



Jornadas Monetarias y Bancarias - *Money and Banking Conference*

# **La Política Monetaria en Bolivia**

## **Lecciones de la Crisis**

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

**Buenos Aires, septiembre de 2010**

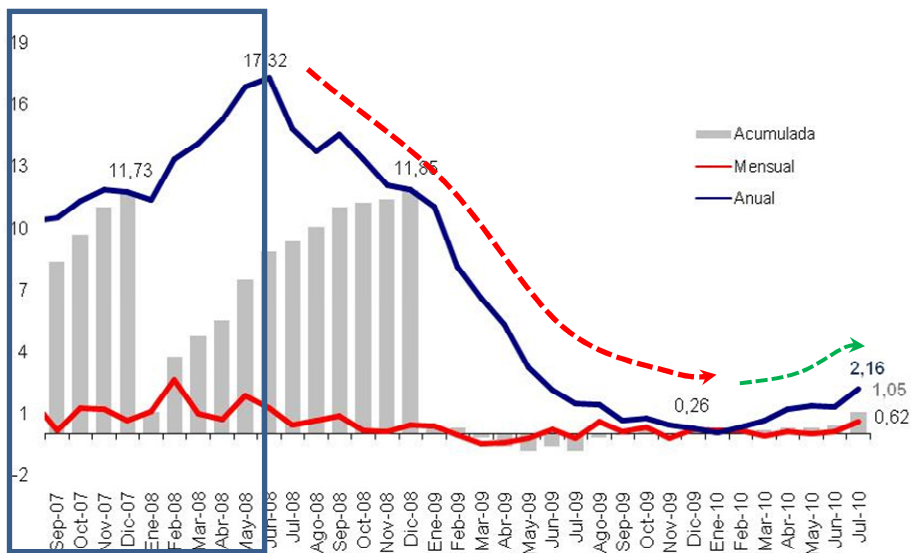
# Política monetaria en tiempos de crisis de la economía-mundo capitalista

- Una economía pequeña, abierta, exportadora de *commodities*, con dolarización parcial y con baja integración al mercado financiero internacional, como la boliviana, presenta distintas interconexiones o canales de transmisión de los *shocks* externos.
- En forma directa: los movimientos de los precios mundiales, especialmente de materias primas como de alimentos y los flujos de remesas.
- En forma indirecta: los movimientos cambiarios de las principales divisas 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

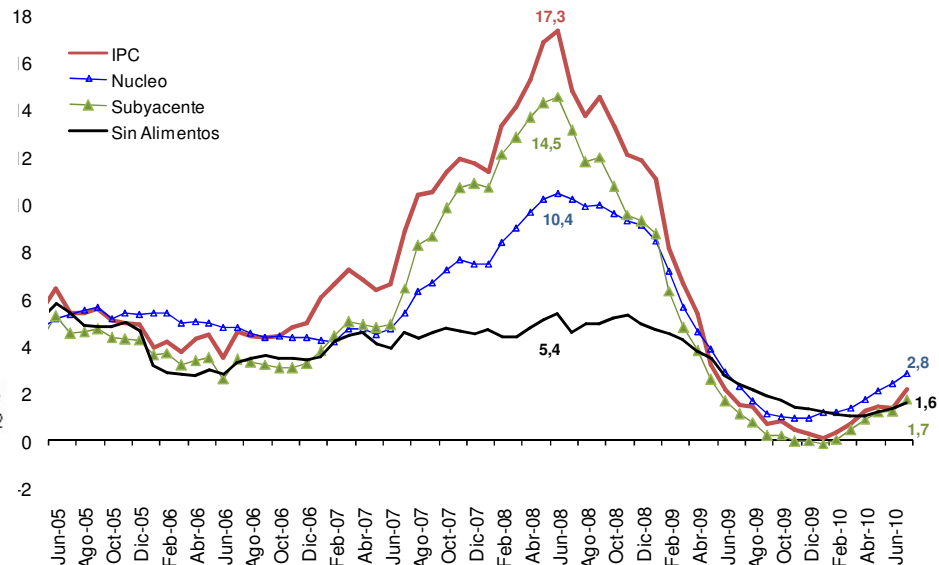
- La economía boliviana ha experimentado dos fenómenos: el repunte de los precios de alimentos y combustibles entre 2007 y 2008, que incrementó los indicadores de inflación; y los efectos de la crisis mundial, que redujo las presiones inflacionarias externas.

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)

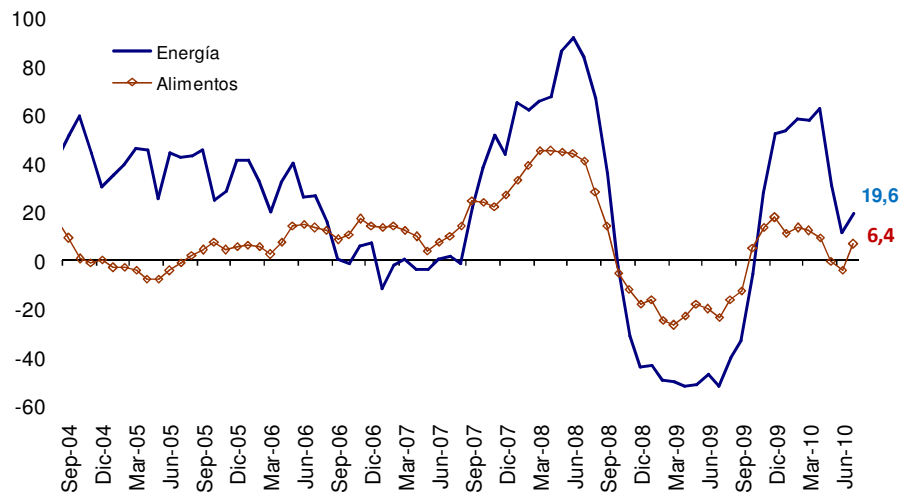


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

# Políticas contracíclicas

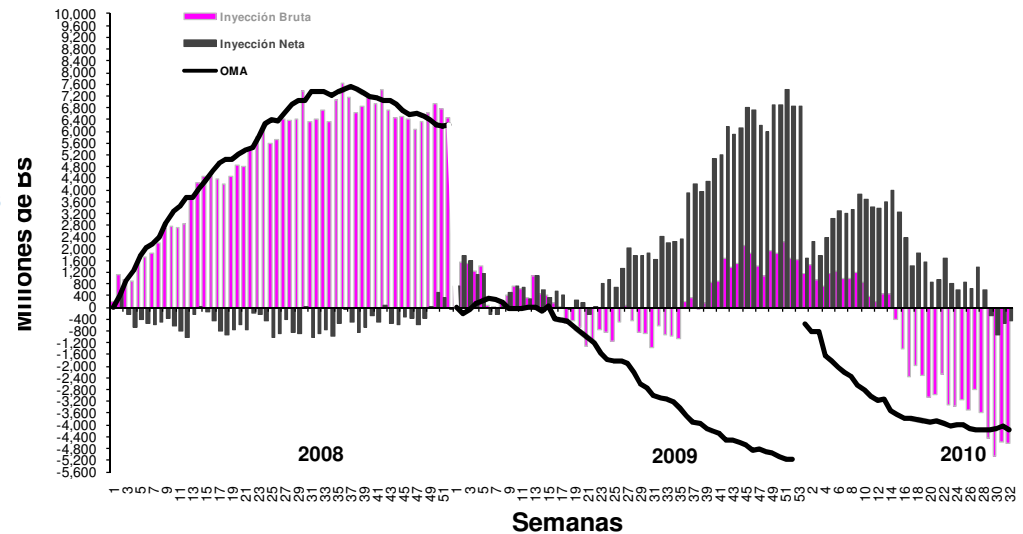
- Primer *shock* externo: la política monetaria fue contractiva y la política cambiaria tuvo mini apreciaciones y se acumuló reservas internacionales.
- Segundo *shock* externo: la política monetaria fue expansiva y la política de estabilidad cambiaria atenuó la transmisión de las volatilidades cambiarias.

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)

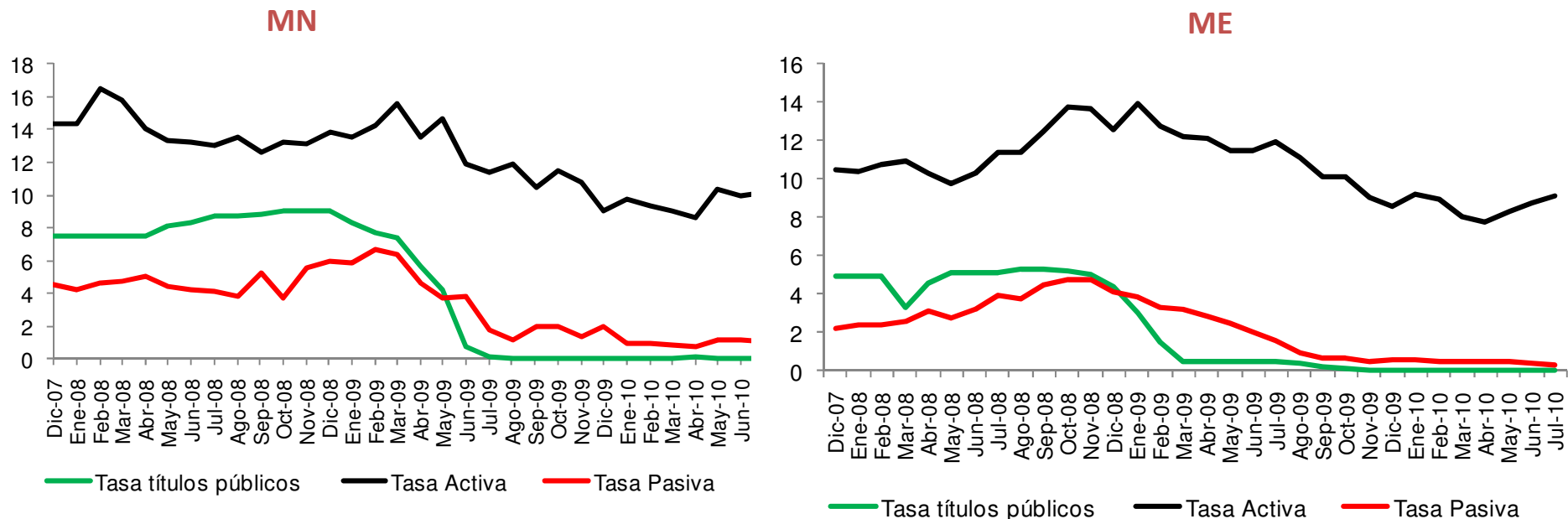


FUENTE: Banco Central de Bolivia

# Política monetaria contracíclica

- La política monetaria expansiva, vía redenciones netas, indujo una reducción sustancial de las tasas de los títulos de regulación monetaria, comportamiento que se reflejó, en menor magnitud, 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)

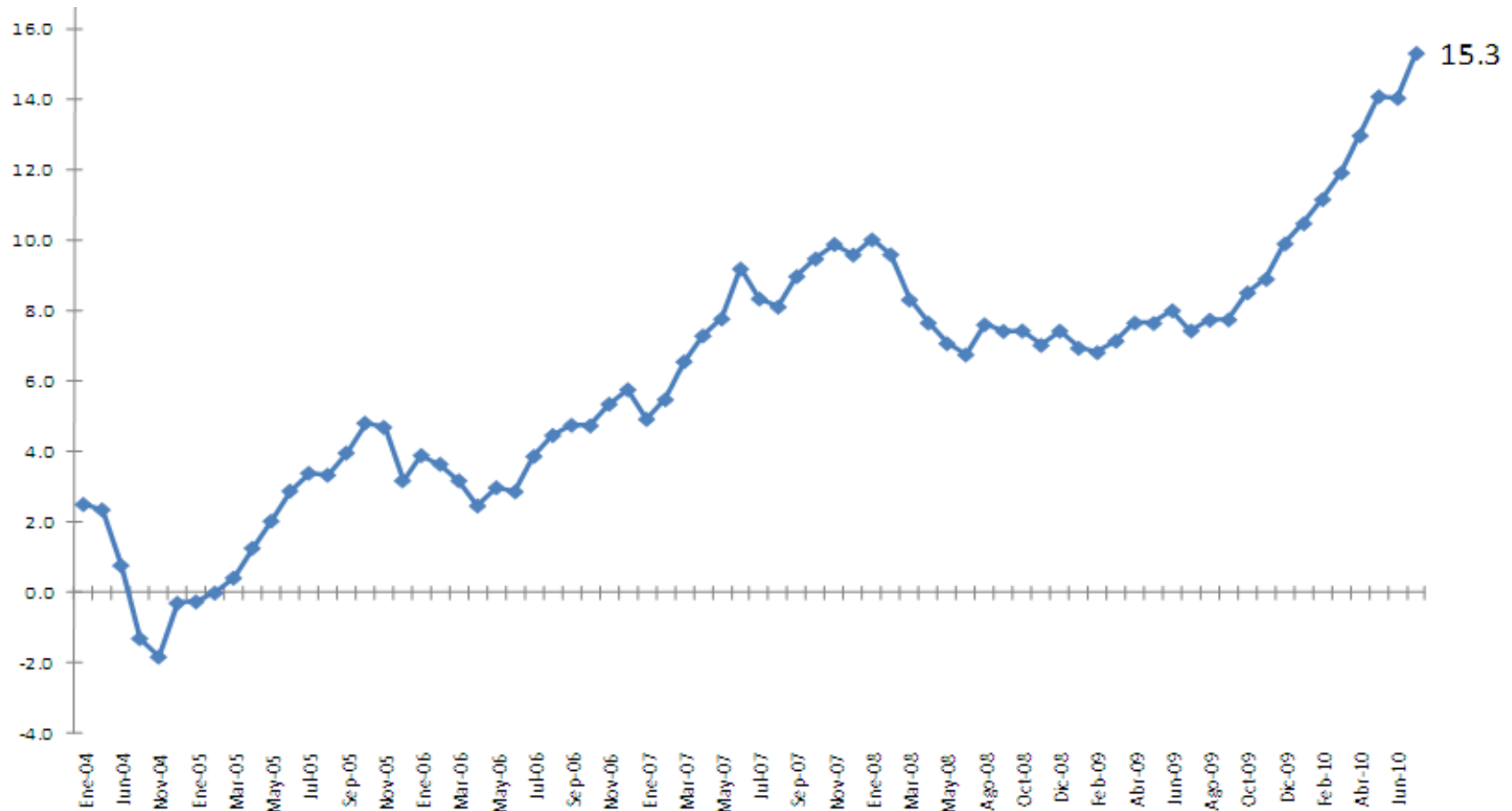


FUENTE: Banco Central de Bolivia

# Política monetaria contracíclica

- Este comportamiento fue uno de los factores que contribuyó al crecimiento del crédito, principalmente en moneda nacional y disminuyendo la dolarización.

Crecimiento del crédito al sector privado  
(Variación interanual, en porcentajes)

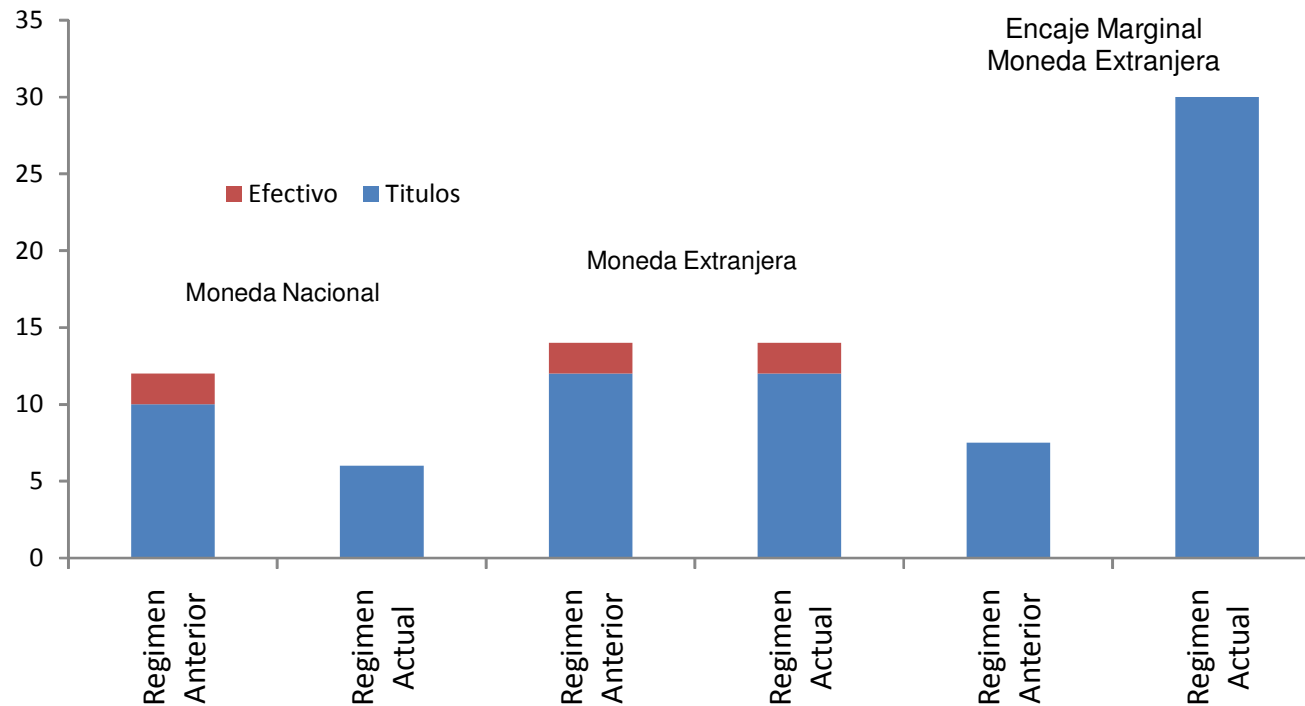


FUENTE: Banco Central de Bolivia

# 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.

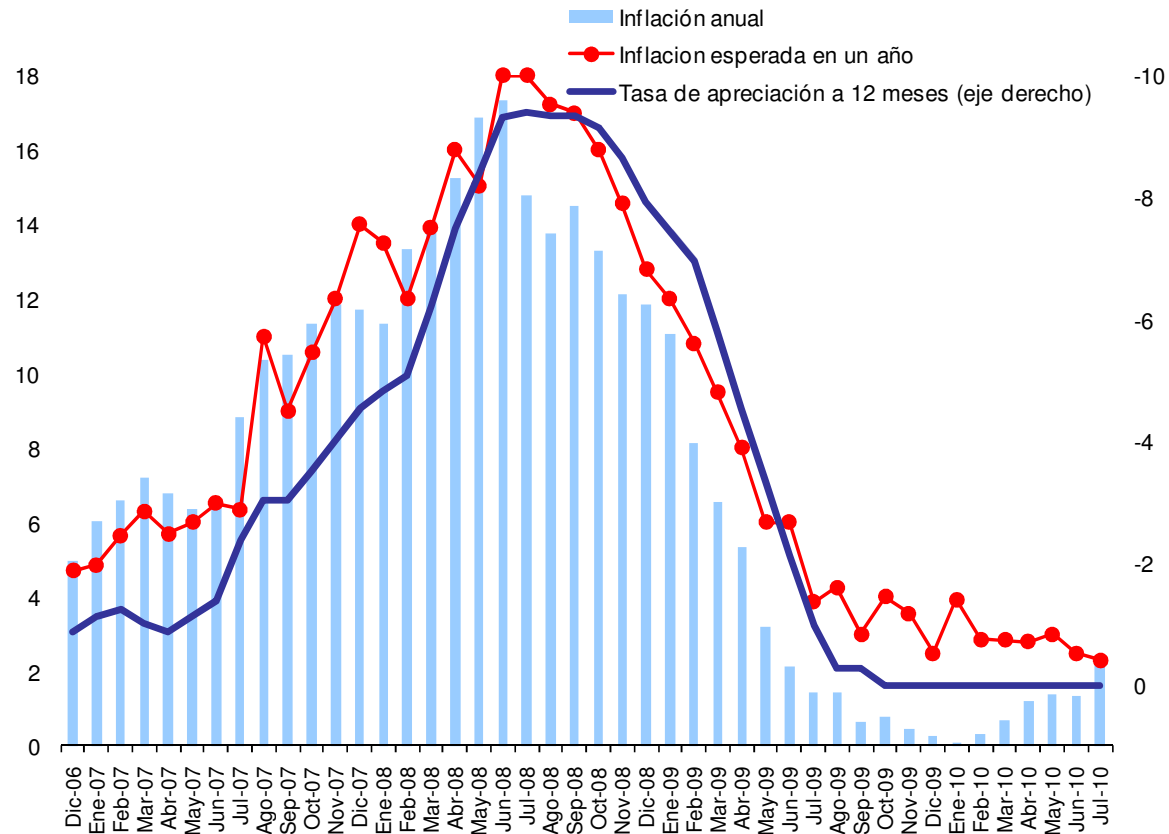
**Bolivia : Tasas de encaje para depósitos  
(En porcentajes)**



# 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.

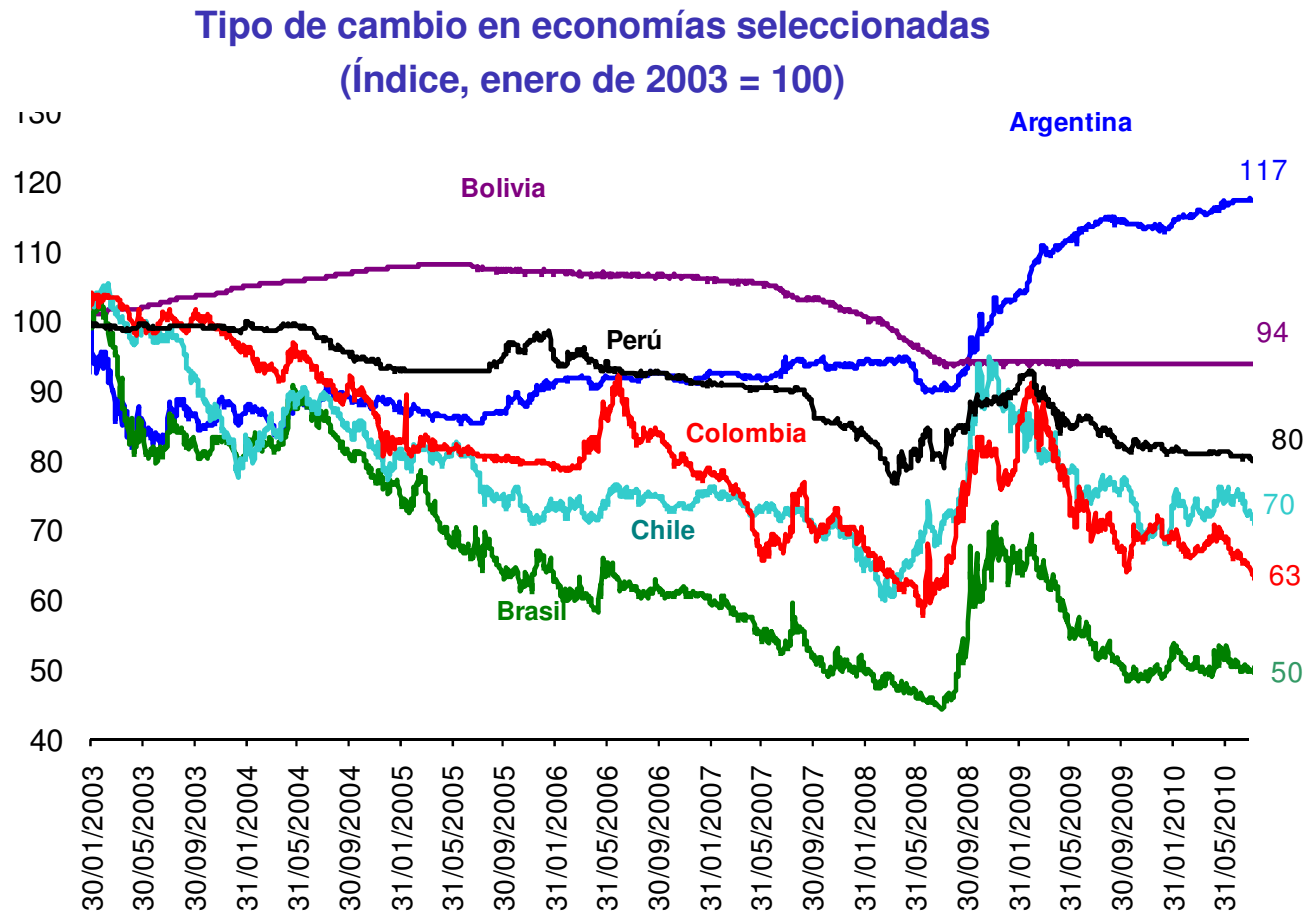
**Apreciación nominal e inflación observada y esperada  
(Variación porcentual)**



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.

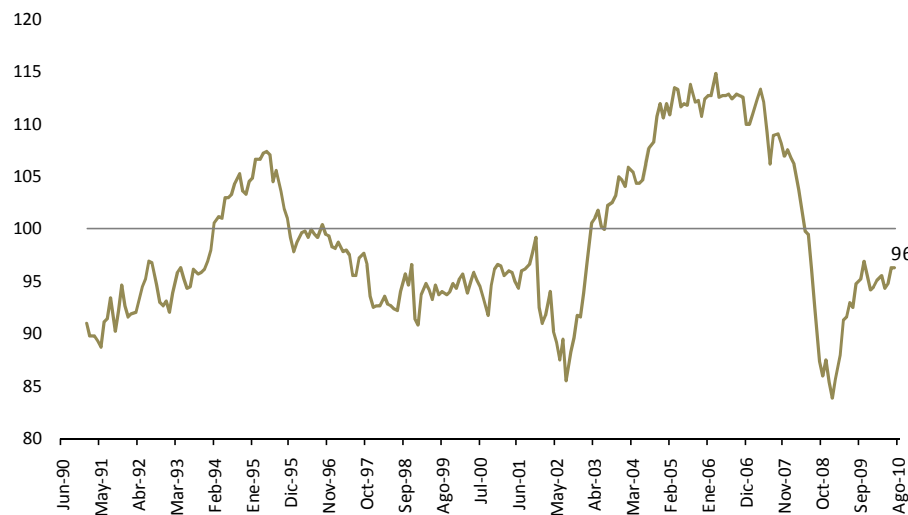


FUENTE: *Bloomberg* - Banco Central de Bolivia

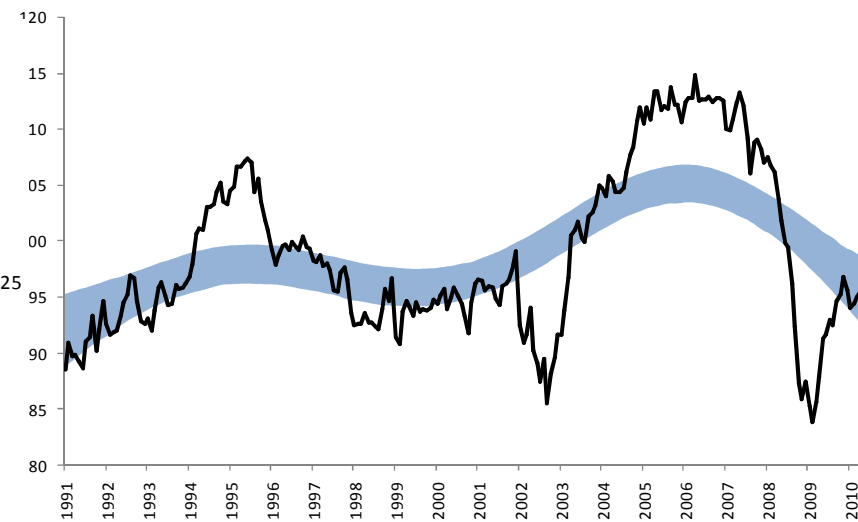
# Estabilidad cambiaria

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

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



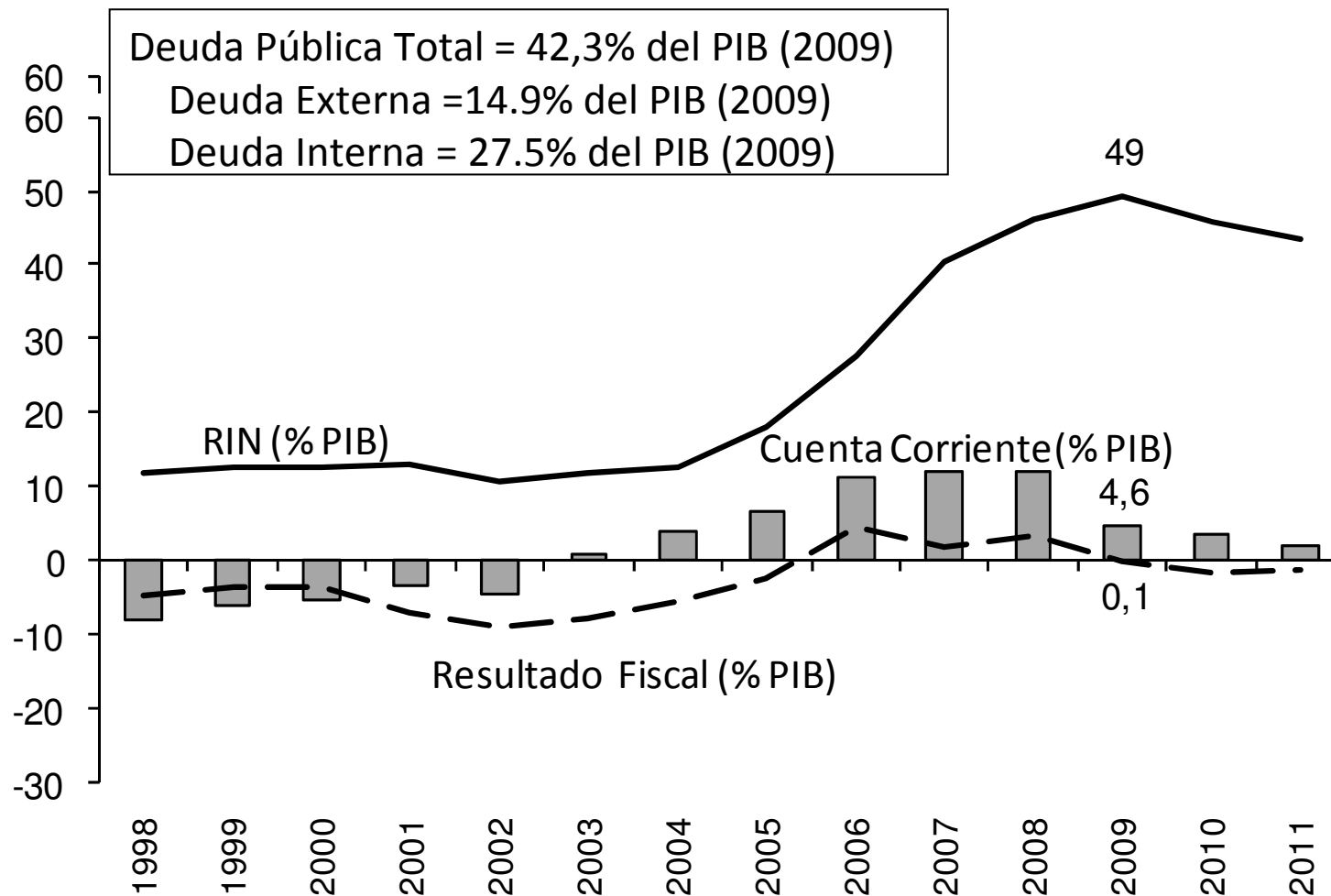
**Tipo de cambio real y observado de equilibrio**  
(Índice, agosto de 2003 = 100)



# Bajos indicadores de riesgo

El crecimiento sostenido de las RIN y los superávits gemelos contribuyen a disminuir la vulnerabilidad macroeconómica y el riesgo del país.

## Bolivia: Indicadores de Riesgo (Como porcentaje del PIB)



# Medidas relacionadas con la regulación macro prudencial

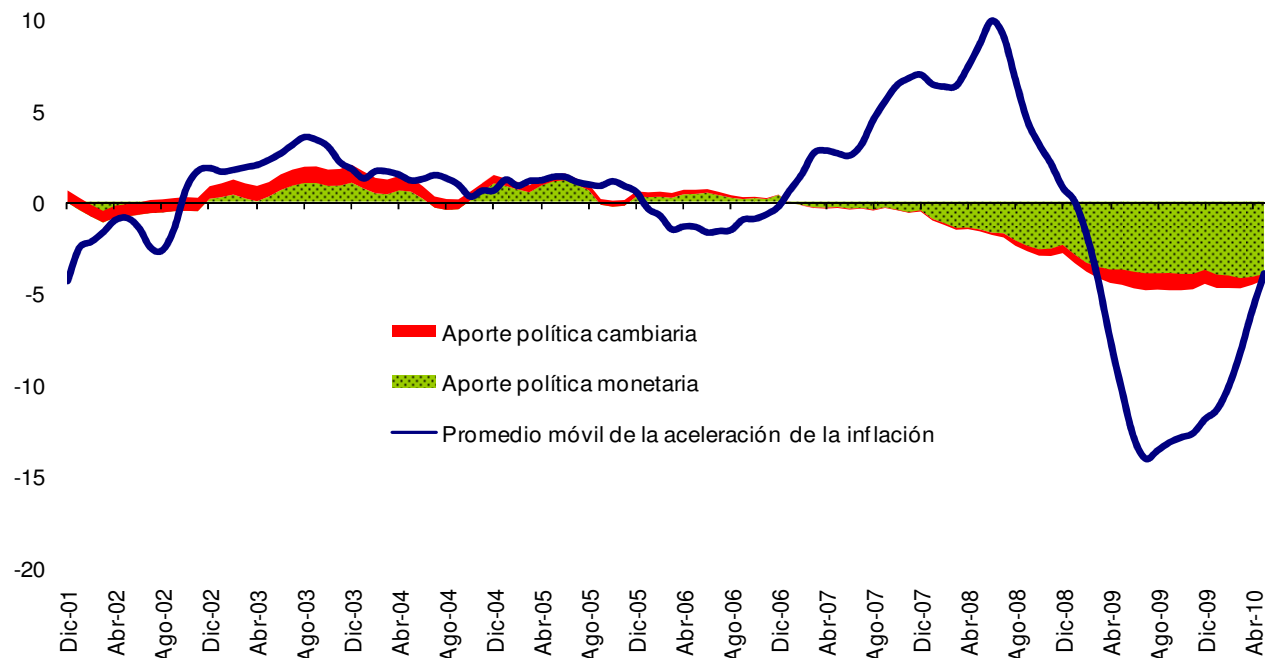
Las medidas macro prudenciales fueron implementadas y/o coordinadas por el BCB, junto con el Órgano Ejecutivo y la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI):

- 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.

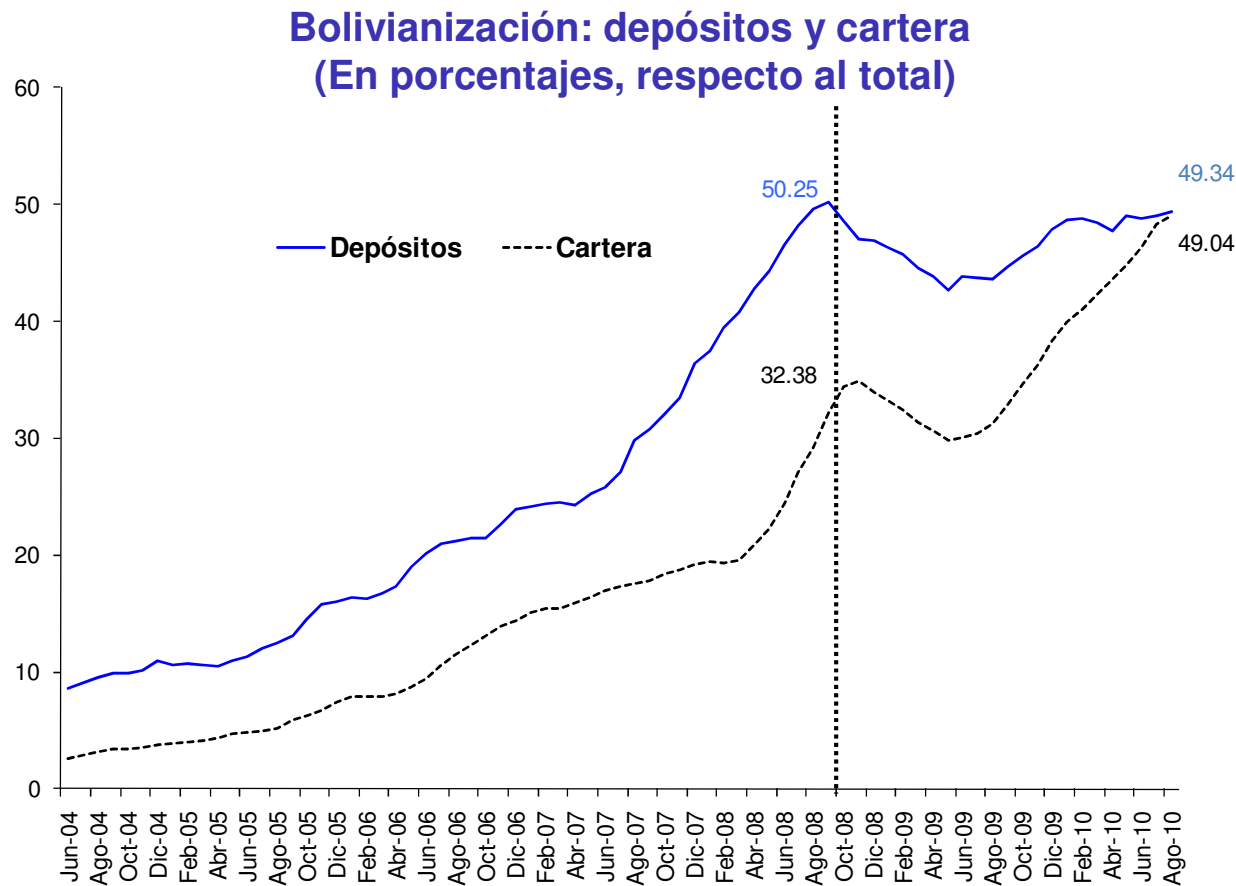
**Efecto estimado de las políticas del BCB  
(Variación interanual, en porcentajes)**



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

# Bolivianización financiera

En un ambiente de solidez del sistema financiero, la bolivianización de la economía continuó mostrando avances en virtud a la mayor preferencia de los agentes por moneda nacional y la consiguiente recomposición de sus portafolios.



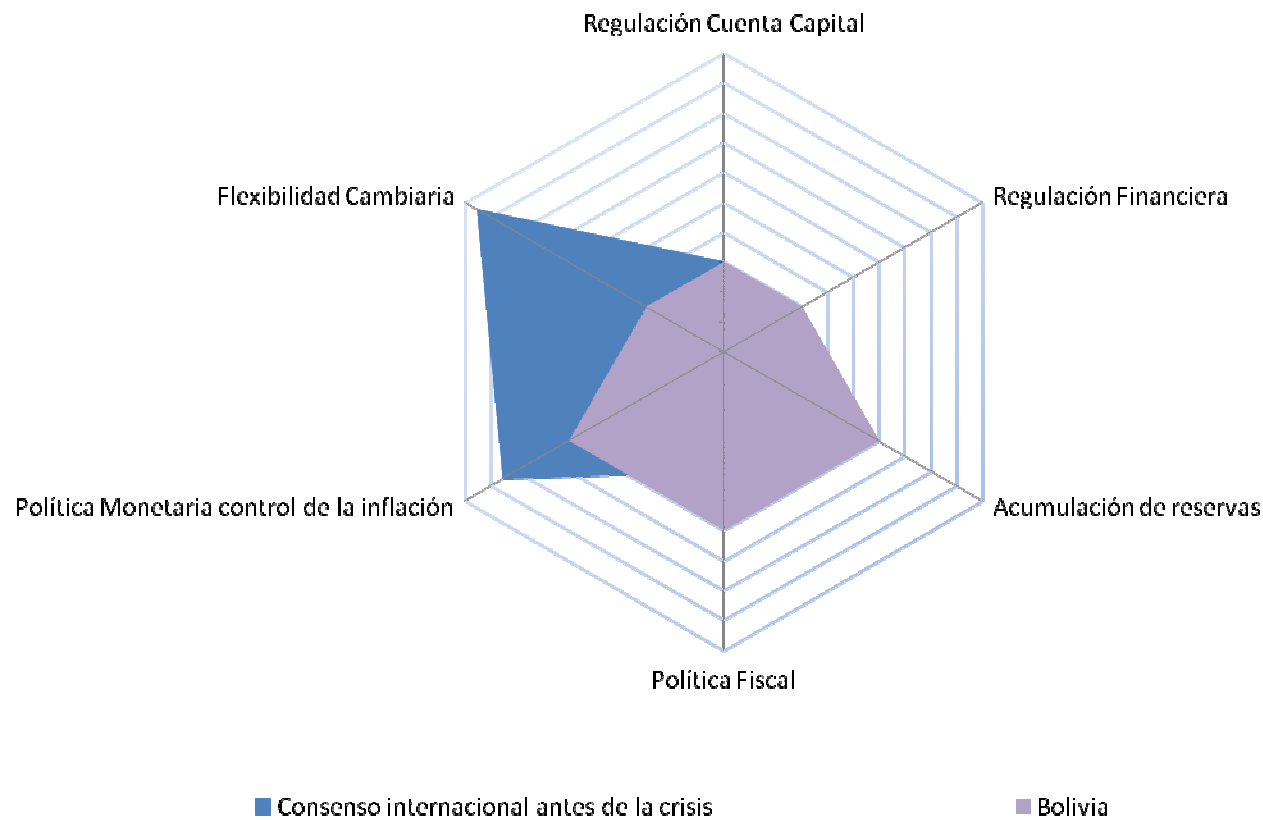
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
NOTA: Información al 20/08/2010

# 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 Bolivia posee el **saldo más alto de la región como porcentaje del PIB**.
- Como no había ocurrido en su historia económica, desde 2008 Bolivia registra 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%.
- La deuda pública total representa un 42,3% del PIB, la deuda externa pública un 14,9%.

# Reflexiones sobre la nueva macroeconomía y las lecciones de la crisis

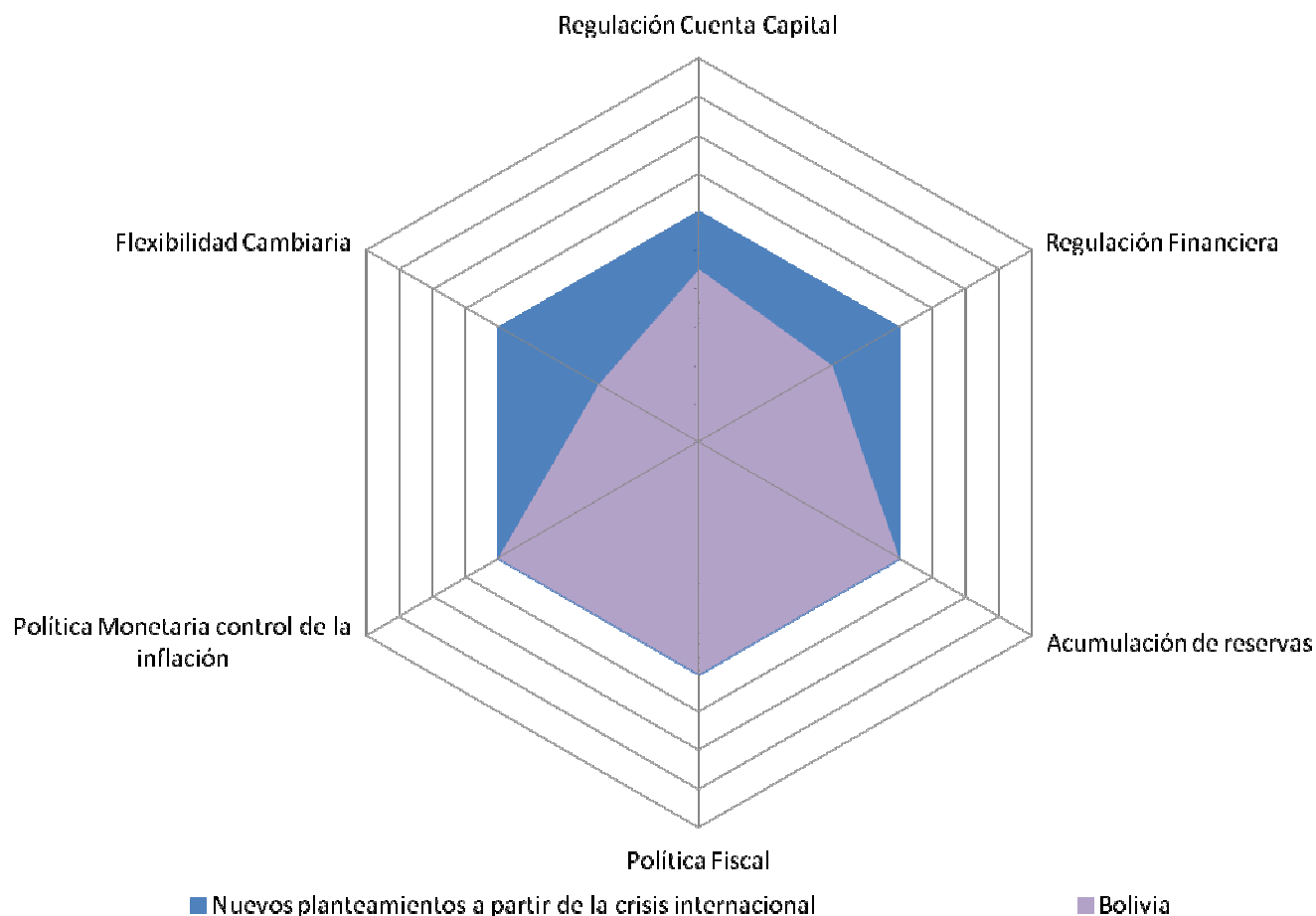
## Antes de la crisis



Fuente: Con base al esquema presentado por la Presidente del BCRA

# Reflexiones sobre la nueva macroeconomía y las lecciones de la crisis

## Después de la crisis



Fuente: Con base al esquema presentado por la Presidente del BCRA

## Reflexiones sobre las lecciones de la crisis

- La estabilidad de precios debe ir acompañada del crecimiento económico, siendo importante tanto el nivel como la composición del producto. Según la Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia, la estabilidad no es un fin en si mismo, sino un medio: debe contribuir al desarrollo económico y social:
- 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. La utilización de un solo objetivo y un solo instrumento parece insuficiente sobre todo en situaciones de crisis.

# Reflexiones sobre las lecciones de la crisis

- En el caso boliviano, además del objetivo explícito de la estabilidad de precios, el Banco Central tuvo como objetivos implícitos la estabilidad cambiaria, la bolivianización de la economía y la estabilidad financiera y realizó el uso de los instrumentos adecuados para alcanzar dichos objetivos.
- La política económica aplicada en Bolivia; antes, durante y después de la crisis demostró la capacidad de reacción y flexibilidad necesarias para mitigar los efectos adversos de la crisis y realizar una reducción gradual y ordenada de las medidas aplicadas.
- Dicha política se inscribe en las nuevas reflexiones y orientaciones actuales de la macroeconomía y del nuevo rol de los bancos centrales.

## **Reflexiones sobre la nueva macroeconomía y las lecciones de la crisis**

- Los bancos centrales deberían analizar la inclusión de la estabilidad cambiaria como parte de su función objetivo, según las características y vulnerabilidad externa de cada economía. En el caso boliviano se demostró que el mayor uso de la moneda nacional da un campo de acción más amplio a la política monetaria; y que la acumulación de reservas promueve mayor eficacia a la política cambiaria para enfrentar choques externos.
- En el caso de Bolivia, no sólo en cumplimiento de su Constitución Política sino como una lección de la crisis es la importancia de la coordinación de la política monetaria y cambiaria con la política fiscal en particular y con la política económica del Órgano Ejecutivo. Esta mayor coordinación de políticas implica más credibilidad para mantener una baja inflación y el equilibrio macroeconómico.



Jornadas Monetarias y Bancarias - *Money and Banking Conference*

# **La Política Monetaria en Bolivia**

## **Lecciones de la Crisis**

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

**Buenos Aires, septiembre de 2010**