



Banco Central de Bolivia

**INFORME DE POLITICA
MONETARIA**

19 de agosto de 2015

INFORME DE POLITICA MONETARIA

El Informe de Política Monetaria (IPM) es un documento semestral de transparencia y control social que describe las acciones y políticas implementadas por el BCB para cumplir el mandato constitucional de “mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social del país”.

INFORME DE POLITICA MONETARIA

Estamos enfrentado un contexto internacional caracterizado por:

- Una desaceleración de varias economías, principalmente las emergentes y en desarrollo. ➡
- Esto implicó una caída de los precios internacionales de materias primas. Aspecto que se reforzó con la baja de precios del petróleo por la mayor oferta de hidrocarburos extraídos con nueva tecnología en EE.UU. y la disminución de los conflictos geopolíticos en Medio Oriente. ➡
- La normalización de la política monetaria en EE.UU. que se ha iniciado con el retiro de los estímulos cuantitativos (\$us85.000 millones por mes) y que podría continuar con el alza de las tasas de interés de la FED, lo que junto a las políticas expansivas de Europa llevaron a una apreciación del dólar estadounidense. ➡
- La reciente decisión de La China de depreciar el Yuan en 4,6%. ➡

INFORME DE POLITICA MONETARIA

Los principales efectos que se han venido observado son:

- Menores ingresos, principalmente para los países exportadores de materias primas.
- Salidas de capitales en varias economías, principalmente de aquellas que tuvieron inversión en cartera. ➡
- Desaceleración económica por la menor demanda externa e interna. Esta última como consecuencia de los menores recursos. ➡
- Depreciación de las monedas con flexibilidad cambiaria, más por una reacción del mercado que por decisión de sus autoridades, ya que en muchos casos estas salieron a contener la depreciación. ➡
- Brotes de inflación en particular en las economías que están depreciando sus monedas. ➡

INFORME DE POLITICA MONETARIA

En síntesis las economías de la región están enfrentado menor crecimiento y mayor inflación, encontrándose en un dilema clásico de política económica:

- Bajar la tasa de interés para dinamizar la actividad económica o,
- Subir la tasa de interés para contener la inflación.

Las decisiones se han inclinado a:

- Subir la tasa de interés para bajar la inflación, aunque su crecimiento se está desacelerando a tasas negativas (Brasil, Argentina).
- Mantener la tasa de interés, aunque la inflación esté subiendo, por temor a una mayor desaceleración del crecimiento (Chile, Perú, México).
- Bajar la tasa de interés. Este es el caso de Bolivia donde no estamos devaluando para no generar problemas de inflación; pero estamos inyectando liquidez en cantidades no vistas en el pasado, incrementando el crédito a niveles históricamente elevados, lo que dinamiza la inversión, apuntalando la actividad económica. ➡

INFORME DE POLITICA MONETARIA

En relación a la política cambiaria, como se analizó previamente, no hay razones para devaluar la moneda nacional. Adicionalmente, esta conclusión se respalda por los siguientes aspectos:

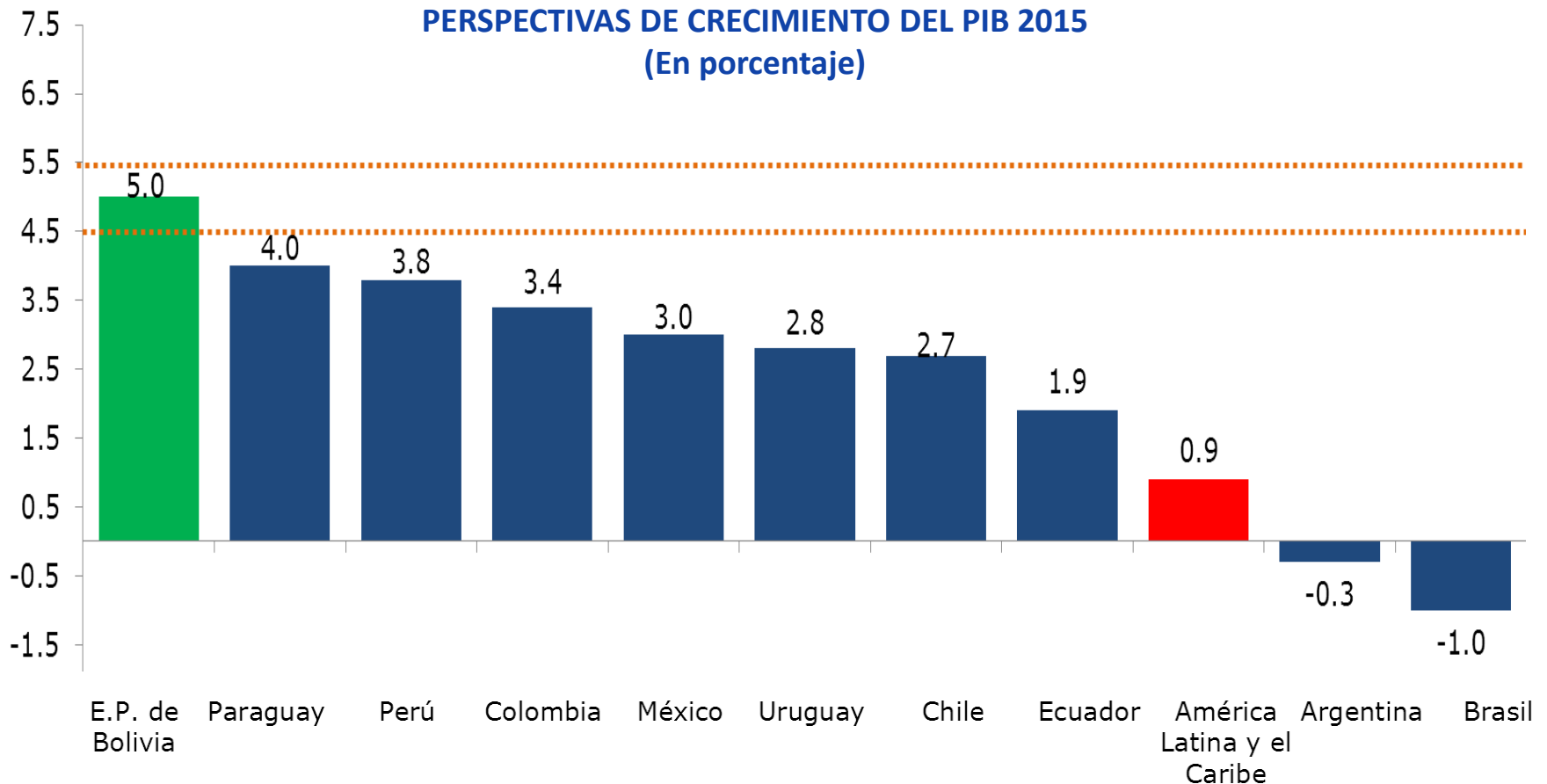
- Los niveles de precios de la mayor parte de nuestras exportaciones han crecido más que la apreciación cambiaria. ➡
- El tipo de cambio real no ha presentado desalineamientos persistentes respecto al tipo de cambio de equilibrio. ➡
- El tipo de cambio no es una variable relevante para generar competitividad en una economía, así lo reconoce el Foro Económico Mundial que dejó de utilizar esta variable como indicador de competitividad desde 2008. ➡
- Las RIN en porcentaje del PIB están entre las más altas del mundo. Las RIN alcanzan a \$us14.490 millones al 14 de agosto, representando más del 40% del PIB.
- La Posición de Inversión Internacional refleja un saldo acreedor frente al resto del mundo equivalente al 10,9% del PIB.
- La fortaleza de la economía nacional se refleja en la confianza de los inversionistas extranjeros, al primer semestre de 2015 estos influjos llegan a \$us700 millones, monto similar al de 2014. ➡
- Las agencias internacionales fueron mejorando continuamente la calificación de riesgo soberano de la economía nacional. ➡

INFORME DE POLITICA MONETARIA

- Respecto al impacto de la devaluación de China se debe destacar lo siguiente:
 - Su devaluación fue de solo 4,6%, anteriormente ese país había realizado una apreciación de 25% entre 2003 y 2015.
 - Cerca del 80% de las importaciones de China son bienes intermedios y de capital, por lo que la devaluación abarata los insumos para el sector productivo boliviano.
 - Más del 70% de las exportaciones a China son principalmente minerales, que no se verán afectadas por la devaluación del yuan. ➡

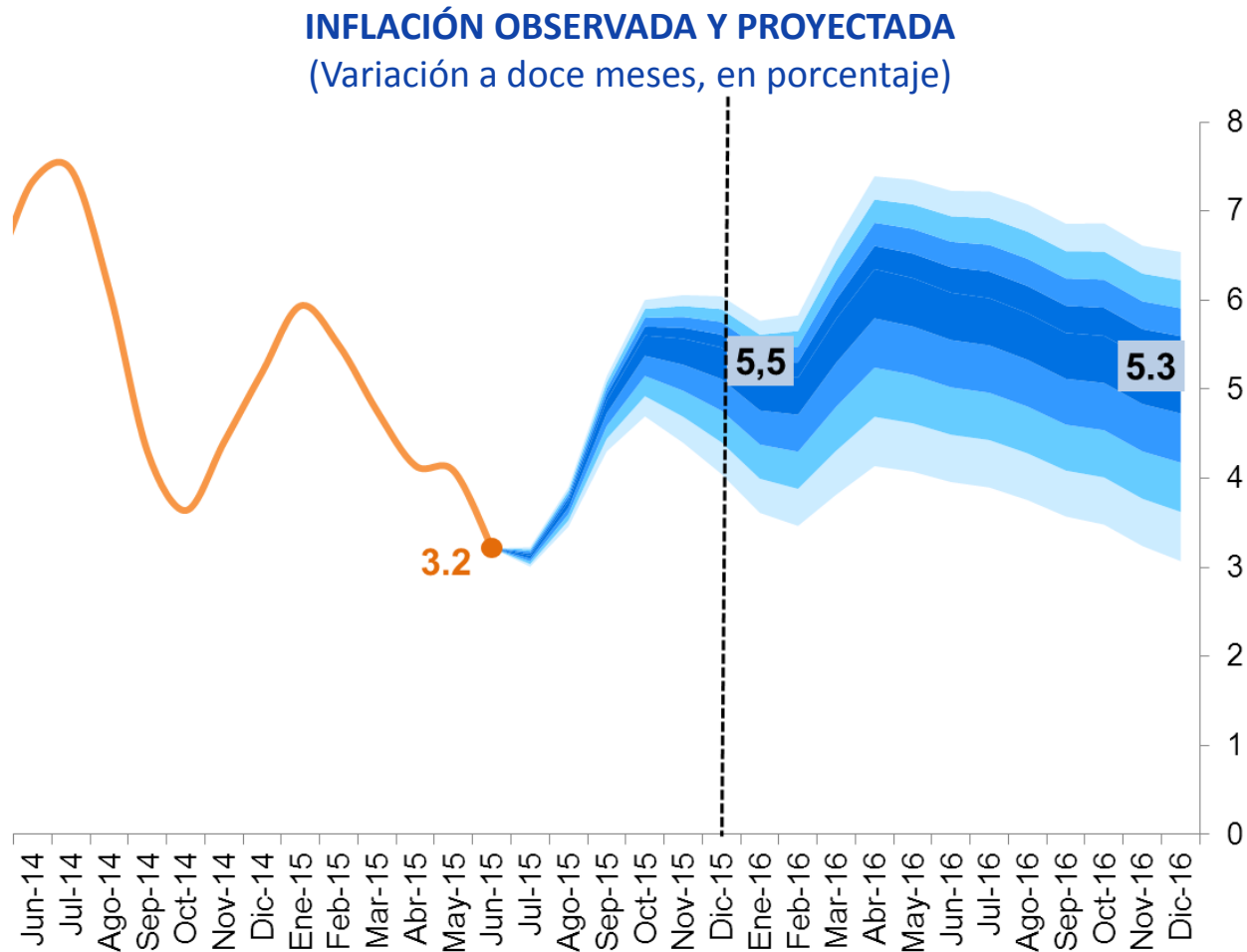
INFORME DE POLITICA MONETARIA

En cuanto a las perspectivas, se espera un crecimiento de la actividad de 5% durante esta gestión, manteniendo la tasa anunciada en el IPM de enero de 2015, lo que permitiría obtener nuevamente el mayor crecimiento de la región.



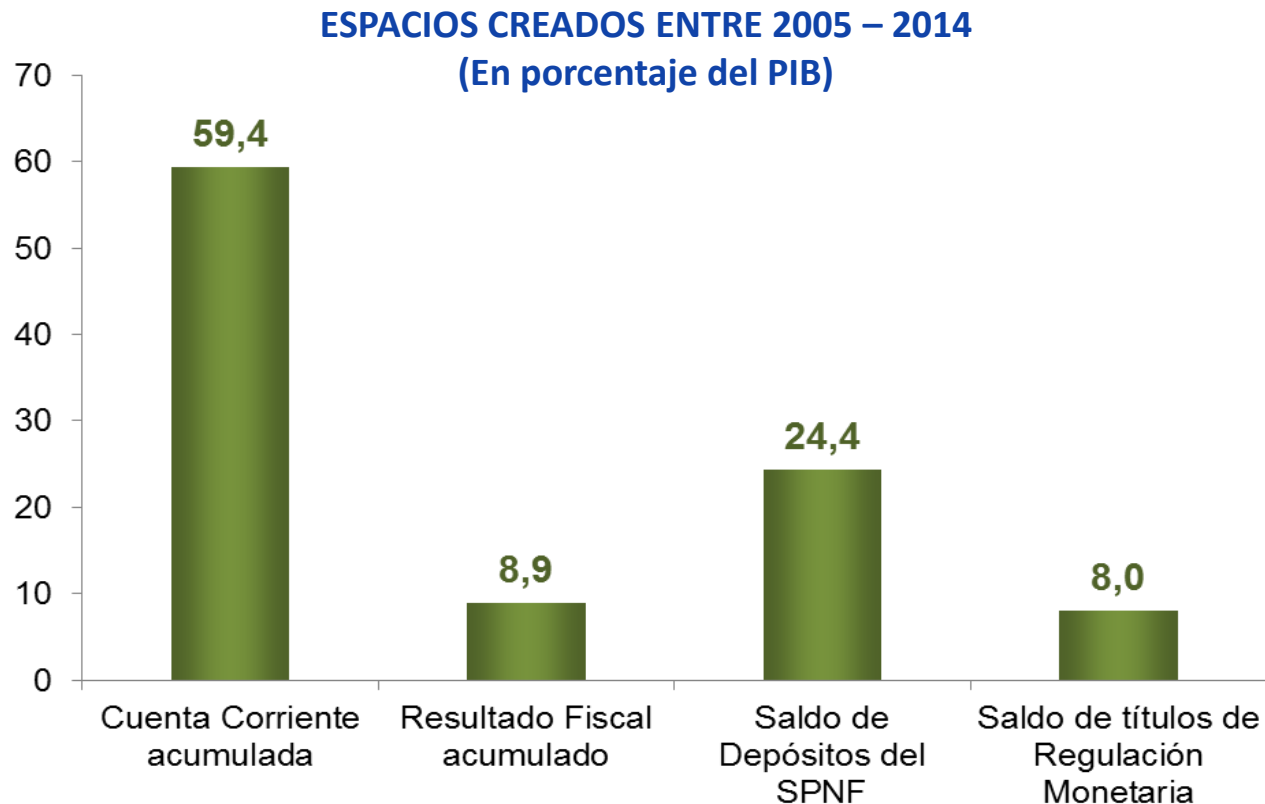
INFORME DE POLITICA MONETARIA

Se ratifica la proyección de inflación señalada a principios de año que indica para el cierre de 2015 una tasa en un rango entre 4% y 6%. Sin embargo, no se descarta la probabilidad que esta tasa se sitúe debajo del límite inferior.



INFORME DE POLITICA MONETARIA

Bolivia se encuentra en una sólida posición para enfrentar la caída de los ingresos de exportaciones, se tuvo varios años con **superávit gemelos en la cuenta corriente y en el balance fiscal**, lo que brinda mayor holgura. Además, la inflación controlada y los pasivos del BCB por operaciones de regulación monetaria dan un amplio espacio para que la política monetaria pueda complementar a la política fiscal en el propósito de apuntalar el dinamismo de la actividad económica.



INFORME DE POLITICA MONETARIA

En esta dirección, para el segundo semestre se mantendrá la **orientación expansiva de la política monetaria** observada en el segundo trimestre, realizando un balance cuidadoso entre preservar una inflación baja y dinamizar la actividad económica, conforme al objetivo constitucional del BCB.

Al igual que las últimas gestiones, estos objetivos podrán alcanzarse gracias a la **coordinación de políticas** con el Órgano Ejecutivo, a través del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP).

Mantener un **ambiente macroeconómico estable, una inflación baja y mitigar los choques del ciclo económico y financiero internacional** son tareas en las que estamos empeñados y que contribuyen al vivir bien de las bolivianas y bolivianos.

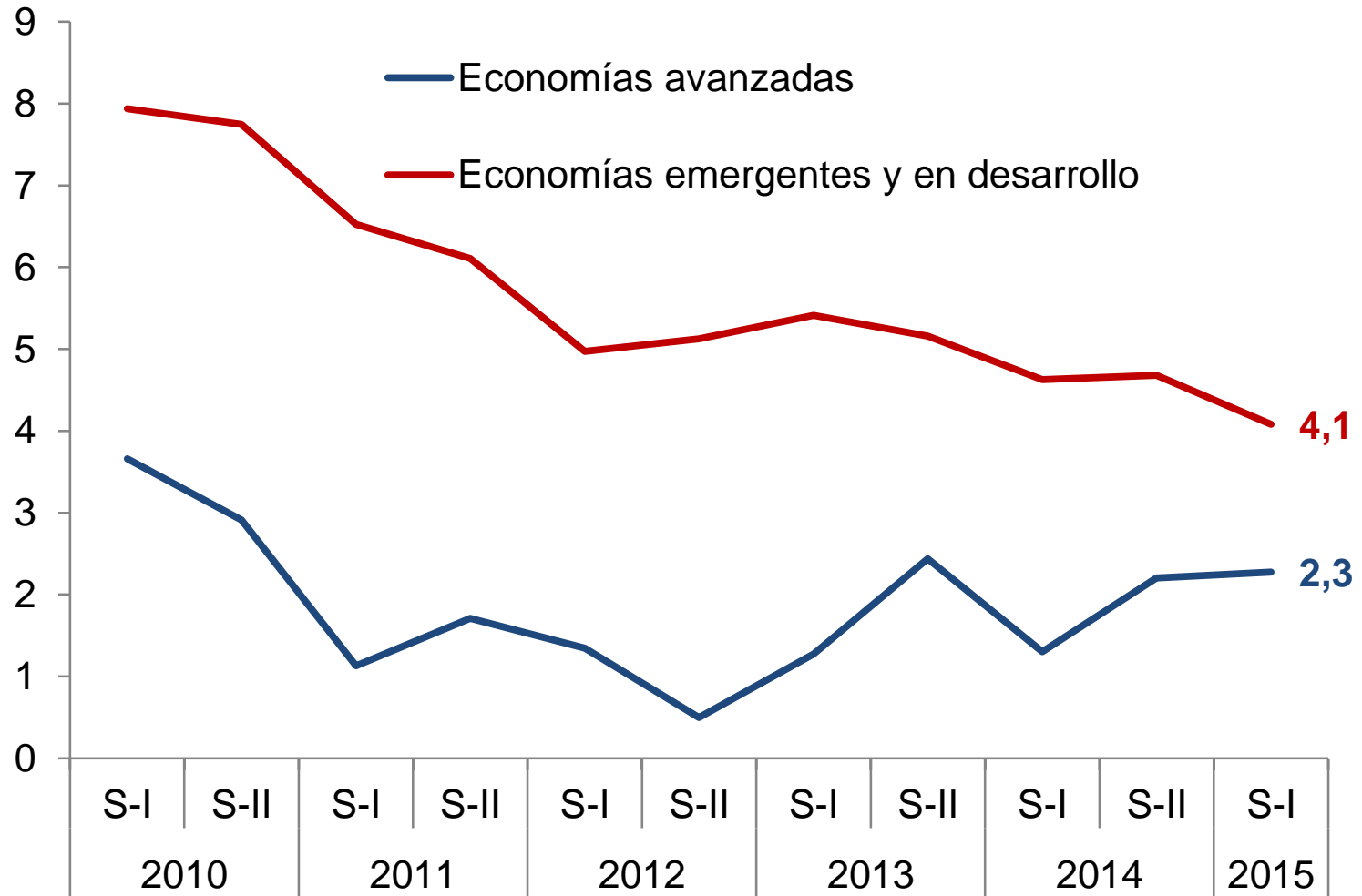


Banco Central de Bolivia

**INFORME DE POLITICA
MONETARIA**

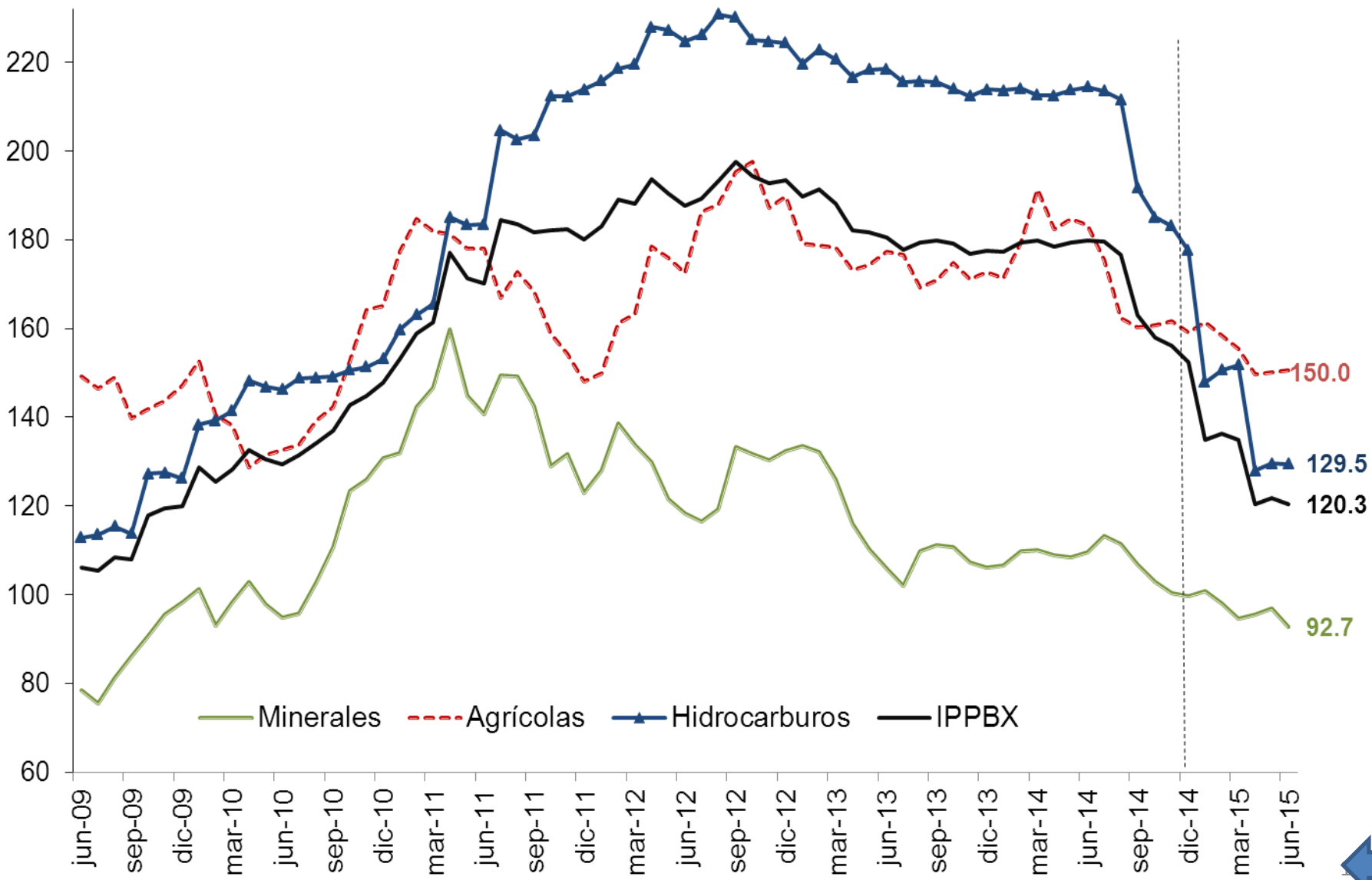
19 de agosto de 2015

Crecimiento Económico Mundial (Tasa interanual, en porcentaje)



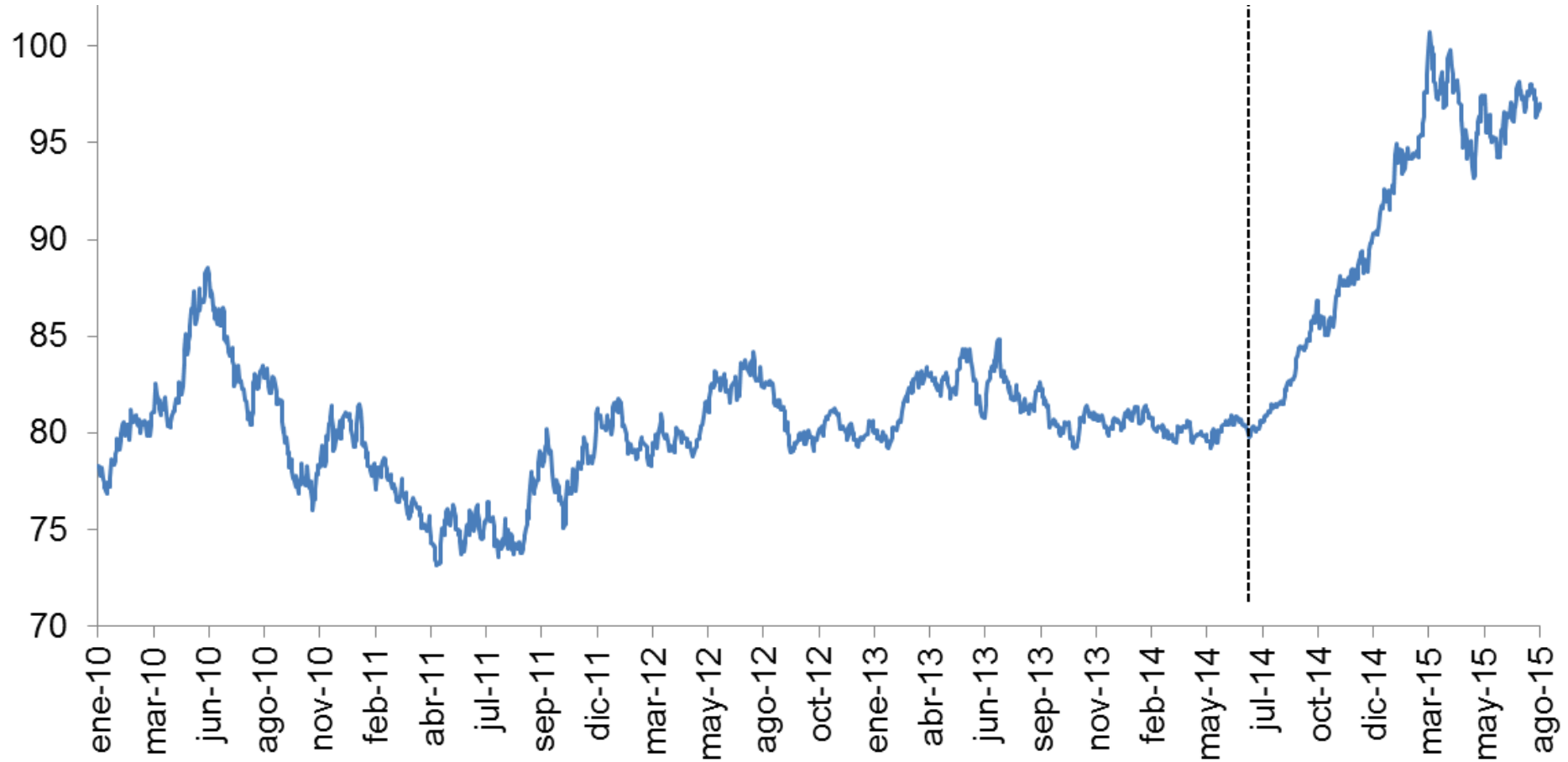
Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación

(Índices, base diciembre 2006=100)

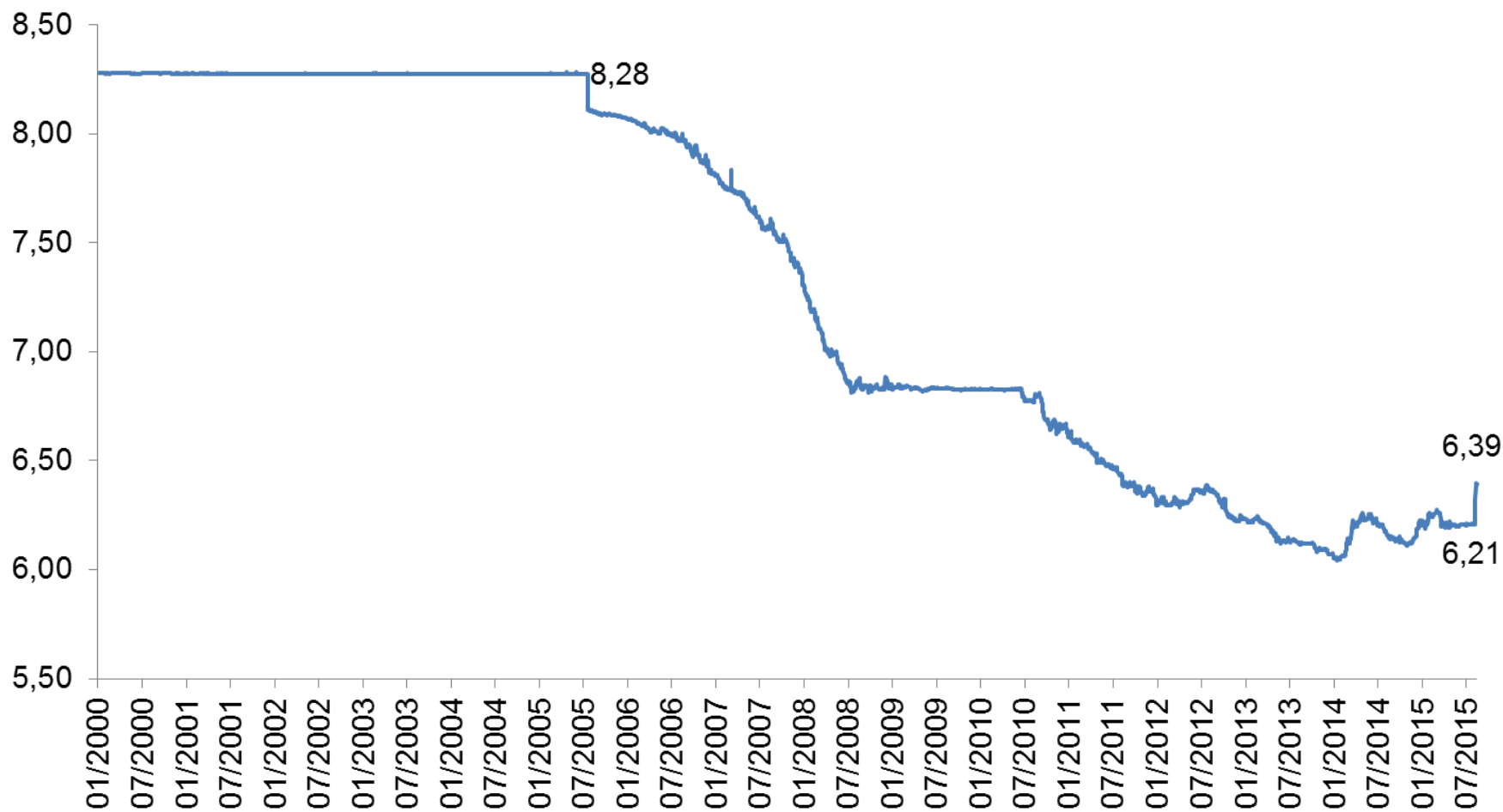


Índice del Valor del Dólar Estadounidense Frente a una Canasta de las Principales Monedas

(Enero 1980=100; En puntos porcentuales)



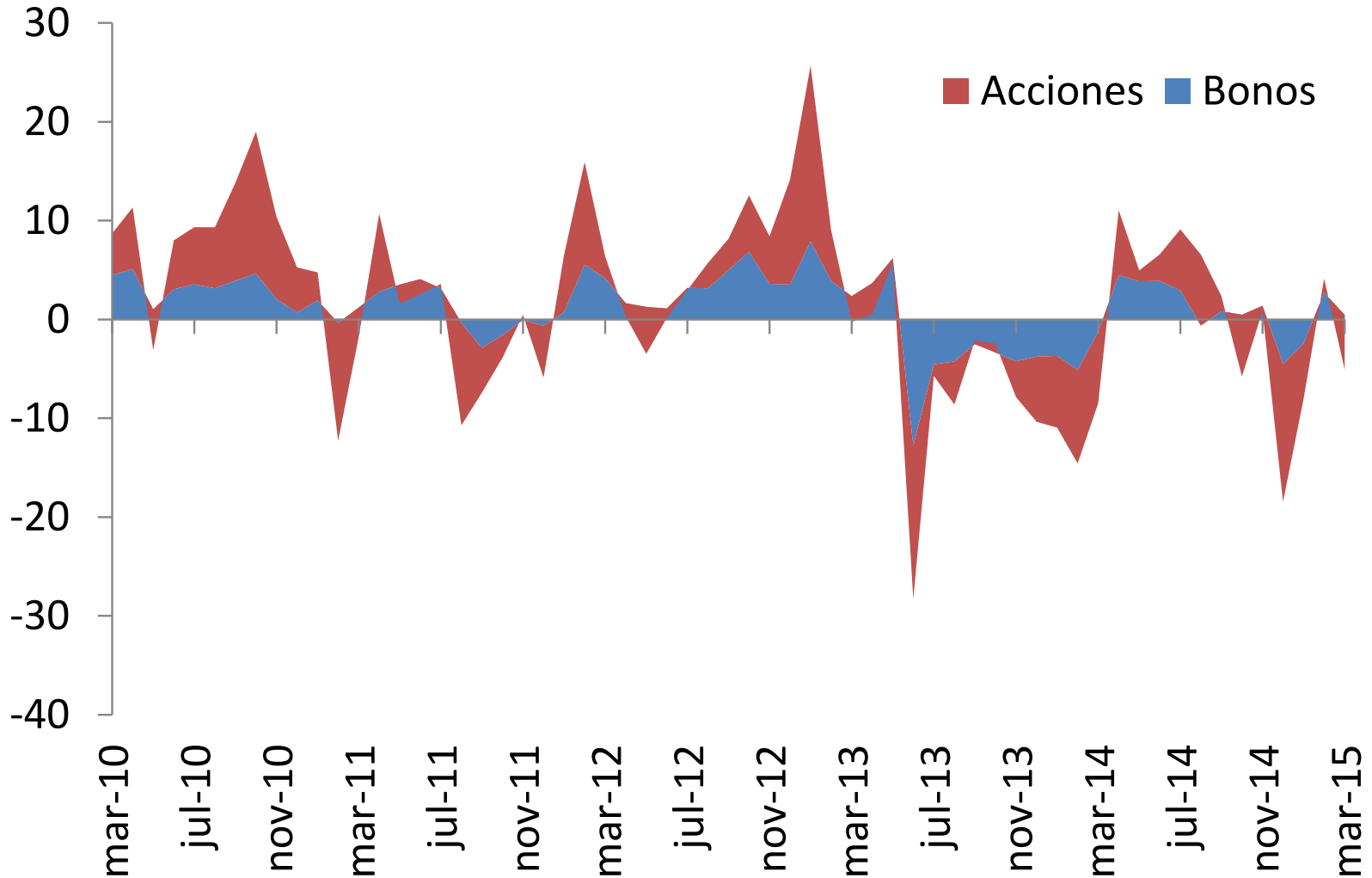
Tipo de cambio yuan por dólar estadounidense



Fuente: *Bloomberg*

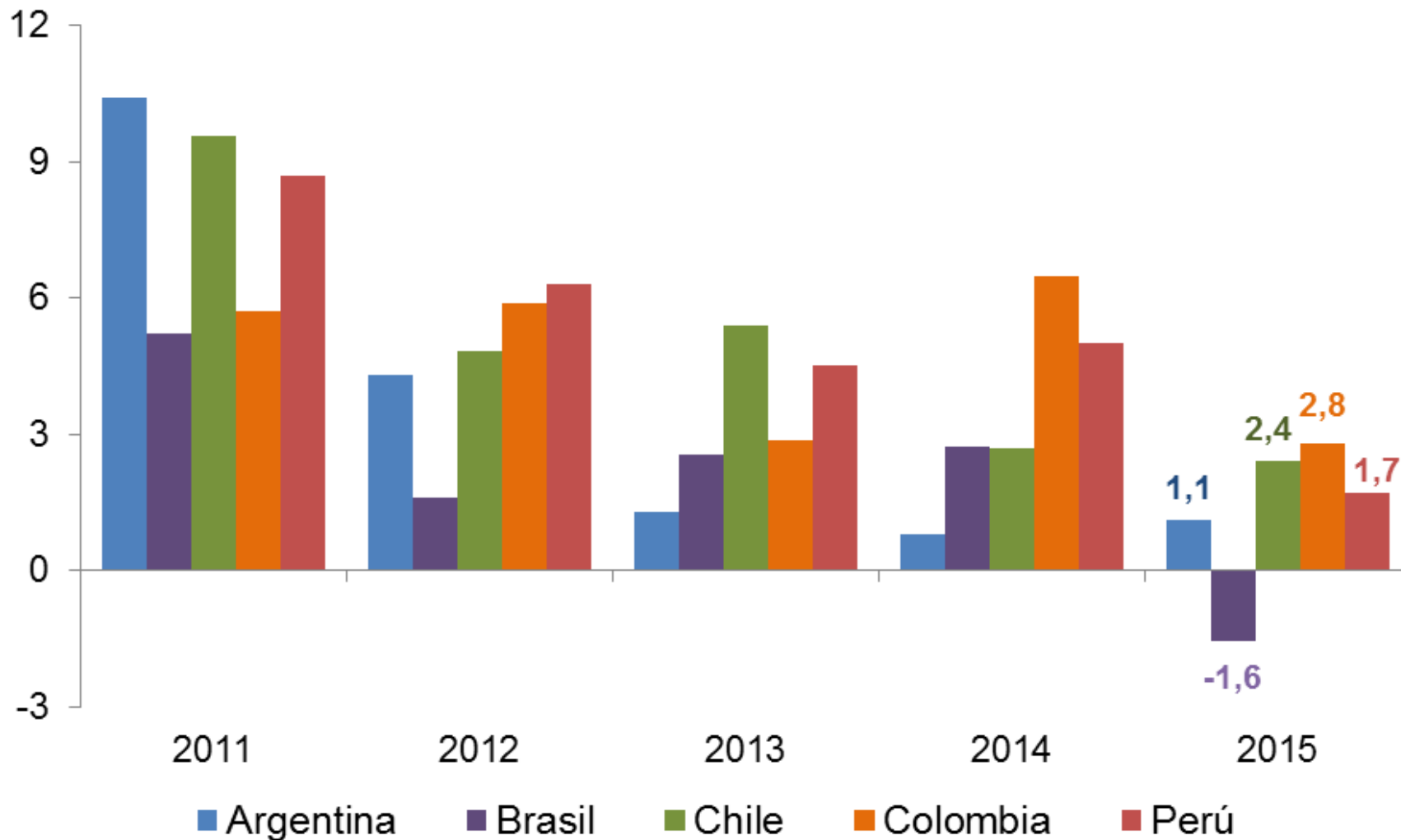


Flujos de capital neto hacia las economías emergentes (miles de millones de dólares estadounidenses)



Crecimiento económico de países seleccionadas

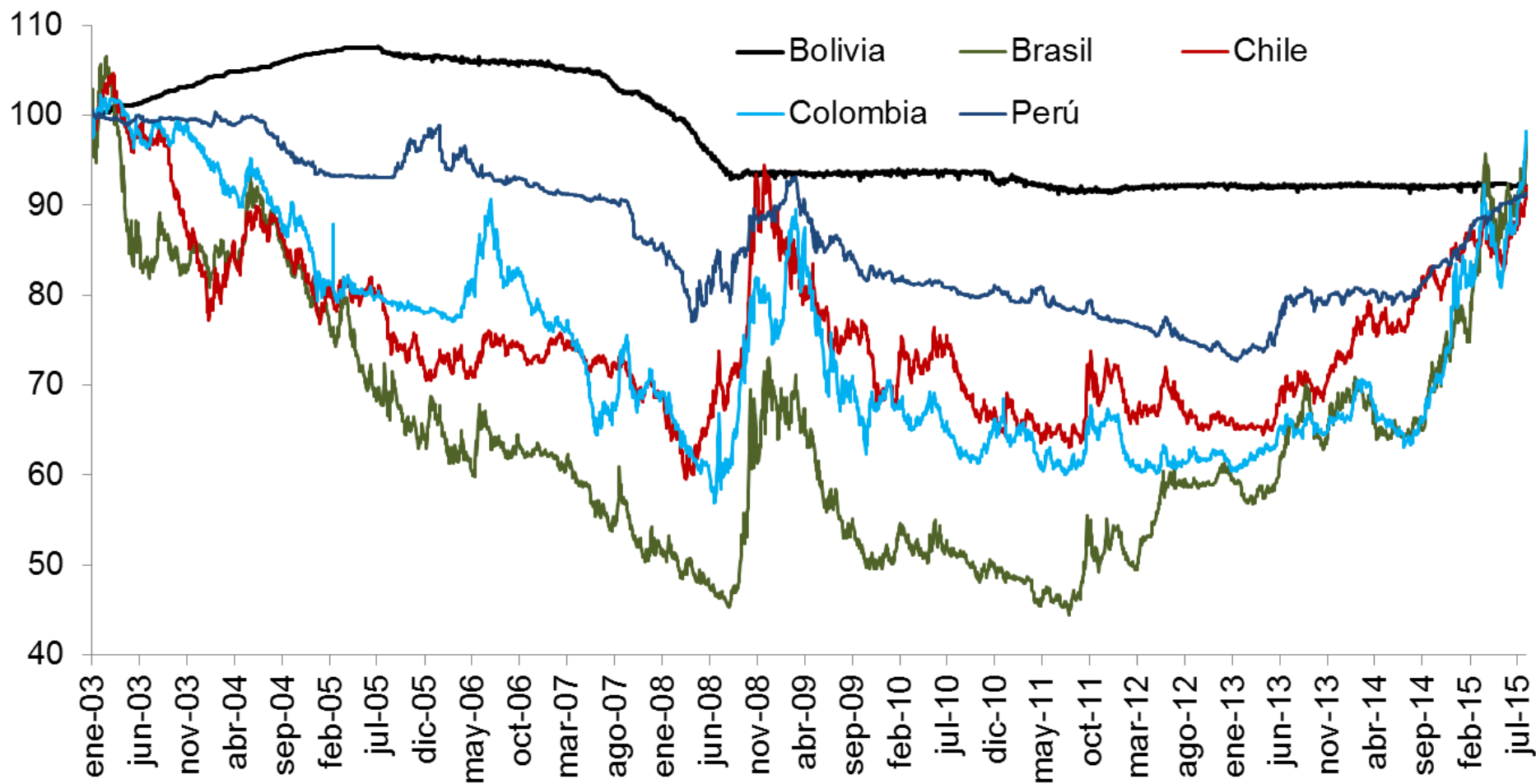
(Tasa interanual de los primeros trimestres, en porcentaje)



Fuente: FMI



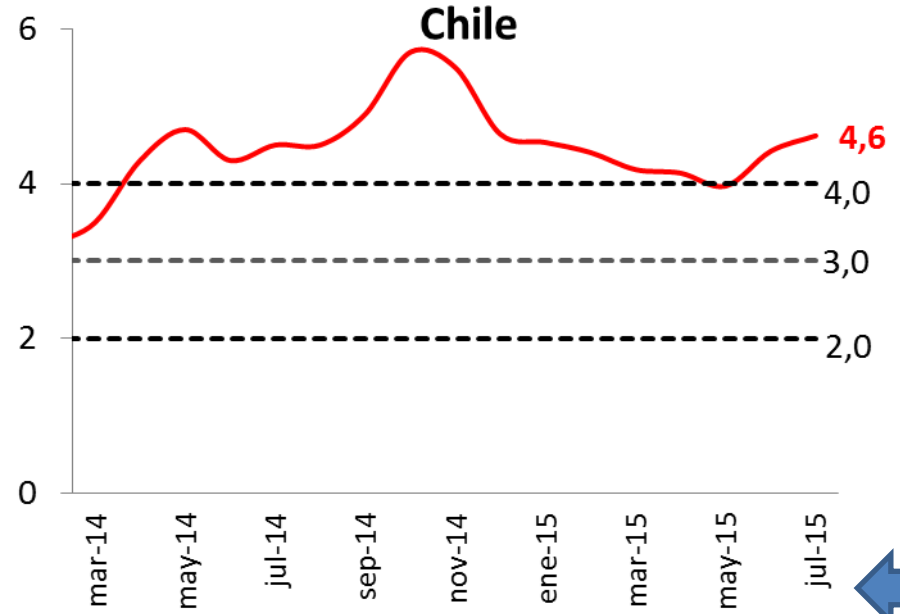
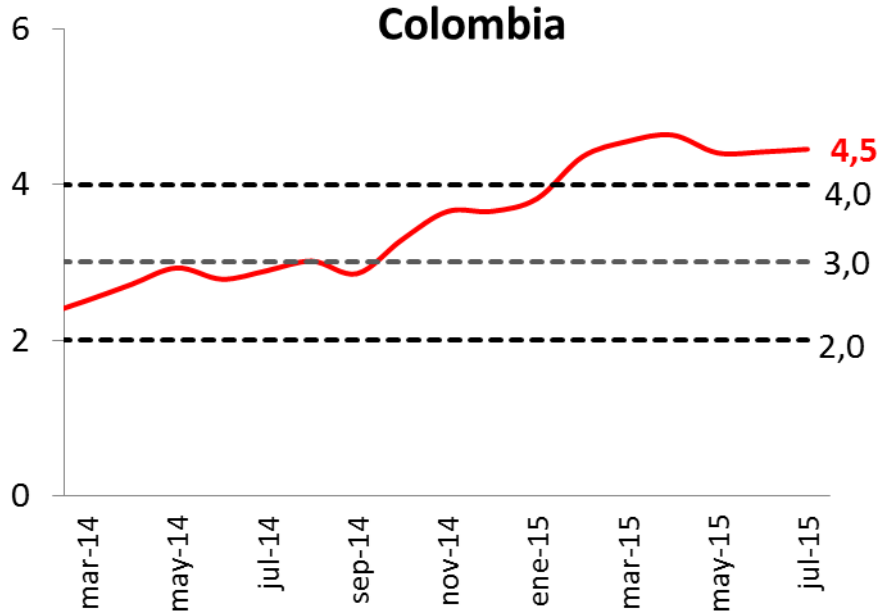
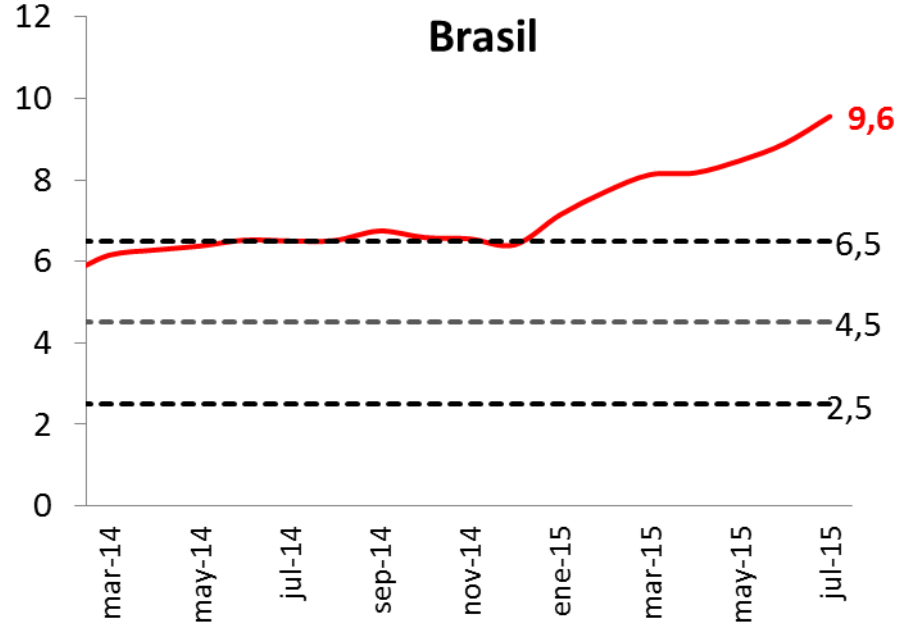
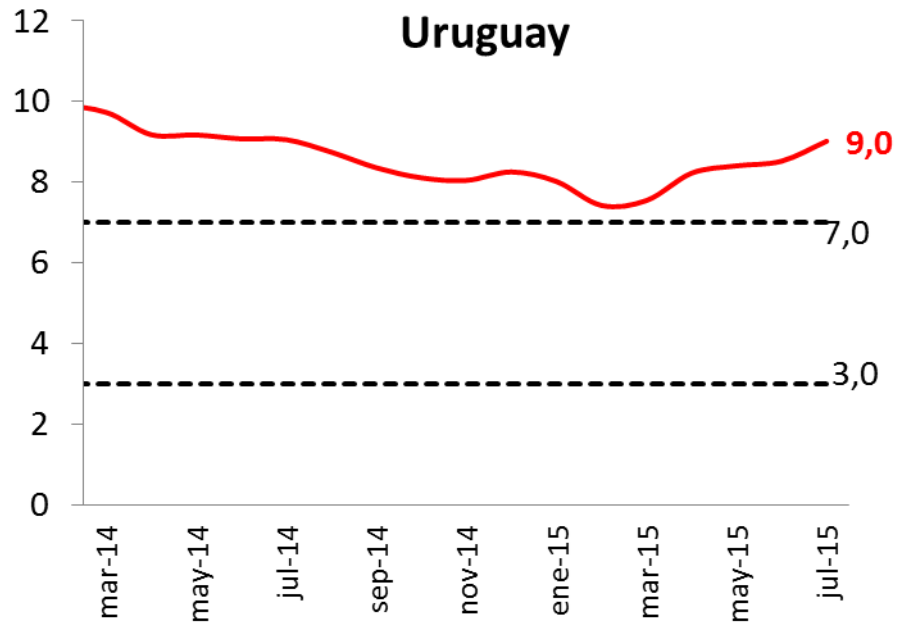
Índice de tipo de cambio nominal de países seleccionados (2003=100)



Fuente: Bloomberg

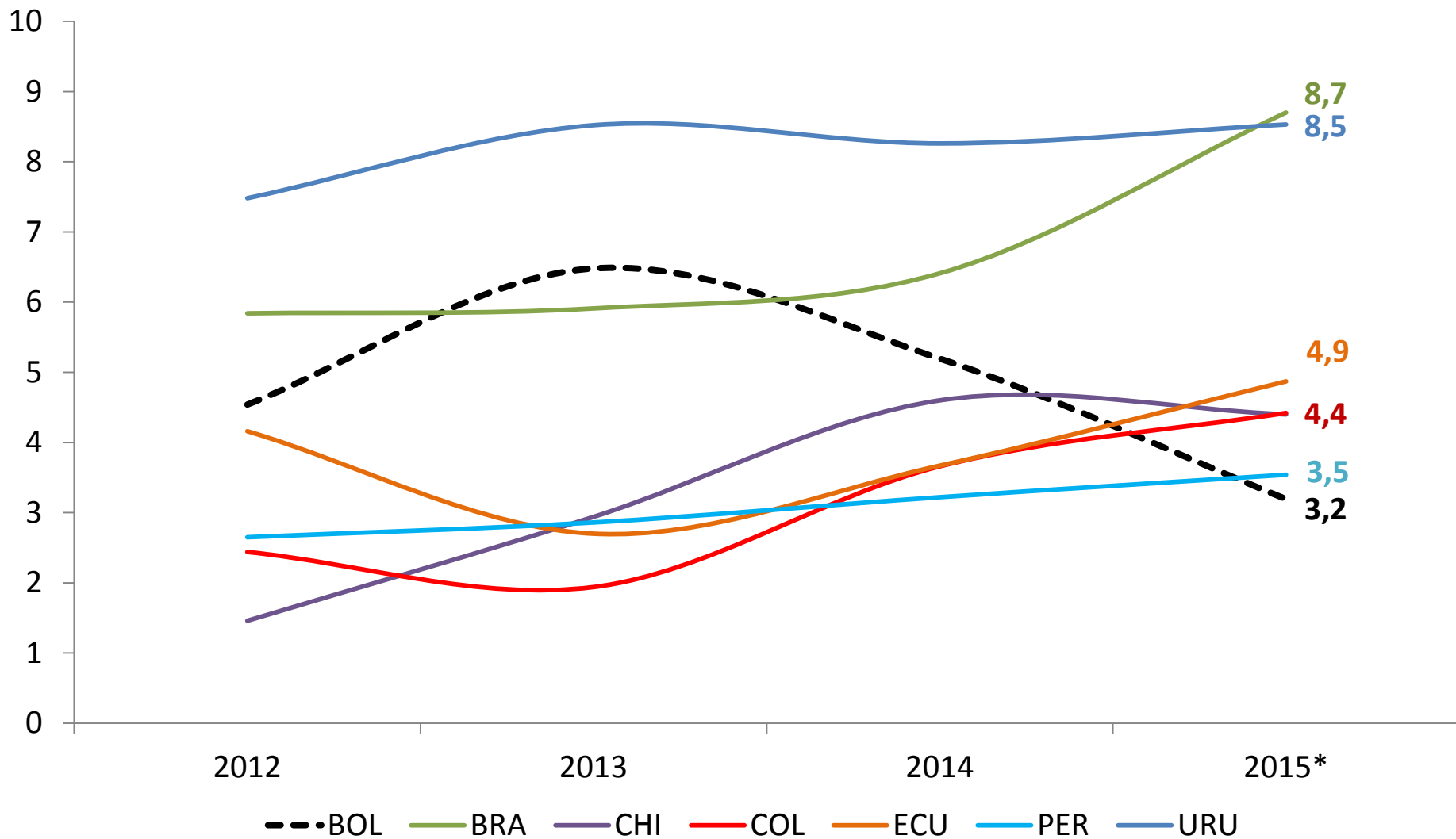


Inflación en Latinoamérica



Inflación en Latinoamérica

(En porcentaje)

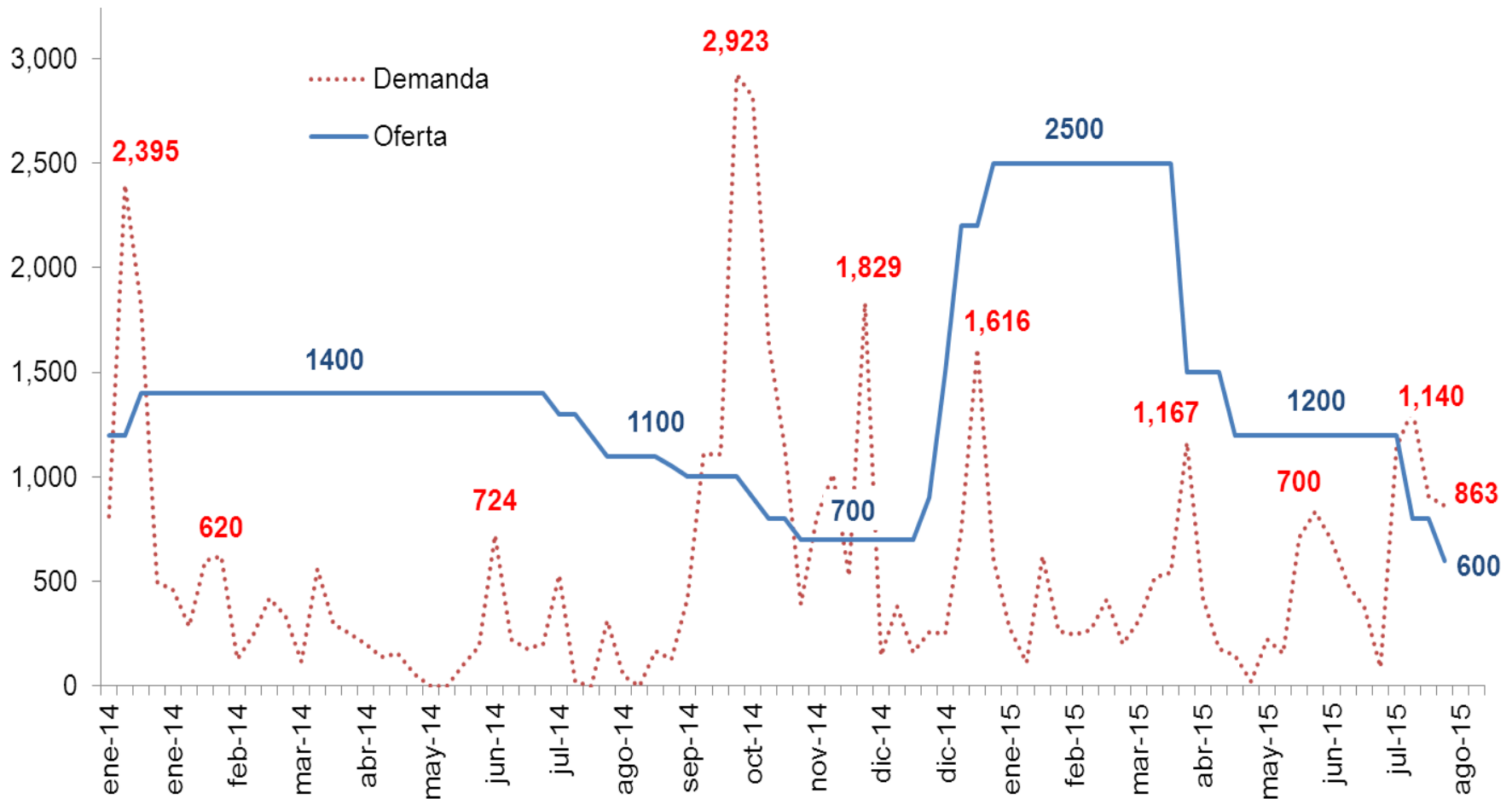


NOTA: (*) Datos a junio de 2015

Orientación expansiva de la política monetaria

Se disminuyó la oferta de títulos del BCB de Bs2.500 millones a Bs600 millones semanales.

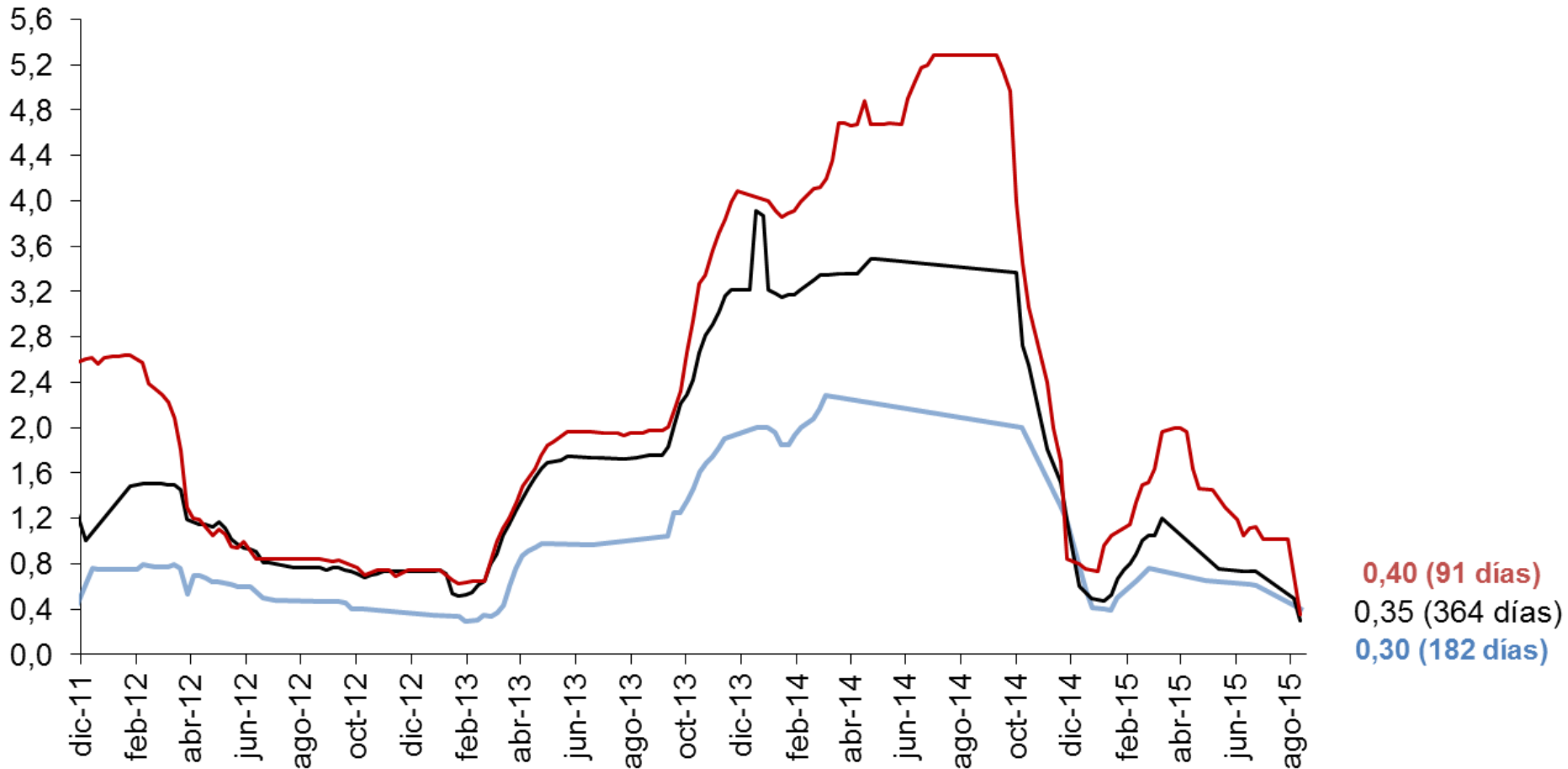
OFERTA Y DEMANDA DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA
(en millones de bolivianos)



Orientación expansiva de la política monetaria

Se generó una caída de la tasa de interés monetaria a un año de 165pb desde marzo de 2015 y casi de 500pb desde julio de 2014.

TASA EFECTIVA ANUALIZADA TÍTULOS PÚBLICOS DE REGULACIÓN MONETARIA
(En porcentaje)



Orientación expansiva de la política monetaria

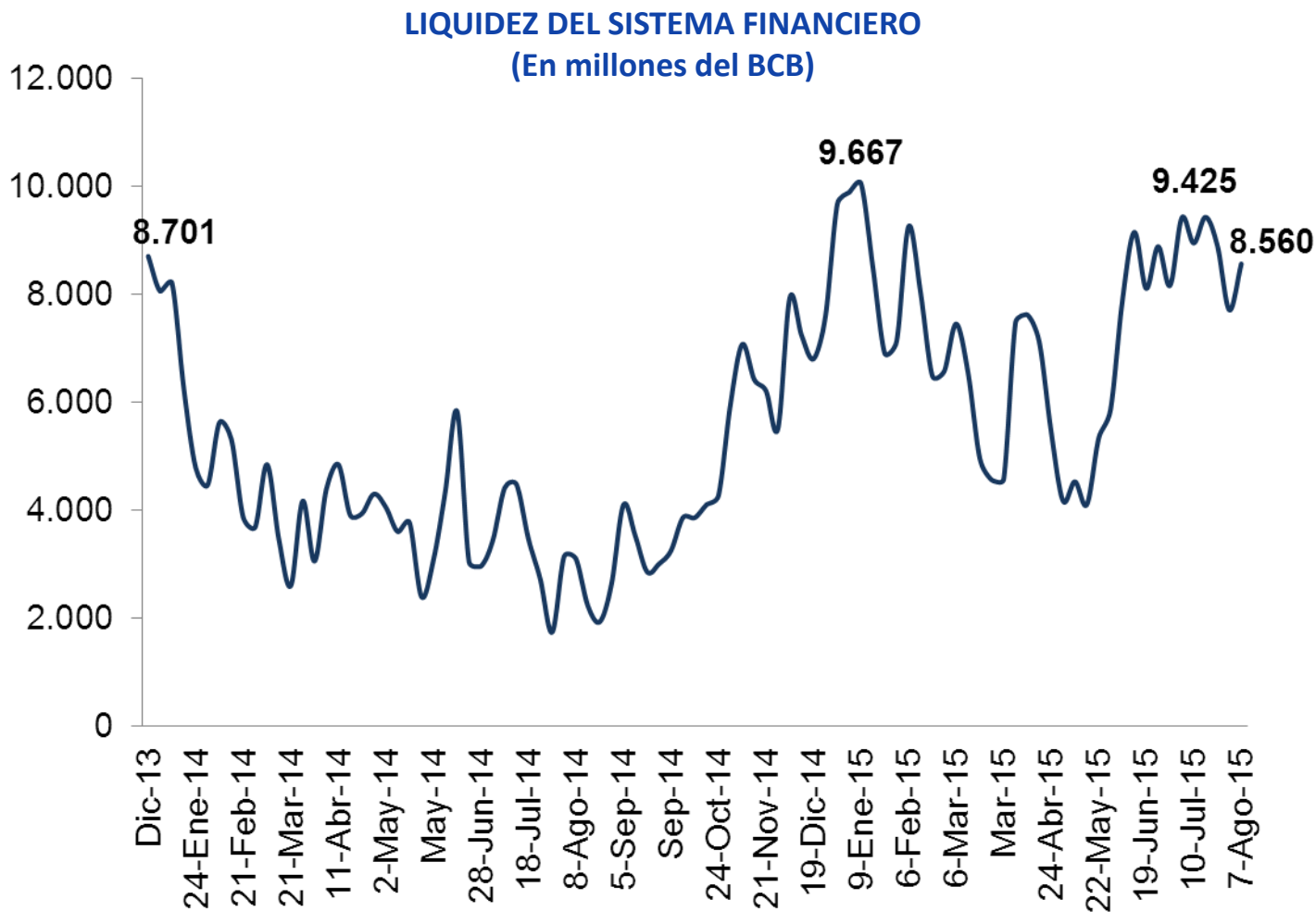
La inyección de liquidez por parte del BCB se realizó mediante operaciones de mercado abierto, encaje legal, depósitos especiales de regulación monetaria. El monto alcanzó a Bs8.318 millones entre abril y julio de 2015.

INYECCIÓN BRUTA Y NETA DE LIQUIDEZ (En millones de Bs)

	I TRIM	II TRIM	III TRIM (31/07)
FACTORES DE EXPANSIÓN	1,977.0	1,031.0	97.0
FACTORES DE CONTRACCIÓN	479.1	3,649.0	2,660.0
FINANCIAMIENTO CON TÍTULOS (TGN)	617.1	82.0	-104.0
INYECCION BRUTA	1,497	-2,619	-2,563
REGULACIÓN MONETARIA	6,595	-6,207	-2,111
MERCADO ABIERTO	3,892.2	-2,447.3	-1,527.0
ENCAJE LEGAL REQUERIDO	105.0	-1,255.2	-584.0
DEPÓSITOS ESPECIALES	2,504.0	-2,504.4	
INYECCIÓN NETA	-5,098	3,588	-452

Orientación expansiva de la política monetaria

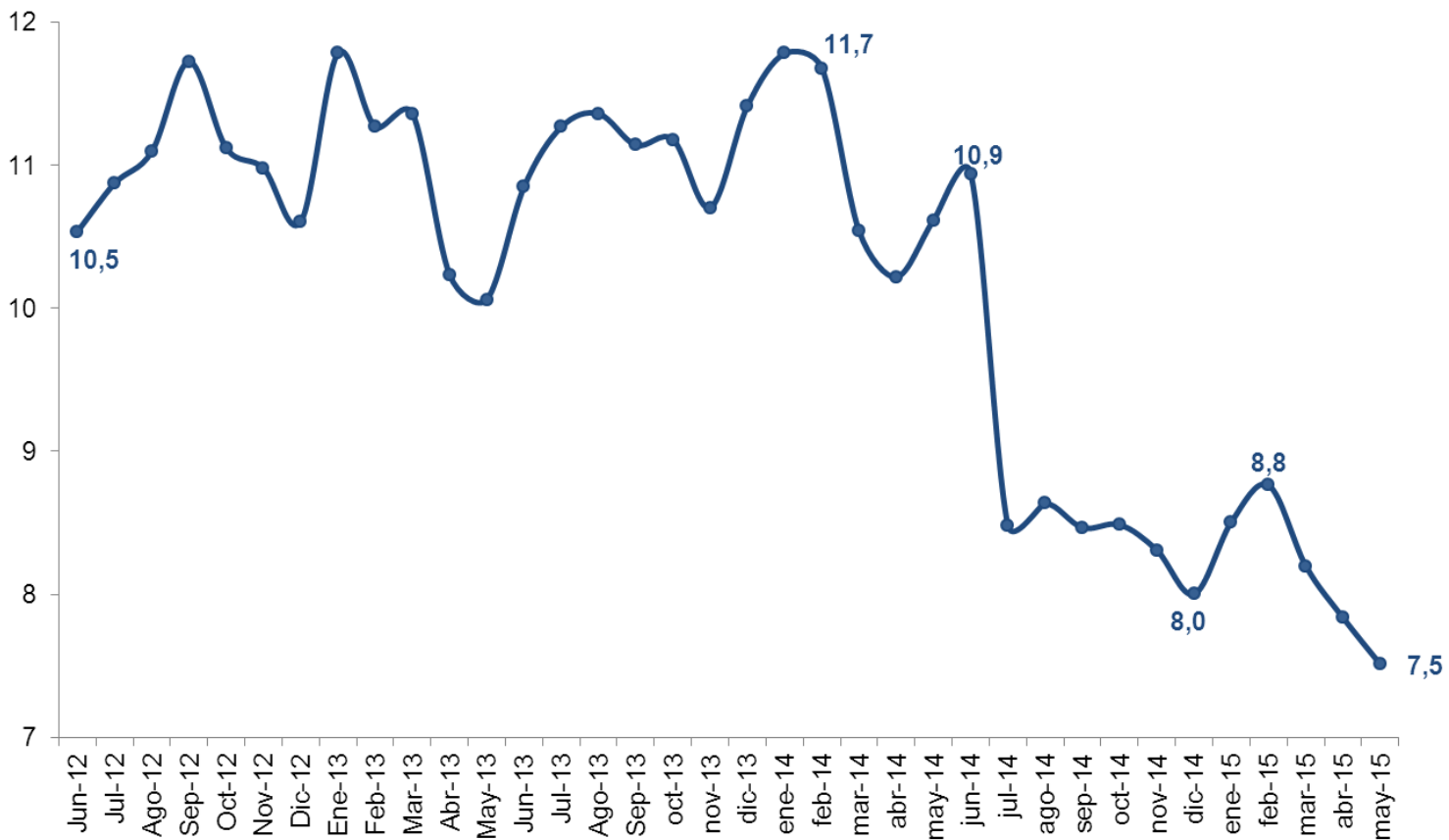
Por tanto, se logró incrementar la liquidez del sistema financiero, manteniéndola en niveles extraordinariamente elevados para los meses de julio-agosto, lo que impulsa a las entidades a bajar las tasas activas y dinamizar el crédito.



Orientación expansiva de la política monetaria

El incremento de la liquidez del sistema financiero junto a la caída de las tasas de interés monetarias y la aplicación de medidas para incentivar el crédito a la vivienda social y al sector productivo implicó una disminución de la tasa activa en 100pb entre febrero y mayo de 2015, y en más de 400pb desde 2014.

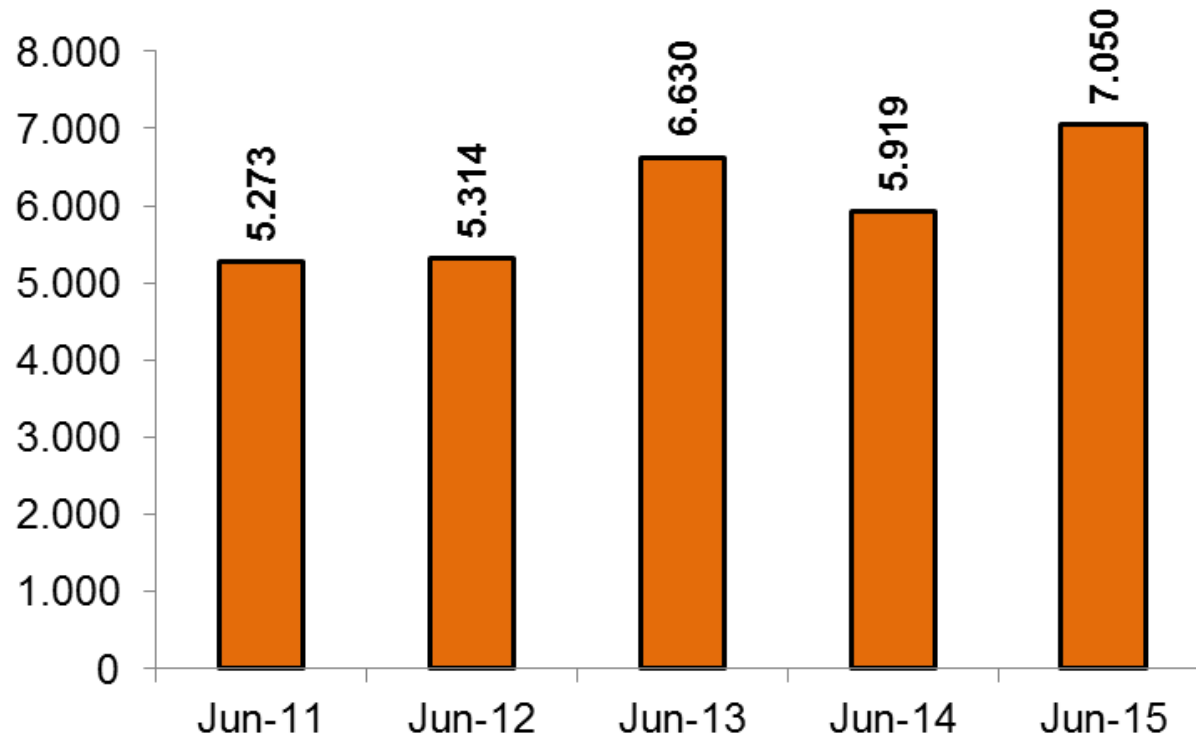
TASA DE INTERÉS ACTIVA DEL SISTEMA FINANCIERO
(En porcentaje)



Orientación expansiva de la política monetaria

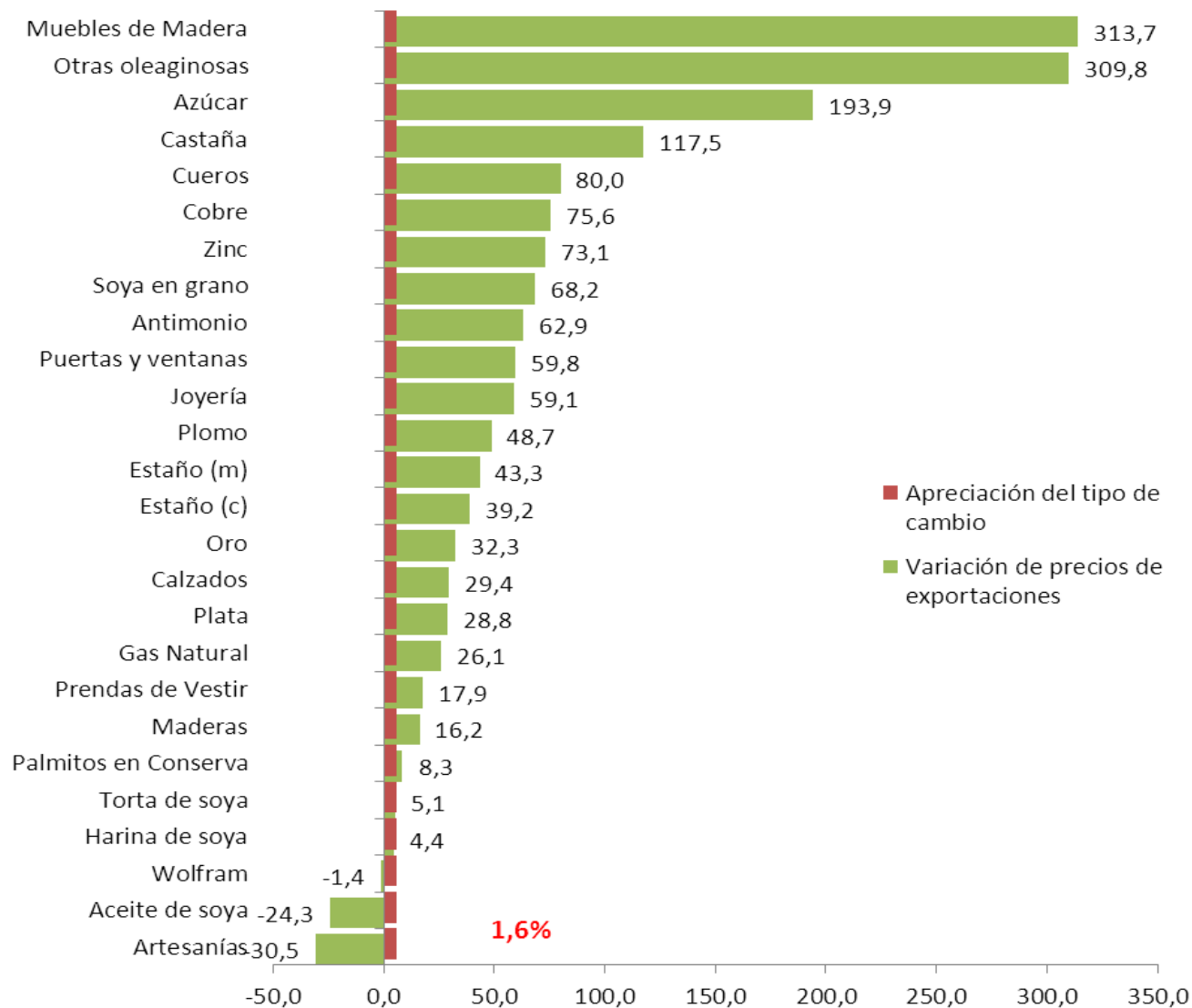
La liquidez, el descenso de tasas y la Ley 393 permitieron el incremento del crédito de las entidades financieras a las familias y empresas. En el primer semestre se registró un incremento de Bs7.050 millones, cifra récord en la historia económica de Bolivia.

CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO
(Flujos semestrales en millones de Bs)



Orientación de la política cambiaria

Valor Unitario de las Exportaciones (Variación abril de 2009 – junio 2015 en %)

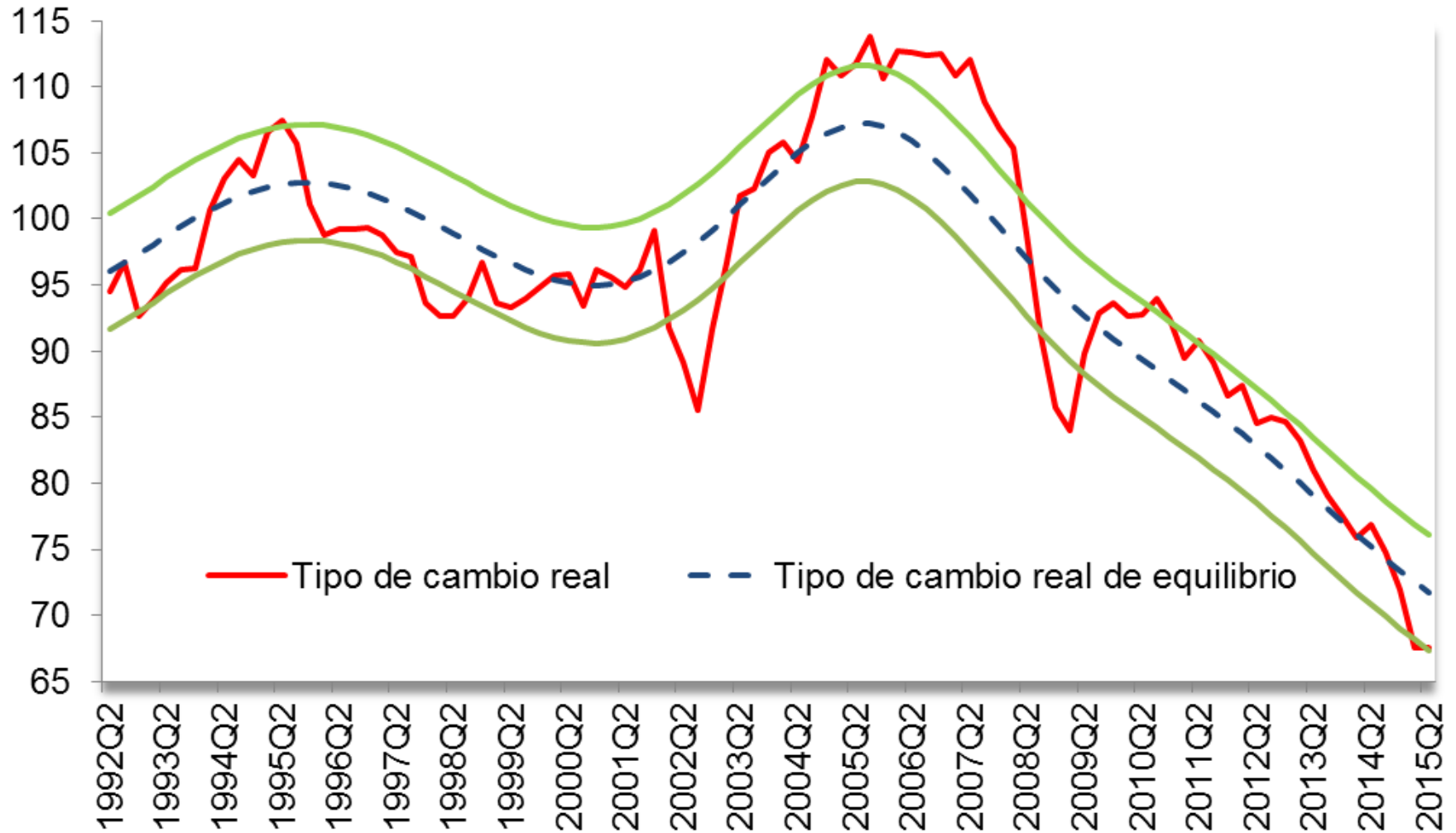


Fuente: Bloomberg



Tipo de cambio real de equilibrio

Agosto 2003=100



Devaluaciones contractivas

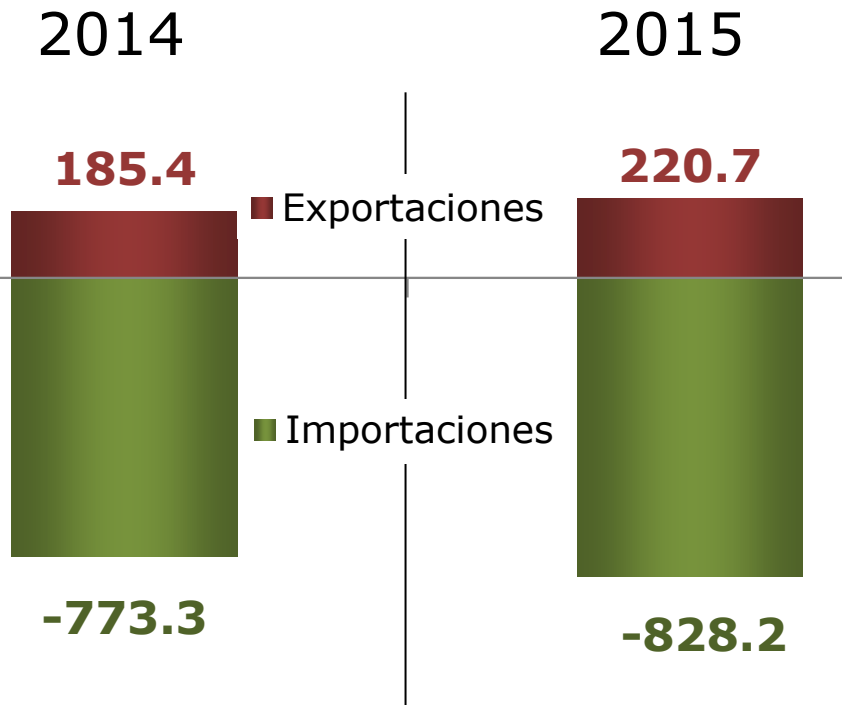
En el caso de Bolivia, la devaluación podría tener efectos contractivos por:

- Los resultados de las devaluaciones sobre el TCR pueden ser rápidamente contrarrestados por su efecto en la inflación.
- El incremento de los precios internos provocaría una disminución de los saldos reales del dinero (contracción de la oferta monetaria).
- Una devaluación redistribuye el ingreso real de los trabajadores a los empresarios; dado que éstos poseen menor propensión marginal a consumir, se contrae el gasto en bienes de consumo, introduciendo un efecto contractivo en la demanda agregada.
- Una devaluación puede introducir efectos contractivos al encarecer los costos de producción debido a incrementos de salarios nominales y otros bienes y servicios indexados.
- La estructura productiva es rígida en el corto plazo, por lo que una depreciación real no genera necesariamente un incremento en la producción de transables.
- En el neoliberalismo, Bolivia estuvo devaluando por años y no por eso fuimos más competitivos.

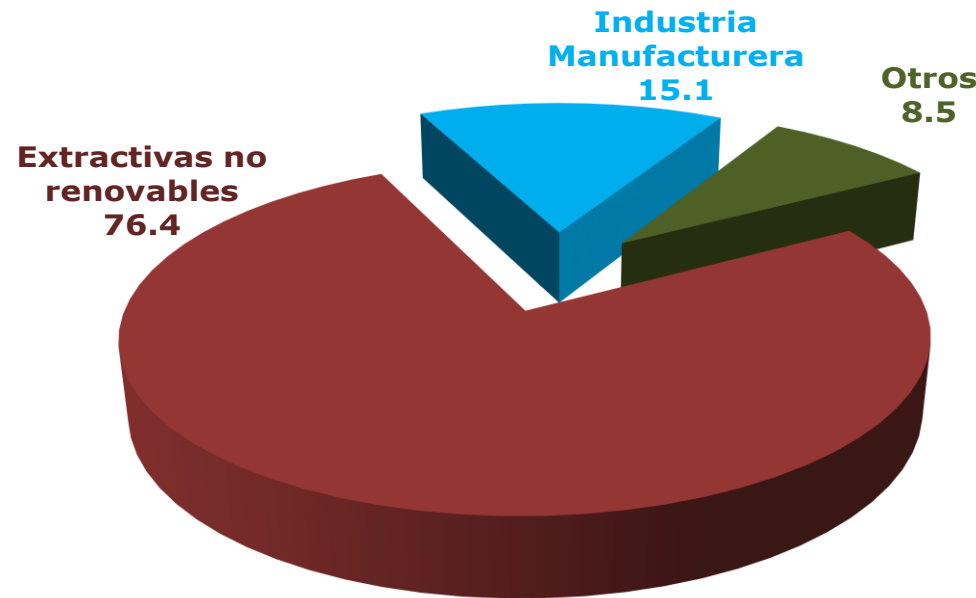


Indicadores del Comercio Exterior con China

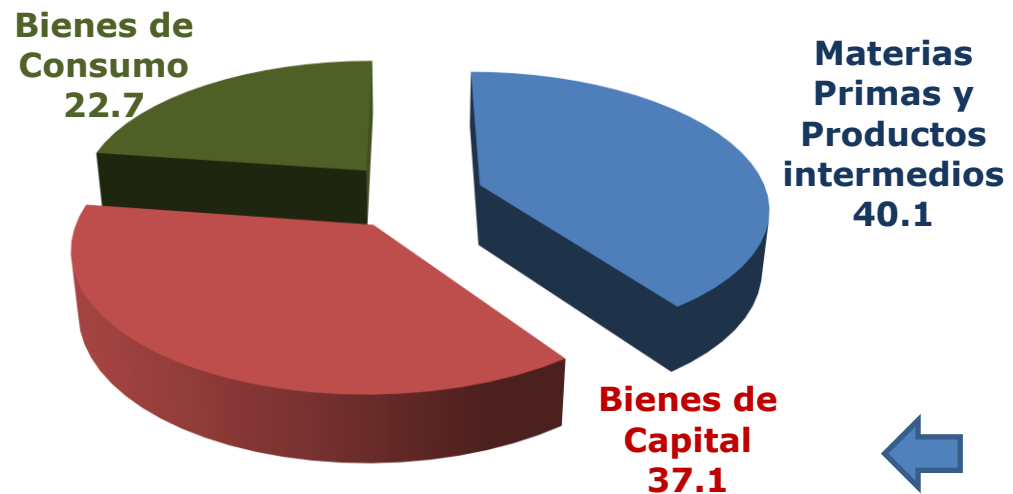
Comercio con China
Acumulado al primer semestre
(En millones de dólares)



Exportaciones: Participación porcentual

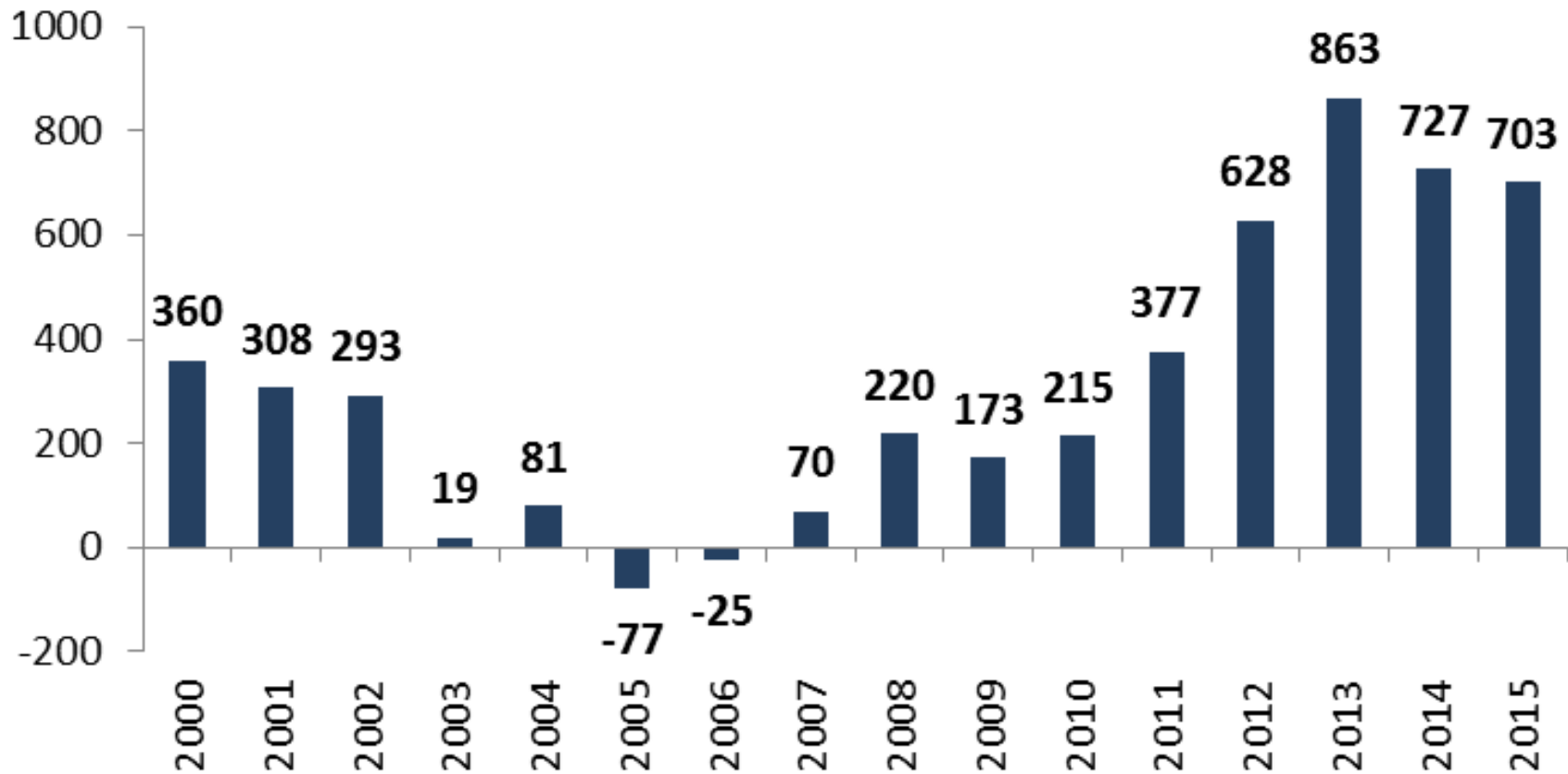


Importaciones: Participación porcentual

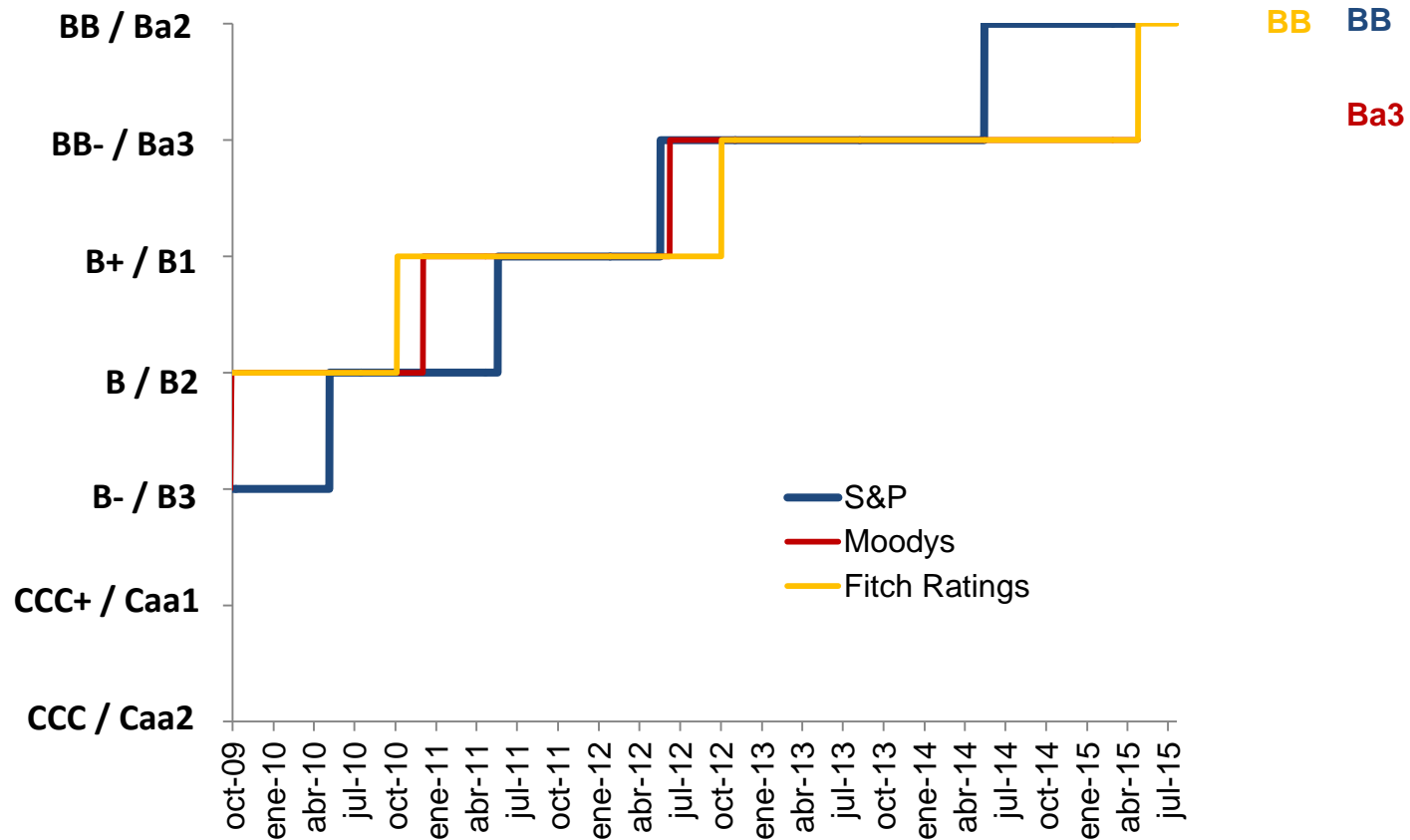


Inversión Extranjera Directa Neta

(En millones de dólares al primer semestre de 2015)



Calificación del riesgo soberano de Bolivia





Banco Central de Bolivia

**INFORME DE POLITICA
MONETARIA**

19 de agosto de 2015