



IV JORNADA MONETARIA

La Política Monetaria en Bolivia

Lecciones de la Crisis

Gabriel Loza Tellería
Presidente a.i. del Banco Central de Bolivia

La Paz, 19 de julio de 2010

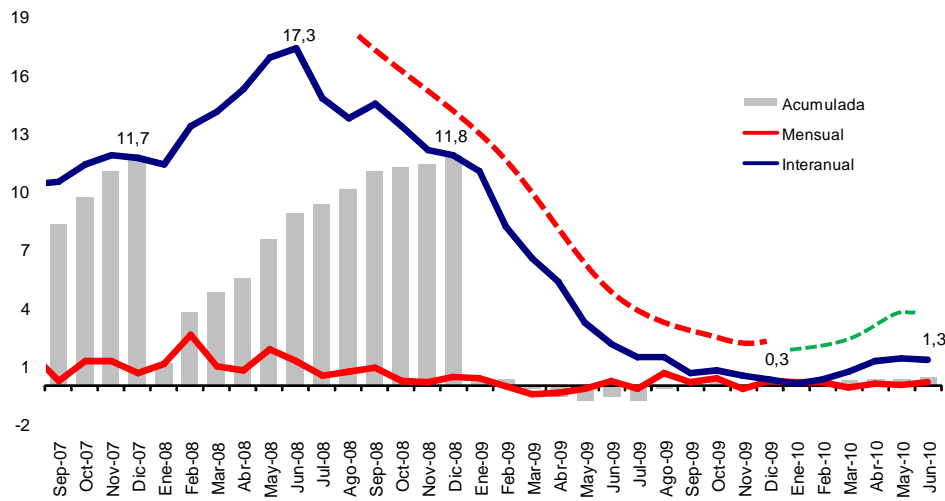
Política monetaria en tiempos de crisis de la economía-mundo capitalista

- Una economía pequeña, abierta, exportadora de *commodities*, con dolarización parcial y con poca integración al mercado financiero internacional, como la boliviana, presenta distintas interconexiones o canales de transmisión de los *shocks* externos.
- Así, tenemos el caso de los movimientos de los precios mundiales, especialmente de materias primas; los flujos de remesas; los movimientos cambiarios de las principales divisas mundiales y de las monedas de los países vecinos; y los movimientos de las tasas de interés en el resto del mundo que influyen en los flujos de capitales de corto plazo

Shocks externos a la economía boliviana: Repunte inflacionario y crisis financiera

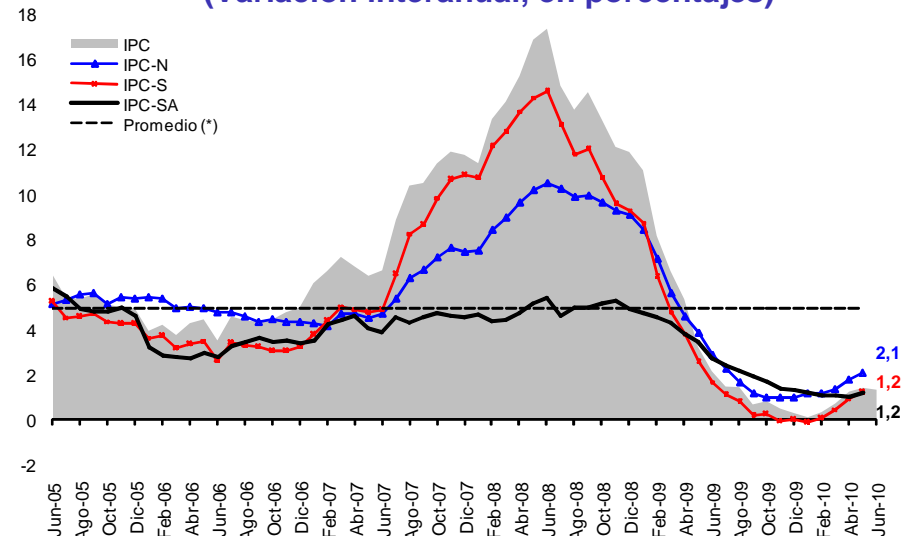
- La economía boliviana ha experimentado dos fenómenos: el repunte de los precios de alimentos y combustibles entre 2007 y 2008, que incrementó los indicadores de inflación; y los efectos de la crisis mundial, que redujo las presiones inflacionarias externas.

**Evolución de la inflación mensual, acumulada e interanual
(Variación interanual, en porcentajes)**



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

**Evolución de las medidas de tendencia inflacionaria
(Variación interanual, en porcentajes)**

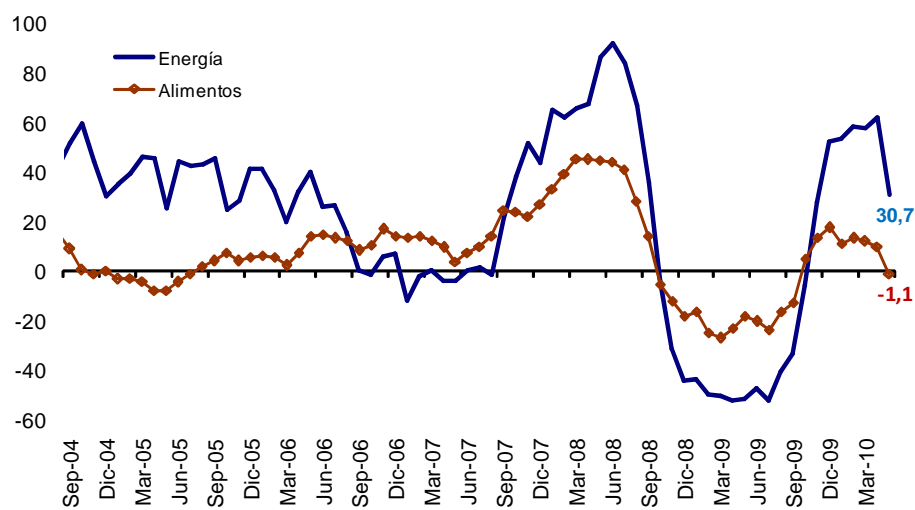


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

Políticas contracíclicas

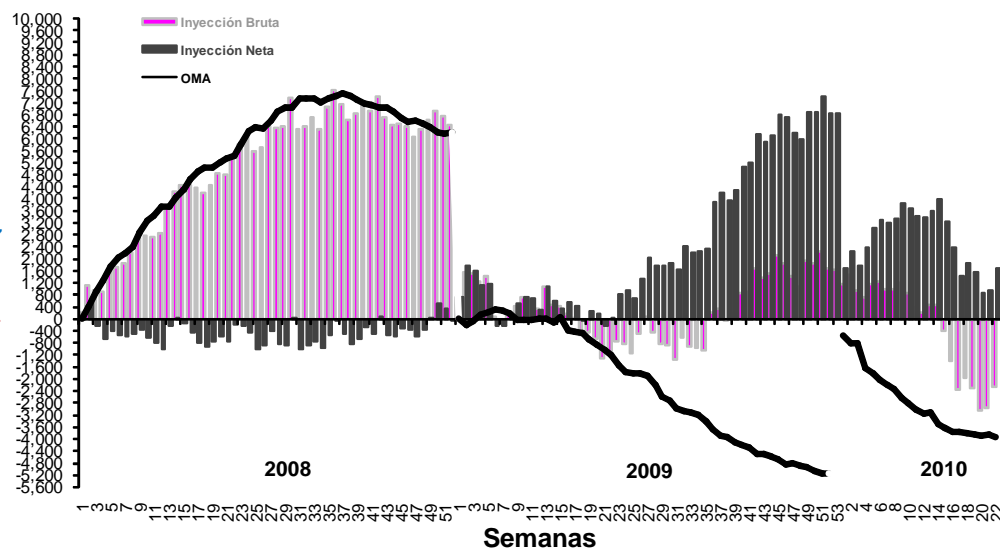
- En el primer *shock* externo, la política monetaria fue contractiva y la política cambiaria tuvo mini apreciaciones y acumulación de reservas internacionales.
- En el segundo *shock* externo, la política monetaria fue expansiva y la política de estabilidad cambiaria atenuó la transmisión de las volatilidades cambiarias.

Cotizaciones internacionales de petróleo y alimentos
(Variación anual, en porcentajes)



FUENTE: Banco Mundial

Inyección bruta y neta de liquidez
(Millones de bolivianos acumulados en el año)

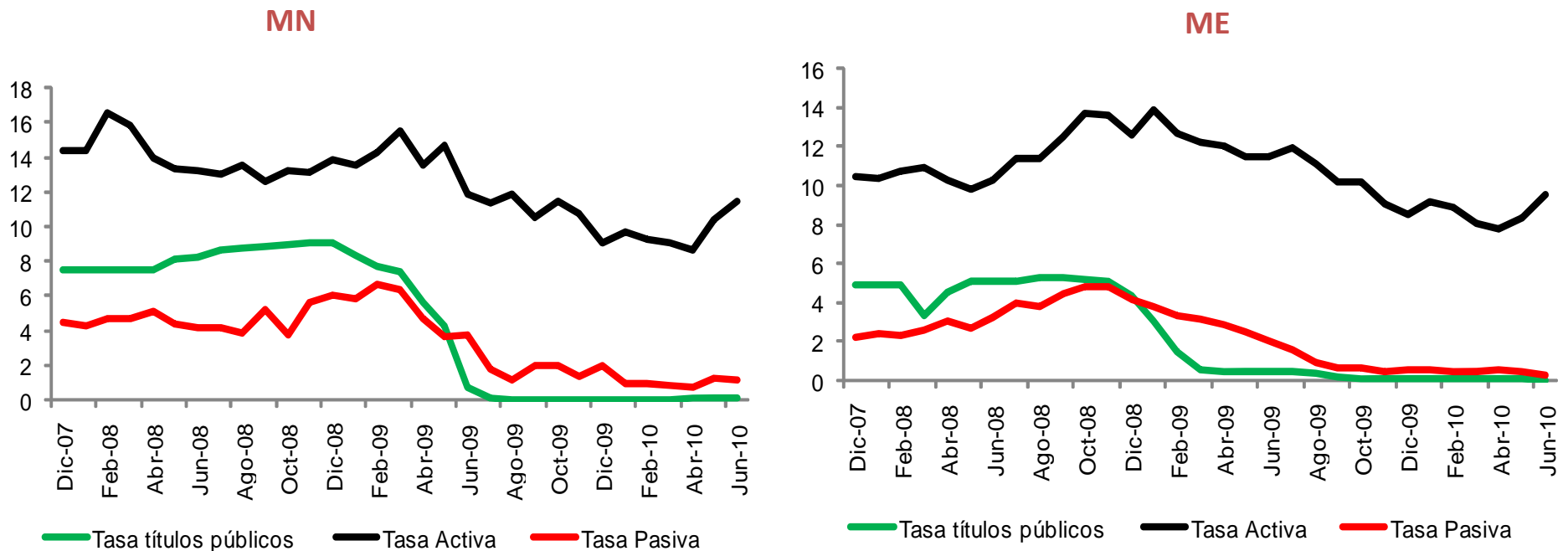


FUENTE: Banco Central de Bolivia

Política monetaria contracíclica

- La política monetaria expansiva indujo 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.

Tasa efectiva anualizada de títulos públicos de regulación monetaria y tasas de intermediación financiera
(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Política monetaria contracíclica

- Este comportamiento fue uno de los factores que contribuyó al crecimiento de la cartera, principalmente en MN.

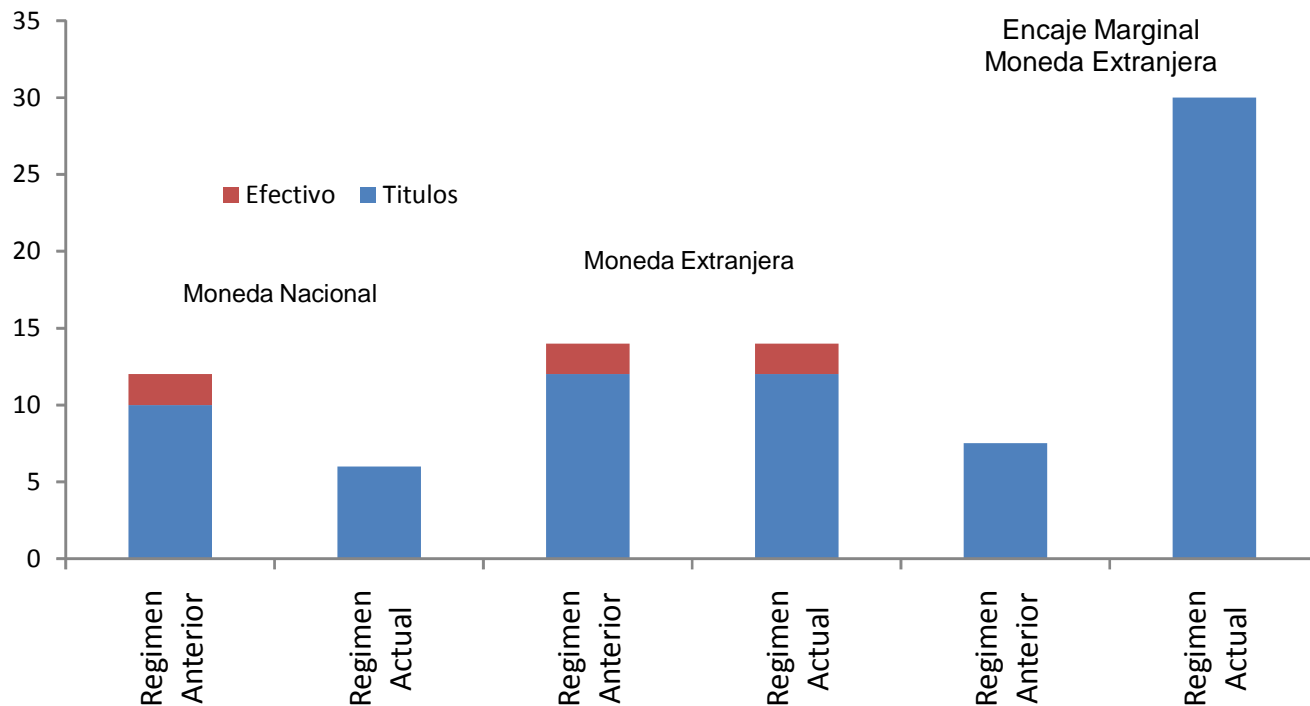


FUENTE: Banco Central de Bolivia

Política de encaje legal

- En el caso boliviano, la política de tasa de encaje fue diferente a la del resto de la región e incluso a la de las economías dolarizadas. La tasa de encaje en moneda extranjera fue incrementada, en tanto que se redujo la tasa de encaje en moneda nacional.

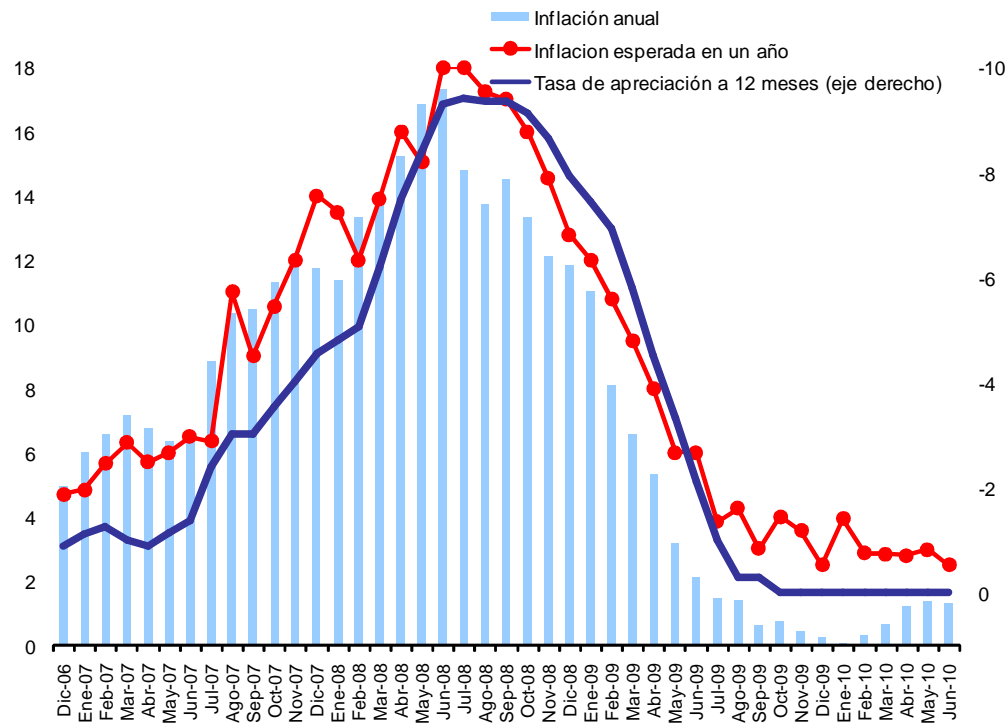
**Bolivia : Tasas de encaje para depósitos
(En porcentajes)**



Estabilidad cambiaria

- La política cambiaria aplicada por Bolivia fue diferente a la mayoría de las economías de la región. Ancló las expectativas en el mercado de divisas (*zero rate of crawl*); y fue coincidente con la estabilidad de precios desde septiembre de 2009.

Apreciación nominal e inflación observada y esperada (Variación porcentual)

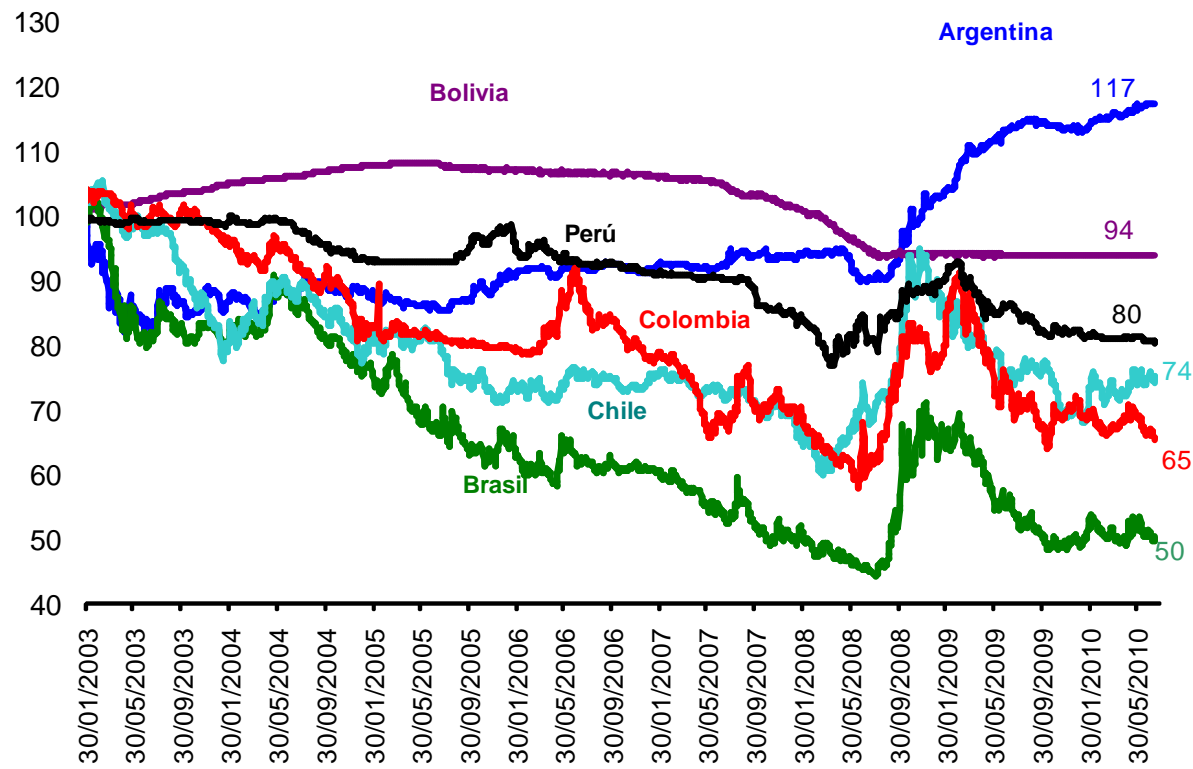


FUENTE: Banco Central de Bolivia

Estabilidad cambiaria

- El caso boliviano es ilustrativo por su baja volatilidad registrada durante la crisis, en un contexto en el que las monedas de otros países se depreciaron y apreciaron abruptamente.

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

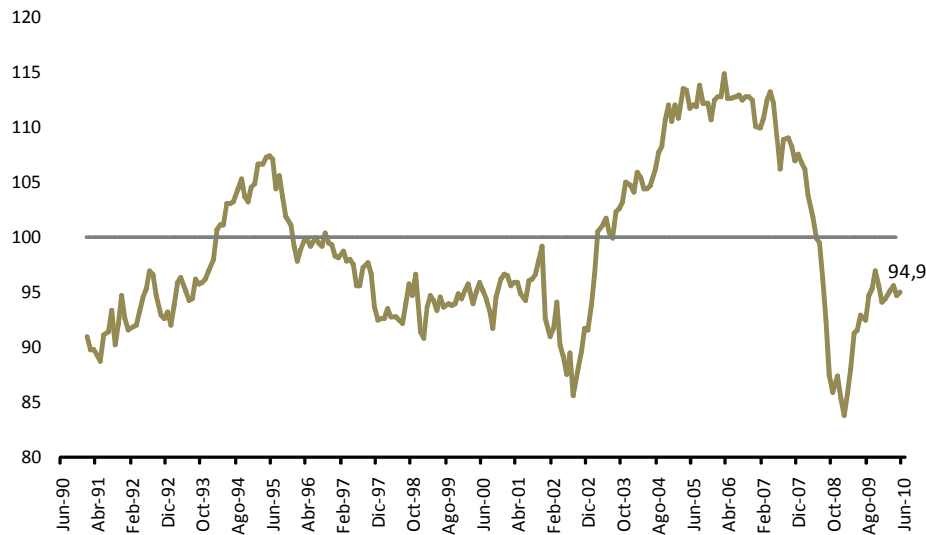


FUENTE: Bloomberg - Banco Central de Bolivia

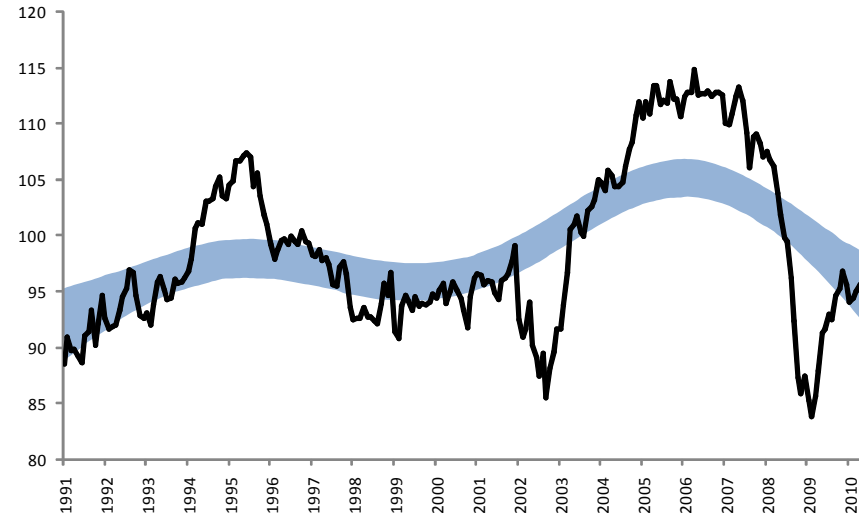
Estabilidad cambiaria

- La política cambiaria permitió preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional respecto a los principales socios comerciales.

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



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



Medidas adicionales aplicadas

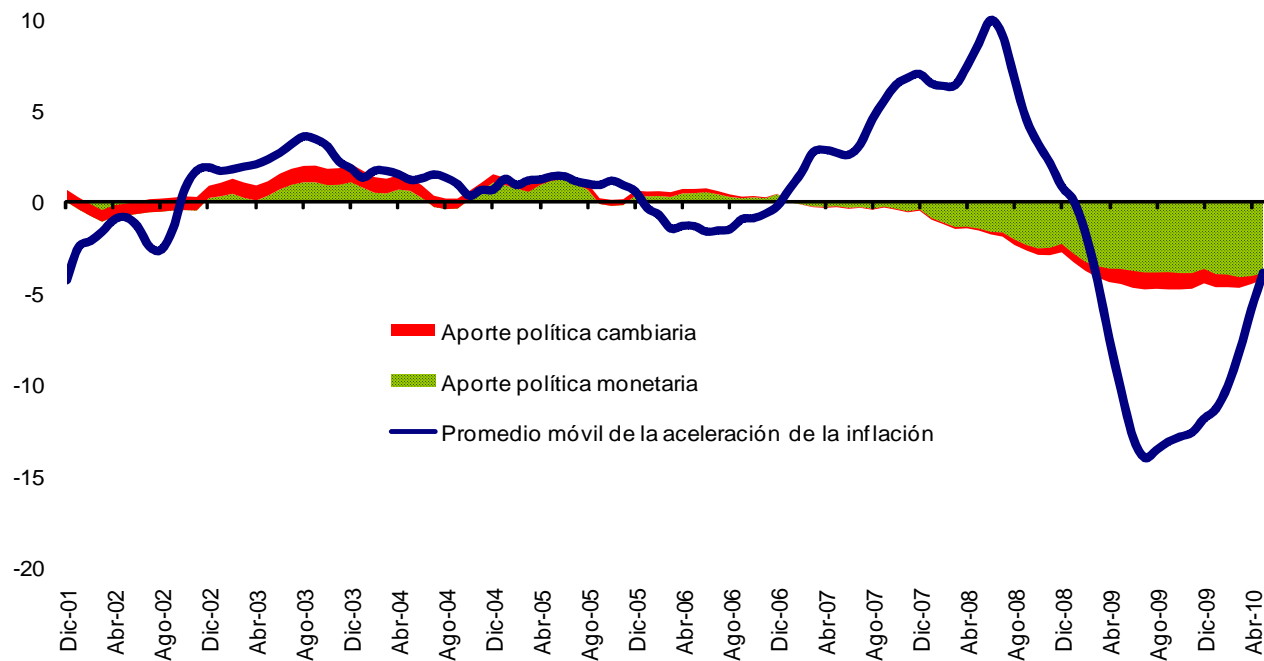
Las políticas anteriores fueron coadyuvadas por medidas adicionales que fueron implementadas y/o coordinadas por el BCB, junto con el Órgano Ejecutivo y la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI):

- Modificación del Reglamento de Tasas de Interés para el cálculo de la Tasa de Referencia ó Tre.
- Reglamento de Límites a la inversión de activos en el exterior para las entidades financieras.
- Modificación al régimen de provisiones e impulso a la creación de mecanismos de fondos de garantía.
- Implementación de normas para que las entidades financieras sólo cobren intereses penales por el monto adeudado durante los periodos de incumplimiento y no por el monto total de crédito en similar periodo.

Efectos de las políticas del BCB

- Las políticas monetaria y cambiaria aplicadas por el BCB, como la regulación de la liquidez, la apreciación de la moneda nacional y medidas de encaje legal, continuaron mostrando efectos en la reducción de la inflación.

**Efecto estimado de las políticas del BCB
(Variación interanual, en porcentajes)**



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

Logros alcanzados en la economía boliviana

- Bolivia fue el país con **mayor crecimiento en Sudamérica** en medio de la crisis (3,4% en 2009) luego de un año de crecimiento excepcional en su historia económica (6,2% en 2008).
- Las **reservas internacionales** continuaron creciendo en un entorno de turbulencia económica, de tal forma que nuestro país posee el **saldo más alto de la región como porcentaje del PIB**.
- Como no había ocurrido en su historia económica, desde 2008 Bolivia tuvo una **posición neta acreedora respecto del resto del mundo**. Lo más destacable es que esta situación se mantiene en tiempos de crisis.
- Se observaron **superávits fiscales**, como producto de la nacionalización de hidrocarburos y la austeridad fiscal. De igual forma, desde 2004 se han observado **saldos positivos en la cuenta corriente** de la balanza de pagos. En resumen, Bolivia fue uno de los pocos países que mantuvo **superávits gemelos** en un entorno de crisis global.
- En el campo financiero, **los depósitos y los créditos continuaron bolivianizándose**: actualmente se sitúa en torno a 50%.
- Todo lo anterior ha sido avalado con la **mejora en la calificación de riesgo** por parte de las agencias especializadas. Asimismo, estas **políticas fueron ponderadas por los organismos internacionales**.

Reflexiones sobre la nueva macroeconomía y las lecciones de la crisis

1. La estabilidad de precios debe ir acompañada del crecimiento económico, siendo importante tanto el nivel como la composición del producto. La estabilidad debe contribuir al desarrollo económico y social, como estipula la Constitución Política del Estado.
2. La discusión económica reciente reconoce que las metas cuantitativas de inflación deben replantearse en función a los nuevos shocks que experimenta la economía mundial y para dar un mayor espacio de acción a la política monetaria. También se ha reconocido que una inflación baja no es suficiente para la estabilidad financiera.
3. Los bancos centrales deberían incluir la estabilidad cambiaria como parte de su función objetivo, según las características y vulnerabilidad externa de cada economía; y que el mayor uso de la moneda nacional da un campo de acción más amplio a la política monetaria. También se deriva que la acumulación de reservas promueve mayor eficacia a la política cambiaria para enfrentar choques externos.
4. Es importante que los bancos centrales participen de la supervisión macro prudencial y que exista una alta coordinación y comunicación con los supervisores.
5. Los bancos centrales deben evaluar la naturaleza del riesgo asociado el aumento excesivo del precio de los activos.

Reflexiones sobre la nueva macroeconomía y las lecciones de la crisis

- Esta ampliación de objetivos, más allá del fin estrecho de mantener la inflación baja, ha generado una discusión en todo el mundo sobre el rol y mandatos apropiados para los bancos centrales.
- En el caso de Bolivia, no sólo en cumplimiento de la Constitución Política del Estado sino de la experiencia práctica en plena crisis mundial, es muy importante la coordinación de la política monetaria y cambiaria con la política económica del Órgano Ejecutivo y la política de desarrollo del país.
- La mayor coordinación de políticas implica más credibilidad para mantener una baja inflación y el equilibrio macroeconómico, porque es justamente la base para lograr un mayor crecimiento, aumentar el empleo, reducir la pobreza y encaminarse en la senda del desarrollo económico y social.



IV JORNADA MONETARIA

La Política Monetaria en Bolivia

Lecciones de la Crisis

Gabriel Loza Tellería
Presidente a.i. del Banco Central de Bolivia

La Paz, 19 de julio de 2010