

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

El BCB 90 años contribuyendo al desarrollo económico del país



INFORME *de* POLÍTICA MONETARIA

- ❑ El Banco Central de Bolivia (BCB), desde 2006, elabora semestralmente el **Informe de Política Monetaria (IPM)**.
- ❑ En el marco de la **transparencia y rendición de cuentas**, el informe presenta los objetivos asumidos y las políticas implementadas por el BCB para cumplir su mandato constitucional de “**preservar el poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social**”; en un marco de **coordinación con el Órgano Ejecutivo**.
- ❑ El presente IPM comienza revisando el **contexto externo**, explica las **políticas** implementadas por la Autoridad Monetaria y, posteriormente, evalúa los **importantes resultados económicos alcanzados en los últimos seis meses**.
- ❑ Finalmente, se presentan las **perspectivas económicas para 2018** con base en las proyecciones realizadas de forma coordinada entre el BCB y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP).

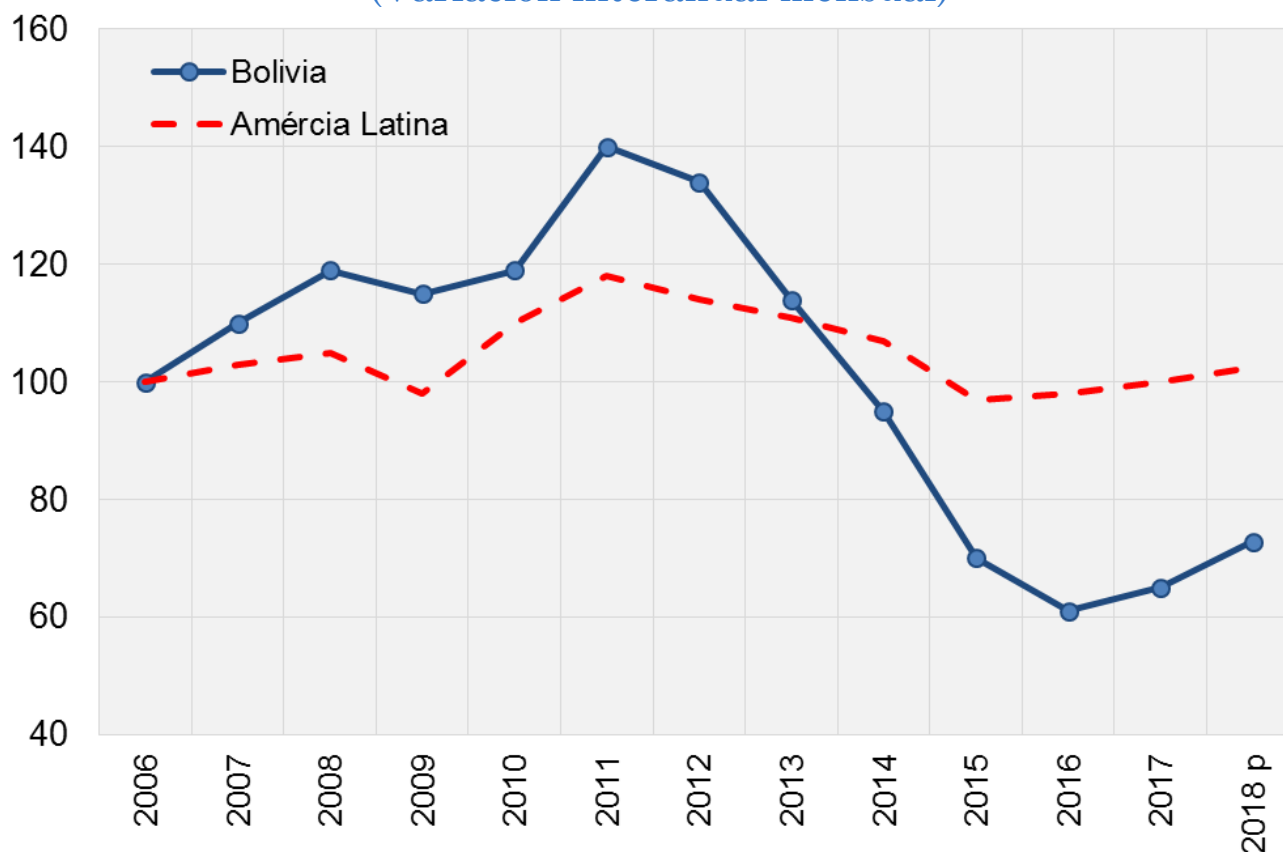
1. Fuerte volatilidad financiera por alzas de las tasas de interés internacionales
2. Políticas expansivas implementadas
3. Resultados: crecimiento económico y estabilidad de precios más destacables de la región
4. Perspectivas favorables

1. Fuerte volatilidad financiera por alzas de las tasas de interés internacionales
2. Políticas expansivas implementadas
3. Resultados: crecimiento económico y estabilidad de precios más destacables de la región
4. Perspectivas favorables

1. Contexto internacional

La caída de **precios internacionales** del periodo 2011-2016 tuvo profundos efectos en la economía nacional y regional. En los últimos años, este choque se ha ido revirtiendo.

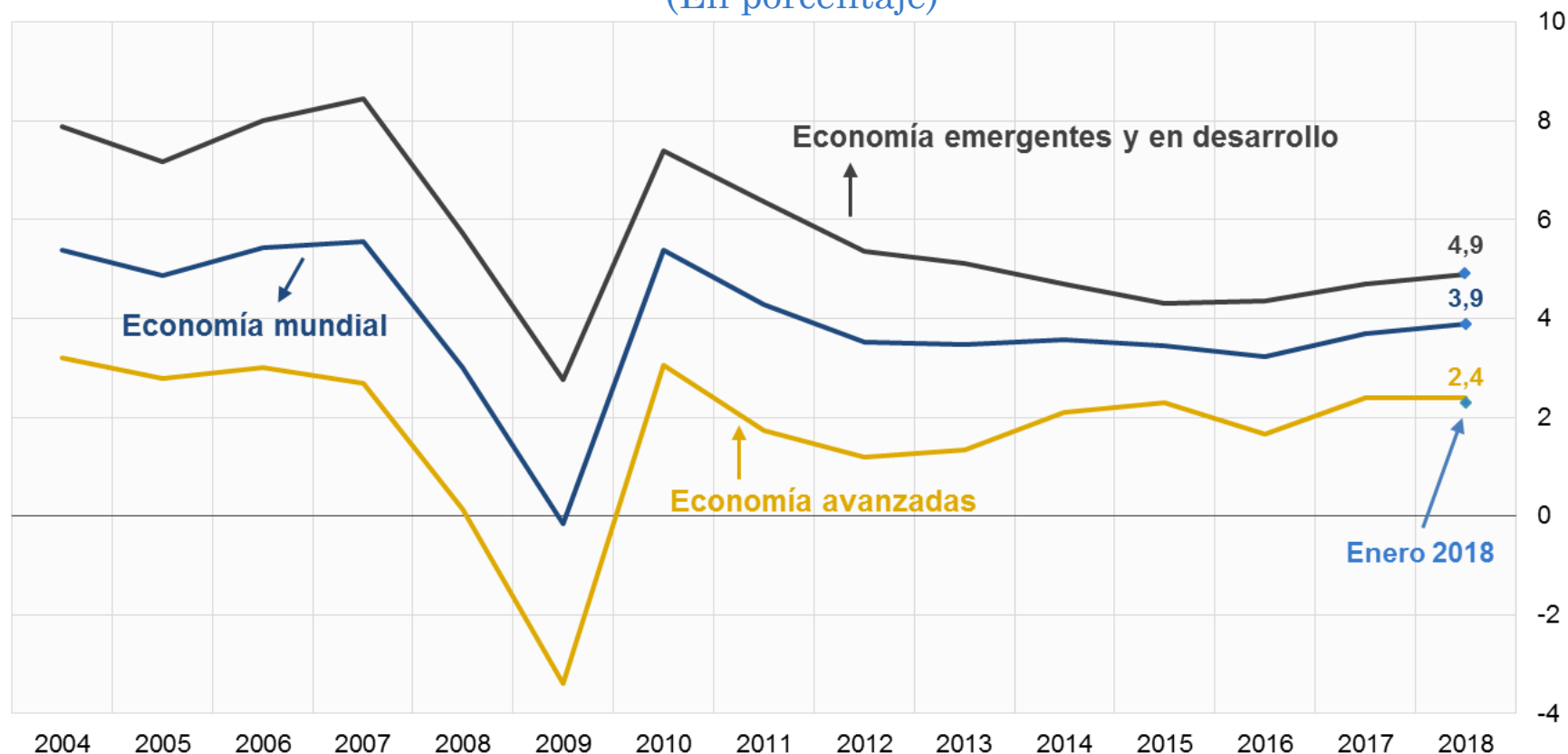
Términos de intercambio de Bolivia y América latina
(Variación interanual mensual)



1. Contexto internacional

Después de la crisis financiera internacional de 2008, el **crecimiento económico mundial** se ralentizó. Sin embargo, en los últimos años se observa una recuperación mas sostenida principalmente gracias a los impulsos fiscales en EEUU.

Crecimiento económico mundial y perspectivas 2018* (En porcentaje)



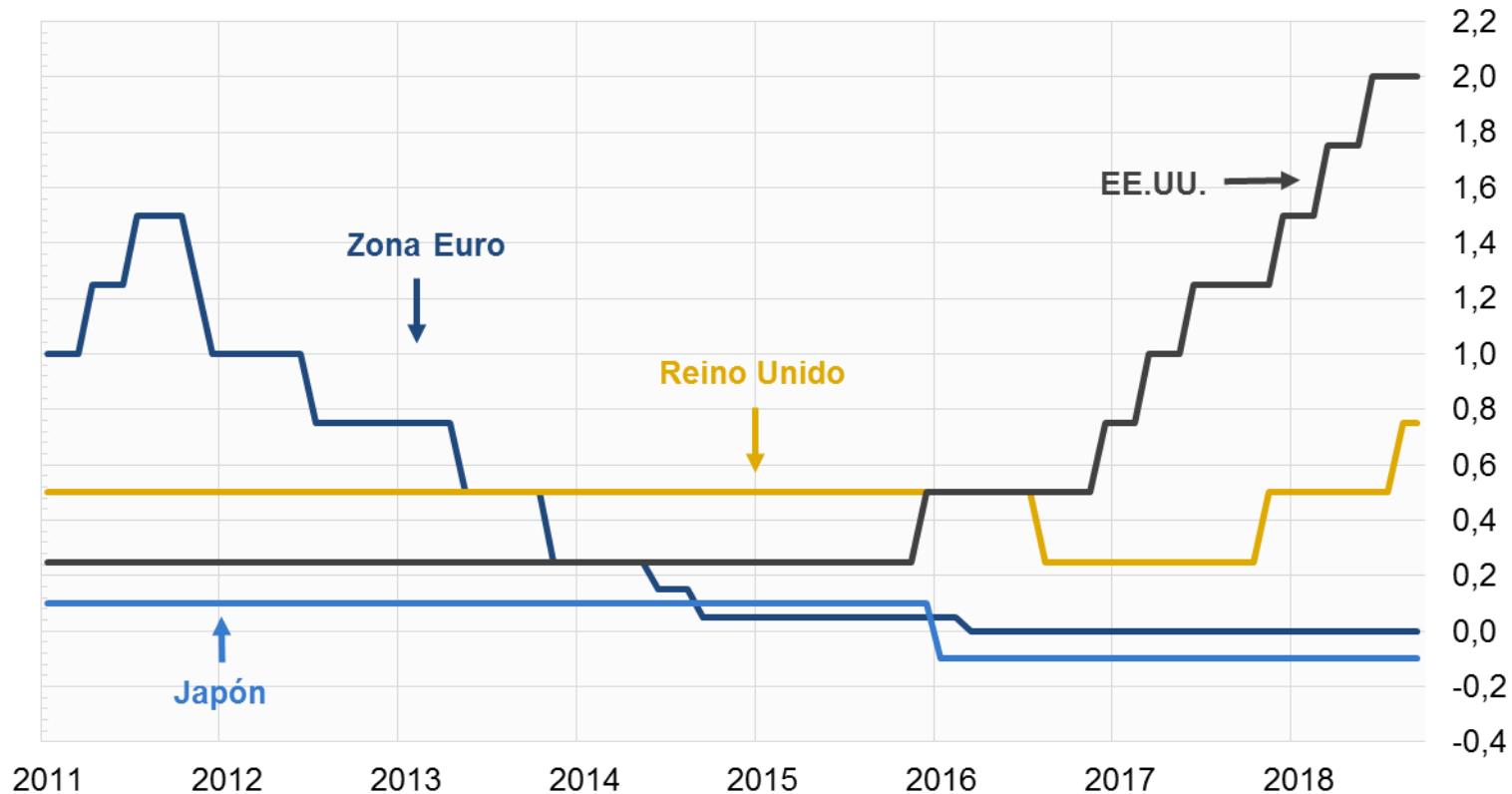
Fuente: FMI (Enero y Julio 2018)

Nota: *Para 2018 se consideran las estimaciones del FMI.

1. Contexto internacional

Con brechas de producto en países avanzados cerrándose, aumentos de la inflación y disminuciones en las tasas de desempleo, las **tasas de interés** de política se están incrementando principalmente en EEUU, mientras que la Zona Euro anunció que podría iniciar alzas a partir de septiembre de 2019.

Tasas de interés de política monetaria de economías avanzadas (En porcentaje)



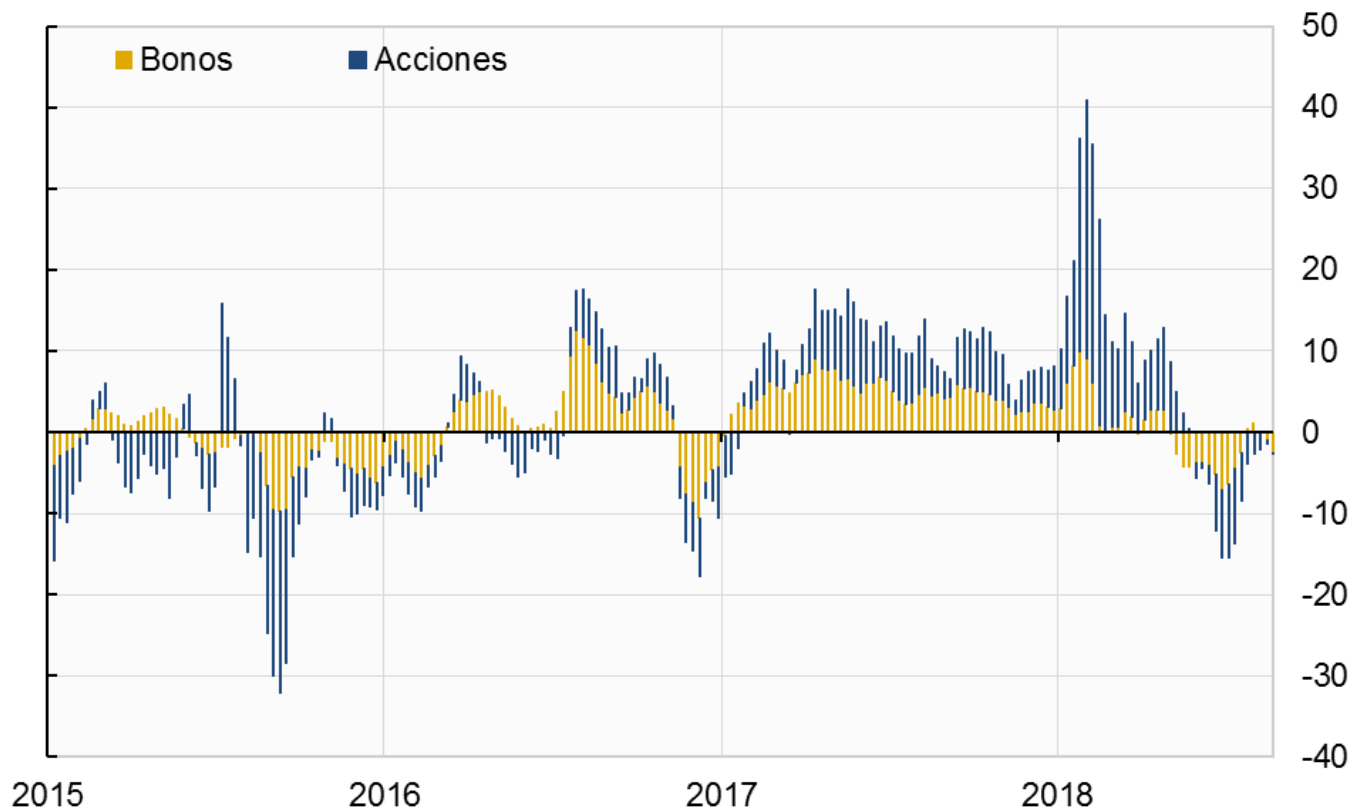
Fuente: FMI (Enero y Julio 2018)

Nota: *Para 2018 se consideran las estimaciones del FMI.

1. Contexto internacional

En este contexto de incremento de tasas de interés y, por ende mayor rentabilidad de los instrumentos financieros estadounidenses, se han presentado **salidas de capitales** de las economías emergentes.

Flujos de capital hacia países emergentes
(En miles de millones de dólares)



1. Contexto internacional

Este contexto internacional implicó la depreciación de la mayoría de las monedas de la región, generando preocupación en las autoridades de estos países que en algunos casos salieron a vender divisas para evitar la depreciación de sus monedas. (BCRA vendió \$us14 mil millones en 2018)

Variaciones cambiarias respecto al dólar en países de América del Sur primer semestre 2018¹ (Enero 2003=100)



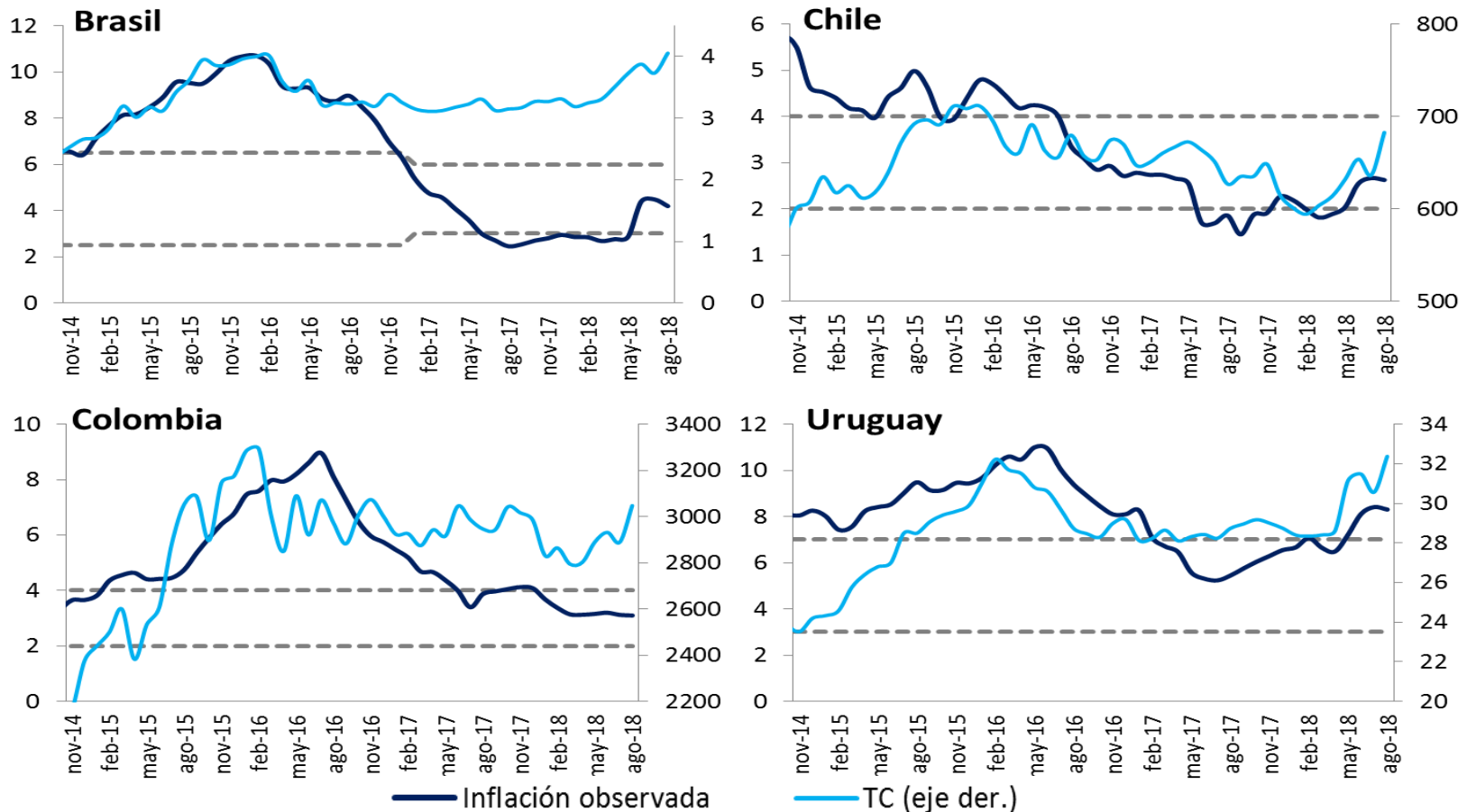
Fuente: Banco Centrales de los países mencionados

Nota: Al 10 de septiembre de 2018. Una variación negativa significa una apreciación y una variación positiva una depreciación

1. Contexto internacional

Después de las elevadas tasas de inflación que caracterizaron a la región en los últimos años, las tasas convergieron a sus metas, aunque **está latente nuevos incrementos** debido a las depreciaciones de sus monedas.

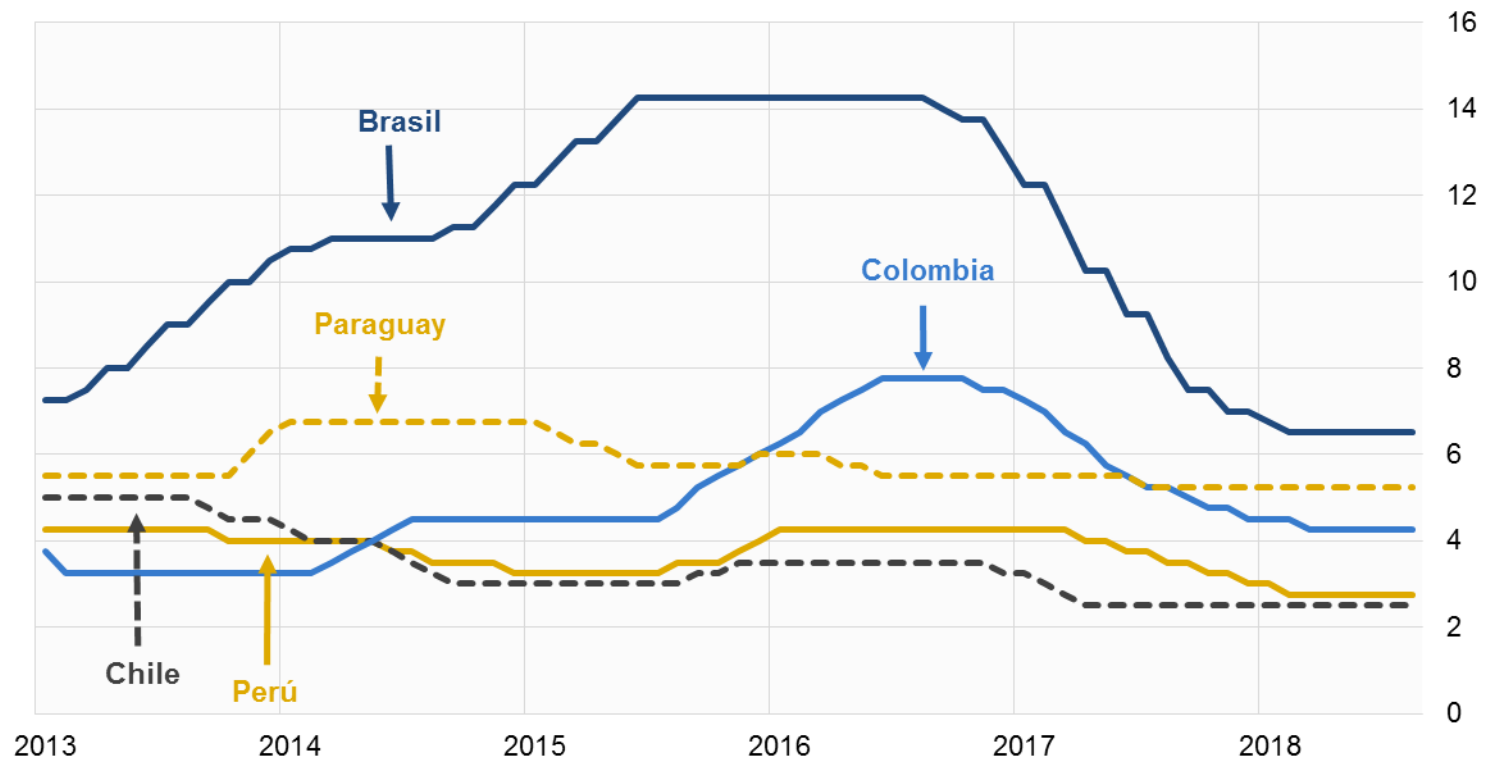
Inflación / depreciación (En porcentaje)



1. Contexto internacional

Luego de un periodo de incrementos de las tasas de interés por el efecto inflacionario de la depreciación, los banco centrales disminuyeron sus tasas en un contexto de apreciación de sus monedas y niveles contenidos de inflación. Sin embargo, estos **estímulos monetarios se han detenido y es posible que se reviertan.**

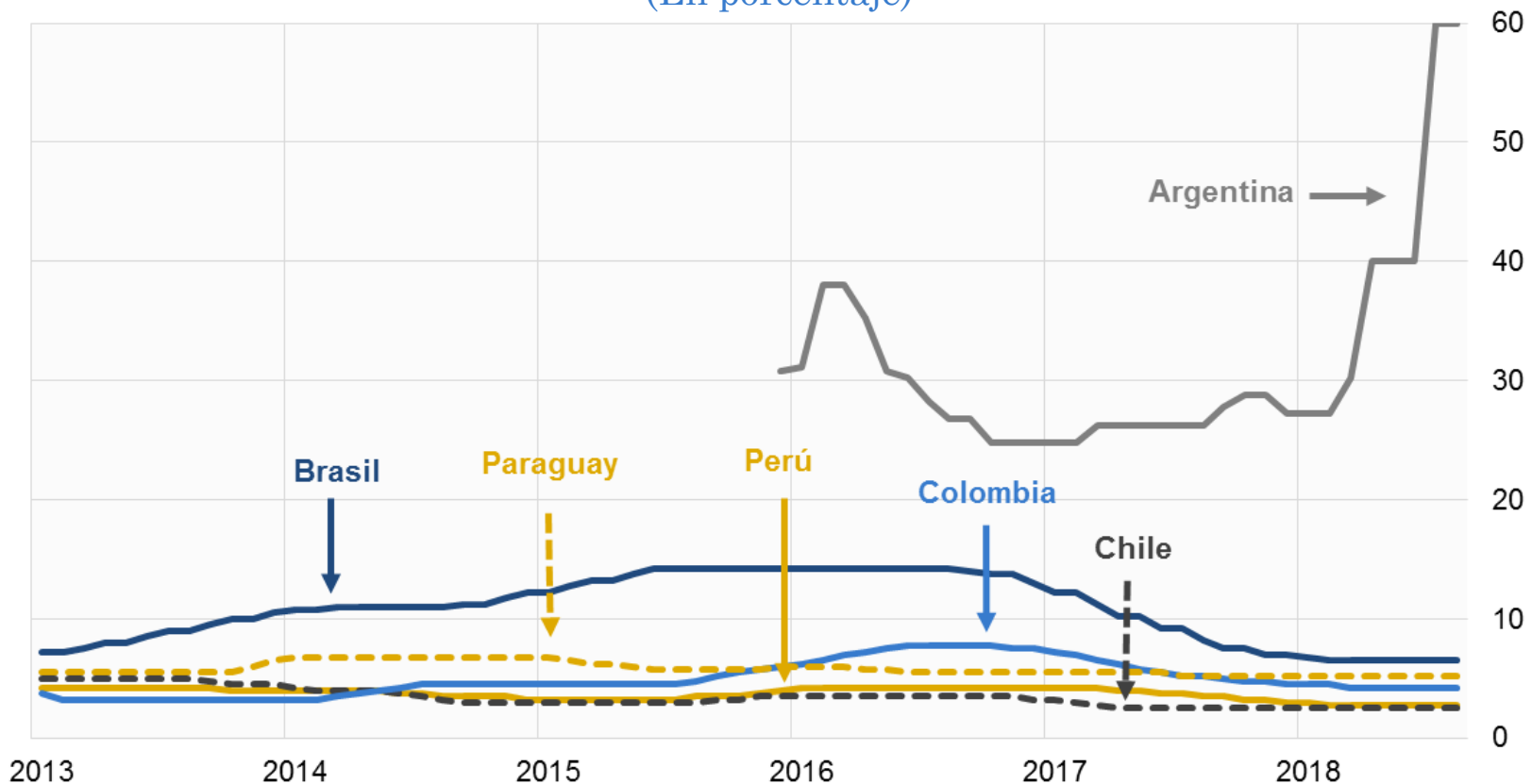
Tasas de interés de países seleccionados
(En porcentaje)



1. Contexto internacional

Luego de un periodo de incrementos de las tasas de interés por el efecto inflacionario de la depreciación, los banco centrales disminuyeron sus tasas en un contexto de apreciación de sus monedas y niveles contenidos de inflación. Sin embargo, estos estímulos se han detenido y es posible que se reviertan.

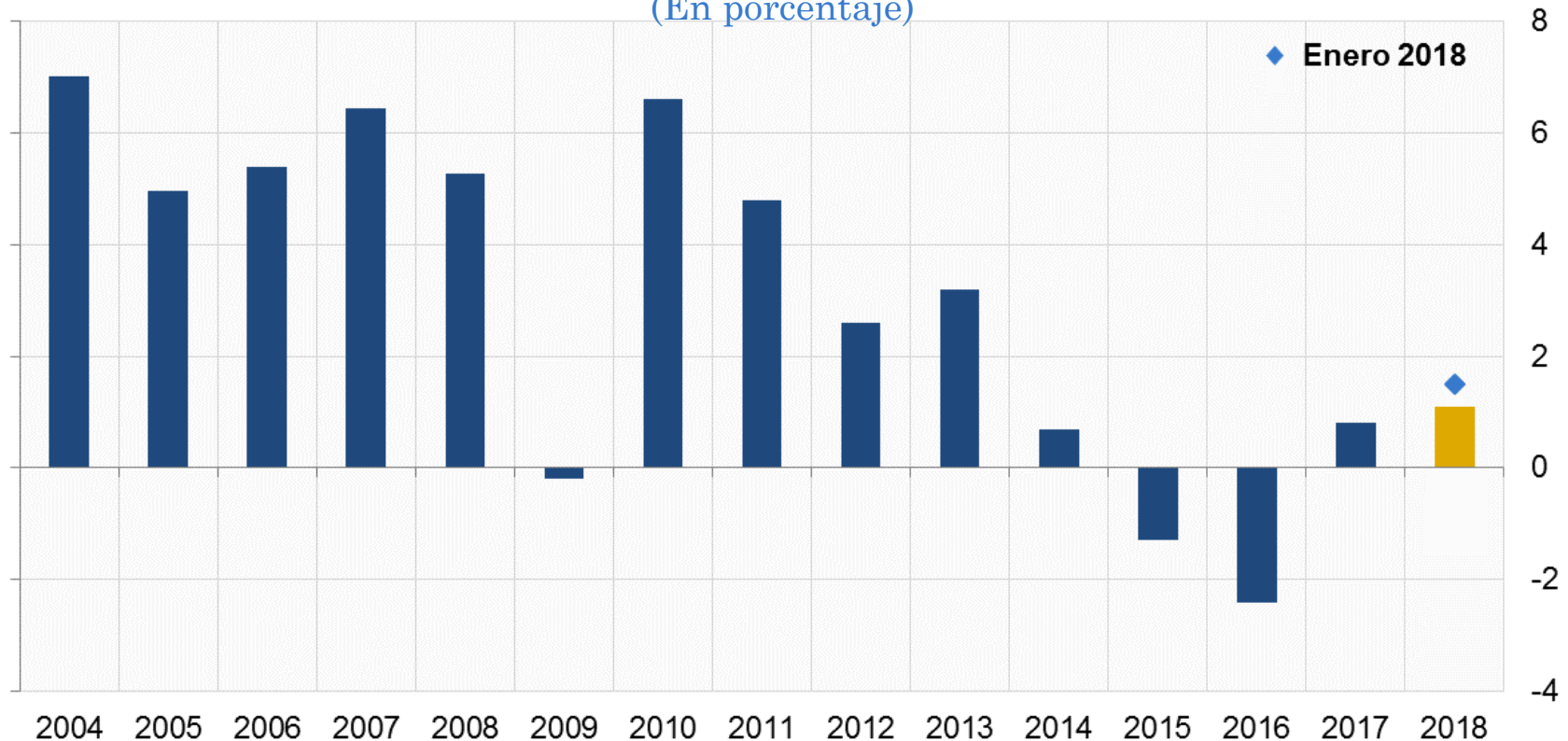
Tasas de interés de países seleccionados
(En porcentaje)



1. Contexto internacional

Las políticas pro cíclicas acentuaron las caídas en las economías de varios países y en 2015-2016, América del Sur registró tasas negativas de crecimiento (-1,3% y -2,4% respectivamente). El contexto actual ha implicado **una revisión a la baja en las perspectiva de crecimiento de América del Sur** (de 1,5 a 1,1%), debido principalmente a revisiones para Argentina (0,4%) y Brasil (1,6%).

Crecimiento de América del Sur
(En porcentaje)



Fuente: FMI – Perspectivas de la economía mundial (Julio 2018)

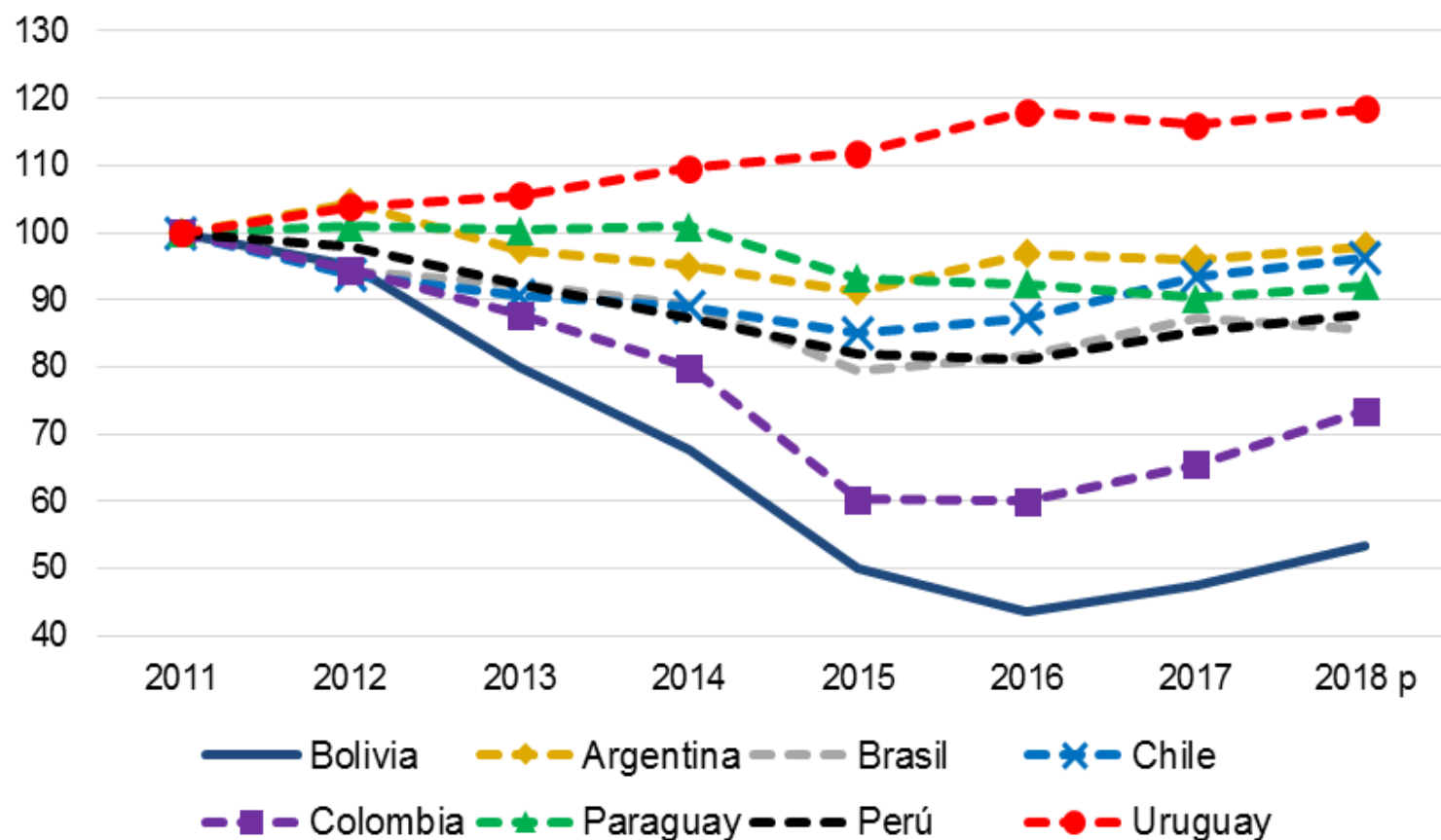
Nota: Los datos de crecimiento previos a 2008 corresponden al crecimiento ponderado del PIB a precios constantes en dólares de 2010 de las economías de la región

1. Fuerte volatilidad financiera por alzas de las tasas de interés internacionales
2. Políticas expansivas implementadas
3. Resultados: crecimiento económico y estabilidad de precios más destacables de la región
4. Perspectivas favorables

2. Políticas expansivas implementadas

El choque externo de precios internacionales a partir de 2011 generó caídas en los términos de intercambio de la región, siendo la economía boliviana la más afectada.

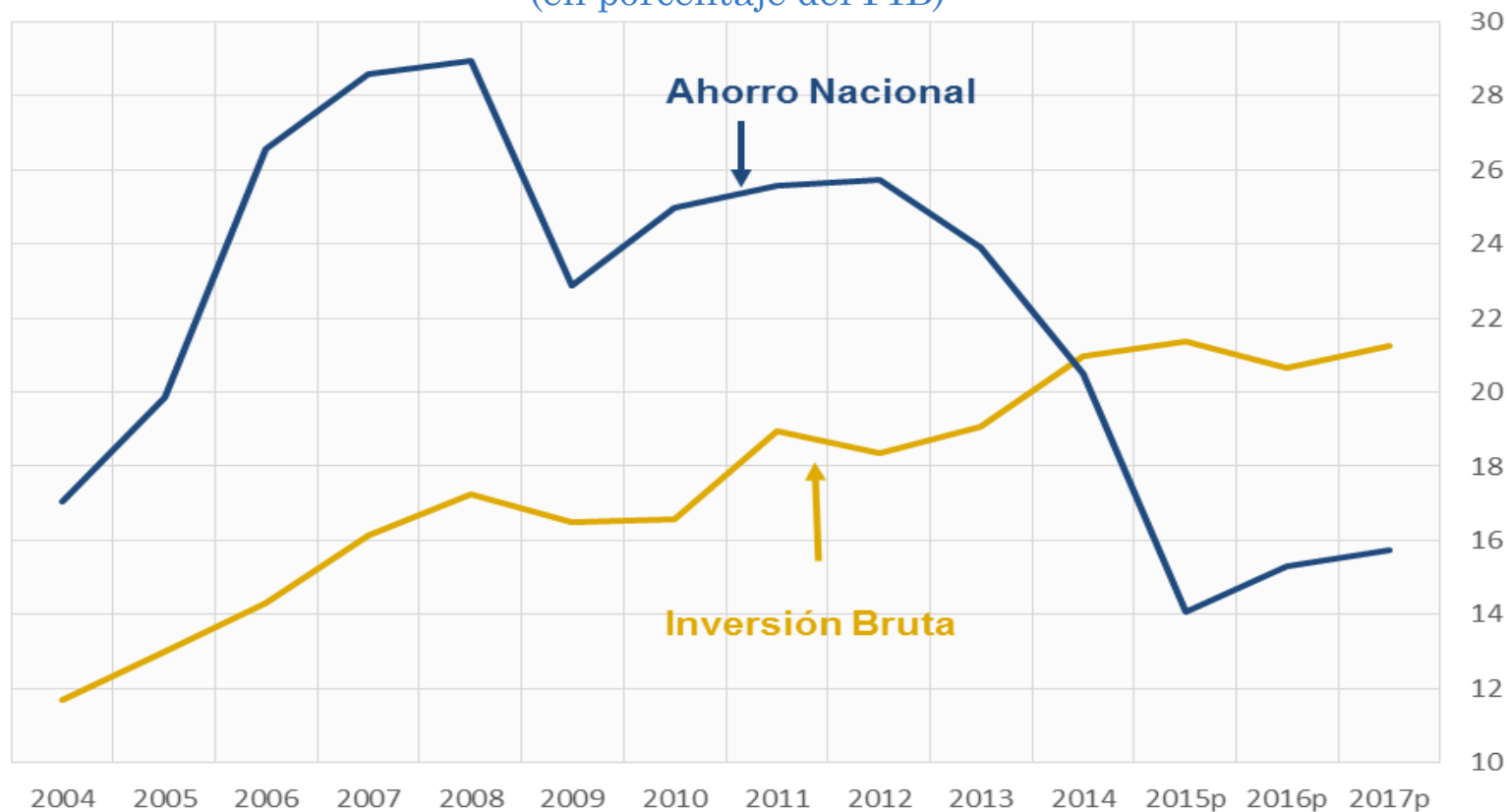
Términos de intercambio de América del Sur
(Variación interanual mensual, 2011=100)



2. Políticas expansivas implementadas

Con la caída de los términos de intercambio el ahorro nacional disminuyó. Bolivia decidió mantener la inversión pública, los programas de protección social y políticas monetarias expansivas. Estas políticas permitieron un desempeño económico exitoso. La brecha negativa entre ahorro e inversión fue respaldada con parte de los ahorros acumulados en gestiones previas, reflejándose en descensos de las RIN y déficits fiscales.

Ahorro nacional e inversión bruta
(en porcentaje del PIB)



2. Políticas expansivas implementadas

Frente a este contexto externo, en 2018 se mantuvo la dirección **expansiva de las políticas** con el objetivo de sostener el **dinamismo de la actividad económica** y los programas de protección social de lucha contra la pobreza y la desigualdad, sin descuidar la **preservación de la estabilidad de precios**.

Política Monetaria Expansiva

Estabilidad Cambiaria

Apoyo directo al desarrollo económico-social

Mantenimiento de la inversión pública y los programas de protección social

2.1 Política monetaria expansiva

El BCB realizó diferentes **medidas que inyectaron importantes recursos en la economía**. El Órgano Ejecutivo incrementó el límite para inversión de recursos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) en las entidades financieras.

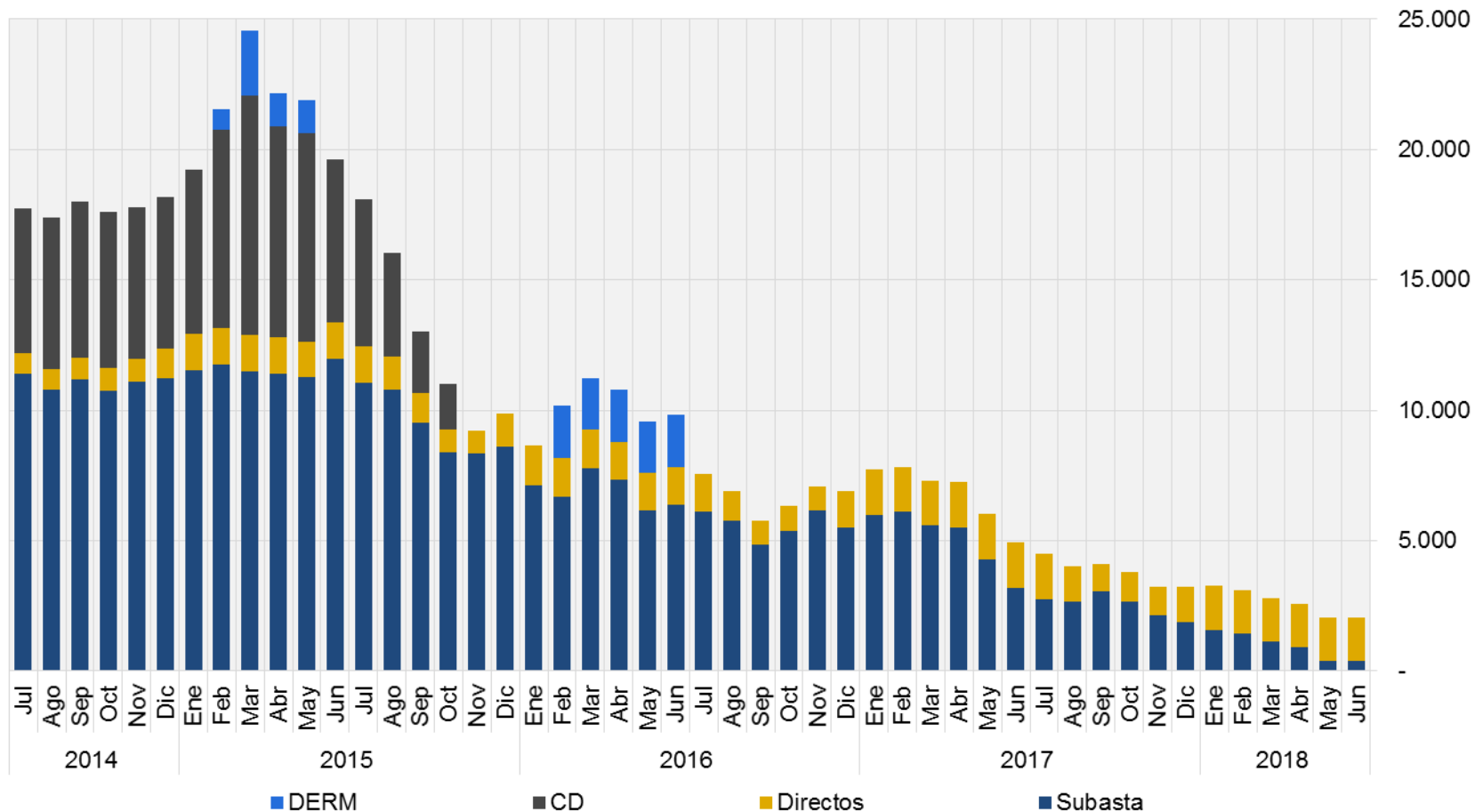
Encaje Legal, OMA, Reportos y Créditos de Liquidez (en millones de Bs)

	2016	2017	2018
a) Encaje Legal requerido		3.213	2.331
- Reducción de la tasa MN		820	
- Reducción de la tasa ME		2.393	2.331
b) OMA (redención neta)	2.969	3.660	1.205
- d/c Redención anticipada		1.000	516
Total Inyecciones de Largo Plazo	2.969	6.873	3.536
c) Reportos y creditos de liquidez	1.166	15.383	2.400
- Reportos		12.222	337
- Creditos con grantia del Fondo RAL	1.166	3.161	2.063
Total Inyecciones de Corto Plazo	1.166	15.383	2.400
Total	4.135	22.256	5.936

2.1 Política monetaria expansiva

Uno de los principales instrumentos de inyección monetaria fue las **redenciones de los títulos de regulación monetaria** cuyo saldo pasó de aproximadamente Bs25.000 millones en marzo de 2015 a Bs2.000 millones actualmente.

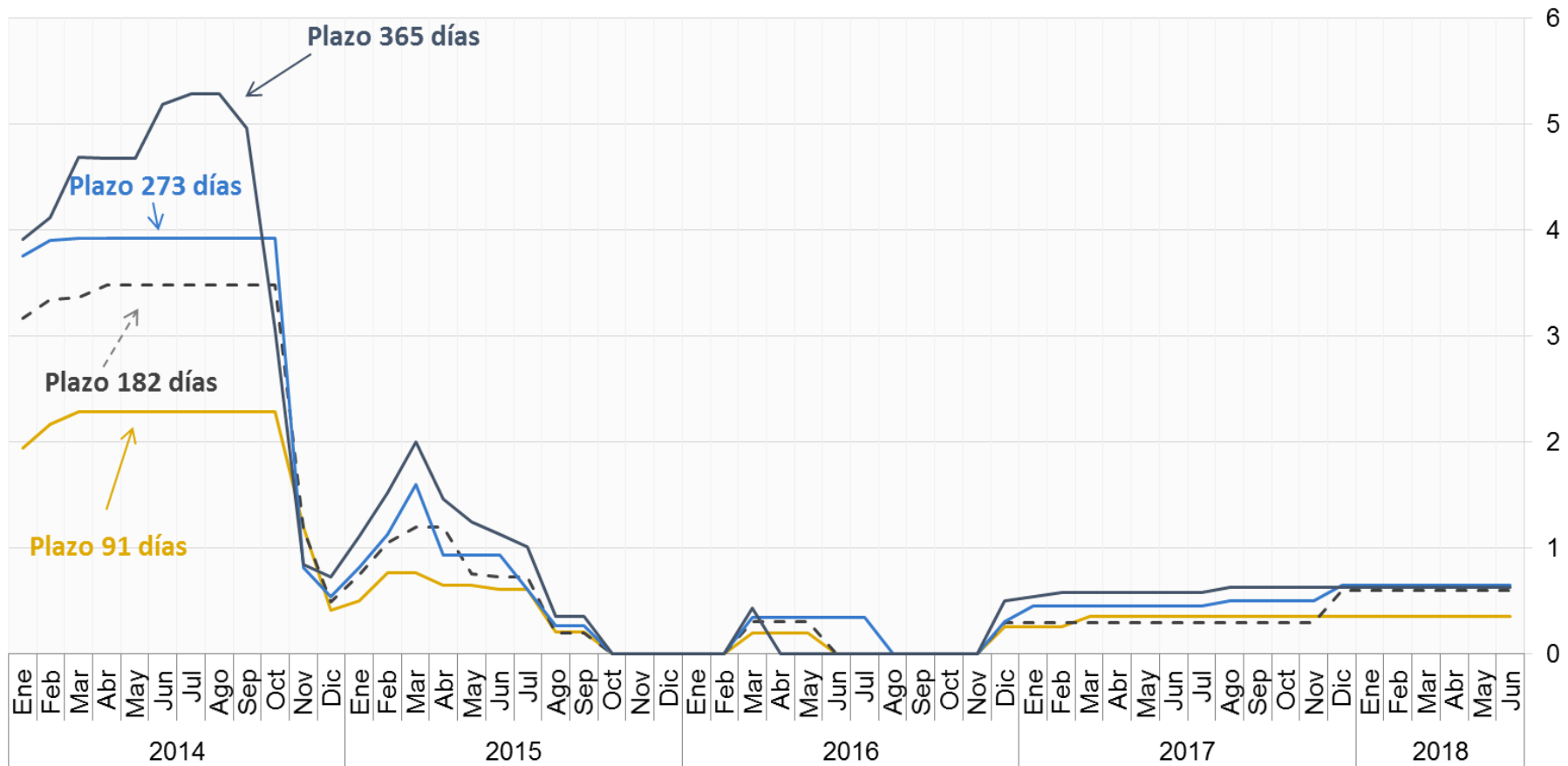
Títulos de regulación monetaria
(Saldos en millones de Bs)



2.1 Política monetaria expansiva

La política expansiva del BCB se tradujo en **tasas de regulación monetaria muy bajas, cercanas a cero**

Tasa de interés de títulos de regulación monetaria
(En porcentaje)



2.1 Política monetaria expansiva

Con las medidas implementadas, la liquidez se recuperó rápidamente en 2017 y se mantuvo en niveles más elevados durante 2018.

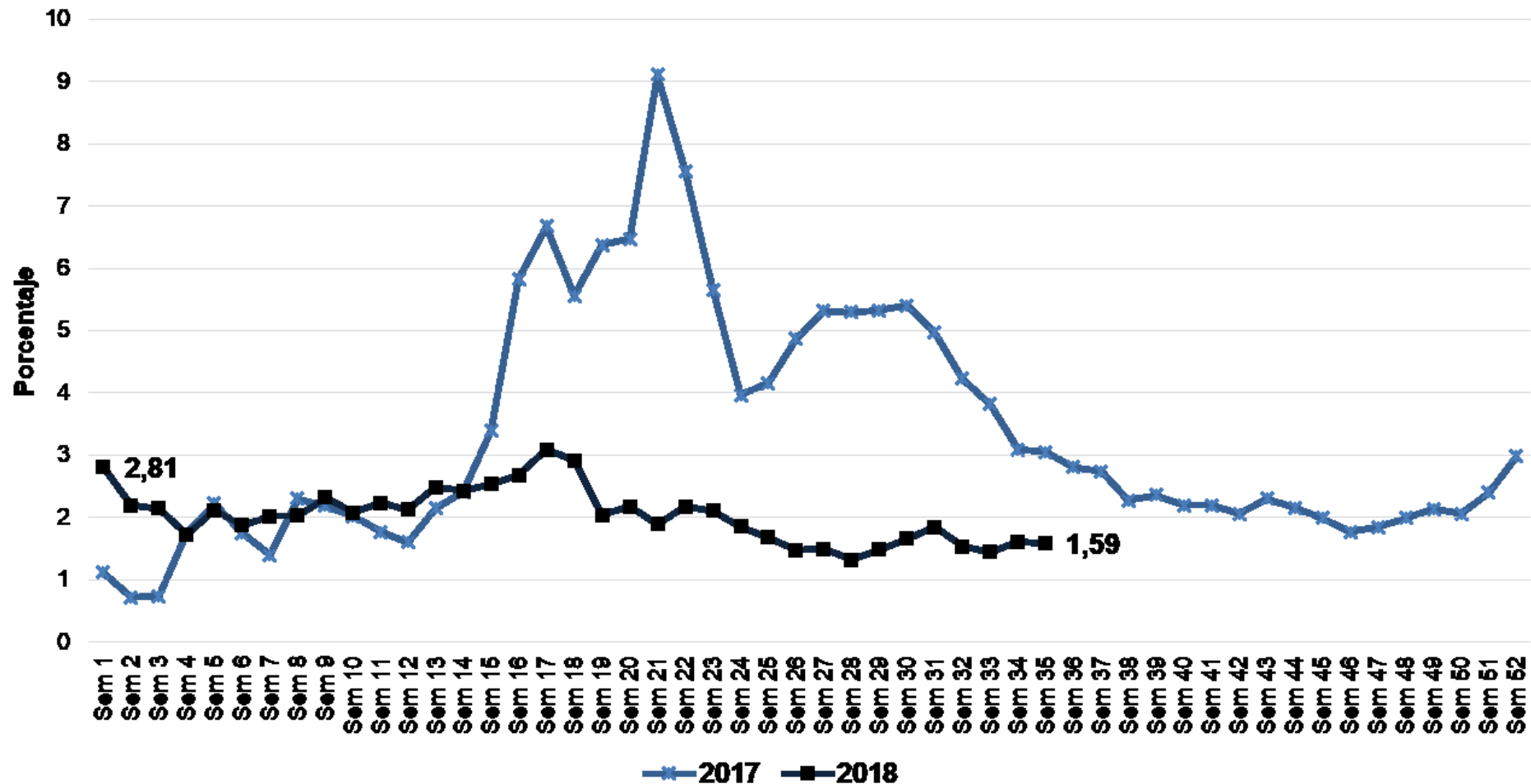
Liquidez del Sistema Financiero
(En millones de Bs)



2.1 Política monetaria expansiva

Las tasas de interés para operaciones de reporto en la Bolsa descendieron en línea con el aumento de la liquidez.

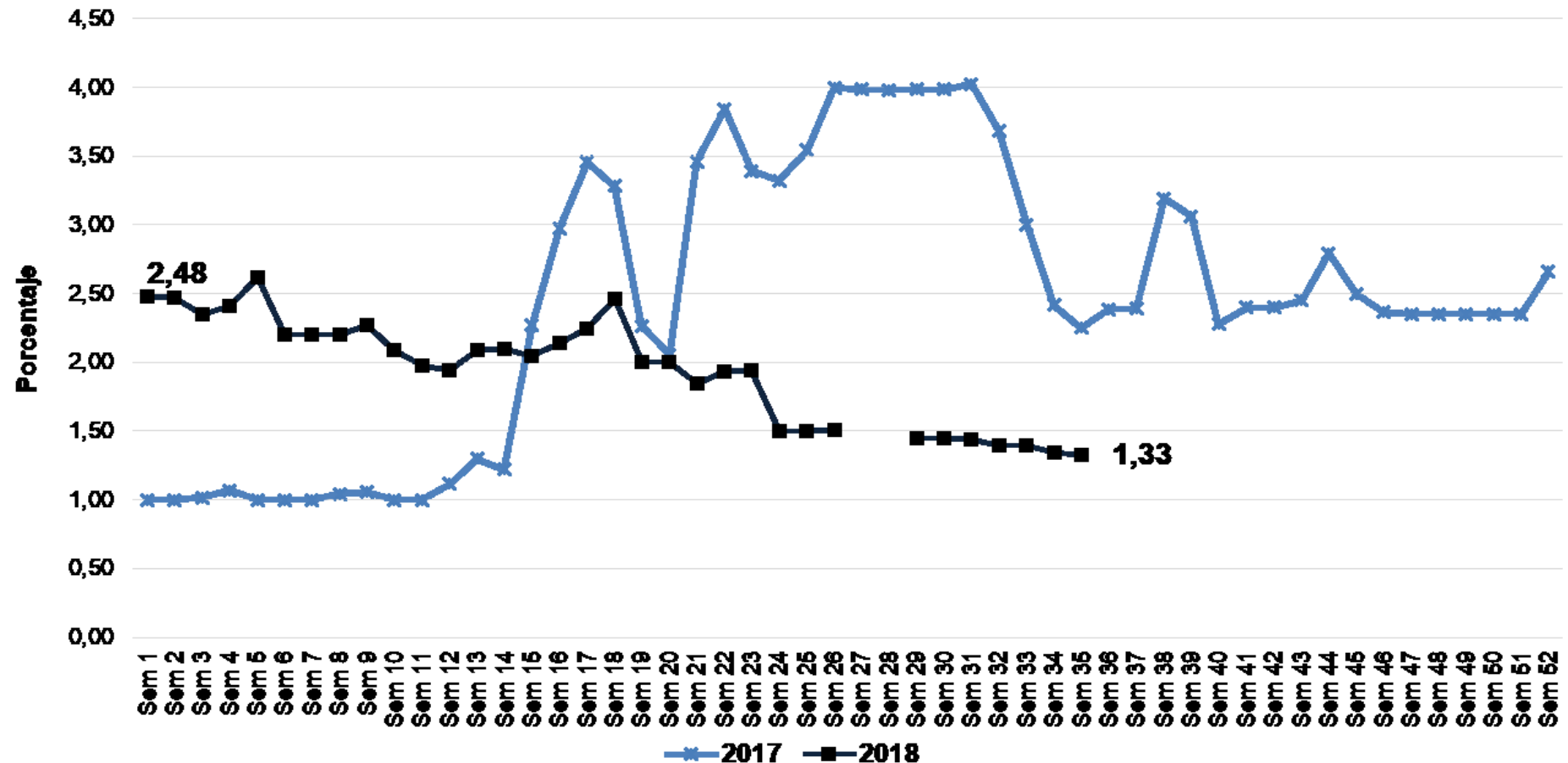
Operaciones de Reporto BBV en MN al 31 de agosto
(En porcentaje)



2.1 Política monetaria expansiva

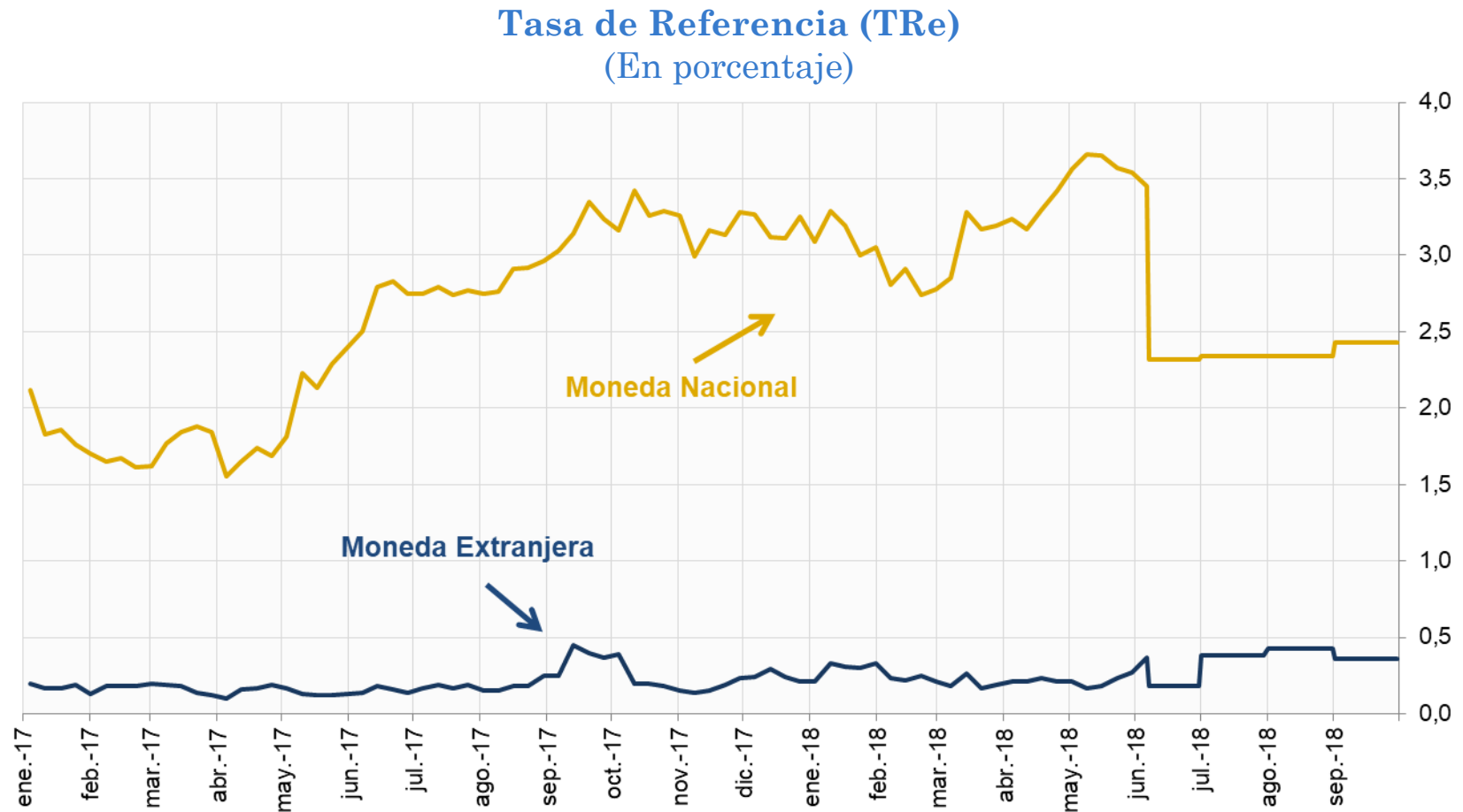
Lo mismo ocurrió en el mercado interbancario.

Operaciones Interbancarias en MN al 31 de agosto
(En porcentaje)



2.1 Política monetaria expansiva

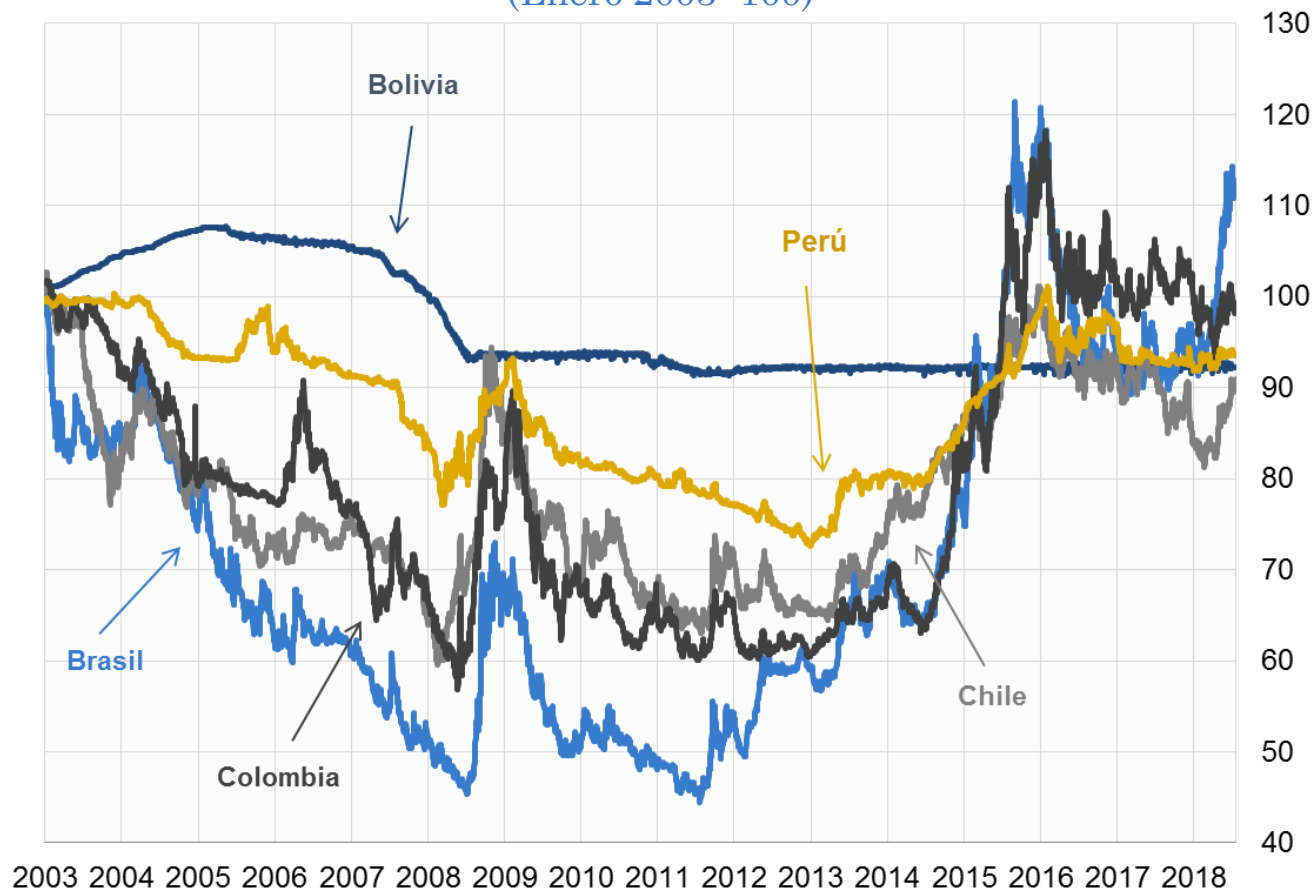
Tras la modificación del cálculo de la Tre los niveles de la misma se **redujeron significativamente**.



2.2 Estabilidad cambiaria

En un contexto regional de fuerte volatilidad en las paridades cambiarias, la **estabilidad del tipo de cambio en Bolivia ancló las expectativas** del público sobre el valor del dólar, permitió mantener baja la inflación y favoreció la orientación expansiva de la política monetaria.

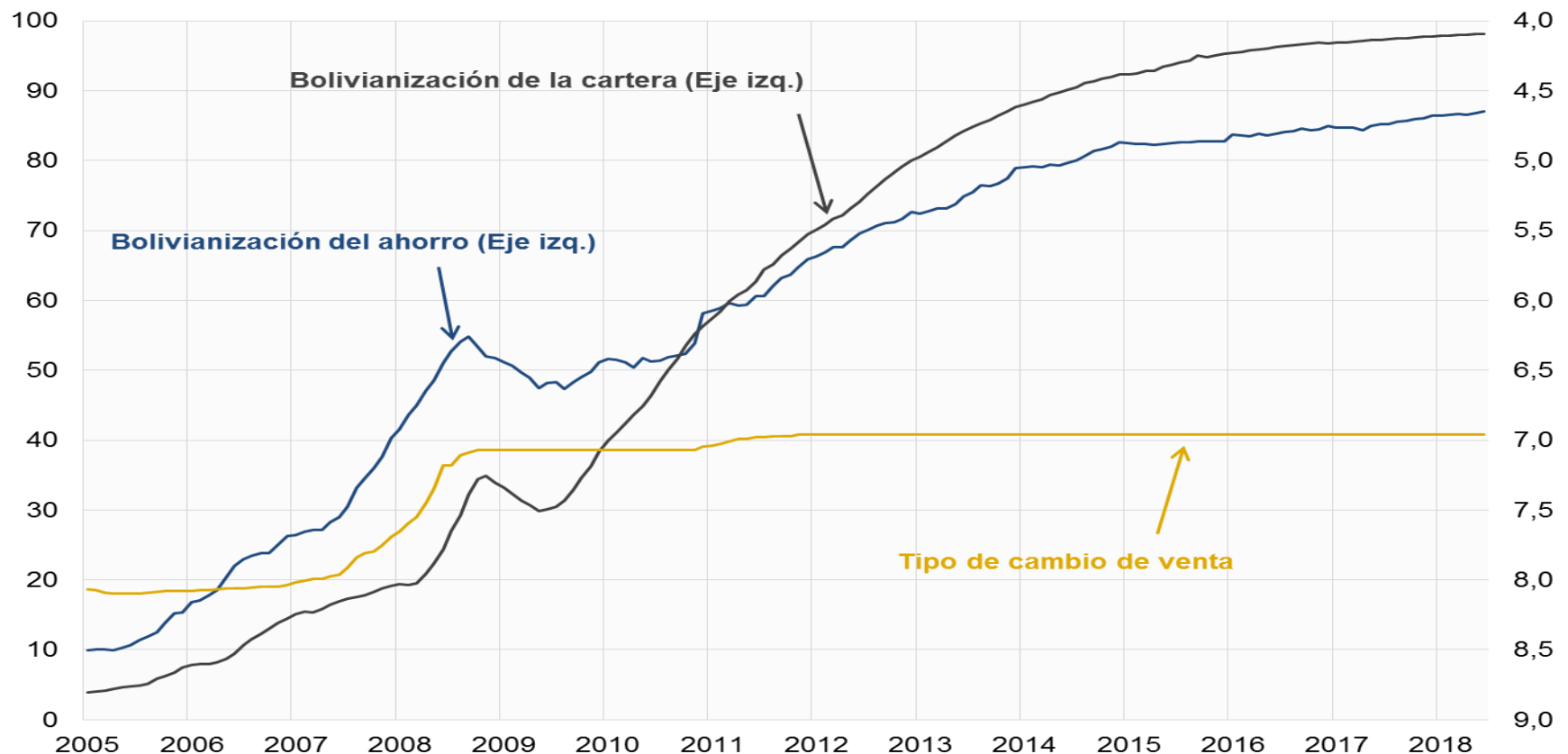
Tipos de cambio nominal en la región: 2003- 2017
(Enero 2003=100)



2.2 Estabilidad cambiaria

La política cambiaria, junto a otras medidas, fue determinante para **profundizar la Bolivianización**, consolidando la moneda nacional como principal medio de pago, depósito de valor y unidad de cuenta. Asimismo, profundizó la solidez del sistema financiero.

Tipo de cambio oficial y Bolivianización del sistema financiero (En bolivianos por dólar y porcentaje)

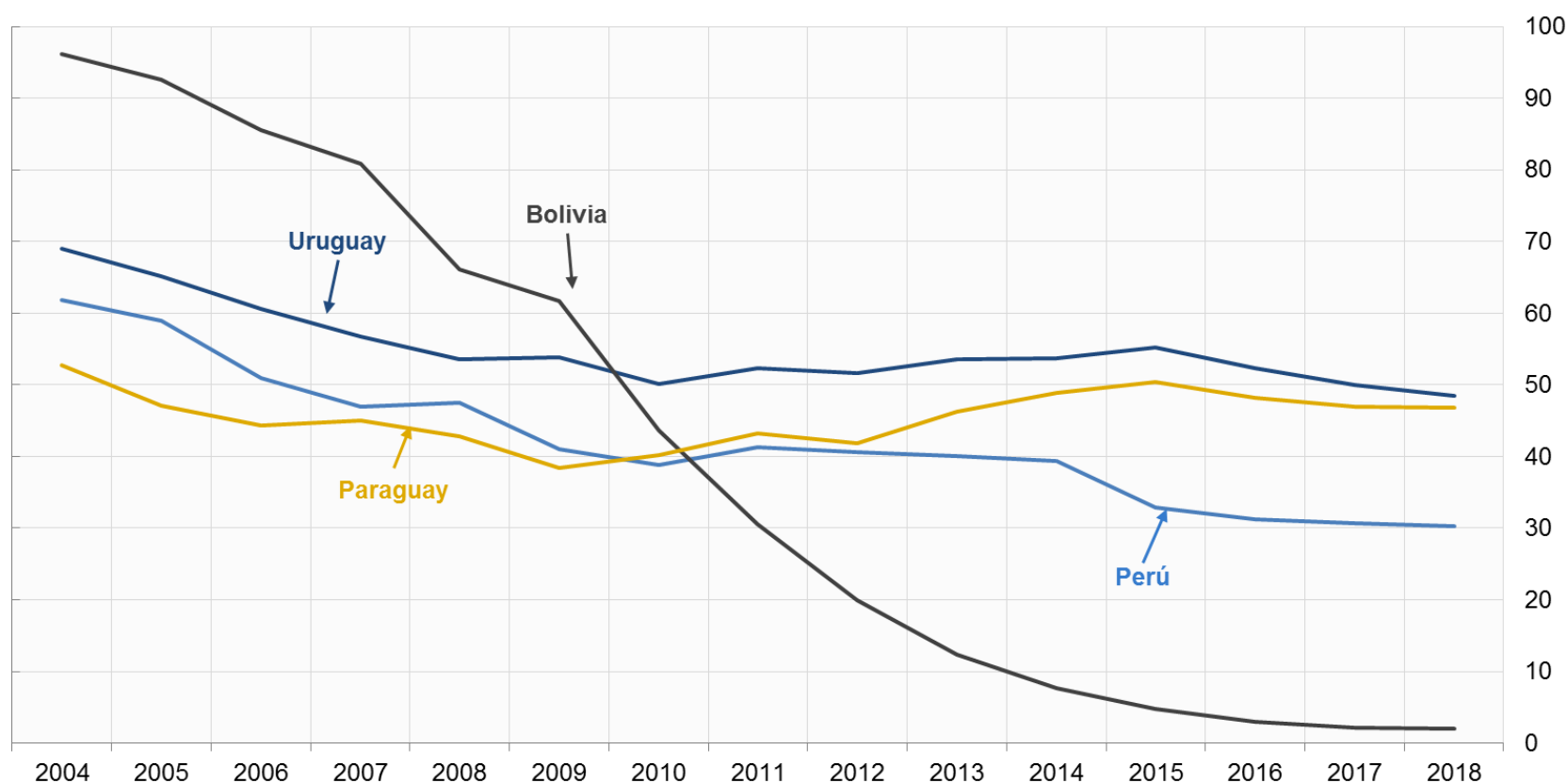


Fuente: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

2.2 Estabilidad cambiaria

Los resultados en desdolarización alcanzados por Bolivia fueron los más sobresalientes de la región

Desdolarización de países seleccionados
(En porcentaje)



- ❑ En el marco de la normativa vigente **el BCB continuó financiando a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE)**.
- ❑ Dicho financiamiento fue destinado al desarrollo de distintos proyectos productivos estratégicos que contribuyen a la **diversificación de la matriz productiva, seguridad energética y alimentaria del país**.
- ❑ Se otorgaron **créditos a las gobernaciones y municipios a través del Fideicomiso del FNDR** que dinamizaron la inversión pública en infraestructura, riego y agua, destacándose la otorgación de financiamiento a municipios a partir de 2017.
- ❑ El BCB, en el marco de su contribución directa a programas de protección social y de redistribución del ingreso, continuó financiando el pago del **Bono Juana Azurduy**.
- ❑ Adicionalmente, se dio continuidad a la oferta de **bonos a pequeños ahorristas con tasas de interés atractivas**, aspecto que contribuyó a promover su inclusión financiera.

1. Fuerte volatilidad financiera por alzas de las tasas de interés internacionales
2. Políticas expansivas implementadas
3. Resultados: crecimiento económico y estabilidad de precios más destacables de la región
4. Perspectivas favorables

3. Importantes resultados económicos alcanzados

Las políticas implementadas, permitieron hacer frente a los choques exógenos, manteniendo el dinamismo de la economía nacional y la estabilidad de precios.

El crecimiento más alto de América del Sur

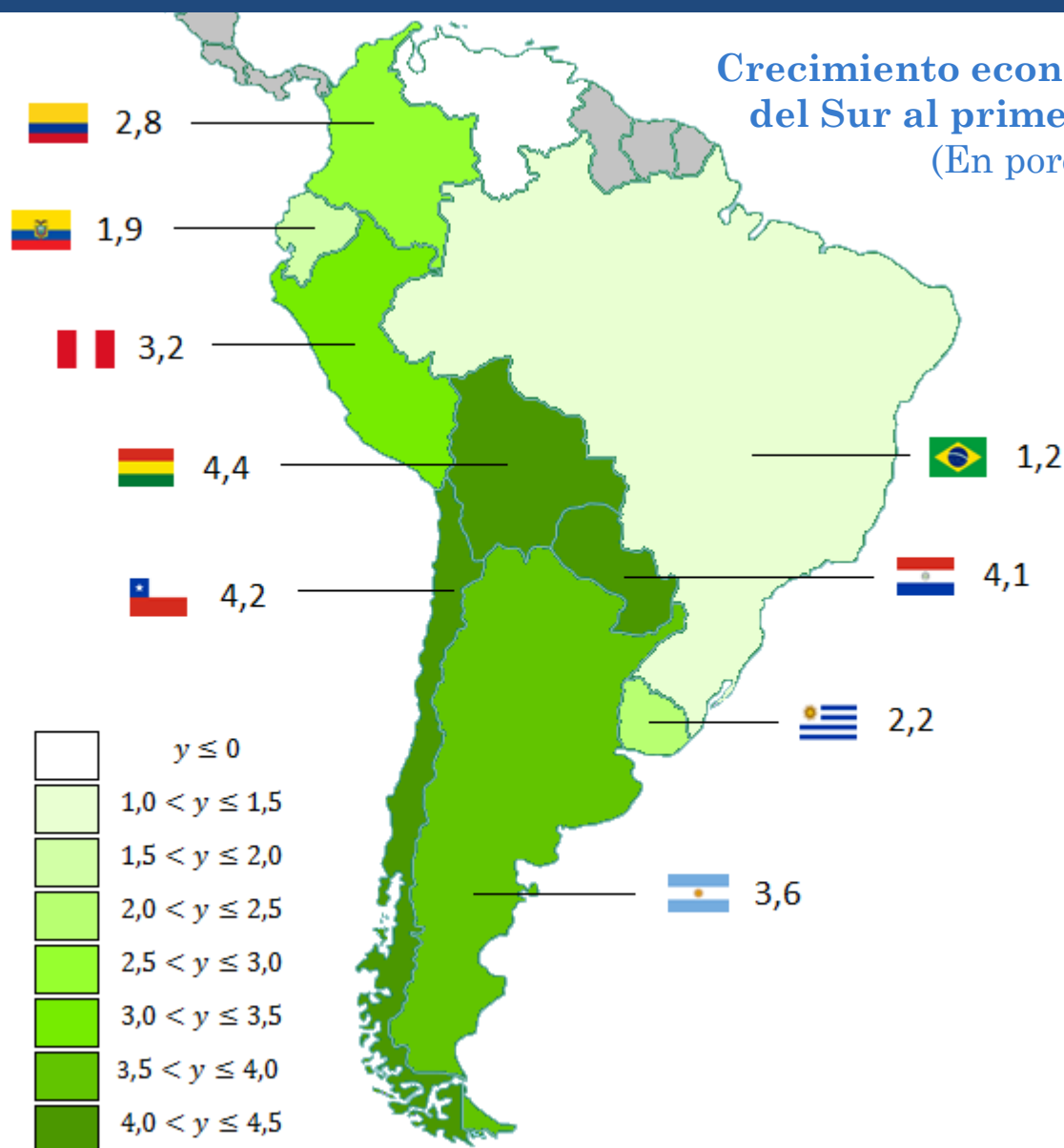
Inflación controlada y la más baja en los últimos 12 años y de la región

El crédito desembolsado por el sistema financiero alcanzó un nuevo récord histórico y los depósitos recuperaron su dinamismo

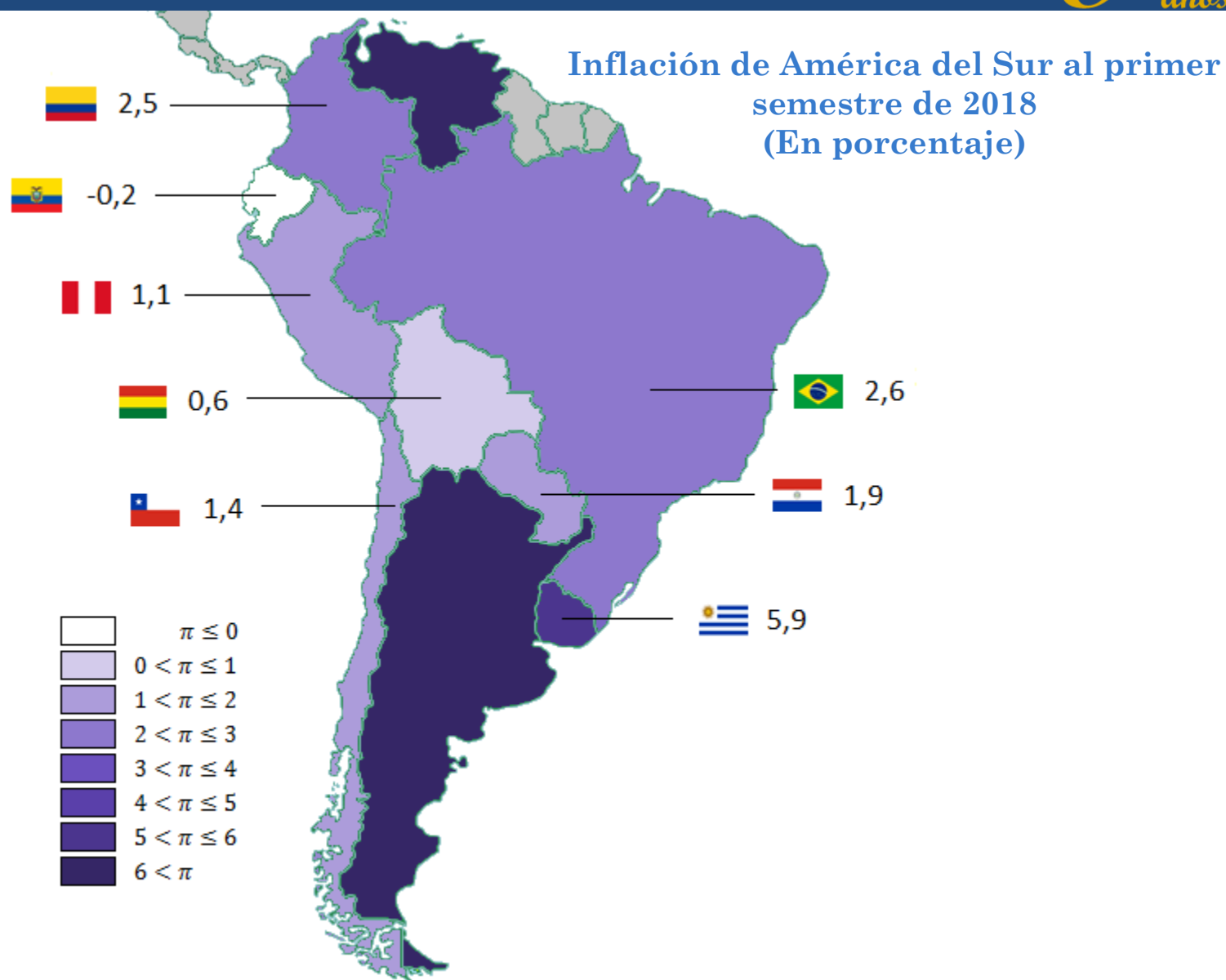
Disminuyeron los desequilibrios y se mantuvo la fortaleza externa de la economía

Se preservó la estabilidad macroeconómica contribuyendo al desarrollo económico y social

3. Importantes resultados económicos alcanzados

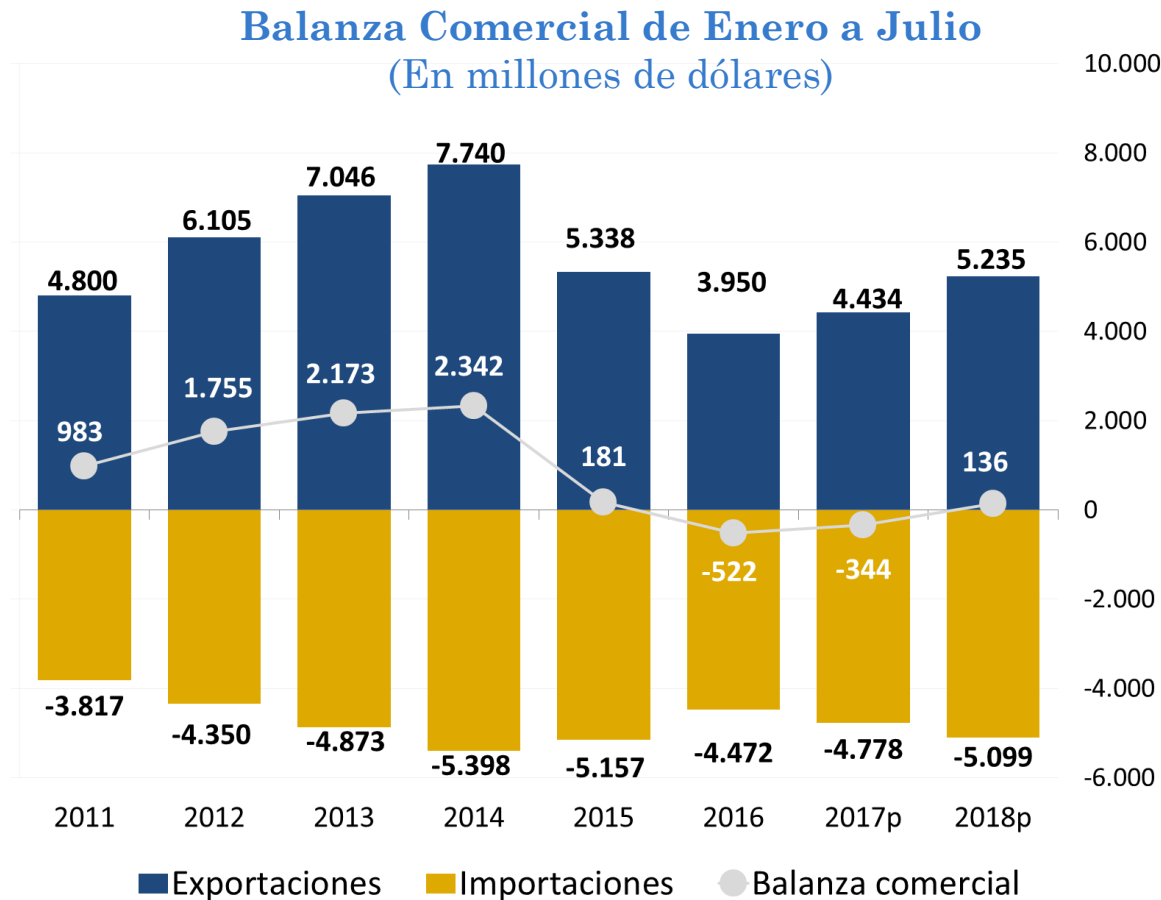


3. Importantes resultados económicos alcanzados



3. Importantes resultados económicos alcanzados

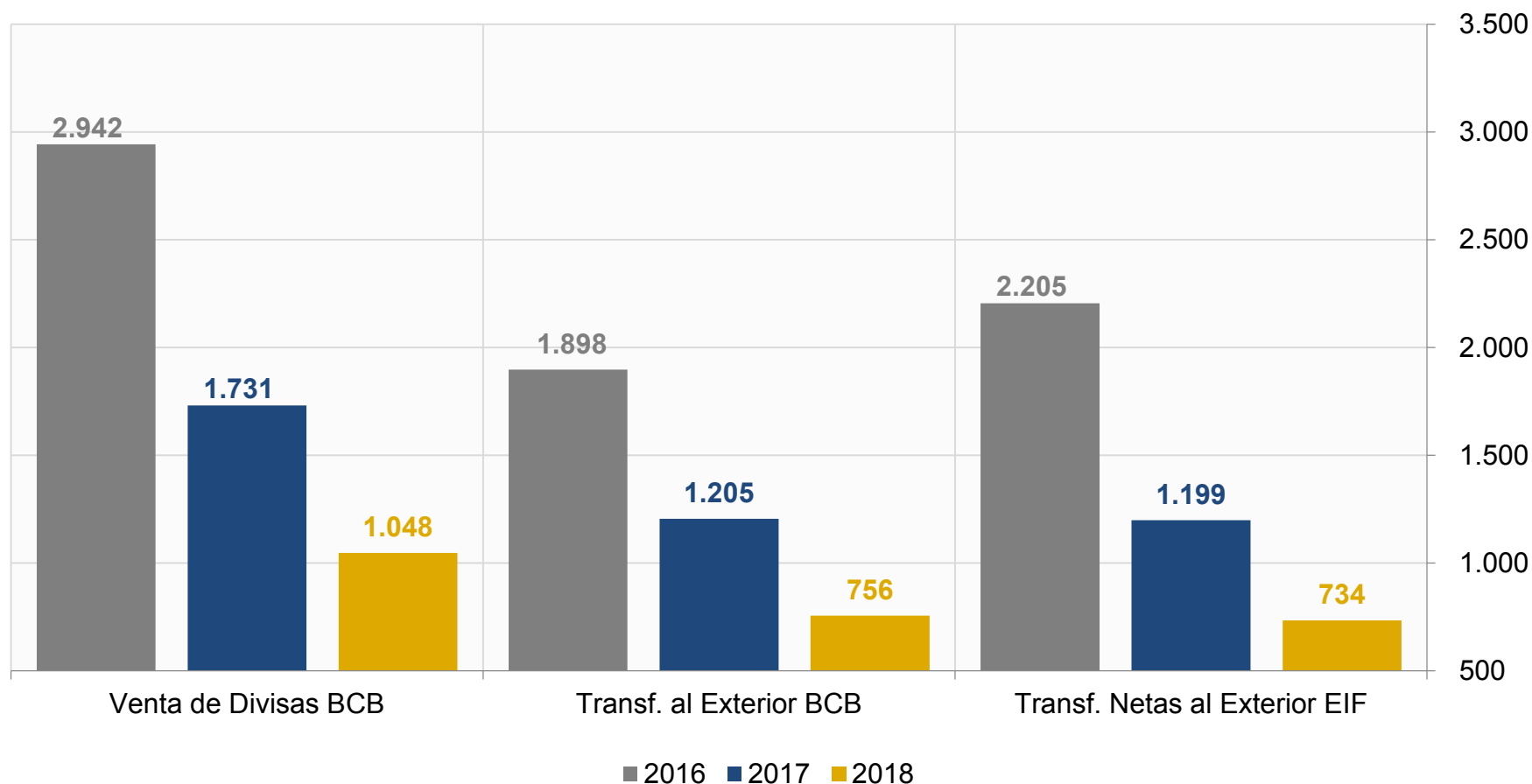
La balanza **comercial** acumulada a julio de 2018 presentó **superávit** (\$us136 millones) debido a una importante recuperación de las exportaciones en todos los sectores gracias a un efecto combinado de mayores volúmenes y una mejora en los términos de intercambio.



3. Importantes resultados económicos alcanzados

Los desequilibrios externos observados en años anteriores se están corrigiendo

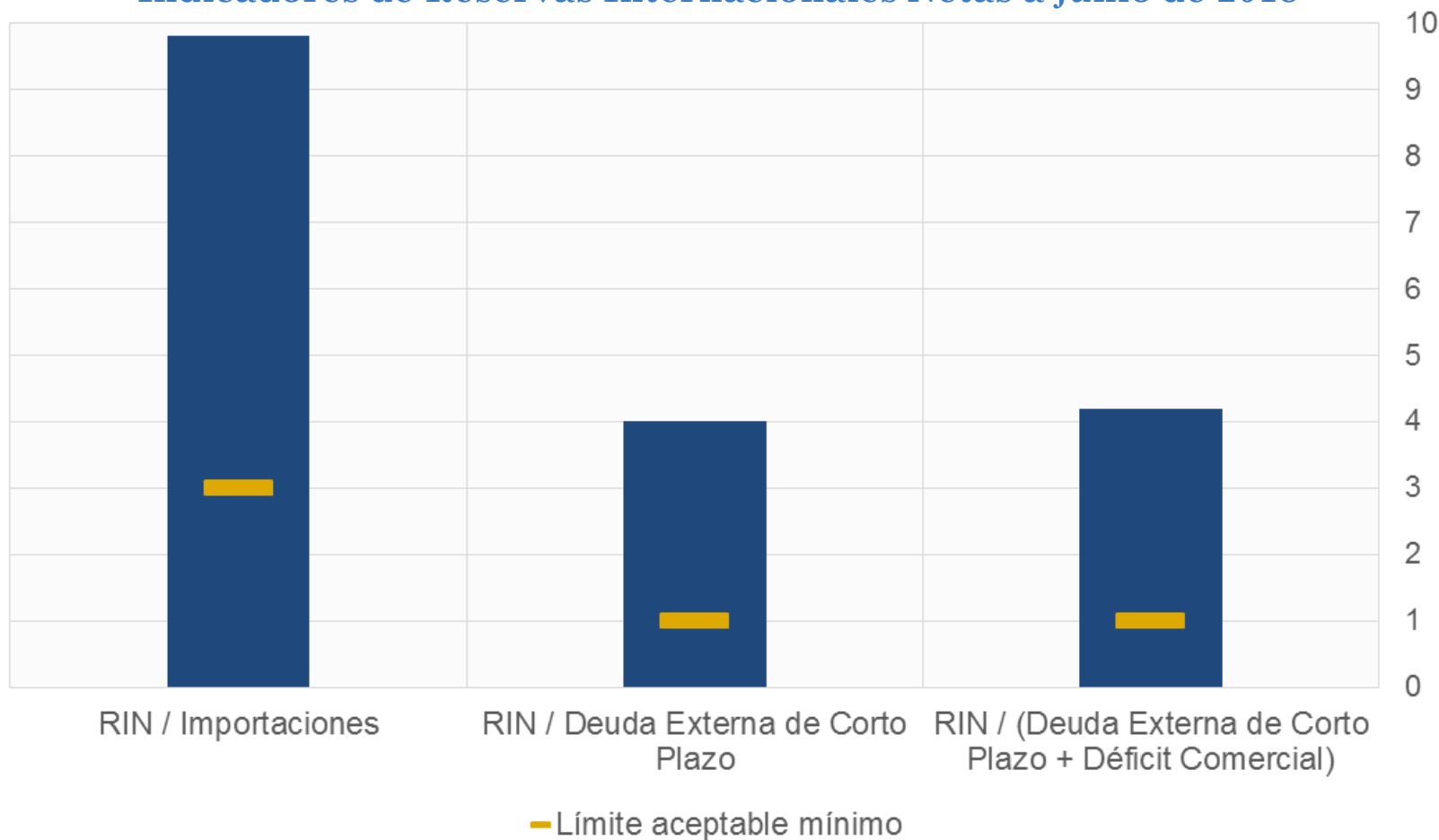
Venta de Divisas y Transferencias al exterior a agosto de 2018 (En millones de dólares)



3. Importantes resultados económicos alcanzados

Las políticas implementadas determinaron el uso de ahorros generados en gestiones anteriores reflejándose en déficits fiscales y disminución de las RIN. No obstante estas ultimas continúan en niveles elevados bajo criterios y estándares internacionales.

Indicadores de Reservas Internacionales Netas a junio de 2018



3. Importantes resultados económicos alcanzados

A julio de 2018, el saldo de la deuda externa pública de mediano y largo plazo (MLP) en valor nominal alcanzó a \$us9.746 millones, que en porcentaje del PIB representó 23,5%, ratio inferior al de la gestión 2017 y **por debajo de lo que los indicadores de solvencia y liquidez.**

Indicadores de solvencia y liquidez de deuda externa pública de MLP (En porcentaje del PIB)

Indicadores de Solvencia	Jul - 2018	Umbral DSF ¹ (%)	Criterio PAC ² (%)	Umbral Maastricht ³ (%)
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB	23,5		50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB	22,7	40		
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación Bs y Ss	90,8	150		

Indicadores de Liquidez	Jul - 2018	Umbral DSF ¹ (%)
Servicio Deuda Externa Pública / Exportación Bs y Ss	6,6	20

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: ¹Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones Bretton Woods. En el Marco de Sostenibilidad de la deuda de las instituciones de Bretton Woods (FMI y Banco Mundial), los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda corresponden a la clasificación de políticas intermedias.

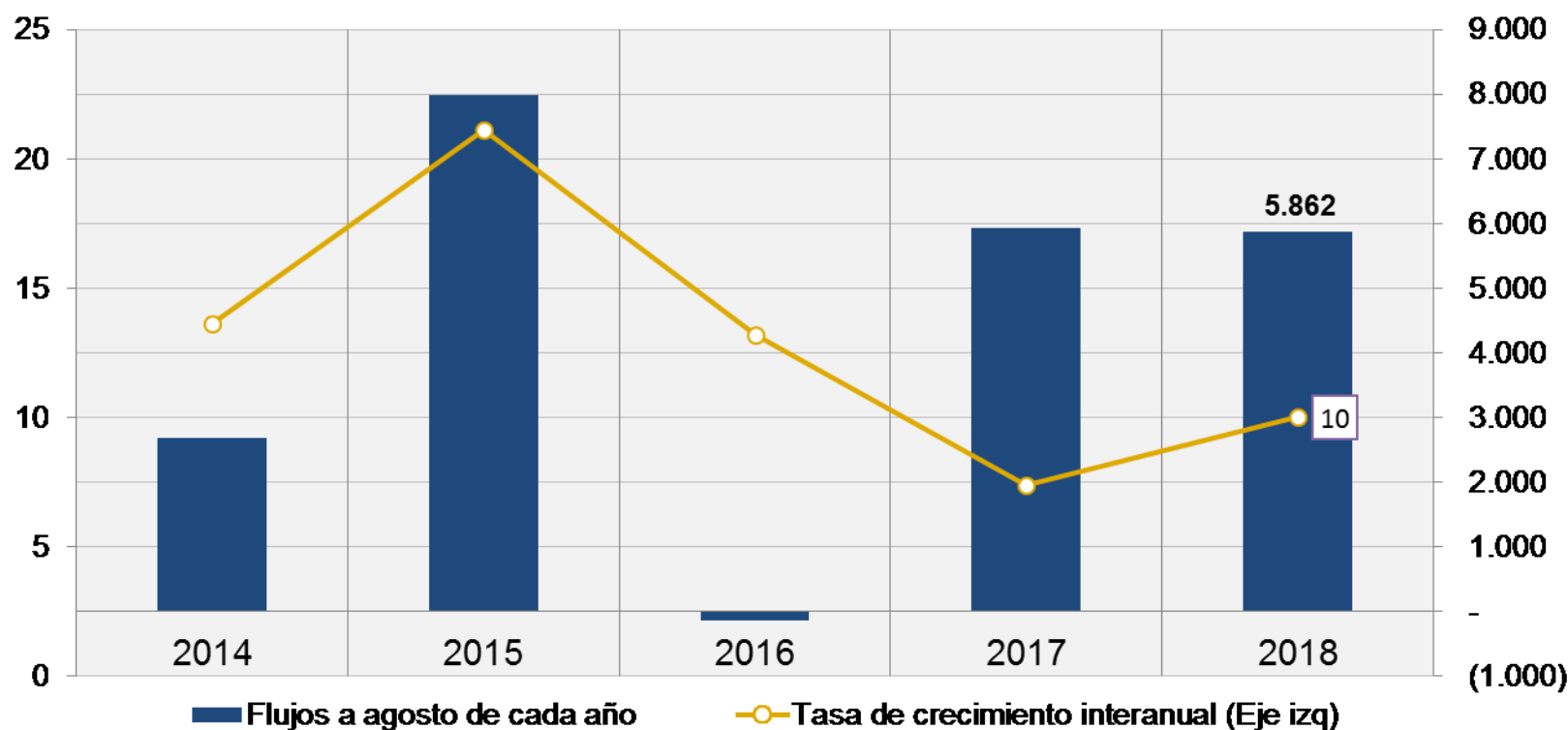
²PAC: Programa de Acción de Convergencia. Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna)

³Maastricht: Criterio de convergencia de la Unión Europea. El umbral está referido para la deuda total

3. Importantes resultados económicos alcanzados

El ritmo de crecimiento de los depósitos del público en el sistema financiero (10,6%) evidenció una **recuperación considerable en 2018**, reflejo de las mejoras en el ingreso nacional por el dinamismo de la actividad económica interna y las políticas económicas expansivas.

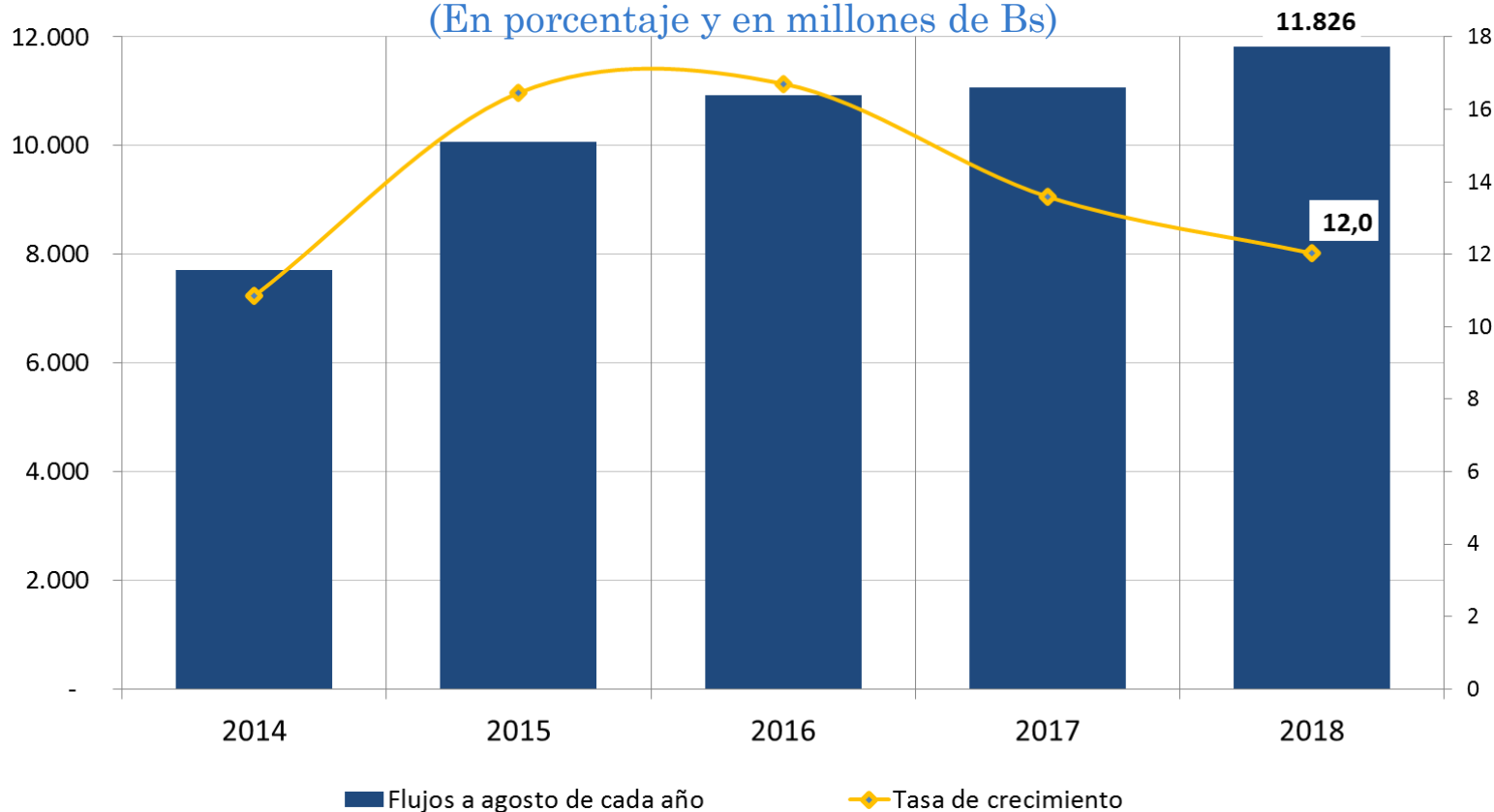
Depósitos en el Sistema Financiero
(Flujos en millones de bolivianos y porcentaje)



3. Importantes resultados económicos alcanzados

El crédito del sistema financiero al sector privado registró el mayor flujo histórico, particularmente por las políticas que mantuvieron la liquidez. Estos créditos fueron destinados principalmente al sector productivo y de vivienda de interés social en el marco de la Ley de Servicios Financieros.

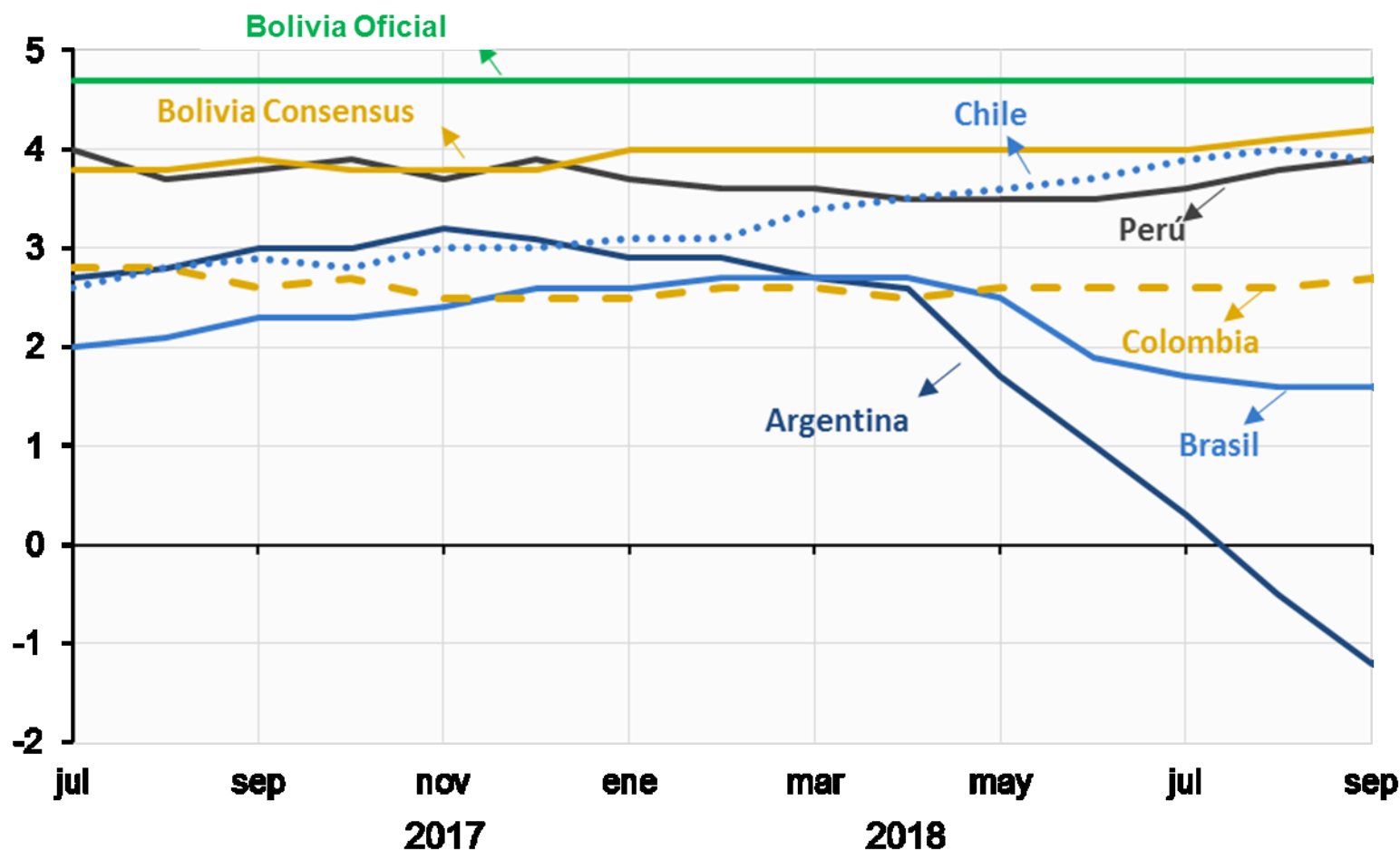
Crédito del sistema financiero al sector privado
(En porcentaje y en millones de Bs)



1. Fuerte volatilidad financiera por alzas de las tasas de interés internacionales
2. Políticas expansivas implementadas
3. Resultados: crecimiento económico y estabilidad de precios más destacables de la región
4. Perspectivas favorables

4. Perspectivas favorables de crecimiento y estabilidad de precios

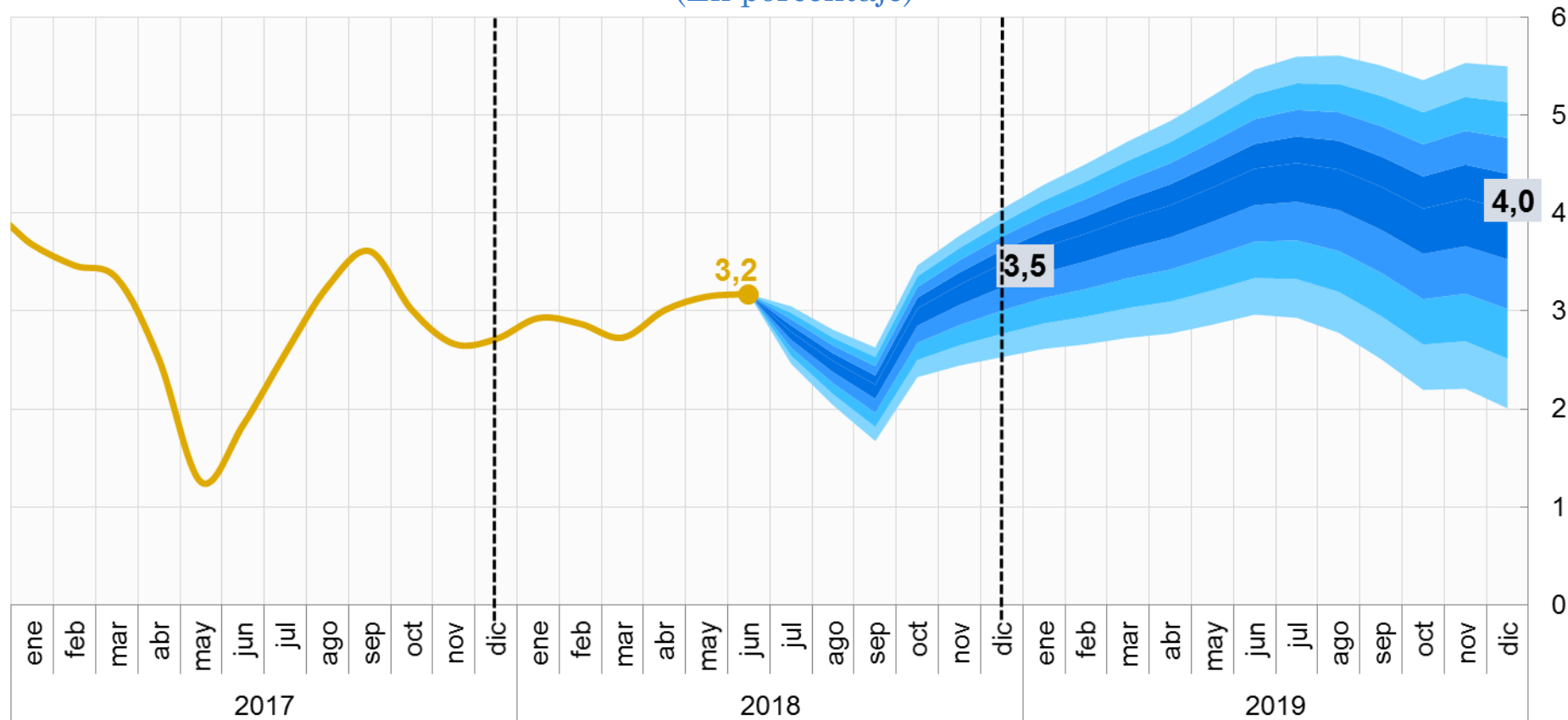
Perspectivas de crecimiento económico de América del Sur para 2018 (En porcentaje)



4. Perspectivas favorables de crecimiento y estabilidad de precios

Para 2018 se revisó la perspectiva de inflación a la baja: en torno a 3,5%, en un rango de proyección de 2,5-4% (la anterior proyección indicaba una tasa de 4,5% en un rango entre 3,5% y 5,5%)

Inflación interanual observada y proyectada
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

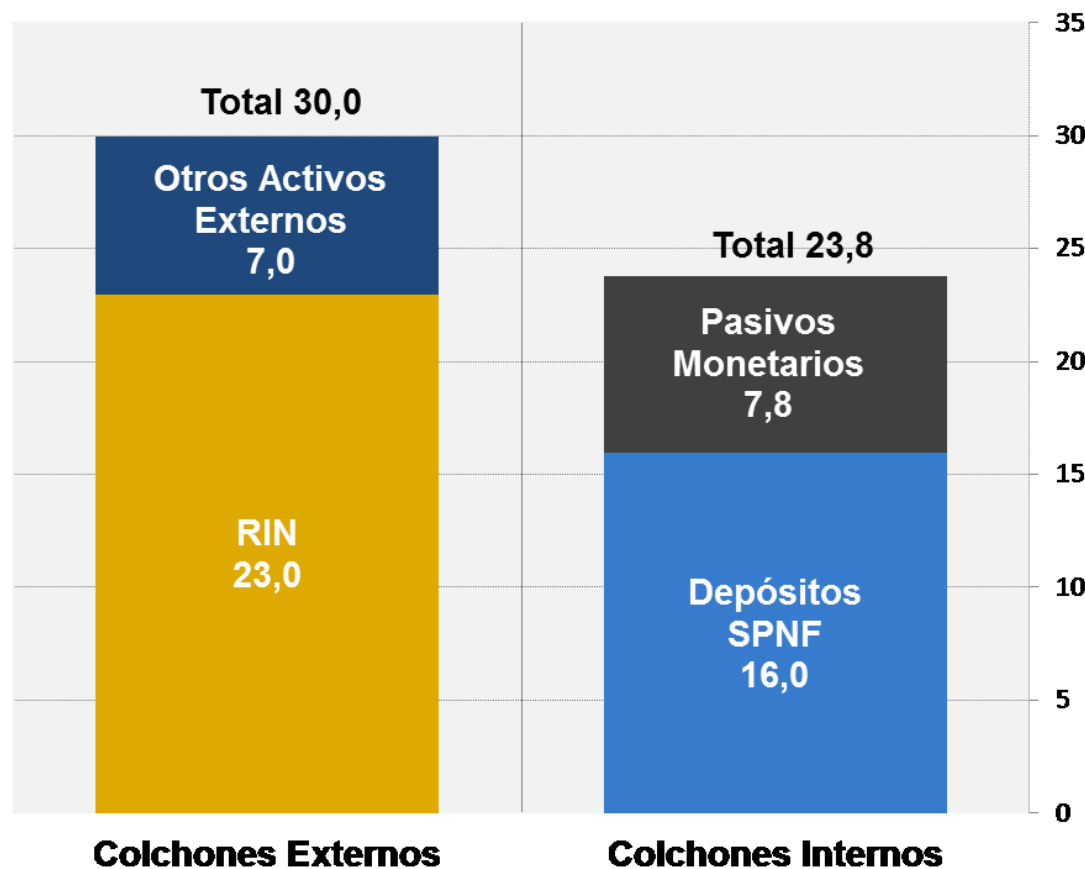
Nota: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central. La parte más clara del gráfico es consistente con un intervalo de 90%.

4. Perspectivas favorables de crecimiento y estabilidad de precios

Bolivia mantiene **importantes espacios para proporcionar una liquidez adecuada a la economía**, situación que le permitirá continuar apuntalando la actividad económica.

Espacios de política a junio de 2018

(Como porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: Otros activos externos incluyen activos del FINPRO, Fondos de protección, Fondo RAL en ME, FPIEEH y otros. Pasivos monetarios incluyen títulos de regulación monetaria, encaje legal constituido en MN y otros.

4. Perspectivas favorables de crecimiento y estabilidad de precios

- ❑ **Se mantiene la perspectiva de crecimiento para 2018** anunciada a principios de año y **se revisó la estimación de inflación a una tasa más baja.**
- ❑ La política monetaria continuará velando por la estabilidad de precios y el desarrollo económico y social. **Se mantendrá un nivel adecuado de liquidez y bajas tasas de regulación monetaria**, coadyuvando a sostener el crecimiento del crédito para apuntalar el ritmo de la actividad económica.
- ❑ **Se mantendrá la estabilidad cambiaria**, anclando las expectativas de la población sobre el precio del dólar, mitigando las presiones inflacionarias de origen externo, sosteniendo el proceso de Bolivianización y velando por la estabilidad del sistema financiero. Aspectos que coadyuvan a la orientación expansiva de la política monetaria.
- ❑ **Los desequilibrios internos y externos se están corrigiendo**, sin embargo, ante cualquier desvío de esa trayectoria los importantes colchones externos e internos que Bolivia ha acumulado dan amplio espacio para continuar las políticas económicas contracíclicas.

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

El BCB 90 años contribuyendo al desarrollo económico del país



INFORME *de* POLÍTICA MONETARIA