

“Perspectivas Económicas de las Americas, octubre 2009”



Respuesta del Banco Central de Bolivia ante la crisis internacional.

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

26 de Octubre de 2009

CONTENIDO

- 1. Signos de una nueva tendencia**
- 2. ¿Lección aprendida: tipo de cambio?**
- 3. Volatilidad de los mercado cambiarios**
- 4. Respuestas de política por parte del BCB.**

Signos de una posible nueva tendencia

- Las políticas fiscales y monetarias de los países desarrollados crearon “montañas de liquidez”.
- La recuperación esta siendo liderada por las economías emergentes con crecimiento del PIB en 2010 del 5,5% (China 9,5%, India 7,2% y Brasil 5,3%), mientras que las economías avanzadas crecerán solamente en 1,7% y el producto mundial en 3,2%.
- Decoupling sincronizado en la recuperación. China creció 8,9% en el tercer trimestre y su producción industrial un 13,9% en septiembre.
- ¿ Crecimiento con esteroides? ¿Nueva locomotora?
- La recuperación en los países desarrollados es débil por que esta siendo apuntalada por un fuerte gasto público y el ajuste de inventarios por parte de las empresas.
- El libro Beige de la Fed muestra que las condiciones económicas se han estabilizado en EEUU puntualizando una lenta recuperación.

Signos de una nueva tendencia

- Post “credit crunch”: cambio en la orientación de los recursos de inversiones financieras a inversiones en economías emergentes centradas en infraestructura.
- Las economías emergentes están cambiando del dinamismo de las exportaciones hacia la demanda interna.
- Este cambio del liderazgo hacia los emergentes podría contribuirá el incremento de los precios de los *commodities*, donde los incrementos en gastos de infraestructura y en mejorar el nivel de consumo y vida son altamente intensivos en *commodities* (materias primas y alimentos).
- Presiones de apreciación en las monedas de las economías emergentes por la mayor entrada de flujos de capital. Las monedas de los países avanzados con alto endeudamiento público (110% del PIB en 2014) tenderán a debilitarse siendo los candidatos el dólar de EEUU y la libra esterlina.
- ¿Hacia una mayor preferencia por el oro?

¿Lección aprendida?

- Una de las lecciones relevantes de la crisis económica mundial y sus efectos en las economías en desarrollo se refiere **a la sobre reacción de las políticas cambiarias de los países de América del Sur**, especialmente durante el estallido en septiembre de 2008 asociado a la quiebra de Lehman Brothers.
- Gran parte de los países tendieron a devaluar sus monedas, al igual que en las crisis financieras anteriores, siguiendo la paradoja del espectador: el primero en devaluar esperaba enfrentar mejor los efectos de la crisis mundial y exportaba el desempleo a los vecinos. La reacción de los mercados cambiarios fue mas virulenta que el mercado de acciones, presentó una mayor volatilidad e incluso retroalimentó su volatilidad.
- Este comportamiento se dio pese a que las condiciones previas o iniciales antes de la crisis eran completamente diferentes. La región se encontraba mejor preparada.

El caso de Bolivia

- En este marco se inscribe el caso de Bolivia, una economía abierta, pequeña, exportadora de *commodities* con bajo grado de inserción al mercado financiero internacional y todavía altamente dolarizada.
- Generalmente los organismos internacionales destacan el éxito de otros países, se olvidan de los pequeños.
- La política cambiaria aplicada durante la crisis no fue la de devaluar sino de mantener estable el tipo de cambio nominal, debido principalmente a que las condiciones iniciales o previas antes de la crisis mostraban una fortaleza macroeconómica y una baja vulnerabilidad externa, bancaria y fiscal, evitando dar de este modo **el rodeo innecesario de depreciaciones y apreciaciones** que hicieron los otros países de la región y le permitió principalmente implementar una política monetaria anticíclica.

La volatilidad de los mercados cambiarios

Se incrementó el Índice de Volatilidad Cambiaria

El índice de volatilidad Cambiaria de JP Morgan se ha incrementado fuertemente desde mediados de 2008 por efecto de la crisis internacional, mucho más que en otras crisis internacionales.

EM VXY (Mercados Emergentes) AL 20 DE OCTUBRE DE 2009



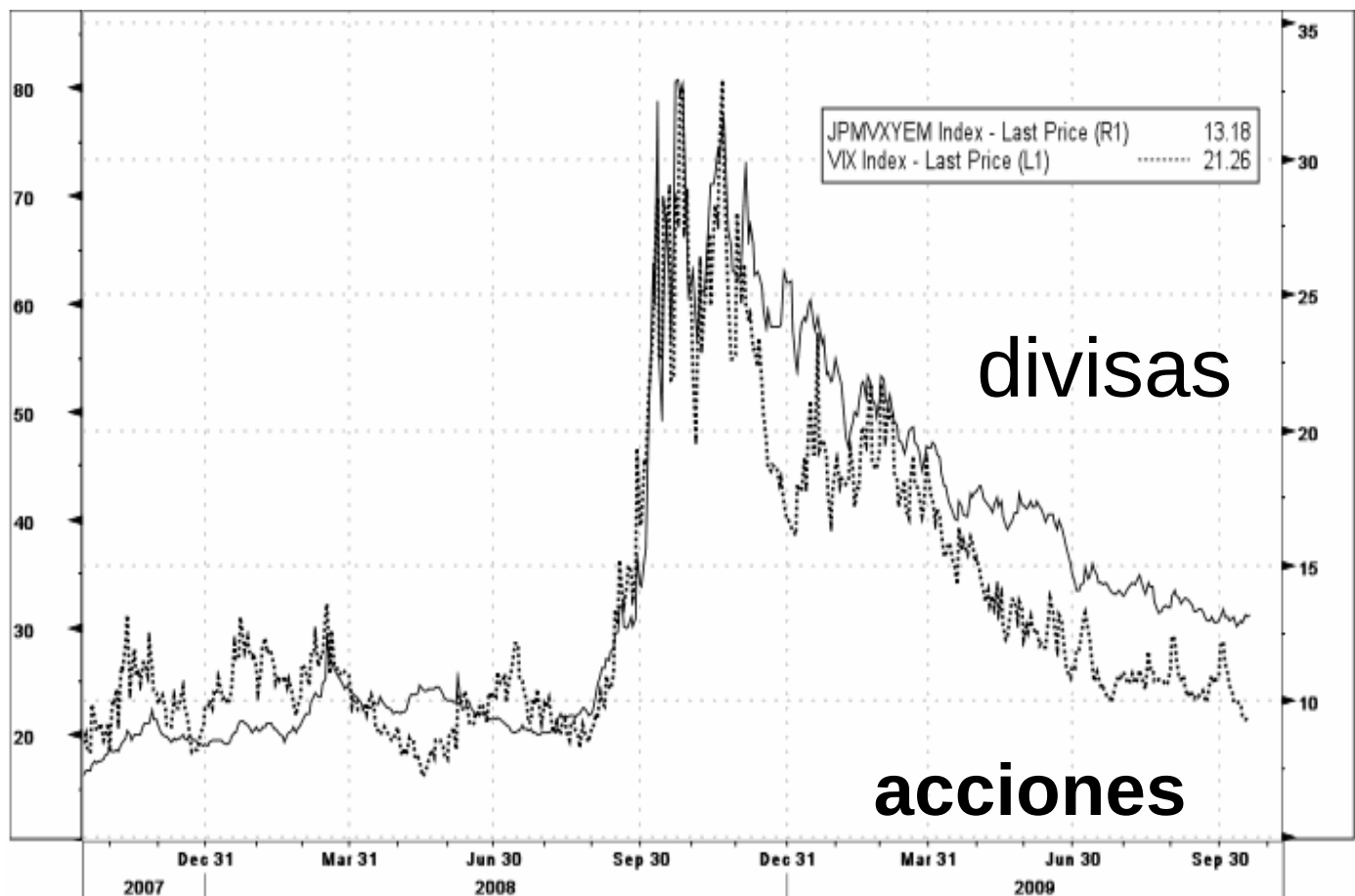
La cotización de las monedas de los países emergentes sobre reaccionaron más que las del resto del mundo.

Latinoamérica ha tenido una sobre reacción en sus tipos de cambio mucho mayor a la de los países emergentes de otras regiones

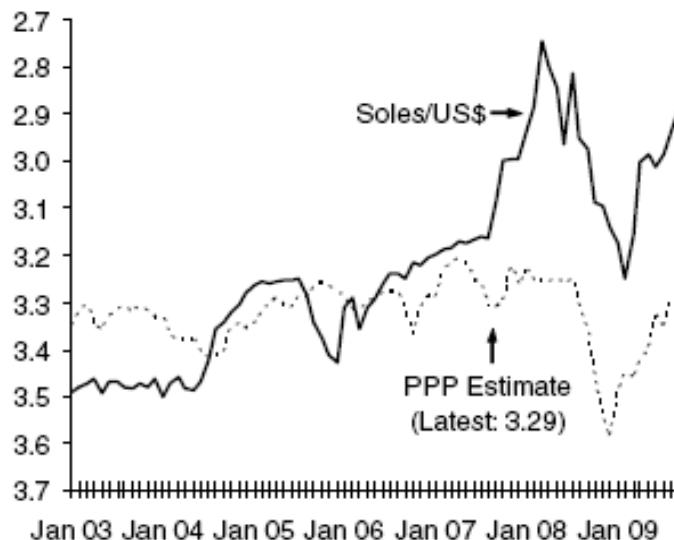
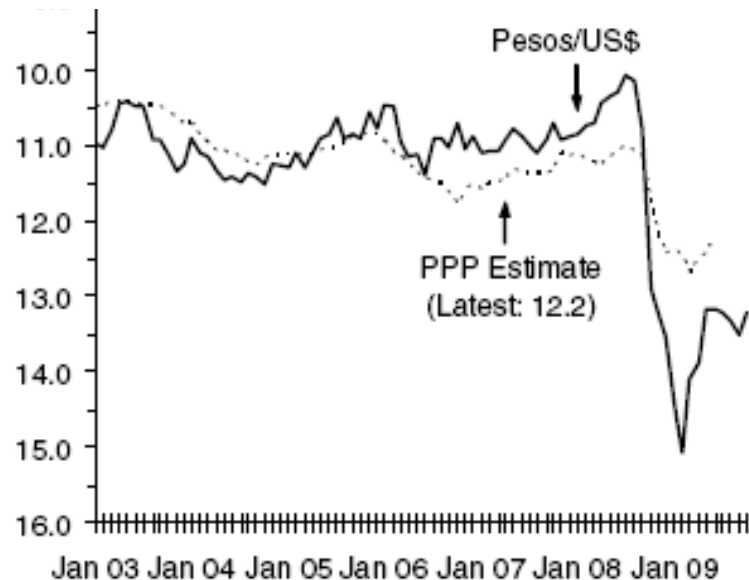
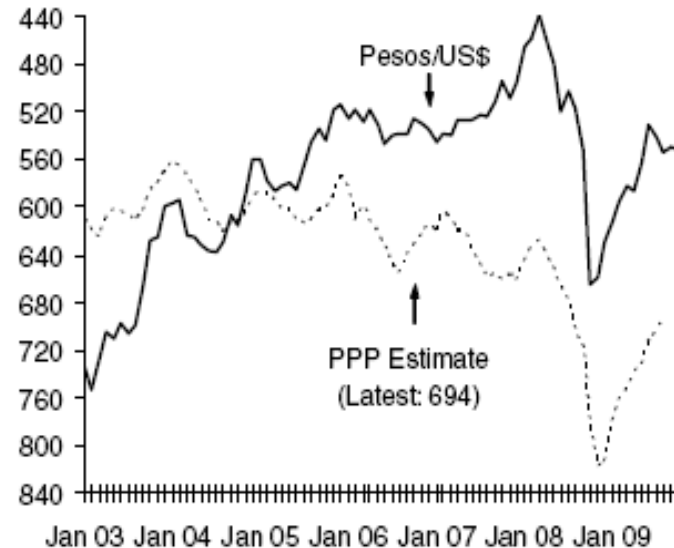
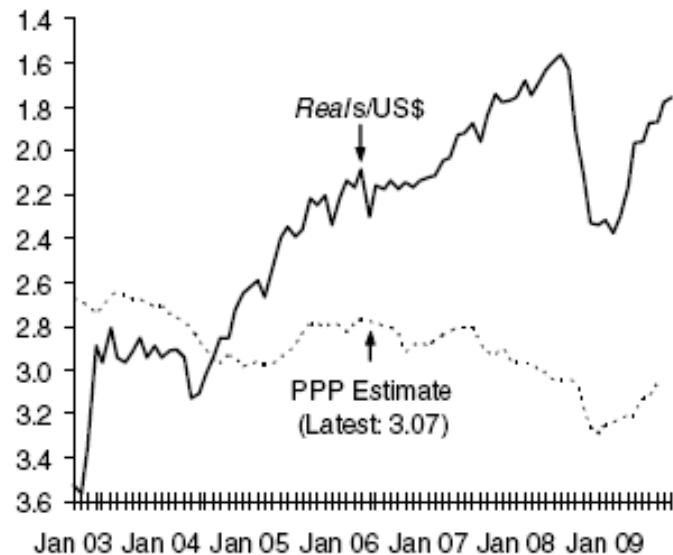


Índice de Volatilidad de Bolsas (VIX) – Índice de Volatilidad de Divisas (VXY Países Emergentes) Al 20/10/09

La volatilidad en los mercados emergentes fue muy alta y no retronó aun a los niveles previos a la crisis.



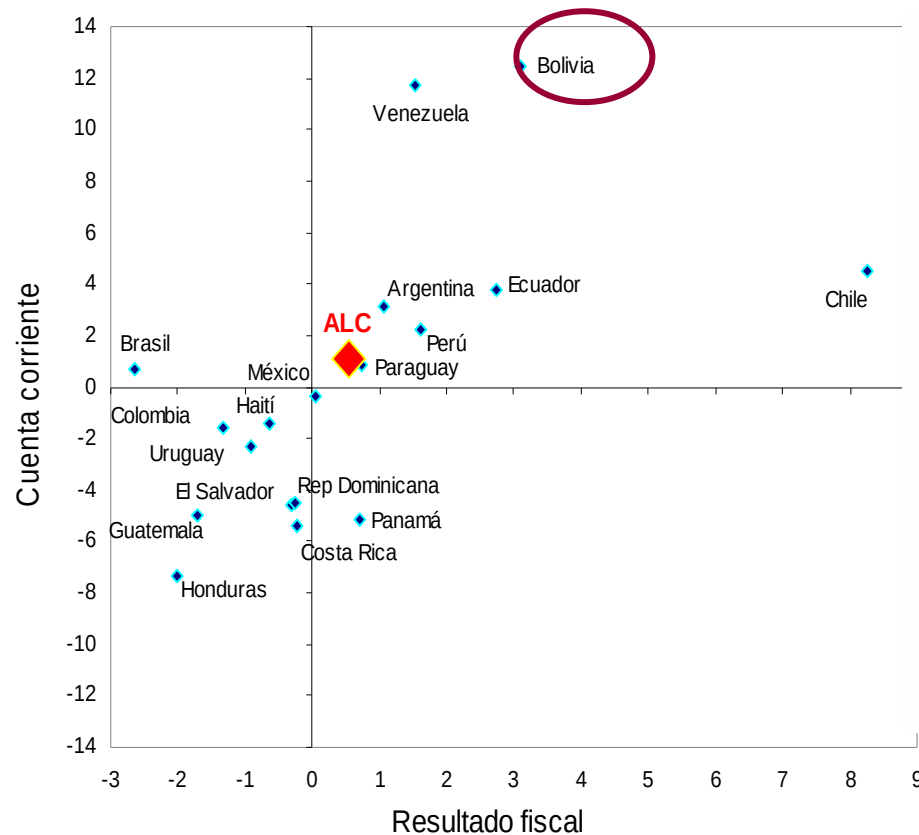
Tipo de Cambio Nominales alejados del Paridad de Compra (PPP)



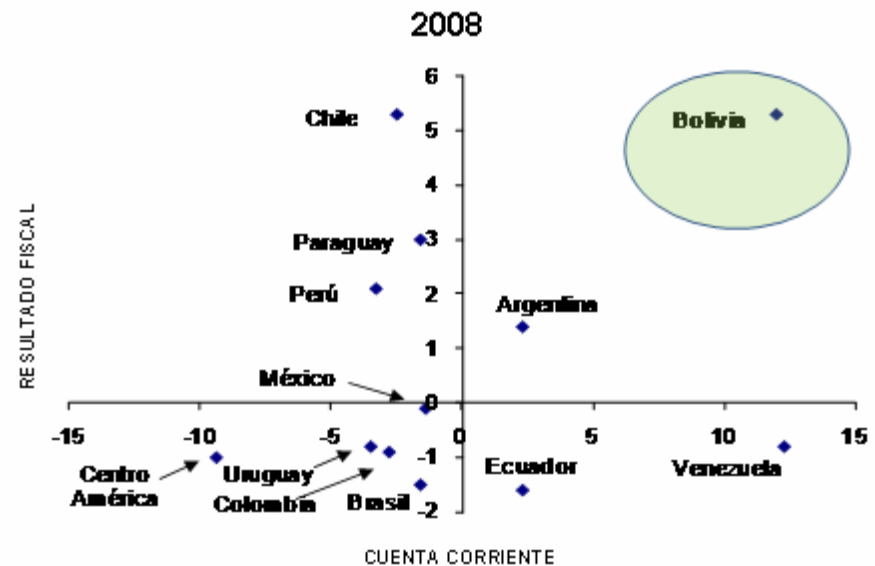
Cuenta corriente y balance fiscal

Los países de América del Sur estaban mejor preparados y enfrentaron mejor la crisis..

**AMÉRICA LATINA: RESULTADO FISCAL
Y CUENTA CORRIENTE, 2006-2007**
En porcentajes del PIB



América Latina: Cuenta Corriente y Balance Fiscal
(En % del PIB)

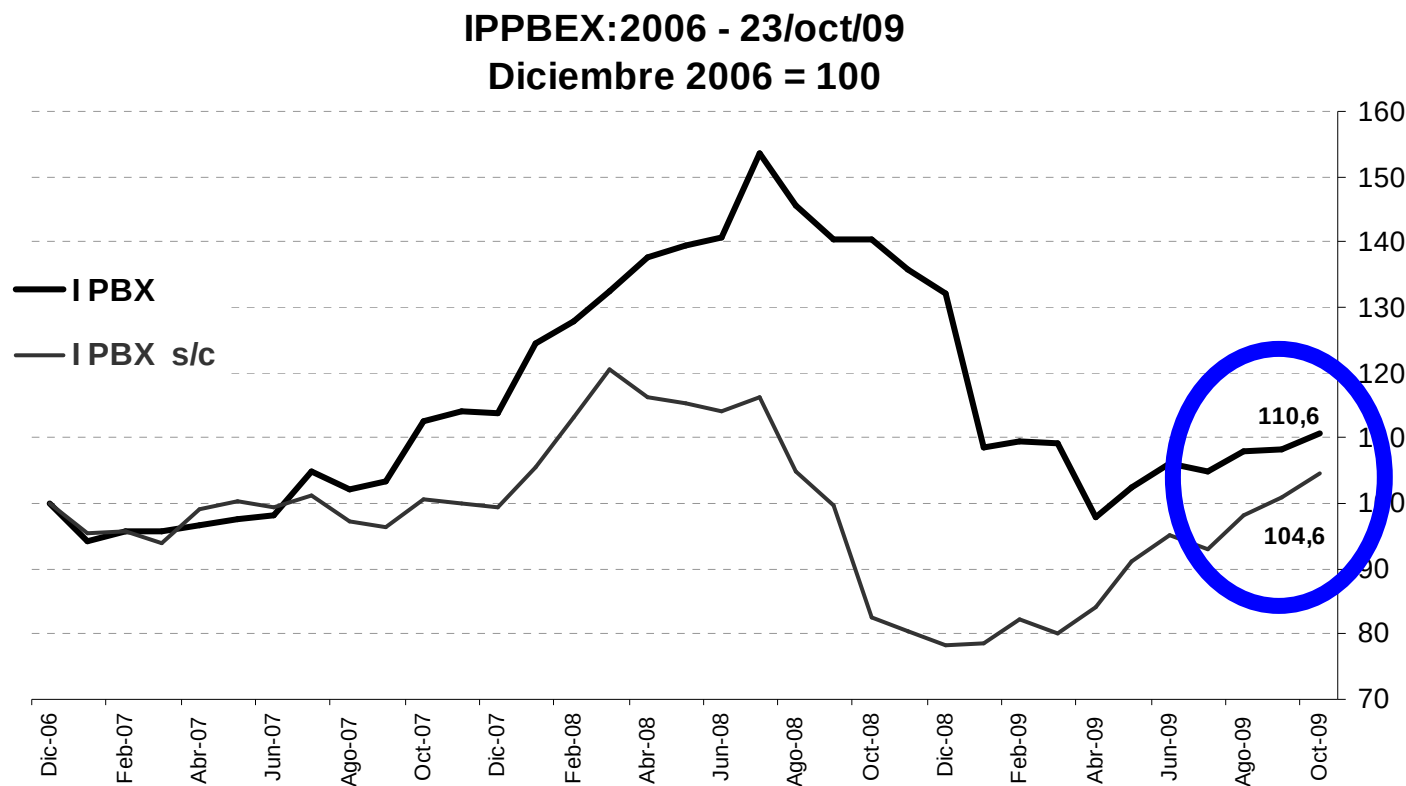


Fuente: Latin Focus Consensus Forecast

Fuente: CEPAL

Los precios externos han recuperado niveles pre crisis

El IPPBX de Bolivia entre julio de 2008 y marzo de 2009 cayó fuertemente, para estabilizarse y presentar un repunte en los últimos meses a niveles precrisis.



Condiciones Iniciales

La economía boliviana antes del estallido de la crisis contaba con una baja vulnerabilidad expresada en:

- Un nivel excepcional de RIN,
- Superávit mellizos,
- Bajo nivel de la deuda pública externa e interna y
- Una posición externa acreedora del sistema financiero.
- Disminución de la dolarización financiera.

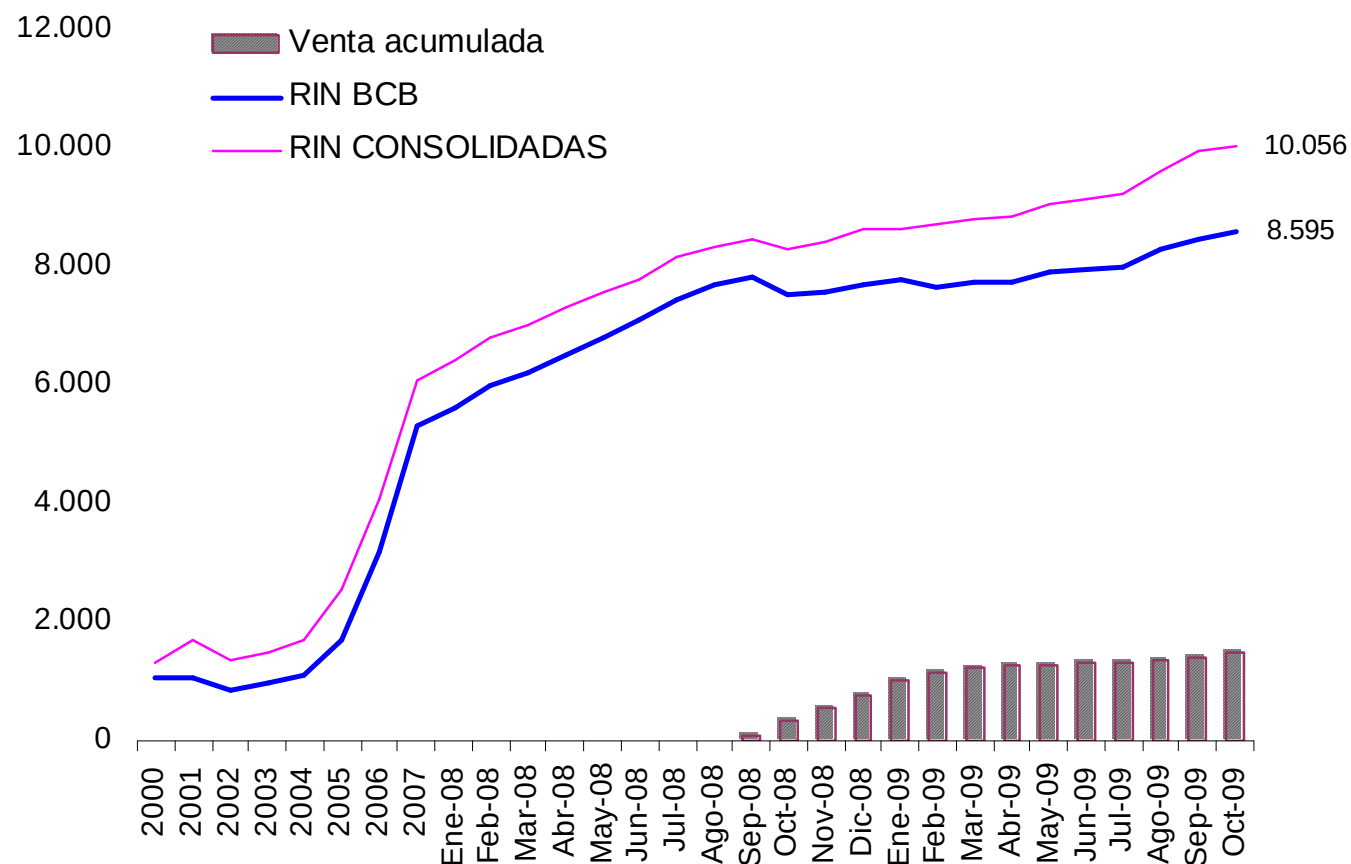
Las condiciones iniciales eran mejores que en gestiones anteriores (crisis de 2002) y otros países.

	2002	2003	Sep-08	2008	Sep-09	Oct 16
Cobertura de Liquidez						
Reservas Internacionales Netas (mill. de \$us)	854	976	7.811	7.722	8.453	8.577
RIN en porcentajes de:						
Depósitos en dólares	26,8	31,1	245,1	216,3	193,5	196,3
Depósitos totales	24,8	28,6	121,8	114,9	106,3	106,7
Dinero en sentido amplio (M'3)	22,4	25,5	90,5	85,9	84,5	84,4
Ratios de Deuda (% del PIB)						
Deuda Interna:						
Del TGN	17,7	19,7	16,4	16,5	17,6	16,9
Del BCB	1,0	1,0	15,4	14,8	10,7	10,3
Deuda Pública Externa SPNF	55,6	63,5	13,6	14,6	14,0	13,9
Deuda Externa Privada Mediano y Largo Plazo 3/	5,6	7,9	6,3	6,4	5,2	5,2
Saldo de la Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportac de ByS promedio movil	157,1	162,3	39,2	39,9	40,0	40,0
Dolarización Financiera (en porcentajes)						
Depósitos en dólares	93,3	92,4	51,4	53,1	55,3	54,4
Créditos en dólares	97,6	97,9	70,1	68,4	69,0	68,4
Indicadores Bancarios						
Pesadez de Cartera (%)	17,6	16,7	5,0	4,3	4,2	4,2
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	16,1	15,3	14,1	13,7	13,6	13,6
ROE	0,7	2,8	20,9	20,3	19,6	19,6
Items de memorandum						
Balance Fiscal (acumulado en % del PIB)	-8,8	-7,9	6,3	3,2	2,1	1,9
Balanza Comercial (acumulada en mill. de \$us)	-476	-18	1.223	1.467	390	390
Balanza de Pagos en Cuenta Corriente (en % del PIB anual)	-4,4	1,0	3,4	12,0	2,3	2,3
Depósitos Totales del Sistema Financiero (mill. de \$us)	3.449	3.417	6.412	6.718	7.953	8.035

Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: Asesoría de Política Económica

Las reservas consolidadas superaron los 10 mil millones



Indicadores Reservas Disponibles respecto a:			
	M'3	DEP.BCRIOS US\$	DEP TOTALES
Oct/06	58	118	71
Oct/07	70	169	90
Oct/08	83	267	112
Oct,12/09	80	231	103
Oct,19/09	80	231	101

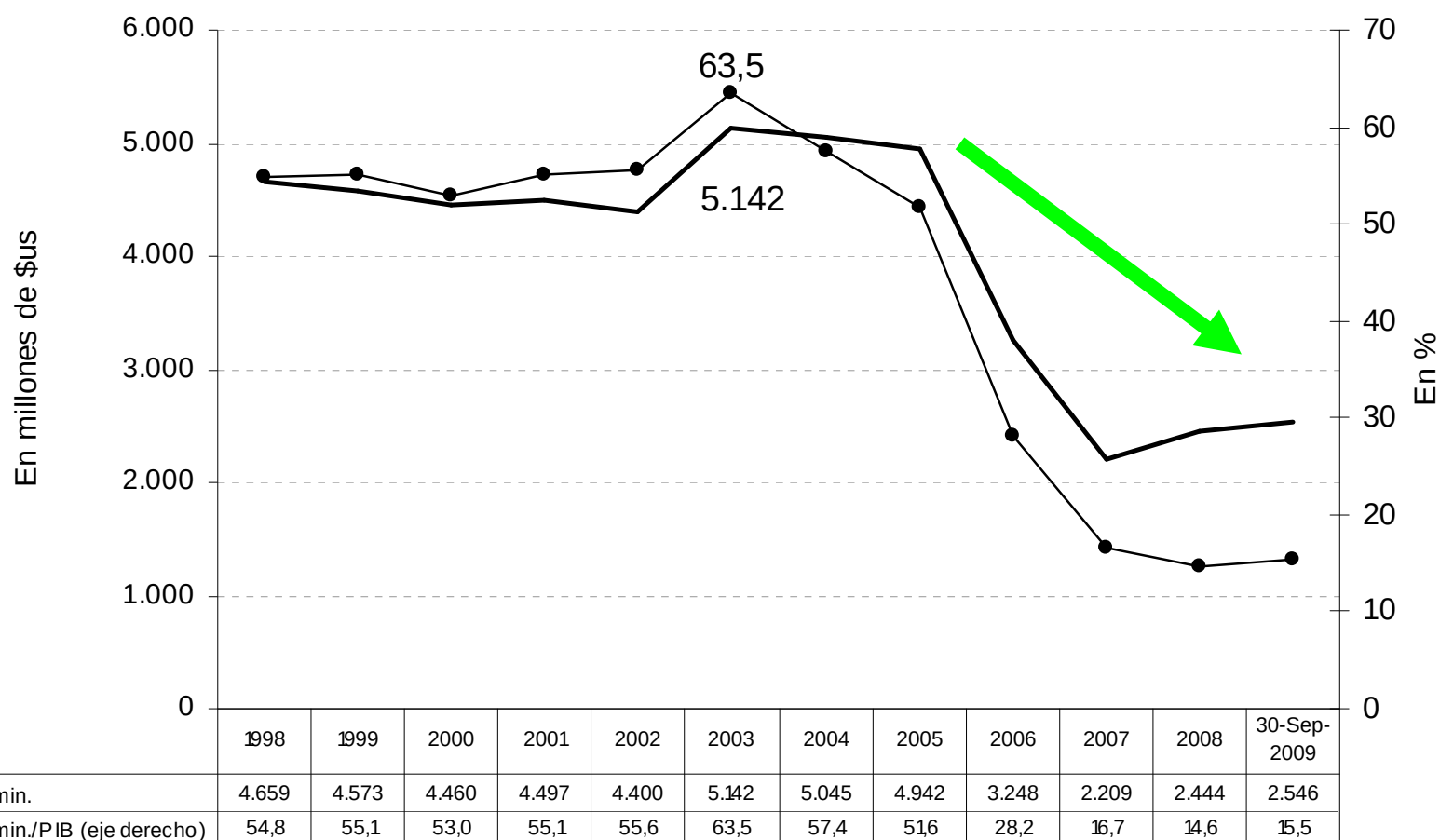
Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: Asesoría de Política Económica

Menores niveles de deuda externa

Cabe destacar los niveles bajos y sostenibles de la deuda externa pública de mediano y largo plazo.

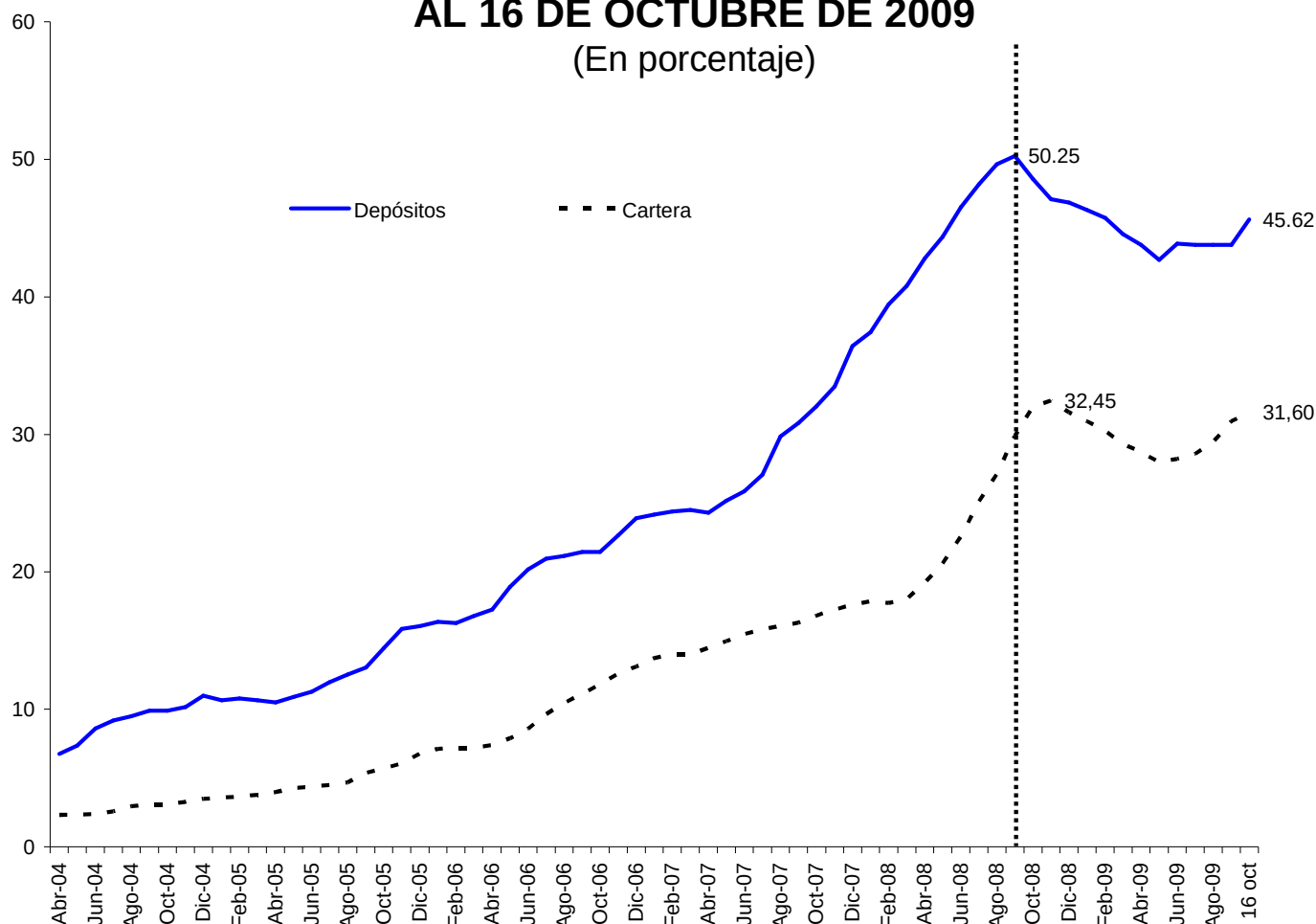
EVOLUCIÓN DEL SALDO DE DEUDA EXTERNA PÚBLICA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(En millones de USD)



El sistema financiero continuó bolivianizándose

La cartera y los depósitos han incrementado su bolivianización y a pesar de la crisis internacional están recuperando su ritmo de remonetización.

SISTEMA FINANCIERO CARTERA BRUTA Y OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO
AL 16 DE OCTUBRE DE 2009
(En porcentaje)

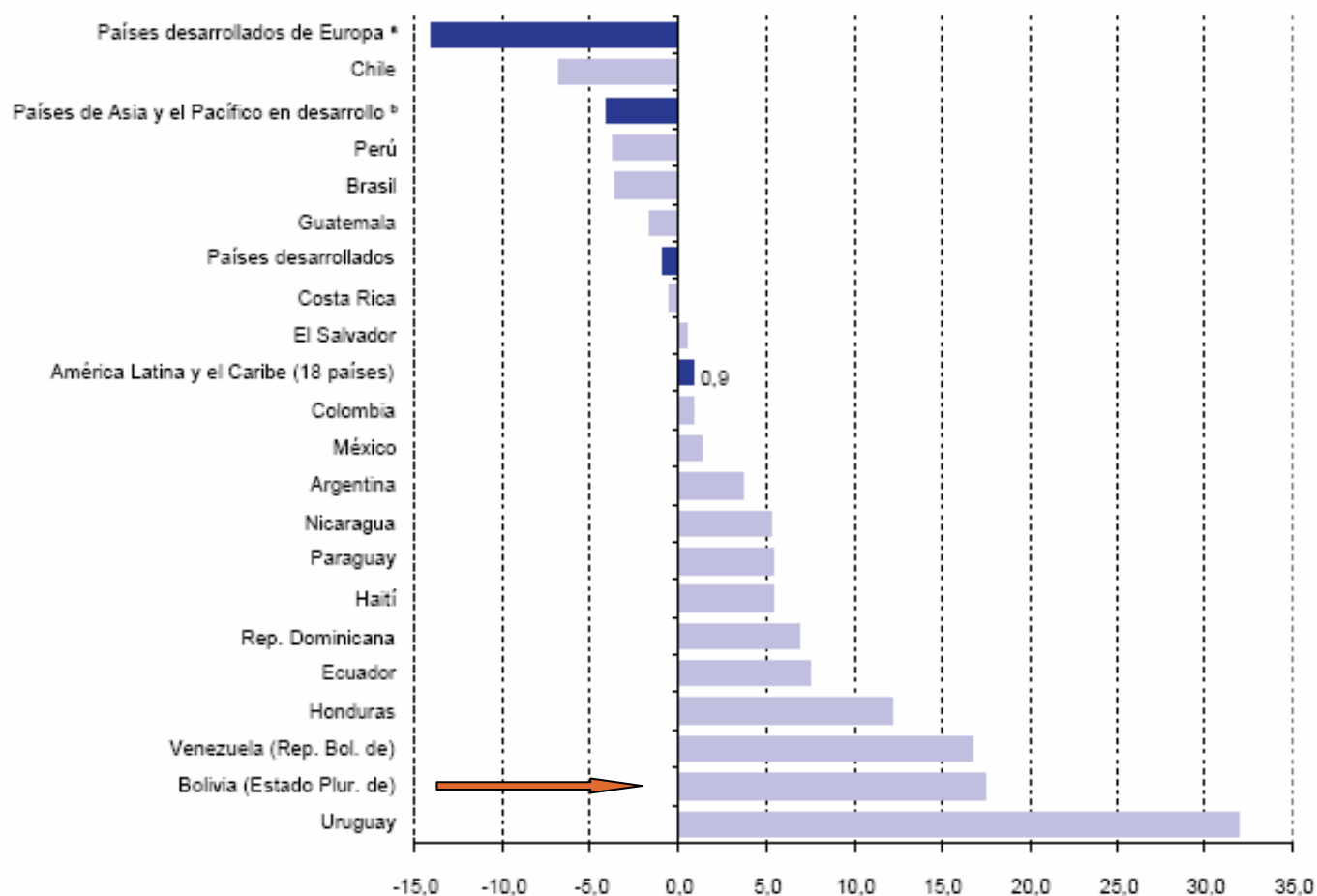


Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: Asesoría de Política Económica

Buena Posición externa del sistema financiero Boliviano

POSICIÓN EXTERNA NETA DEL SISTEMA FINANCIERO, DICIEMBRE DE 2008
(En porcentaje del PIB)



Fuente: CEPAL

Respuestas de política del BCB

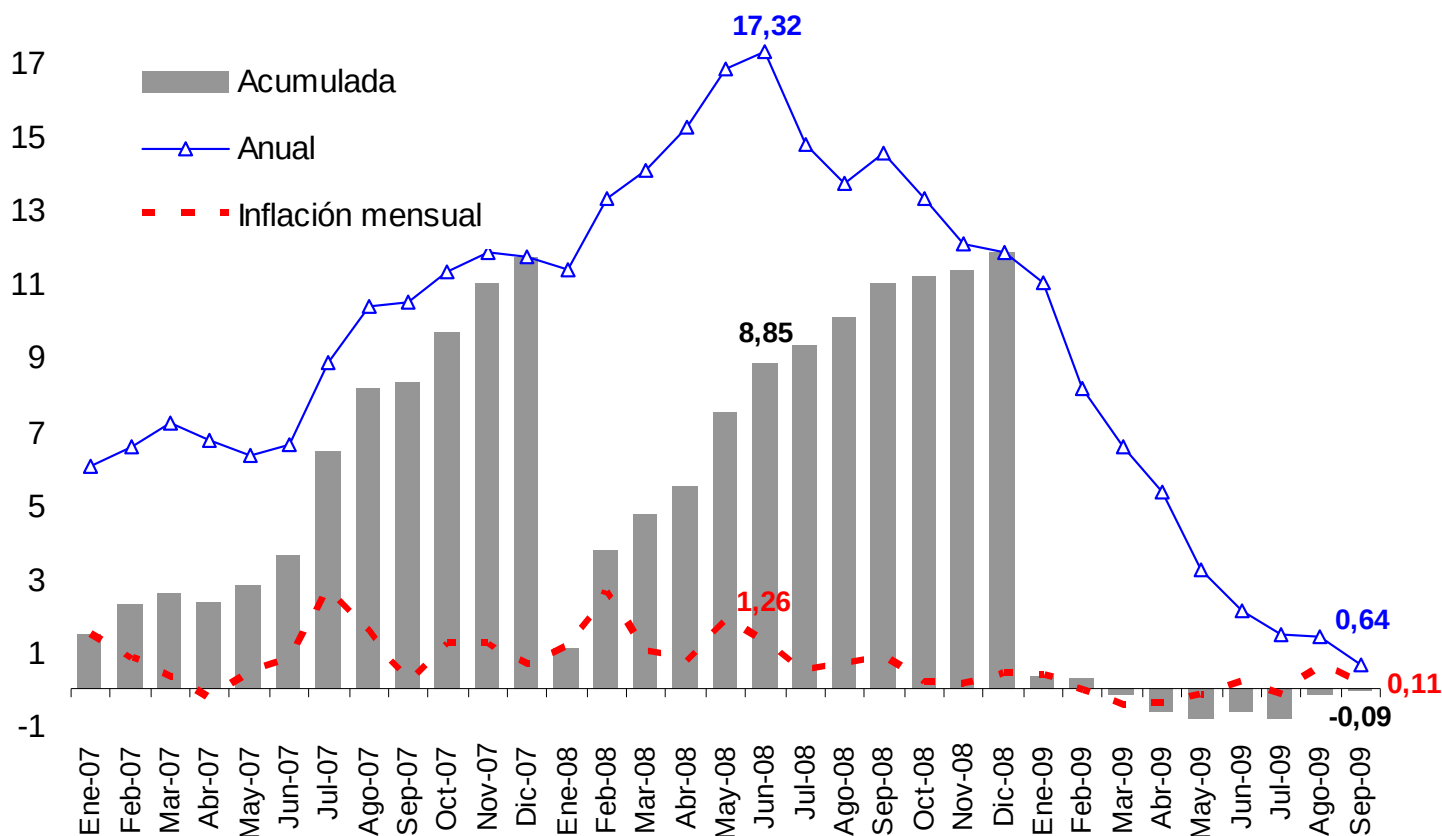
Medidas de política cambiaria aplicadas

- Aumento de la oferta de divisas de 15 a 50 millones de dólares diarios
- Aumento de la comisión de 0,2 a 0,6% de las Transferencias hacia el exterior y disminución de 1% a 0,6% la comisión por transferencias desde el exterior.
- Limite máximo y mínimo al spread cambiario: 1 centavo hacia arriba y hacia abajo del spread del BCB
- **Estabilidad del tipo de cambio nominal**

Estamos en una fase de baja inflación

La crisis nos encontró con altos niveles de inflación. Sin embargo, la caída del precio de los alimentos acompañada de las políticas del Banco Central, y del Gobierno, han reducido las presiones inflacionarias. .

INFLACIÓN MENSUAL, ANUAL Y ACUMULADA A SEPTIEMBRE DE 2009
(En porcentajes)



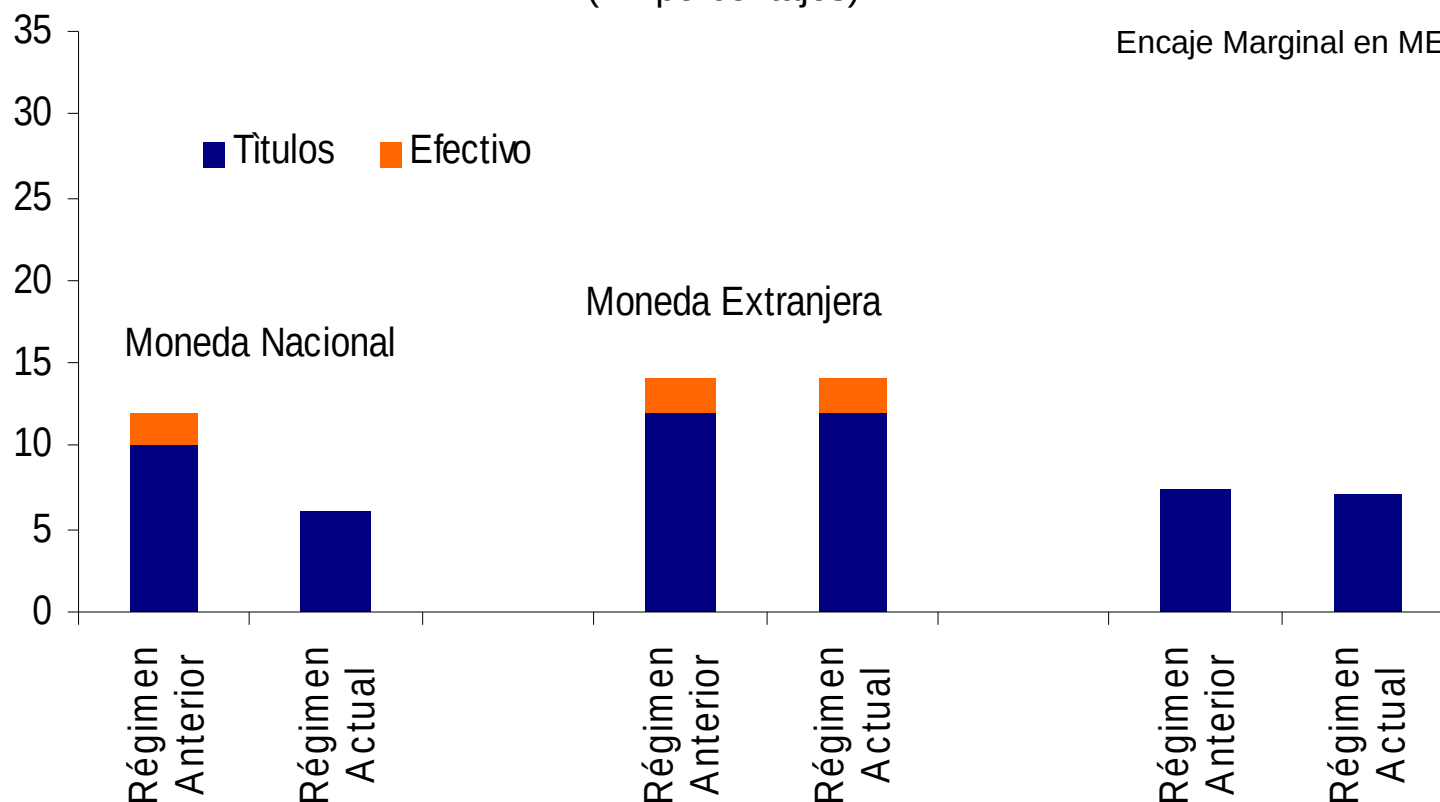
Se modificó el régimen de encaje legal

El encaje adicional a depósitos en moneda extranjera (ME) aumentó con el propósito de internalizar en los agentes económicos los costos que la dolarización implica para la economía, tanto de solvencia como de liquidez

Se redujo el encaje en moneda nacional siempre y cuando se de el incremento de la cartera bruta en MN y MNUFV respecto al saldo registrado al 30 de junio de 2009.

TASAS DE ENCAJE PARA DEPÓSITOS

(En porcentajes)

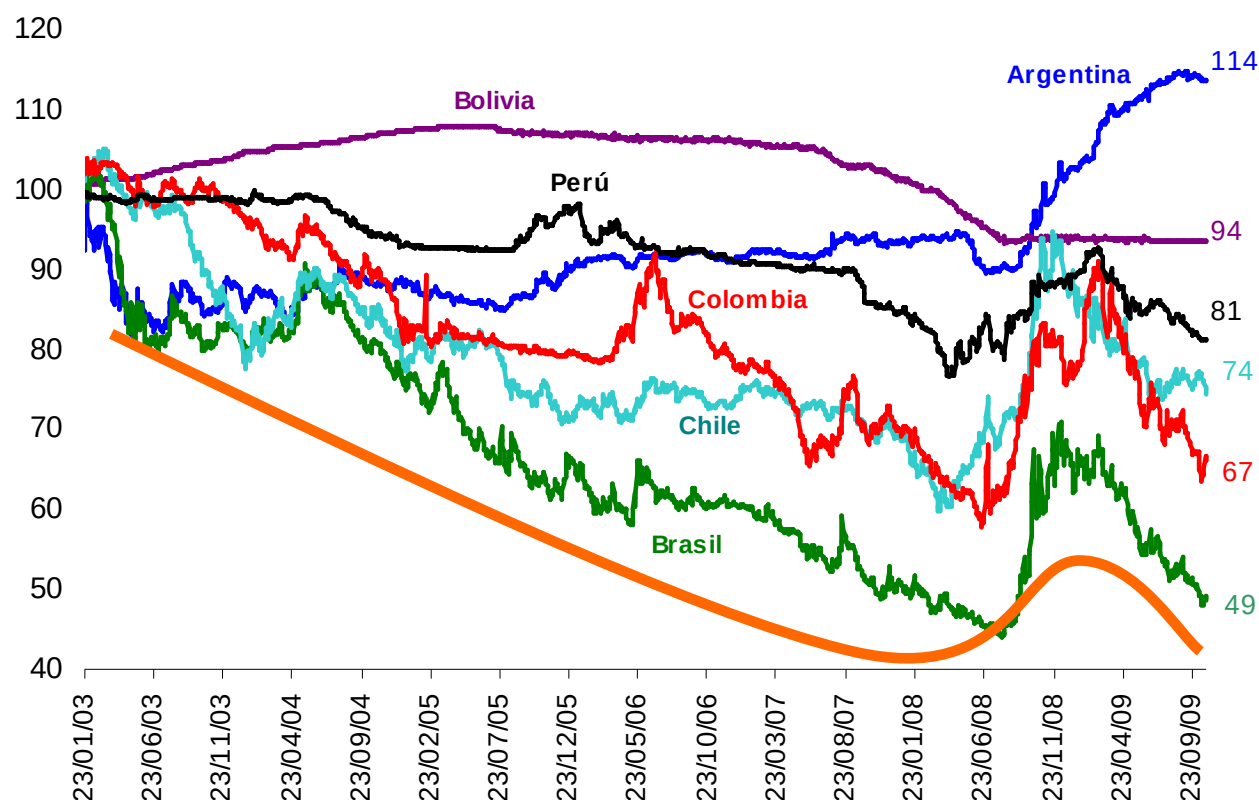


Se evitó una innecesaria volatilidad cambiaria

- La apreciación del dólar frente a las principales monedas de la región, observada desde el comienzo de la crisis financiera mundial, se ha revertido paulatinamente en los últimos meses.
- La paridad cambiaria en Bolivia se mantuvo estable evitando este doble rodeo.

TIPO DE CAMBIO EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS

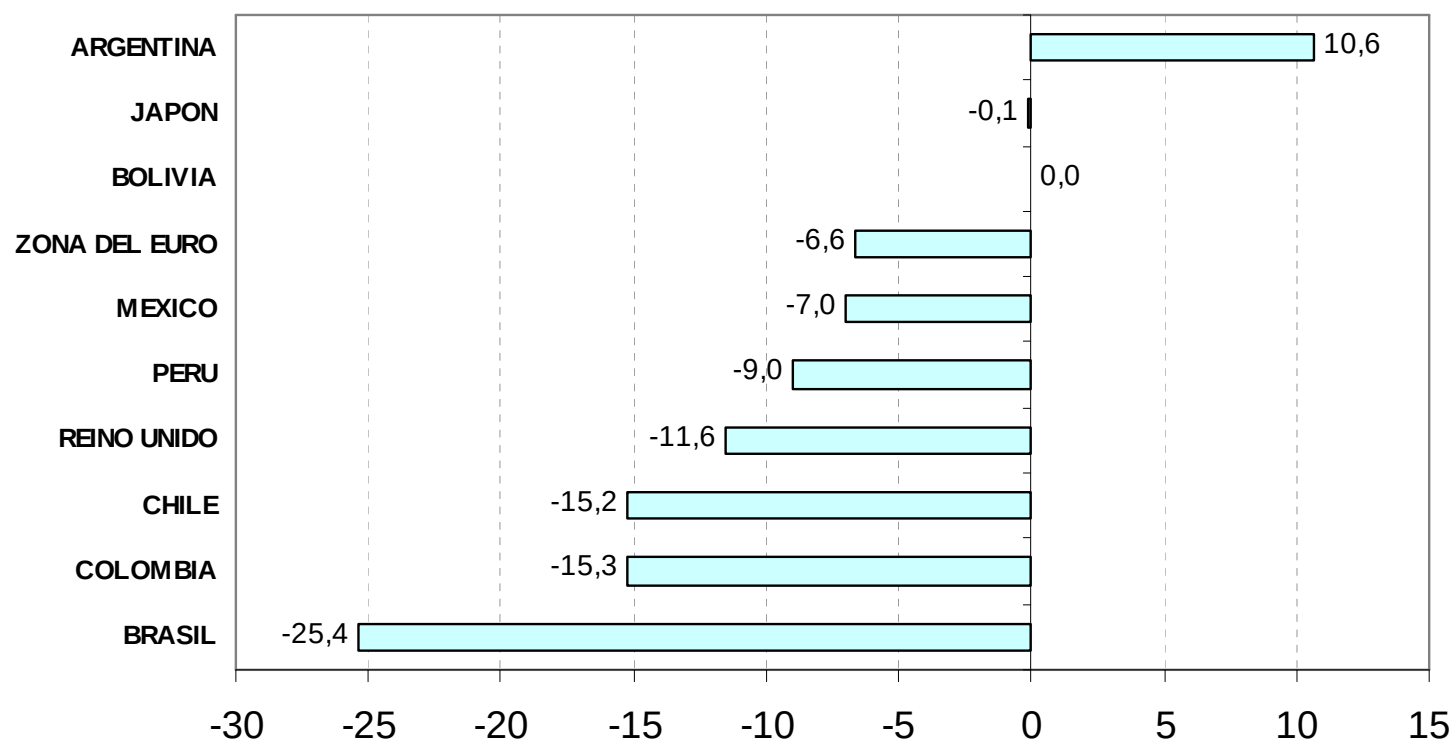
(Índice, enero de 2003 = 100)



Fuente: Bloomberg y BCJ
(*) Al 20 de octubre de 2009

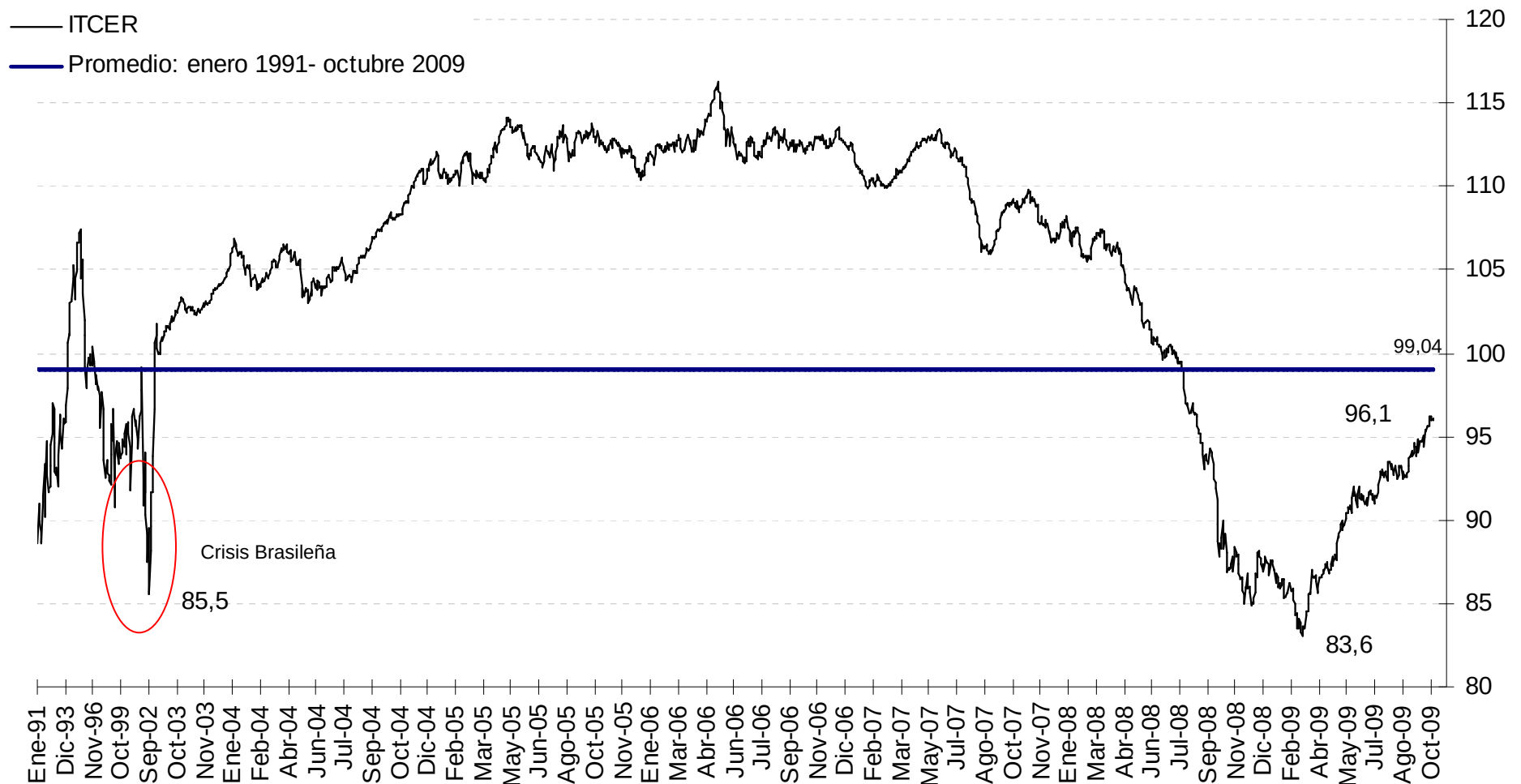
La política cambiaria brinda estabilidad

**APRECIACIÓN (-) / DEPRECIACIÓN (+) DE LAS MONEDAS DE LOS PRINCIPALES
SOCIOS COMERCIALES RESPECTO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008
AL 20 DE OCTUBRE 2009
(En porcentajes)**



El tipo de cambio real multilateral retorno a los niveles precrisis

ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL: 20 DE OCTUBRE DE 2009
(Base agosto 2006=100)

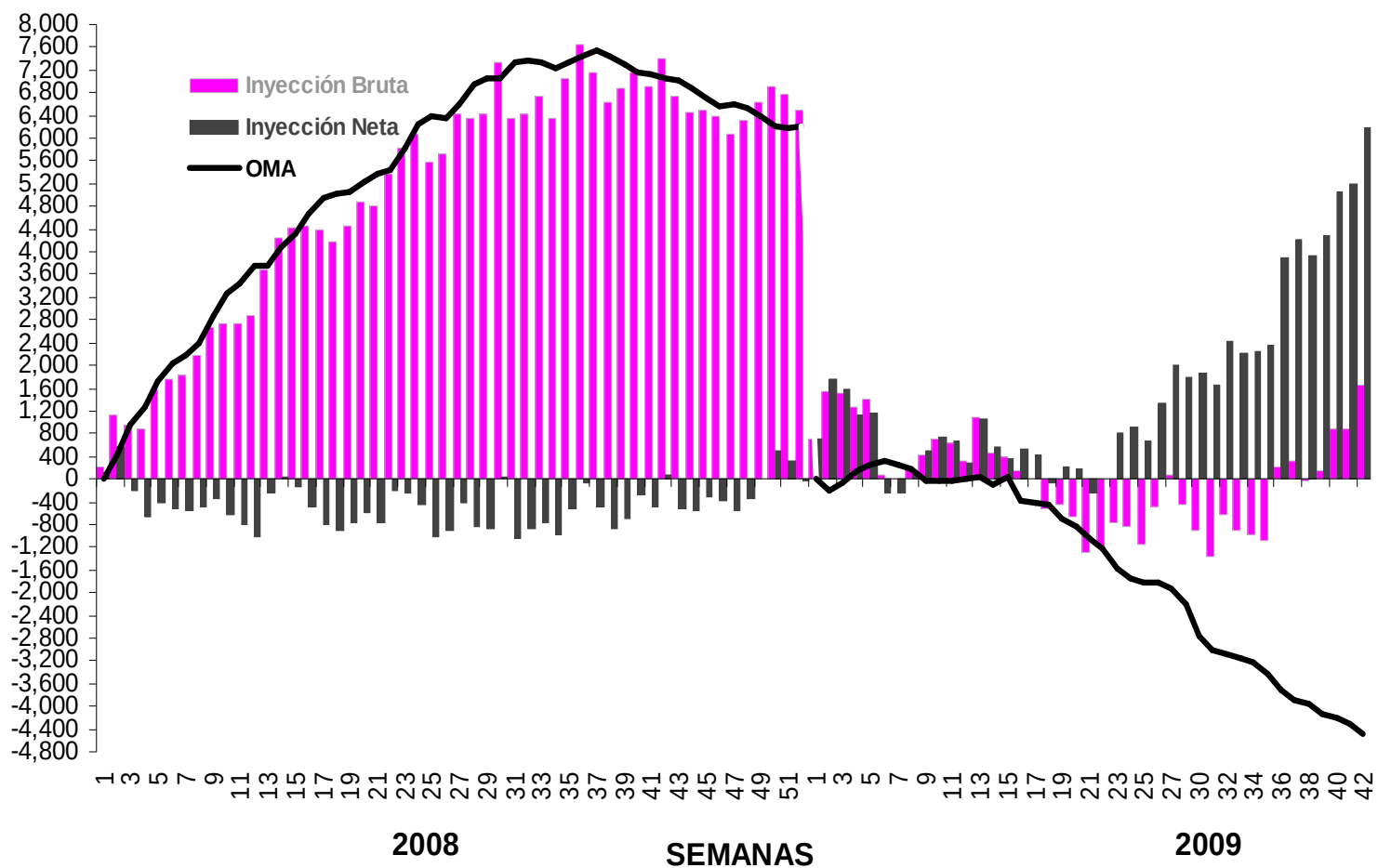


Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: Asesoría de Política Económica

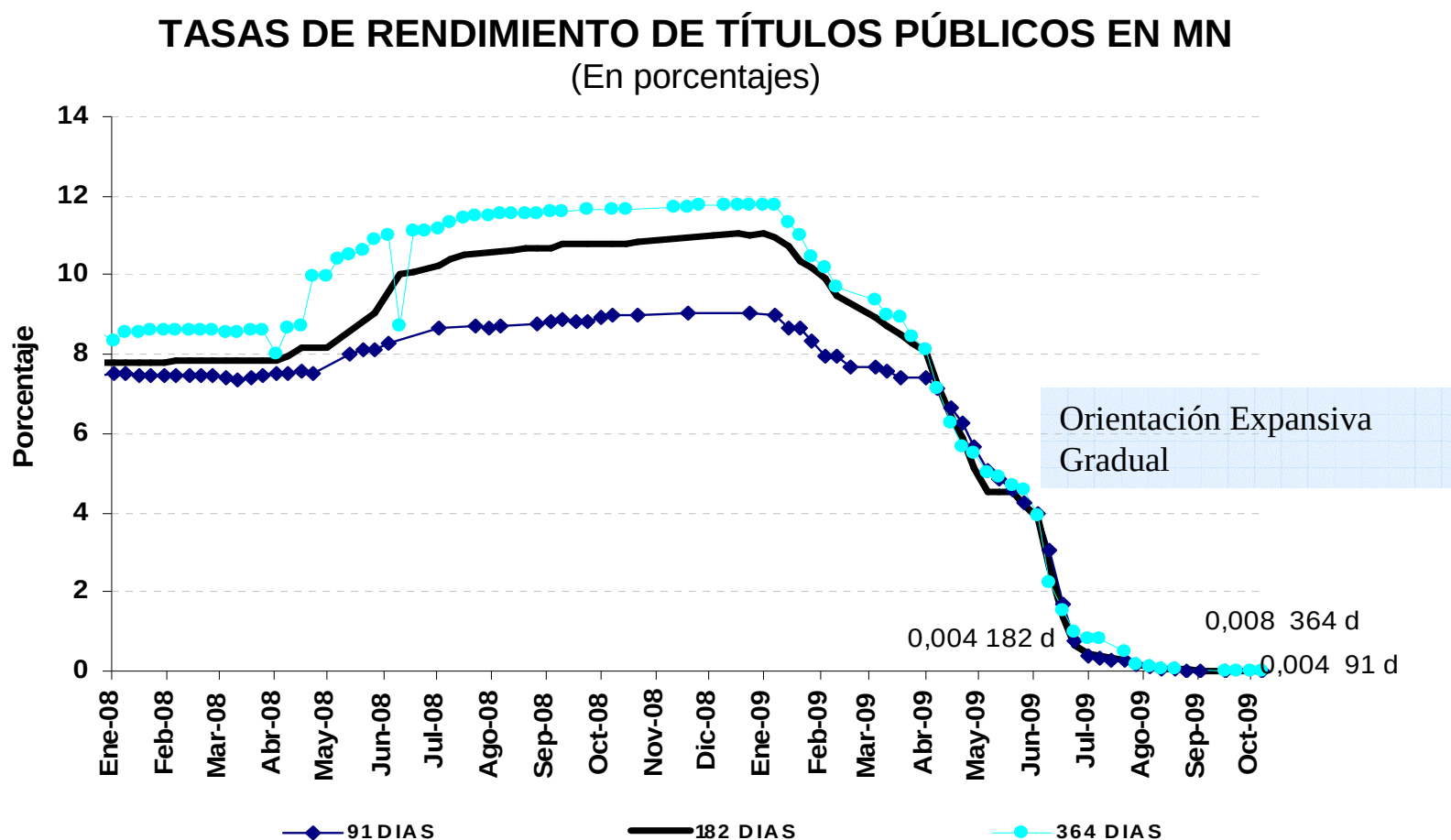
Cambio en la orientación de la Política Monetaria

La política monetaria del BCB se ha tornado expansiva con el objeto de hacer frente a los efectos de la crisis internacional.



Las tasas de interés del mercado monetario cayeron

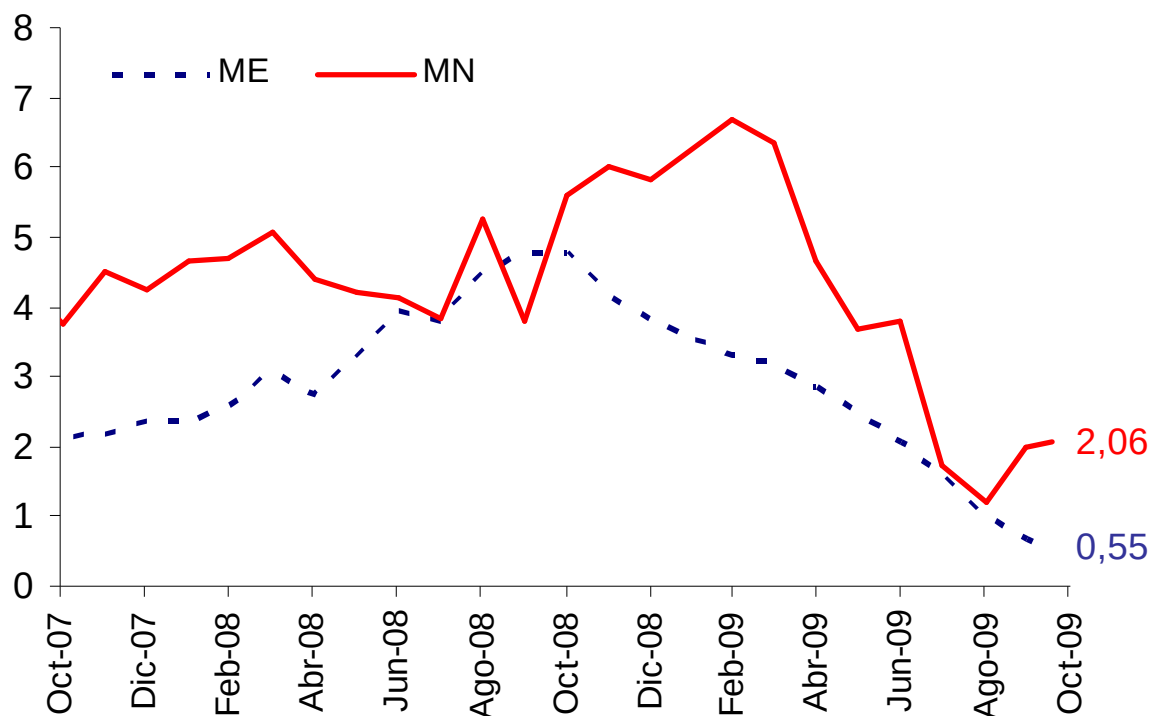
La aplicación de esta política no sólo liberó recursos, sino que también propició caídas de las tasas de interés monetarias, interbancarias y de intermediación financiera.



Menores tasas de interés en el Sistema Bancario

La tasas de interés pasivas han disminuido considerablemente, por efecto del exceso de liquidez en el sistema financiero y como consecuencia de las políticas de redención de OMA del BCB.

**TASAS PASIVAS DEL SISTEMA BANCARIO
DEL 12 AL 18 DE OCTUBRE**
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

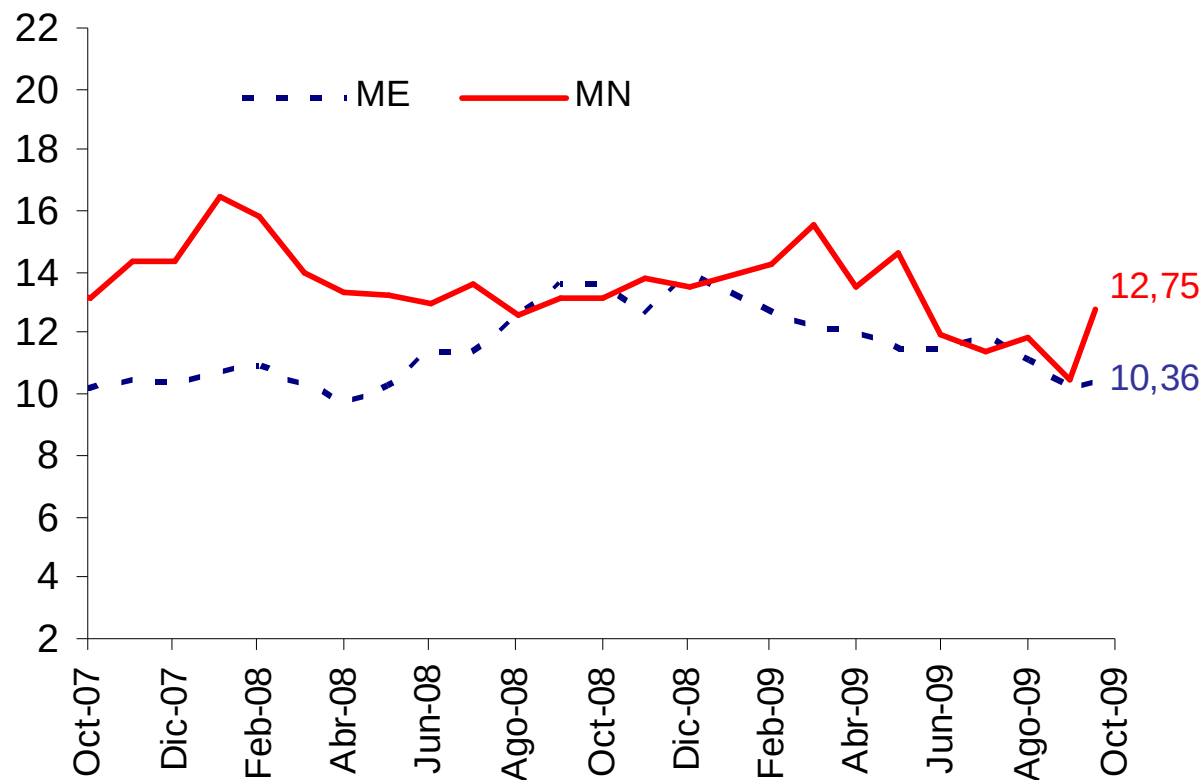
Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica – SMYF

Nota: La información es mensual hasta agosto/09. El último dato corresponde al periodo del 21-sep-2009 al 27-sep-2009.

Menores tasas de interés en el Sistema Bancario

Por su parte, la tasas de interés activas han tenido una caída moderada respecto a sus niveles de 2007.

**TASAS ACTIVAS DEL SISTEMA BANCARIO
DEL 12 AL 18 DE OCTUBRE**
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

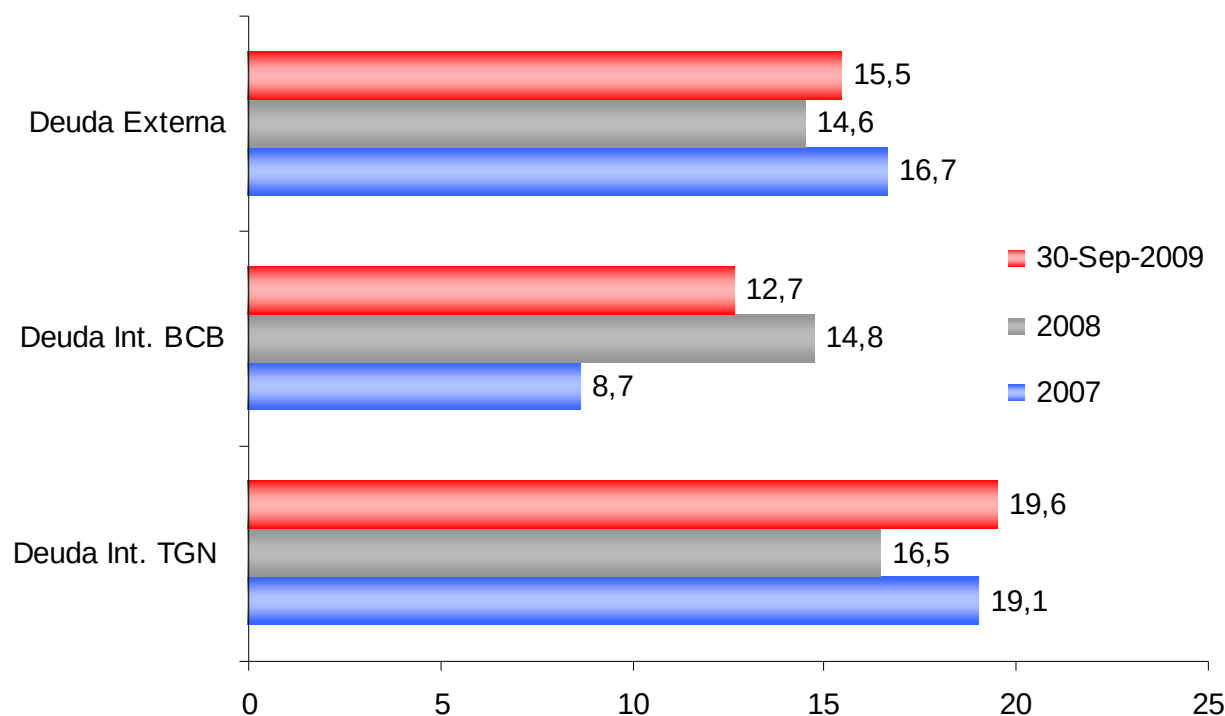
Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica – SMYF

Nota: La información es mensual hasta agosto/09. El último dato corresponde al periodo del 21-sep-2009 al 27-sep-2009.

La deuda externa e interna disminuyen

La deuda externa disminuyó considerablemente, mientras que la deuda interna comenzó a reducirse por efecto del cambio de orientación de la política monetaria.

DEUDA INTERNA Y EXTERNA AL 30 DE SEPTIEMBRE
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

Conclusiones

- La reacción de las políticas cambiarias de parte de los países de América del Sur fue similar a las crisis pasadas, pese a que las condiciones previas eran muy diferentes (vulnerabilidades menos agudas) y la región se encontraba mejor preparada y con mayor capacidad de resistencia. Sus mercados cambiarios sobre reaccionaron incluso más abruptamente que los emergentes de Europa, con mayores vulnerabilidades.
- Según el FMI “en los países con regímenes más flexibles la depreciación de la moneda pareciera haber contribuido a amortiguar el efecto en el crecimiento, al reducir los incentivos a la salida de capitales y elevar la rentabilidad de las exportaciones”. Si fuera así ¿por qué posteriormente volvieron a apreciarse desde fines de 2008, por qué intervinieron directa o indirectamente sus mercados, ¿tuvieron miedo a flotar? ¿O son decisivas las apariencias y aplican la flotación dirigida?.

Conclusiones

- La política cambiaria aplicada en Bolivia fue la correcta en función de sus condiciones iniciales, fundamentos económicos sólidos, elevados activos de reserva y baja vulnerabilidad externa y financiera. El BCB, por una parte, estabilizó el mercado cambiario y estableció señales para contener la dolarización inicial. La política cambiaria evitó un rodeo innecesario de fuerte apreciación, abrupta depreciación y nueva apreciación para llegar a los niveles prevalecientes antes del estallido de la crisis.
- Por otra parte, aplicó una política monetaria gradualmente expansiva conforme se estabilizaba el mercado cambiario y bajaba la inflación. La política aplicada en coordinación con el MEFP impidió la amplificación del shock externo.

Muchas Gracias