, 2008-2011
(Variación en 4 trimestres, en porcentaje)

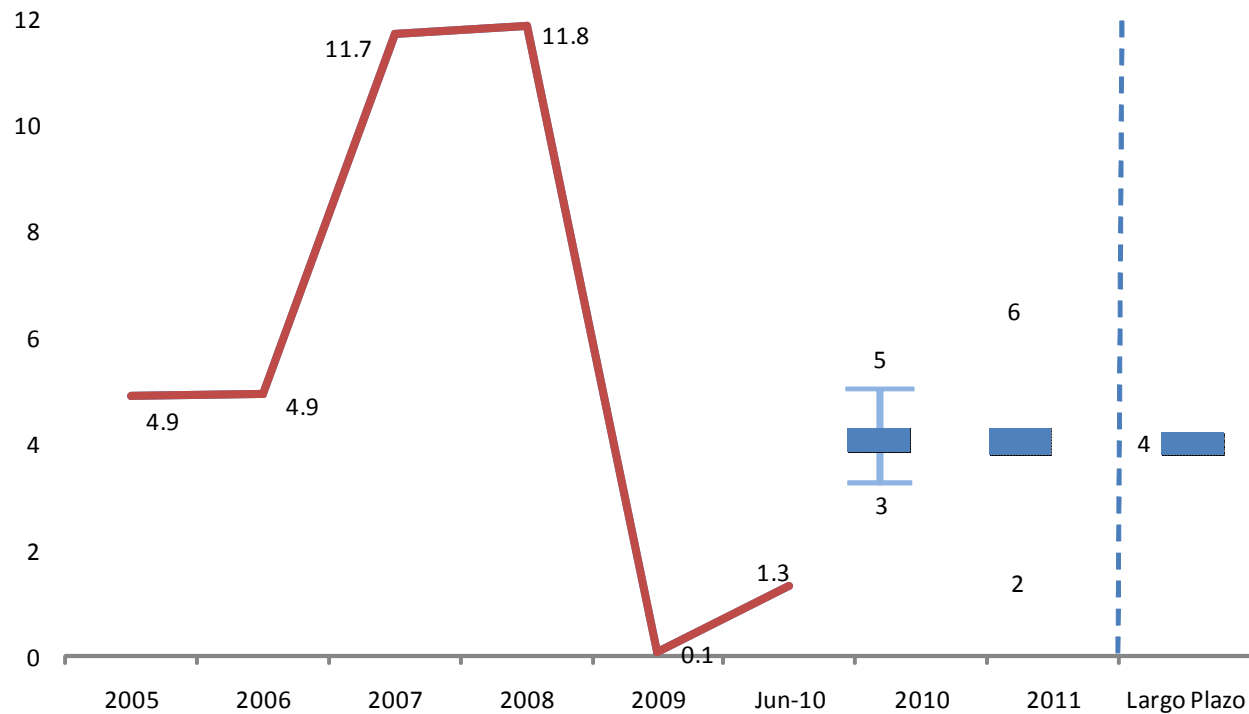


NOTA: La línea muestra la proyección más probable. El área clara (oscura) muestra el intervalo de confianza al 90% (70%).

Perspectivas y Riesgos de la Inflación: Contexto Nacional

- o En términos anuales, la variación del IPC convergería a la meta de mediano plazo (4%) en el presente bienio.

**Inflación observada y proyectada
(Variación a diciembre*, en porcentaje)**



FUENTE: Instituto Nacional de Estadísticas - Banco Central de Bolivia
NOTA: *Con excepción de la información a junio de 2010.

Perspectivas de la Inflación: Balance de Riesgos

Riesgos hacia el alza

- o Incremento de precios administrados.
- o Déficit de precipitaciones pluviales en zonas áridas y semiáridas del país, principalmente en el Chaco y Altiplano.

Riesgos hacia la baja

- o Mayor oferta de productos en los mercados por incentivos gubernamentales.
- o Ajuste adicional hacia la baja en precios de artículos que subieron en 2007-2008.

- o En suma, los riesgos hacia el alza y hacia la baja están balanceados.
- o Conviene remarcar que, en el marco de la nueva política de gestión pública transparente y plurinacional, el Ente Emisor coordina la Política Monetaria con el Órgano Ejecutivo.
- o El BCB reitera su compromiso con el desarrollo económico y social del Estado Plurinacional, con la recuperación de la soberanía monetaria (bolivianización), la visión pluricultural y la necesidad de preservar ante todo la estabilidad macroeconómica como patrimonio del Estado y de todos los bolivianos y bolivianas.

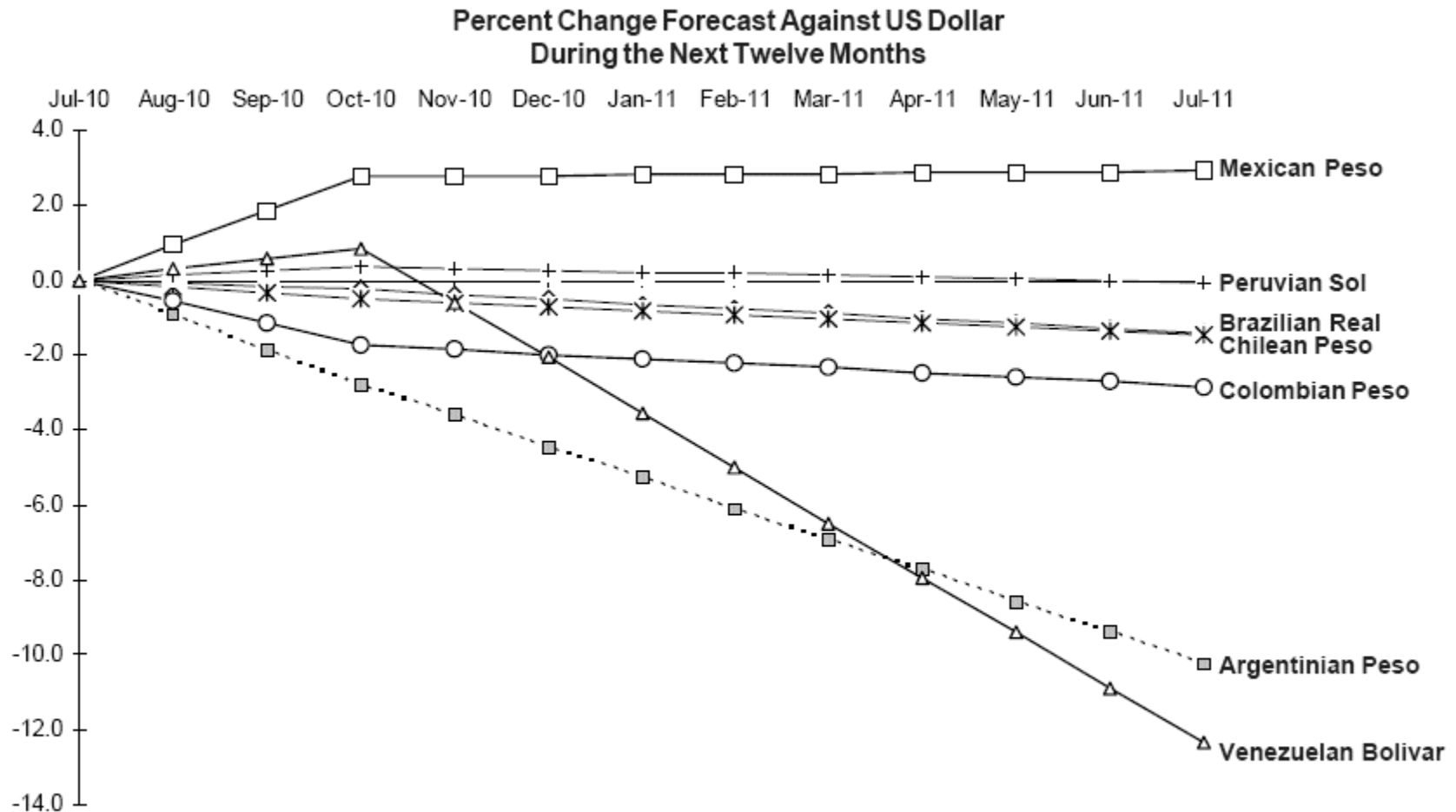
Informe de Política Monetaria

Julio – 2010

Banco Central de Bolivia
Julio de 2010

Estabilidad cambiaria en la región

- o Se prevé la estabilidad de las monedas de la región en los siguientes meses.



Volatilidad de precios de activos y divisas en economías emergentes

- o La volatilidad de los índices accionarios y de los tipos de cambio se ha incrementado recientemente también en los países emergentes.

Índice de Volatilidad de Bolsas (VIX) – Índice de Volatilidad de Divisas (VXY Países Emergentes)
Al 21/07/10



Perspectivas más moderadas de crecimiento en EE.UU.

- o Los índices de condiciones económicas y líderes del país del norte se desaceleraron, anticipando un sendero de lento crecimiento.

