



BOLETÍN INFORMATIVO

Nº 171 • año 16 • enero 2009

EDITORIAL

El Informe de Política Monetaria de enero 2009

La misión del Banco Central de Bolivia (BCB) consiste en preservar el valor adquisitivo de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país. Esto significa que el BCB debe velar por el control de la inflación y así contribuir a la estabilidad macroeconómica del país. Por tanto, esta tarea es uno de los objetivos centrales de la Política Monetaria, porque la inflación no sólo afecta a la asignación de los recursos y al crecimiento de la economía, sino que perjudica especialmente a los sectores más vulnerables de la sociedad.

Para informar al país, a los agentes económicos y promover la transparencia en el servicio público, desde el año 2006 el ente emisor publica semestralmente el Informe de Política Monetaria (IPM), que describe la evolución reciente de la inflación y sus perspectivas para el bienio en curso. En el IPM de enero del presente año, que se resume en el presente Boletín Informativo, se analiza la evolución de la inflación en el segundo semestre de 2008 y se proyecta la inflación para el escenario económico más probable en el bienio 2009-2010.

Es muy importante tener en cuenta que a partir de 2007, la inflación en el mundo, América Latina y Bolivia experimentó un repunte asociado con el incremento de los precios de las materias primas, la elevada liquidez en los mercados financieros y el fuerte dinamismo de la demanda mundial, en especial de China, India y otros países emergentes. El incremento en los precios fue mayor en Bolivia como resultado de la incidencia de los efectos de dos fenómenos climatológicos en forma consecutiva (El Niño y La Niña), el repunte de la inflación importada por la depreciación del dólar en las economías vecinas,

la especulación, especialmente en algunos productos alimenticios básicos, y el aumento de las expectativas amplificadas por algunos agentes de la sociedad.

Sin embargo, a partir del segundo semestre de 2008 el contexto internacional cambió radicalmente por la caída de los precios internacionales de las materias primas y de los alimentos, y también por la apreciación de la divisa estadounidense en un contexto de desaceleración mundial. Estos aspectos, junto al efecto de las políticas aplicadas por el BCB y las políticas del Gobierno, explican el descenso significativo de la inflación cuya evolución estuvo en línea con las previsiones del IPM de julio de 2008.

Se estima que este descenso continuará en los siguientes trimestres y que la inflación convergerá a niveles más moderados, como resultado del descenso de la inflación importada, la concreción plena de las políticas del BCB y la reducción de la brecha de actividad económica. Frente a ello, las políticas del ente emisor se orientarán a la consolidación de la caída de la inflación, pero con énfasis en la prevención de que los choques externos o internos afecten eventualmente a la economía boliviana.

De este modo, y tal como se señaló en el IPM de julio de 2008, se espera que la inflación termine en torno a 8% en 2009. En 2010 la caída sería más gradual debido a que las políticas económicas estarán orientadas a mitigar los efectos de la crisis internacional en la economía boliviana, por lo que la inflación tendería a converger en torno a 6%.

El descenso observado y proyectado del nivel general de precios es una muestra del compromiso institucional del BCB con la sociedad en su labor de promover tasas de inflación que sean concordantes con el concepto de "Vivir bien", en un entorno de estabilidad macroeconómica y adecuado crecimiento de la economía.

1/ La versión completa del IPM se encuentra en la sección Publicaciones del sitio www.bcb.gov.bo.

INDICADORES ECONÓMICOS

	Dic07	Dic. 08		Dic07	Dic08
TIPO DE CAMBIO VENTA (Fin de Periodo)(Bs x 1 \$us)	7,67	7,07	INFLACIÓN (acumulada en el año)	11,73%	11,85%
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS BCB (Mill. \$us)	5.319,24	7.722,03	TASAS DE INTERÉS NOMINALES A 180 DÍAS ACTIVAS (M/E)(2)	8,08%	9,88%
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS RESTO SISTEMA FINANCIERO (Mill. \$us)	766,80	908,92	TASAS DE INTERÉS NOMINALES A 180 DÍAS PASIVAS (M/E)(2)	4,18%	5,25%
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS, CONSOLIDADO (Mill. \$us)	6.086,04	8.630,94	TASAS DE REPORTOS BCB (M/N) (3)	6,50%	13,0%
EMISIÓN MONETARIA (SalDOS en Mill. Bs)	14.102,85	17.043,32	TASAS DE REPORTOS BCB (M/E) (3)	7,25%	8,75%
M'3 (Mill. Bs) (1)	52.240,29	62.632,81	TASA LIBOR (a 6 meses)	4,65%	1,78%

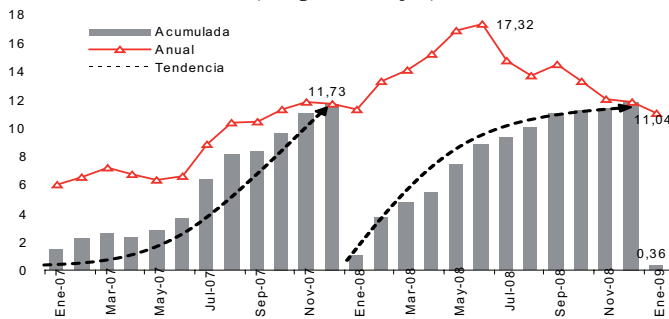
(1) Corresponde al sistema financiero; (2) Promedios mensuales ponderados por el monto efectivo de operaciones realizadas; (3) Tasa mesa.

La inflación y las políticas del Banco Central de Bolivia

1. Comportamiento reciente y factores que explican la inflación

Luego de alcanzar un máximo de 17,3% en junio de 2008, la inflación interanual o a doce meses descendió significativamente en el segundo semestre hasta registrar un 11,8% en diciembre, tasa muy cercana al 12% proyectada en el Informe de Política Monetaria (IPM) de julio de 2008 (Gráfico 1).

GRÁFICO 1:
Inflación acumulada y anual
(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Los principales riesgos hacia el alza, señalados en el IPM de julio de 2008, como la inflación internacional, la inercia inflacionaria y las expectativas de inflación, no se materializaron. Por el contrario, los factores predominantes fueron favorables a la baja y tuvieron incidencia determinante en el comportamiento de los precios, como en los casos de la reducción de las presiones importadas, la mejora en el abastecimiento de productos alimenticios asociada a la recuperación de la actividad agrícola y a las medidas aplicadas por el Gobierno y, en menor medida, la moderación de las expectativas inflacionarias. Las políticas monetaria y cambiaria para el control de la inflación aplicadas desde 2007, cuyos efectos tienen rezagos, tuvieron también un aporte significativo, junto con una adecuada política fiscal.

La menor inflación importada se originó en la rápida reducción de los precios internacionales de productos

alimenticios y energéticos, y en la depreciación de las monedas de los principales socios comerciales, permitiendo reducir los costos de importación de insumos y de bienes finales. Asimismo, la recuperación de la producción agrícola e industrial alimenticia, la menor presencia de fenómenos climatológicos adversos y las políticas del Gobierno en productos estratégicos mejoraron el abastecimiento de los mercados y ayudaron a revertir la tendencia creciente de la inflación de alimentos. Finalmente, la moderación de las expectativas de inflación permitió limitar los ajustes de precios relativos y, junto a las medidas de política monetaria y cambiaria, reducir la inercia de la inflación. En efecto, los indicadores alternativos de inflación “inflación subyacente” e “inflación núcleo”, que excluyen el efecto de los precios más volátiles y de los precios regulados y se constituyen en la inflación relevante para la política monetaria, señalan que ésta disminuyó a un nivel en torno a 9% a finales de 2008.

2. Políticas del BCB

Las políticas aplicadas por el BCB, que estuvieron dirigidas a reducir el componente permanente de la inflación, cambiaron su orientación durante el último trimestre de 2008. En efecto, en un contexto de fuerte acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN) hasta septiembre de 2008, el BCB emitió títulos mediante Operaciones de Mercado Abierto (OMA) e implementó medidas de encaje legal para retirar los excedentes de liquidez en la economía que habrían tenido mayores impactos inflacionarios. Estas medidas se complementaron con la acumulación de depósitos del SPNF en el Ente Emisor, lo que coadyuvó a una menor necesidad de OMA y de incrementos en las tasas de interés.

Luego de que la inflación cambió de tendencia y conforme descendió el ritmo de acumulación de RIN, la política monetaria, consecuente con su orientación contracíclica, disminuyó la oferta de títulos y las colocaciones netas en OMA. Hasta el tercer trimestre de 2008, el esfuerzo de

la política monetaria alcanzó niveles históricos, ya que la relación OMA a emisión monetaria subió de 21,3% a finales de 2006 a 91,6% en septiembre de 2008, lo que significa que por cada boliviano emitido, cerca de 92 centavos fueron retirados mediante OMA. Con el cambio de orientación en el último trimestre, este indicador descendió a 83,3% en diciembre de 2008 (Cuadro 1).

CUADRO 1:
Políticas orientadas a disminuir las presiones inflacionarias entre 2006-2008
(En porcentajes)

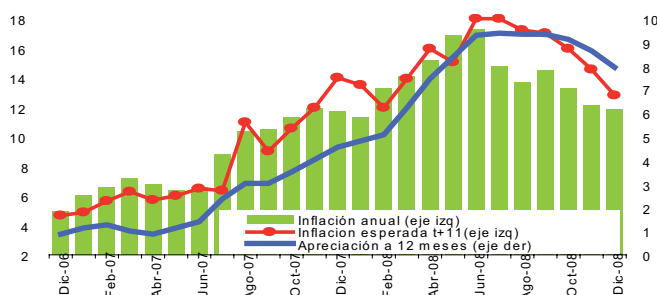
Indicadores	2006	2007	2008			
			Trim I	Trim II	Trim III	Trim IV(*)
Operaciones de Mercado Abierto/Reservas Internacionales Netas	7,7	17,9	25,9	27,7	27,0	25,2
Crédito Interno Neto/Reservas Internacionales Netas	-63,9	-65,4	-69,7	-69,9	-70,6	-69,7
Operaciones de Mercado Abierto/(Operaciones de Mercado Abierto+EXC)	63,3	84,1	96,0	96,0	94,9	87,7
Operaciones de Mercado Abierto/EMISIÓN	21,3	51,7	85,3	91,9	91,6	83,1
Operaciones de Mercado Abierto/M ³	4,6	13,6	21,4	24,4	24,9	22,3
Tasas de interés LT MN a 13 semanas (%)	4,8	7,3	7,3	8,0	8,6	8,7

FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: Los datos son a diciembre de 2008

También es importante aclarar que la deuda interna del Banco Central que se generó mediante OMA corresponde a recursos que están resguardados en el BCB y que están retornando a la economía en la medida que ésta pueda absorberlos, proceso que ya se inició en el último trimestre de 2008. Con ello, el BCB permite expandir el crédito para contrarrestar los efectos que la crisis financiera internacional pueda tener en la actividad real.

De manera similar, la política cambiaria de apreciación, que tuvo el propósito de contrarrestar las presiones inflacionarias de origen importado, fue dinámica hasta el segundo trimestre, gradualmente redujo su intensidad hasta octubre de 2008 y en el último bimestre la paridad se mantuvo estable (Gráfico 2).

GRÁFICO 2:
Apreciación nominal e inflación observada y esperada
(Variación en 12 meses y porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

La política cambiaria hasta septiembre de 2008 fue consistente con el exceso de oferta de moneda extranjera y permitió una elevada acumulación de RIN hasta llegar a un nivel cercano al 45% del PIB, que sitúa al país en mejores condiciones para enfrentar la crisis global. En efecto, cuando se modificaron las condiciones del entorno como resultado de la crisis financiera internacional y se depreciaron las monedas de los principales socios comerciales aumentó la demanda por moneda extranjera, lo que impulsó al BCB a incrementar la oferta diaria de dólares en el Bolsín (desde \$us15 millones a \$us50 millones) evitando que las expectativas de depreciación de la moneda nacional respecto al dólar continúen en ascenso.

Si el BCB hubiera seguido un comportamiento similar a los países con regímenes de flotación libre (ya sea administrada o según las fuerzas del mercado), el tipo de cambio habría tenido un comportamiento muy volátil. En una primera etapa desde 2003, la moneda nacional habría experimentado una fuerte apreciación y no se habrían acumulado RIN; y, en una segunda etapa a partir de septiembre de 2008, con la agudización de la crisis financiera internacional, se habría registrado una fuerte depreciación de la moneda nacional, tal como fue la trayectoria de los tipos de cambio de los países vecinos. Dada la característica de economía todavía altamente dolarizada, estos movimientos volátiles del tipo nominal habrían afectado al sistema financiero, al público y a la actividad productiva, debido a cambios severos en las posiciones deudoras o acreedoras netas en moneda extranjera de las familias y las empresas. Sus efectos también habrían repercutido en la actividad económica, a través de los precios de los insumos intermedios y de capital importados. Por el contrario, los movimientos de la paridad fueron graduales para evitar estos problemas y el tipo de cambio nominal tuvo una trayectoria menos volátil.

3. Perspectivas y Riesgos de la Inflación

Como resultado de un entorno externo adverso y la incertidumbre sobre la duración de la crisis de las principales economías desarrolladas junto con la pérdida

de dinamismo de las economías emergentes, se prevé para 2009 una disminución del crecimiento externo relevante para Bolivia. Sin embargo, el descenso que se observó en los precios internacionales de los productos básicos, especialmente de alimentos, y un posible escenario en que las monedas de los socios comerciales podrían permanecer estables, permite prever una reducción significativa de la inflación externa relevante para Bolivia.

Producto de la caída en los precios internacionales y de la actividad económica global, se estima que el crecimiento económico se desacelerará a una tasa en torno a 5% para los años 2009 y 2010. No obstante ello, en la medida que maduren los proyectos de inversión pública y privada se observaría un gradual incremento del producto potencial.

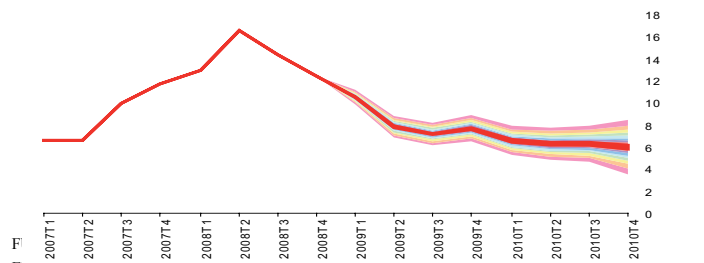
Por el lado de la demanda, se proyecta un menor crecimiento del consumo privado debido al efecto en el ingreso nacional que la menor expansión de la actividad económica, los menores ingresos por exportación y la reducción en el flujo de remesas tendrían. Junto a la moderación del gasto público, las presiones de demanda serían un factor inflacionario en 2009.

La desaceleración de la demanda externa incidirá en un posible saldo negativo de las cuentas corriente y global de la balanza de pagos, y en un saldo fiscal negativo por las repercusiones en los ingresos fiscales y el incremento en la inversión pública, revirtiéndose los superávits mellizos luego de tres años continuos, lo cual es coherente con el nuevo entorno que enfrenta la economía boliviana.

Consistente con el escenario interno y externo esbozado, las perspectivas de inflación para el bienio 2009-2010 señalan que continuará el período de estabilización gradual ya observado a partir de mediados de 2008. Este escenario asume que los precios de los bienes transables no percibibles continuarían en las cotizaciones internacionales observadas en las últimas semanas, salvo algunos precios de productos alimenticios que podrían aumentar debido a problemas de oferta; la producción agrícola interna no se vería afectada por factores climatológicos tan adversos como en el pasado; las presiones por el lado de los costos continuarían reduciéndose; se supone que se mantendría la subvención al precio de los carburantes y el abastecimiento energético sería normal y fluido en todo el país y no se realizarían ajustes

importantes en los precios de los bienes y servicios regulados. Con relación a las expectativas, se prevé que sigan moderándose en la medida que prosiga la caída efectiva en los precios al consumidor y continúen operando los efectos de las políticas aplicadas por el BCB y por el Gobierno. Respecto al componente tendencial de la inflación, las proyecciones indican la reducción paulatina de este indicador por la caída de la inflación internacional, la desaceleración del gasto interno y los efectos plenos de las políticas monetaria y cambiaria. De este modo, y tal como se señaló en el IPM de julio de 2008, se espera que la inflación termine en torno a 8% en 2009. En 2010 la caída sería más gradual debido a que las políticas económicas estarán orientadas a mitigar los efectos de la crisis internacional en la economía boliviana, por lo que la inflación tendería a converger en torno a 6% (Gráfico 6).

GRÁFICO 3:
Inflación trimestral observada y proyectada
(En porcentajes)



NOTA : La proyección incluye la distribución de probabilidades hasta 95% en torno al escenario central

El balance de riesgos se encuentra equilibrado y, como el BCB lo ha hecho antes, frente a un desvío del escenario central de inflación, sus políticas reaccionarán de acuerdo con las circunstancias. Los principales riesgos hacia el alza están asociados con la incertidumbre por problemas sociales y políticos, presiones por un posible incremento del gasto fiscal y su efecto en la demanda agregada, e incertidumbre sobre el curso futuro de los precios internacionales de algunos productos alimenticios por problemas en la oferta, como la sequía en Argentina. En cuanto a los riesgos a la baja, éstos son los efectos de la disminución de la actividad económica externa y de los precios externos (en especial alimentos y energéticos) y la menor entrada de recursos a la economía, especialmente remesas del exterior.