



PRESENTACIÓN

El año de 2008 quedará grabado en la historia económica mundial como uno en el que confluyeron, por una parte, la profundización y extensión de la crisis financiera internacional iniciada en 2007 por los problemas en el mercado hipotecario de los EEUU y, por otra, el inicio abrupto de la fase de contracción del ciclo económico de la economía mundial, luego de un período que comenzó en 2004, de fuerte crecimiento del volumen del comercio y del producto mundial con niveles excepcionalmente altos de los precios de las materias primas (hidrocarburos, alimentos y materias primas agrícolas y minerales).

La confluencia de la crisis financiera y la recesión económica en las economías avanzadas dieron inicio a una crisis mundial sin precedentes en los tiempos de mayor globalización comercial y financiera. Aunque de menor magnitud, este fenómeno que se lo ha denominado la "Gran Recesión" es comparable con la "Gran Depresión" de los años treinta del siglo XX.

¿Cómo impactó la crisis a los países emergentes y en desarrollo?

Cuando empezó la crisis financiera en los EEUU, se suponía que su impacto en las economías emergentes y en desarrollo sería atenuado debido a la solidez de sus mercados financieros y sus buenos fundamentos macroeconómicos tanto en el ámbito externo como fiscal. El hecho de que los mercados emergentes se transformaron en impulsores del crecimiento mundial sugirió la hipótesis del "desacoplamiento" en la que la desaceleración de las economías de Estados Unidos (que técnicamente entró en recesión a inicios de 2008) y de otros países industriales tendría menor repercusión en el crecimiento de los mercados emergentes y en desarrollo.

Es decir, un escenario donde no había una sola locomotora de países, sino varios motores del crecimiento, entre ellos China, India y otras economías emergentes. La crisis financiera y económica mundial reciente, no validó y más bien rechazó la hipótesis del desacoplamiento. Sin embargo, se debe destacar que los efectos dependerán de la magnitud y duración de la crisis en las economías industrializadas y de las condiciones actuales de las economías en desarrollo. Para enfrentar la crisis, los bancos centrales de los países desarrollados bajaron a niveles inusuales sus tasas de interés de referencia sin lograr inducir la recuperación, configurando un caso conocido como "trampa de liquidez keynesiana". En este contexto de menor margen de maniobra para las políticas monetarias anticíclicas, se acudieron a medidas fiscales; los gobiernos aplicaron paquetes de rescate a las entidades financieras en riesgo de crédito, nacionalizaron bancos e implementaron programas de estímulo fiscal dirigidos a las empresas no financieras y a los consumidores.

Cuando la crisis se ramificó, se sintieron los efectos, aunque en menor magnitud, en las economías emergentes y en

desarrollo. En la esfera financiera se afectaron sus bolsas de valores y se revirtió la dirección de los flujos de capital. En el momento que la crisis internacional trascendió al sector real, se contrajo la demanda mundial y disminuyeron los precios de los productos básicos. Los mercados cambiarios de las economías en desarrollo sobreaccionaron con fuertes depreciaciones, en parte por una huida de recursos financieros hacia la calidad asociada a los Bonos del Tesoro norteamericano, pero también por fuertes expectativas de los agentes económicos que paradójicamente vieron en el dólar una moneda refugio. Asimismo, fueron afectadas a través de menores precios y volúmenes de sus exportaciones, las remesas disminuyeron y se desaceleró rápidamente el crecimiento de la producción interna. Los bancos centrales también bajaron sus tasas de interés, otorgaron mayor liquidez a la economía e intervinieron en los mercados cambiarios para evitar la fuerte volatilidad de sus paridades. De igual forma, los gobiernos aplicaron paquetes de estímulo fiscal para reactivar el consumo y la inversión.

¿Y cómo afectó a la economía boliviana?

Bolivia no sufrió inicialmente los efectos de la crisis financiera internacional, debido a la solidez y al bajo grado de integración de las entidades financieras con el mercado mundial. En efecto, el sistema financiero presenta poca dependencia del financiamiento externo (menor al 3% del total de pasivos), elevados índices de liquidez y solvencia (el coeficiente de adecuación patrimonial es del 14% frente a un mínimo requerido de 10%), y baja morosidad (3,8% al 31 de diciembre de 2008). Las entidades financieras, incluyendo a las Administradoras de Fondos de Pensiones y a las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, no mantenían inversiones en los mercados "subprime".

Sin embargo, cuando la crisis financiera se extendió al sector real de la economía mundial y se contrajo la demanda externa, el impacto en la economía boliviana empezó a percibirse. Declinaron fuertemente los precios de los productos de exportación: entre agosto y diciembre de 2008 los precios de combustibles cayeron en 5,8%, los de productos agrícolas en 22,3% y los de minerales en 38,8%. Respecto a sus cotizaciones máximas, desde 2007 las mayores caídas se dieron en el zinc (71,4%), petróleo (71,3%), plomo (71%), estaño (57,7%), plata (45,3%), soya (41,1%) y café (30,4%).

El crecimiento en el valor de las exportaciones se desaceleró, aunque su caída fue diferida por la alta ponderación del gas natural, cuyos precios se fijaron en acuerdos bilaterales y se encuentran indexados a los precios de una canasta de hidrocarburos con un rezago de tres meses en el caso de Brasil y seis en el caso de la Argentina. Lo anterior, sumado a las condiciones favorables del primer semestre, permitió cerrar la gestión con un superávit elevado en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 12% del PIB y, por tercer año consecutivo, con un superávit fiscal (3,2% del PIB).

¿Cómo reaccionó el Banco Central de Bolivia?

Las respuestas de política dependen de las condiciones iniciales previas en las que se encuentra una economía y de sus características específicas sobre cómo impacta la crisis internacional en la economía de un país.

Las condiciones iniciales económicas de Bolivia se caracterizan por una sólida posición externa y fiscal. Los superávits fiscal y de cuenta corriente de la balanza de pagos configuran los denominados superávits gemelos que muy pocos países de la región alcanzaron en 2008. En efecto, son tres años consecutivos de superávit fiscal que permitieron acumular recursos en el Banco Central de Bolivia (BCB) (equivalentes a 18% del PIB), que las entidades públicas podrán disponer para dinamizar la actividad económica en 2009. Asimismo, fueron seis años consecutivos de superávit en cuenta corriente de la balanza de pagos que permitieron acumular RIN cuyo saldo, en porcentaje del PIB (equivalente a más del 40%), es el más alto de América Latina y el Caribe y permitirá al país enfrentar en mejores condiciones los efectos de la crisis internacional. Por su parte, la trayectoria descendente de la inflación por la profundización de la crisis da un mayor margen para que la política monetaria contribuya a aliviar su efecto en la actividad económica.

Con relación al impacto, las primeras manifestaciones se dieron en las expectativas sobre el comportamiento del tipo de cambio. Las depreciaciones de las monedas de países vecinos y el énfasis que analistas y medios de comunicación pusieron en ellas, amplificaron las expectativas de depreciación de la moneda nacional lo que se tradujo en compras de dólares en el Bolsín luego de cuatro años de casi nula actividad. En este contexto y manteniendo el régimen deslizante o crawling peg, la política cambiaria, que ya había reducido el ritmo de apreciación en meses previos, mantuvo invariable el tipo de cambio a partir de octubre y, como una señal de la fortaleza de las reservas internacionales, se decidió ampliar la oferta diaria de divisas de \$us15 a \$us50 millones frente a una demanda diaria promedio en octubre de \$us12 millones que disminuyó a \$us10,9 millones en diciembre. Estas medidas contribuyeron a atenuar las expectativas, a contener la dolarización financiera que amenazaba el proceso de remonetización y a consolidar el descenso de la inflación.

Es así que el tipo de cambio de Bolivia no hizo virajes bruscos a la apreciación ni a la depreciación, evitando un rodeo innecesario como en otras economías. Las monedas de los países vecinos se apreciaron fuertemente en la fase del boom a partir de 2003 y se depreciaron significativamente en la etapa de crisis, para posteriormente registrar nuevamente apreciaciones tanto por correcciones a la sobreacción como por intervenciones de los propios bancos centrales. Por tanto, en virtud a los fundamentos macroeconómicos distintos, a una baja sensibilidad de las

exportaciones frente al tipo de cambio por la preponderancia (cercana al 95%) de las materias primas y a la mayor apreciación acumulada de las monedas de los socios comerciales desde inicios de 2003, la orientación cambiaria en Bolivia fue adecuada.

Junto al incremento de las expectativas de depreciación y de forma contra-intuitiva, la banca elevó las tasas de interés para depósitos en moneda extranjera. El BCB subió la tasa de encaje sobre el incremento de los depósitos en moneda extranjera a partir de septiembre de 2008. La medida se orientó a internalizar el costo de la dolarización. Con el mismo objetivo, en el ámbito de la coordinación de políticas con otras entidades, se realizaron gestiones ante la Superintendencia de Bancos y Entidades Financiera para que se apliquen provisiones más altas a la cartera en moneda extranjera.

Ante el cambio en la dirección de los flujos externos con transferencias al exterior, que en octubre alcanzaron a \$us195,3 millones pero disminuyeron a \$us81 millones en diciembre, se aumentó la comisión por las transferencias al exterior que las entidades realizan a través del BCB y se redujo la comisión a las transferencias provenientes del exterior. La medida contribuye a desalentar movimientos de carácter especulativo. Asimismo, a principios de 2009, se disminuyeron los límites para inversiones en el exterior con recursos de las Administradoras de Fondos de Pensiones y de las Compañías de Seguro.

Debido a la alta incertidumbre en los mercados financieros, el BCB adoptó una política aún más conservadora en la gestión de sus reservas internacionales, privilegiando la seguridad, la preservación de capital y la liquidez antes que el rendimiento. A partir de septiembre se dejaron de efectuar inversiones en el portafolio de depósitos y se realizaron redenciones anticipadas con algunos bancos. Se resalta que el BCB, y por ende el país, no perdió por la inversión de las reservas internacionales: todas las entidades financieras internacionales en las que se colocaron las reservas cumplieron en forma oportuna y completa sus obligaciones con el BCB.

Para moderar el impacto en el sector real, en un entorno de caída de la inflación, el BCB cambió la orientación de la política monetaria con menores colocaciones netas de títulos en el tercer trimestre y en el cuarto trimestre, el Directorio aprobó lineamientos de redención neta de títulos. El Comité de Operaciones de Mercado Abierto disminuyó la oferta de estos instrumentos y las tasas del mercado monetario disminuyeron. De esta forma, se inyectó liquidez a la economía.

Por tanto, las respuestas de las políticas monetaria y cambiaria del BCB fueron oportunas y adecuadas, tomando en cuenta las condiciones iniciales de la economía y las particularidades

del impacto de la crisis global. Durante el primer semestre, el incremento de la inflación por factores ajenos a las políticas del BCB, impuso el reto a la Institución de enfrentarla haciendo uso de los instrumentos que dispone. En el segundo semestre, el cambio en el contexto internacional y el descenso gradual de la inflación, comprometió al BCB en el desafío de coadyuvar al objetivo del Gobierno de limitar los efectos adversos de la crisis financiera internacional en la actividad económica y en el empleo.

Las perspectivas para 2009 señalan una desaceleración de la actividad económica, pasando del 6,15% de crecimiento alcanzado en 2008 -la tasa más alta desde 1975 - a una tasa menor en torno al 5%. Los superávit mellizos en las cuentas externas y fiscales pasarán a bajos déficit mellizos, alrededor del 3% del PIB. Estos resultados son consistentes con el entorno externo adverso de menores precios para los productos de exportación, disminución de las remesas familiares e ingresos más bajos para el sector público. También, son resultados coherentes en un contexto de políticas monetarias y fiscales expansivas que se traducirán en una expansión del crédito interno del BCB principalmente por la vía de la redención de OMA y en un incremento del gasto fiscal en inversión pública. La inflación a fines de 2009 se encontraría en torno al 8% (en un rango entre 6% a 9%) y tenderá a converger a niveles más bajos en 2010.

El sistema financiero, como vínculo institucional que transforma el ahorro en crédito e inversión, jugará un rol importante en esta coyuntura, complementado por políticas públicas orientadas a preservar el crecimiento de la actividad económica.

Por mandato de la Ley 1670 de octubre de 1995 el objetivo del BCB es procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional. Asimismo, la Constitución Política del Estado (CPE), reconoce como función de la Institución el mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social del país. El BCB actuará en consecuencia con este objetivo y, en el escenario descrito, contribuirá a aliviar los efectos que la crisis global pueda tener en la actividad económica del país. La coordinación con la política económica del Gobierno, como manda también la CPE, se plasmará en un acuerdo formal que será suscrito próximamente con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Por tanto, la población debe confiar en que el BCB ha tomado y tomará las medidas necesarias de políticas monetaria y cambiaria para enfrentar y atenuar los efectos de la crisis internacional en la economía boliviana, preservando la estabilidad de precios en el marco del desarrollo económico y social.

En cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 329 de la CPE en el artículo 42 de la Ley 1670, tengo a bien presentar la Memoria de la Institución correspondiente a la gestión 2008 en representación del Directorio del BCB.

Abril de 2009

Lic. Gabriel Loza Tellería
Presidente a.i. del BCB

