

Informe de Política Monetaria

Julio – 2010

Banco Central de Bolivia
Agosto de 2010

El Informe de Política Monetaria

- El objetivo del presente *Informe de Política Monetaria* (IPM) es:
 - Revisar la evolución de la variación de precios al consumidor y sus determinantes en el primer semestre de 2010.
 - Presentar perspectivas para el segundo semestre de 2010 y para 2011 sobre la inflación y el balance de riesgos asociados.
- Es un elemento de transparencia y control social sobre las acciones del Banco Central de Bolivia (BCB) para cumplir su objetivo: *preservar el valor adquisitivo interno de la moneda nacional (baja inflación) para contribuir al desarrollo económico y social del país* (Art. 327 de la Constitución Política del Estado).
- El BCB ha puesto el IPM para la rendición de cuentas y el control social por parte de actores relevantes de la economía (campesinos, trabajadores mineros, trabajadoras del hogar, juntas vecinales, comerciantes minoristas, entidades financieras y empresarios).

Contenido

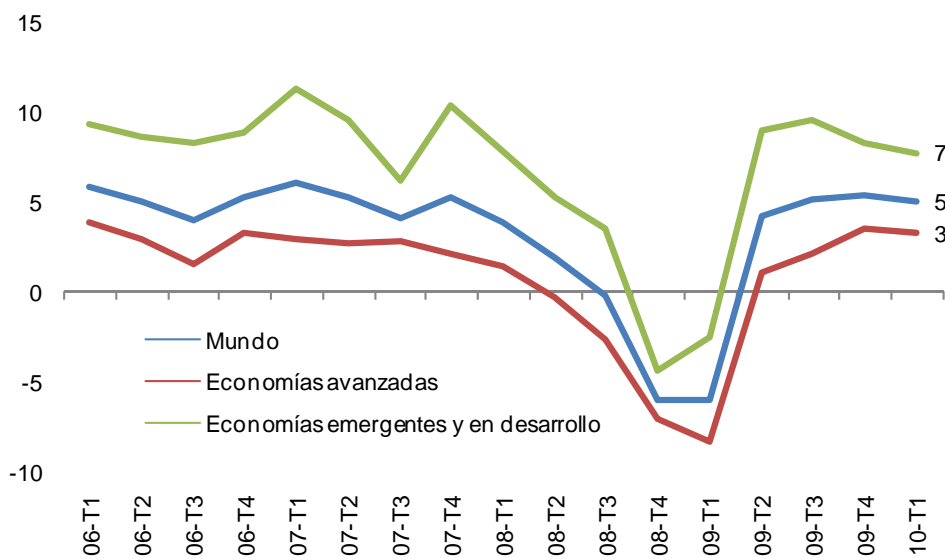
- I. Contexto internacional**
- II. Comportamiento reciente de la
inflación**
- III. Desempeño económico**
- IV. Políticas del Banco Central de Bolivia**
- V. Perspectivas y riesgos de la inflación**

I. Contexto Internacional

Recuperación moderada de la actividad económica mundial

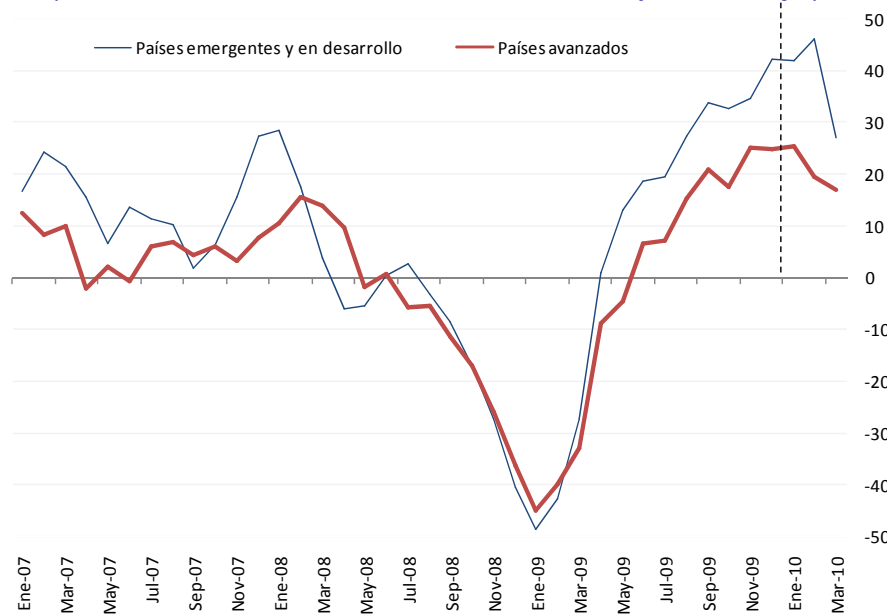
o A principios de 2010 se observó una recuperación de la producción y el comercio mundial más fuerte que la esperada a inicios de año, pero diferenciada por regiones y países, la cual se fue debilitando en el segundo trimestre debido a la crisis de la deuda de algunos países europeos y la situación de su sistema bancario.

Crecimiento económico mundial
(En porcentajes)



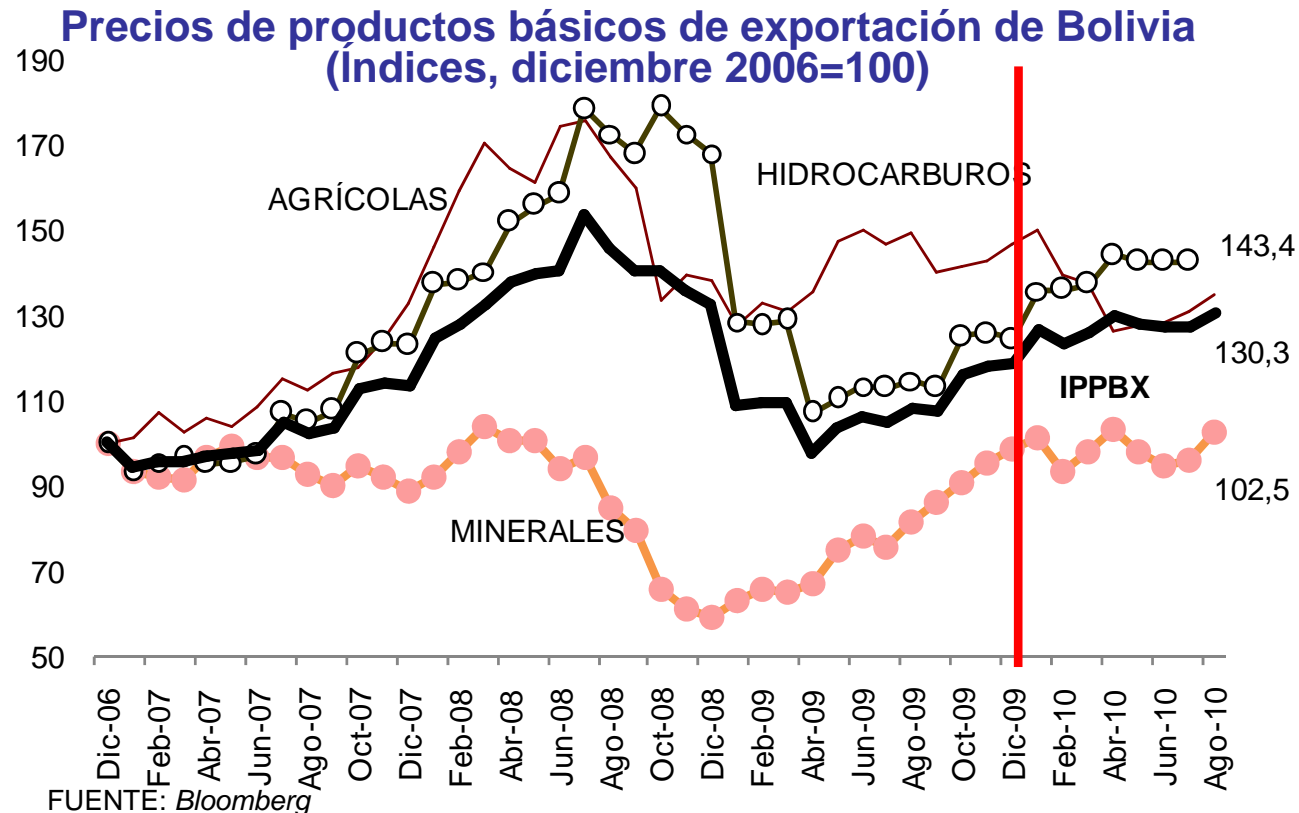
FUENTE: FMI

Volumen de exportaciones mundiales
(Variación trimestral anualizada, en porcentaje)



Recuperación de los precios de los productos básicos

- o Durante los primeros meses de 2010, los precios de las materias primas mantuvieron la tendencia creciente observada en 2009 debido a: i) la recuperación más rápida que la esperada de países emergentes y en desarrollo (destacándose los países asiáticos); ii) los recortes de producción, en el caso de los minerales y petróleo; y iii) factores climáticos en el caso de la agricultura.
- o Posteriormente se observó un leve repunte de los precios internacionales.

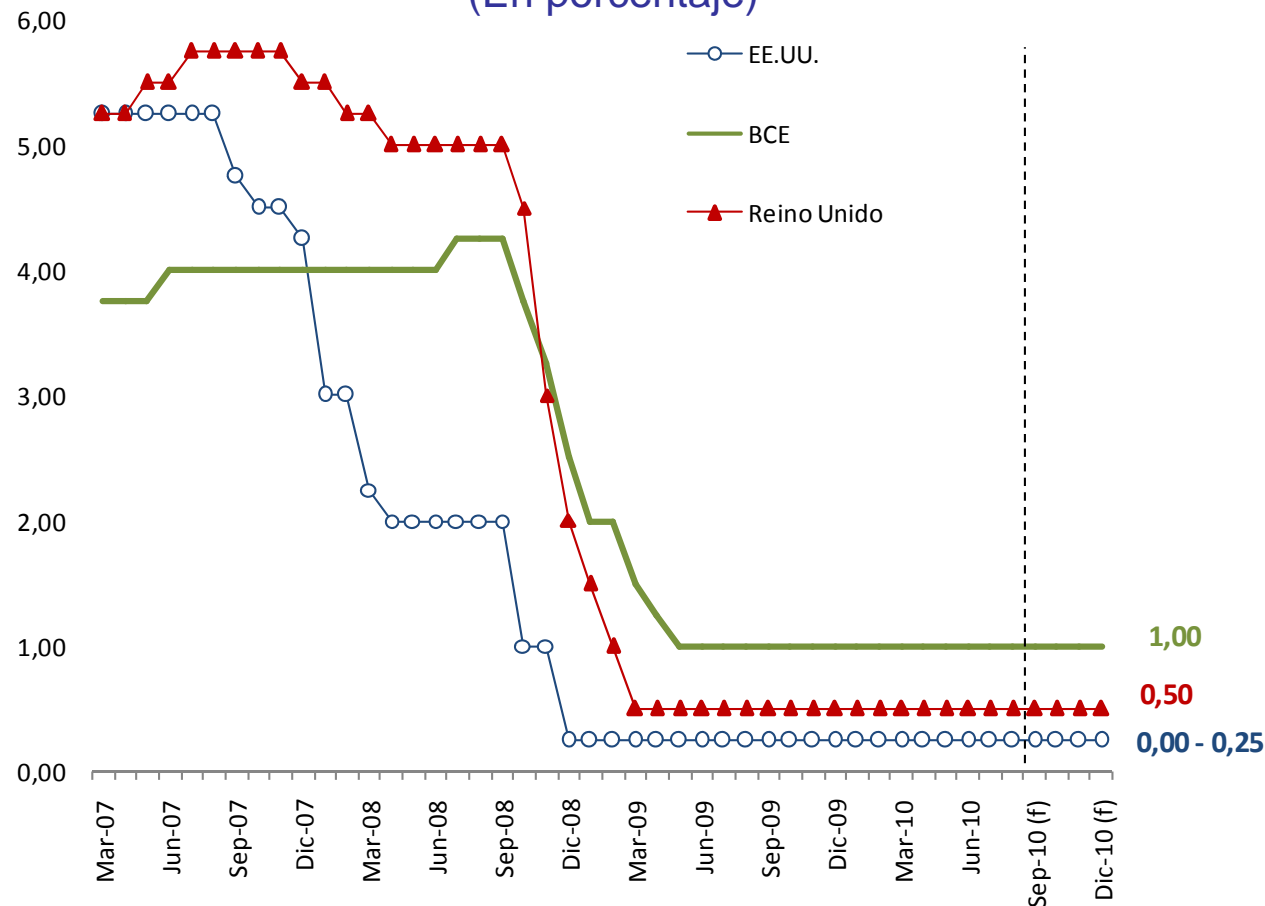


Datos al 24 de agosto de 2010

La política monetaria internacional continúa expansiva

- o Las tasas de interés de política se mantendrían en niveles bajos en la mayoría de los países avanzados. En contraste, algunas de las economías emergentes y en desarrollo ya han iniciado el proceso de normalización de su política monetaria.

Tasas de interés referenciales de política monetaria
(En porcentaje)

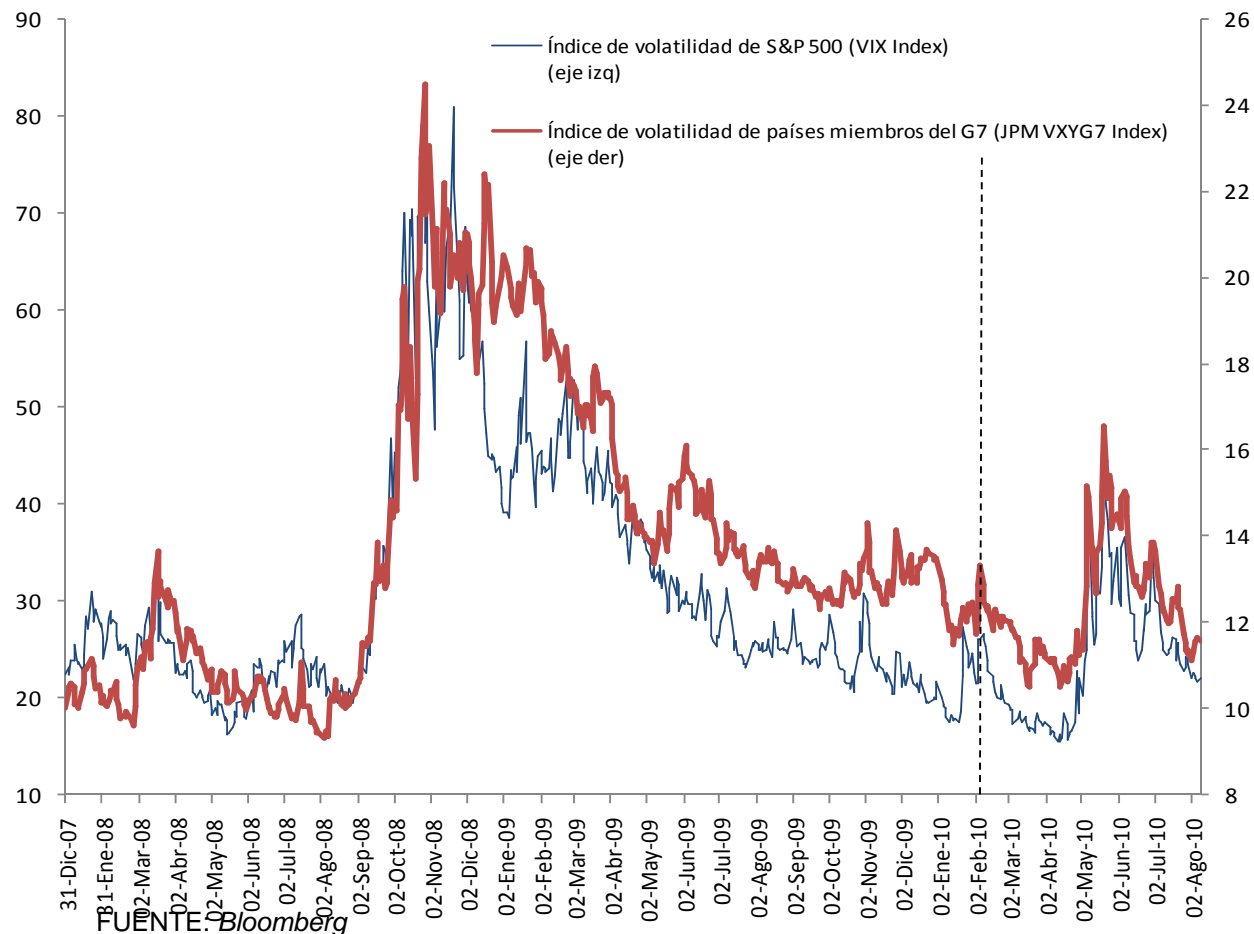


FUENTE: *Bloomberg*

Continuidad de la volatilidad de los mercados financieros

- o Si bien la volatilidad de los mercados financieros se encuentra por debajo de los niveles alcanzados durante la crisis financiera 2008-2009, subsiste la aversión al riesgo en los inversionistas, determinada por el aumento de las tensiones financieras provenientes de la situación fiscal de Grecia y otras economías europeas (EU-5), aunque esta ha disminuido levemente en las últimas semanas.

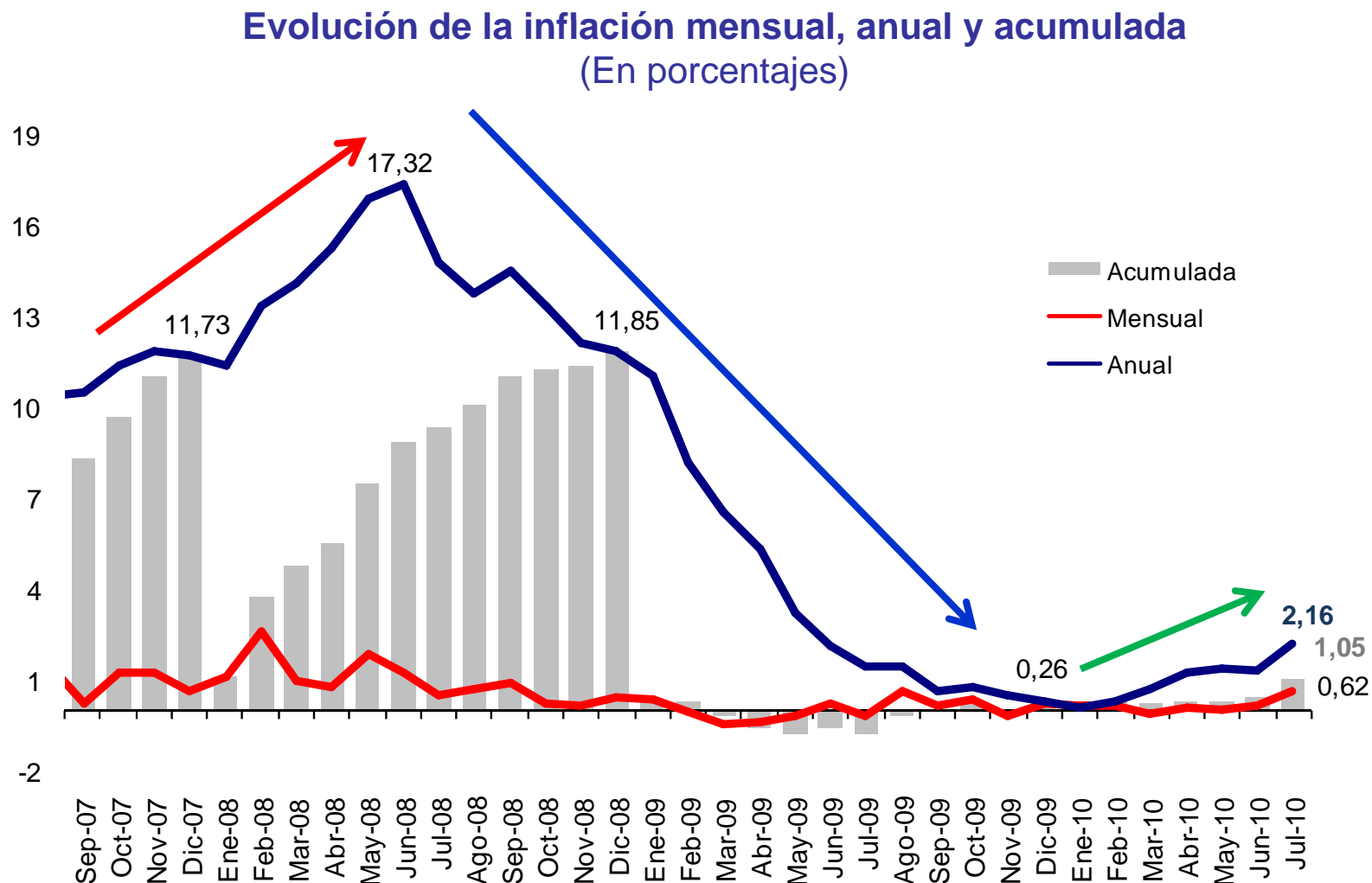
Indicadores de volatilidad del Índice S&P 500 y de divisas del G7



II. Comportamiento de la Inflación

La variación de los precios tendió a estabilizarse

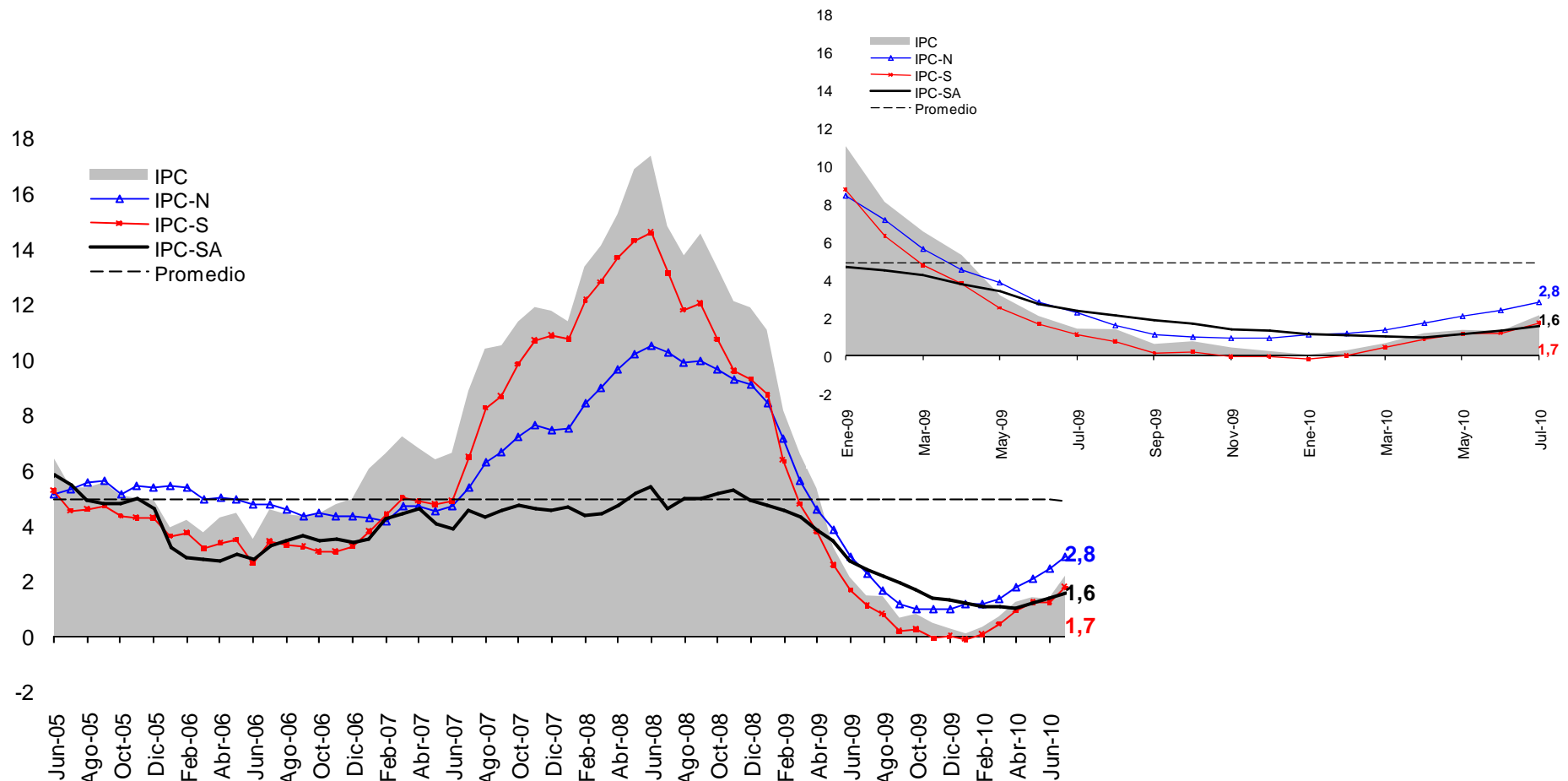
- o El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró hasta el mes de julio una variación acumulada de 1,05% e interanual de 2,16%.



Indicadores de tendencia inflacionaria

o Los distintos indicadores de inflación sugieren la moderación del descenso de la misma; y anticipan la tendencia de que ésta retorne gradualmente a sus niveles de mediano plazo.

Evolución de las medidas de tendencia inflacionaria (En porcentajes)

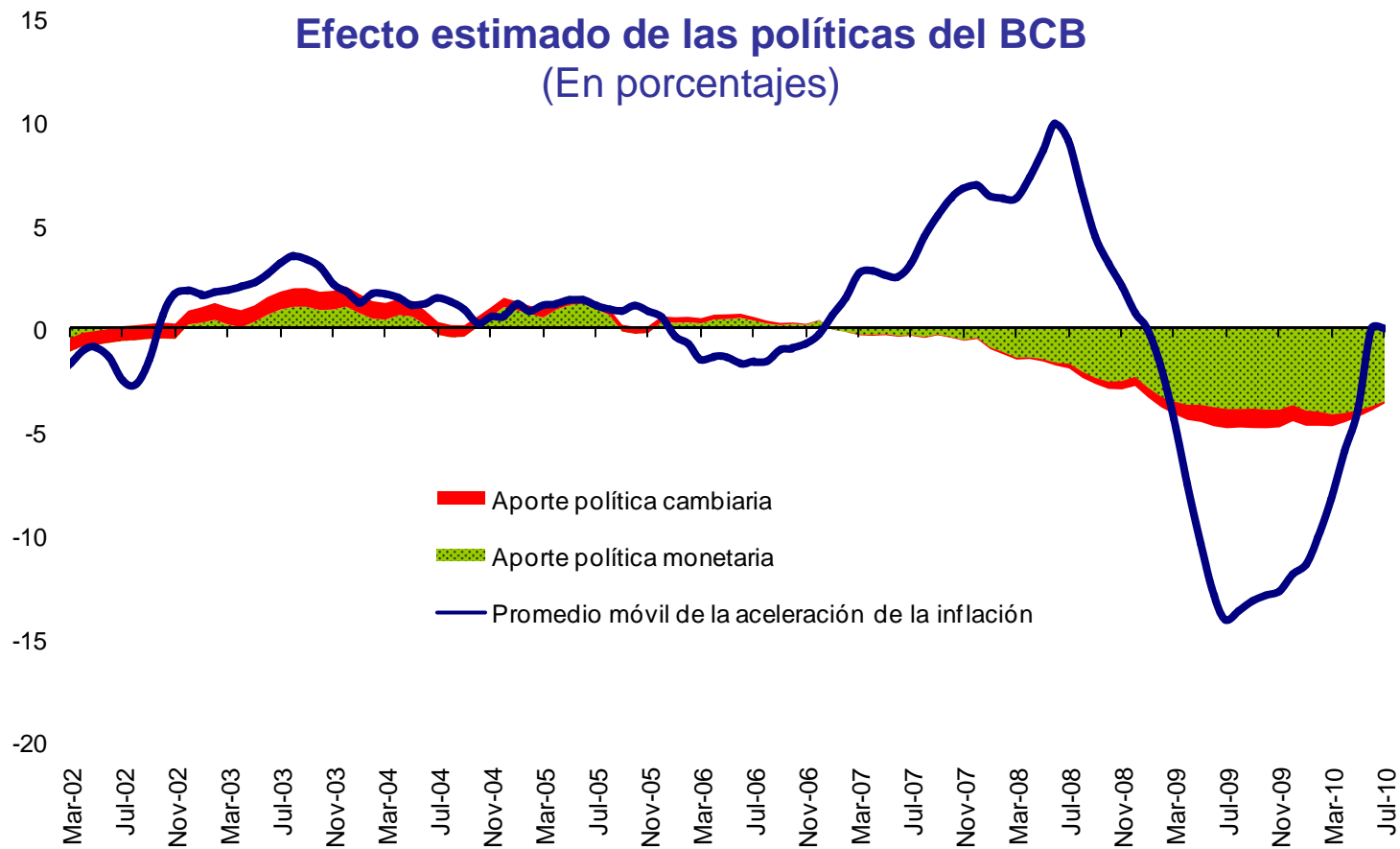


Fuente: INE

Nota: ^{1/} Se estima como la variación anualizada del trimestre móvil de la serie desestacionalizada.

Factores: i) El efecto de las políticas del Gobierno y del BCB

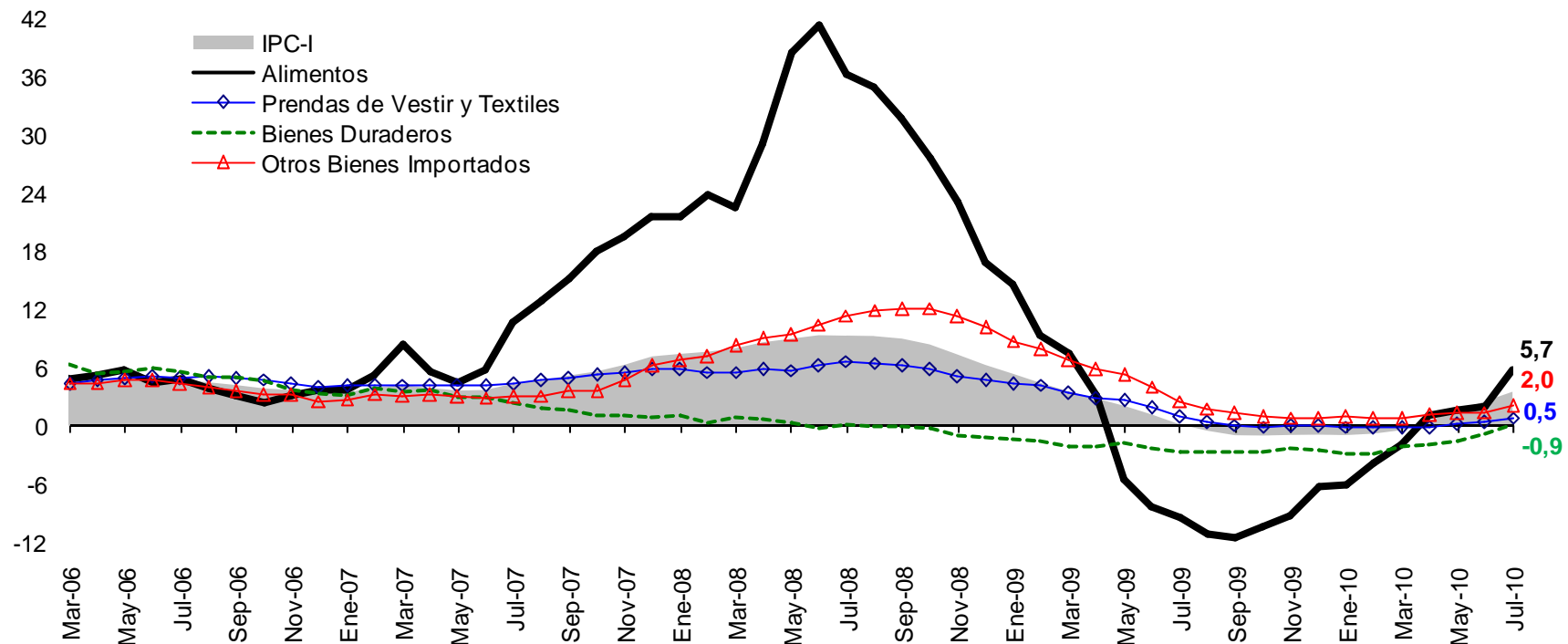
- o Las políticas aplicadas por el Órgano Ejecutivo para incentivar la producción de alimentos y garantizar el abastecimiento han moderado las presiones inflacionarias.
- o De igual forma, las políticas monetaria y cambiaria aplicadas contribuyeron a contener la inflación, por medio de la regulación de la liquidez, la apreciación de la moneda nacional y medidas de encaje legal, entre otras.



Factores: ii) Moderación de la inflación importada

- o Las menores presiones inflacionarias externas se vieron reflejadas en los precios internos. La variación anual del componente importado a doce meses de julio de 2010 fue de 3,5%, comportamiento que se explica principalmente por el ajuste a la baja después del fuerte incremento observado entre 2007-2008, en especial de alimentos.

Evolución de los componentes importados del IPC
(Variación a doce meses, en porcentaje)

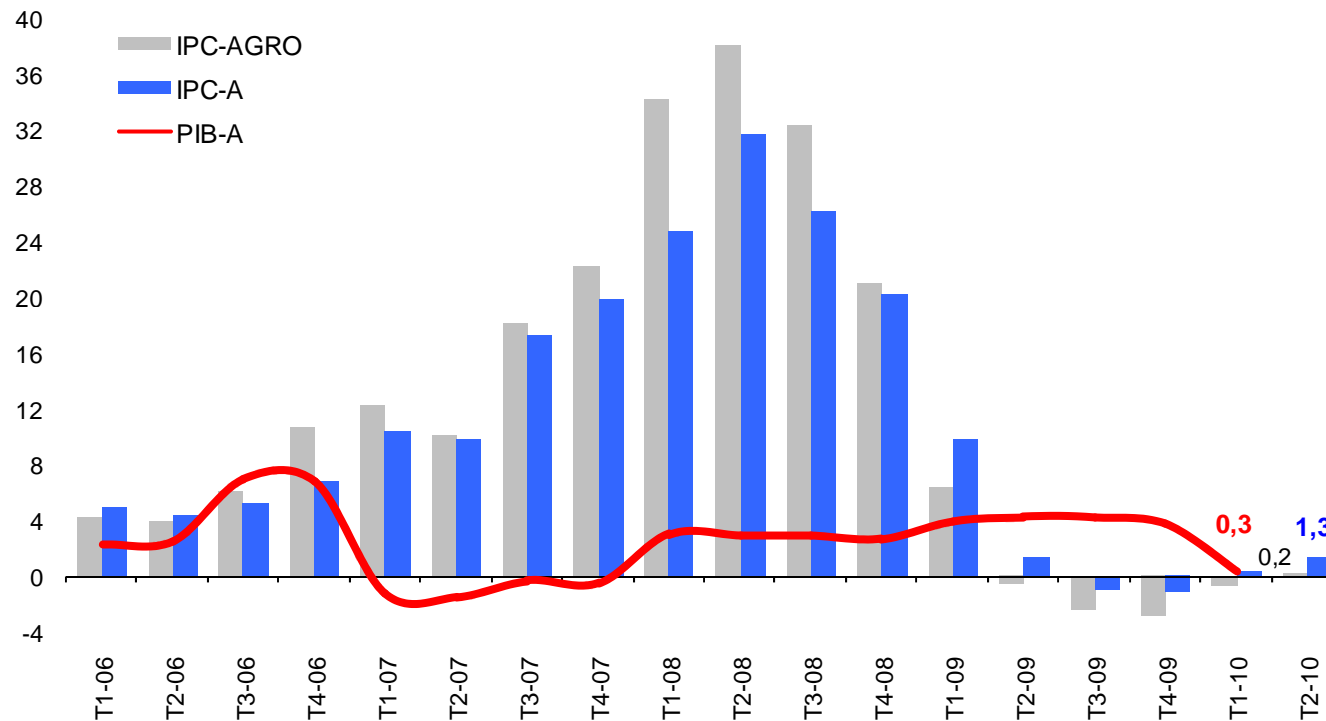


FUENTE: Banco Central de Bolivia

Factores: iii) Desempeño del sector agropecuario

- o Al primer trimestre de 2010, la actividad económica del sector agropecuario registró una tasa de variación anual de 0,3% tendiendo a recuperarse después del efecto de "El Niño" que se manifestó entre los últimos meses de la pasada gestión y los primeros de la presente. No obstante, los precios agrícolas no han experimentado incrementos significativos.

Inflación de alimentos y crecimiento del PIB agrícola
(Variaciones en cuatro trimestres, en porcentajes)

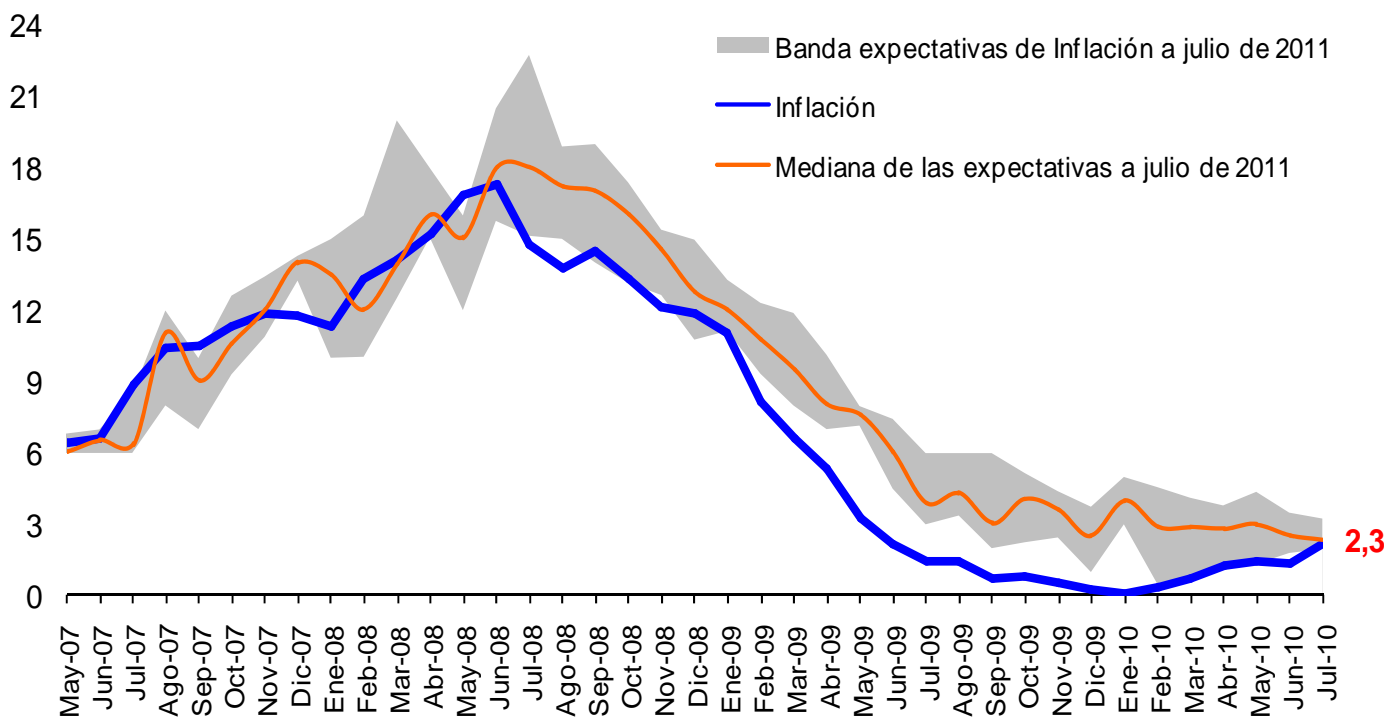


FUENTE: INE y BCB
NOTA: IPC-AGRO es el índice de precios de productos agropecuarios
IPC-A es el índice de precios de alimentos

Factores: iv) Desvanecimiento de expectativas inflacionarias

o Las expectativas de inflación anual disminuyeron significativamente desde mediados de 2008 hasta finales de 2009. Mientras que en el primer semestre de 2010 se observó una estabilización de las mismas, pues la mediana de las expectativas de inflación se ubicó en torno a 2,3%

Expectativas Inflacionarias
(Variación anual, en porcentaje)



Fuente:

BCB

Nota:

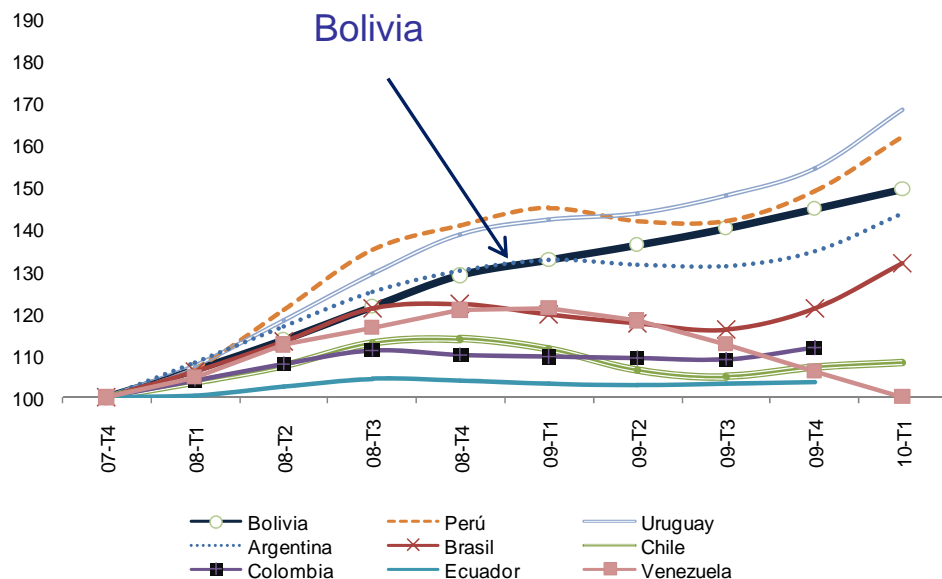
Corresponde a la Encuesta de Expectativas Económicas del BCB a un grupo representativo de 30 analistas económicos.

III. Desempeño Económico

Desempeño Económico: Actividad Económica según sector

- o Al primer trimestre de 2010, la actividad económica de Bolivia se incrementó en 3,3%, siendo uno de los países que acumuló mayor crecimiento luego del embate de la crisis económica global.
- o Dentro de las extractivas no renovables, el sector de hidrocarburos se recuperó, mostrando un repunte de la producción de gas natural de 9,8% en los primeros meses de 2010. Adicionalmente, la minería continuó aportando al crecimiento.

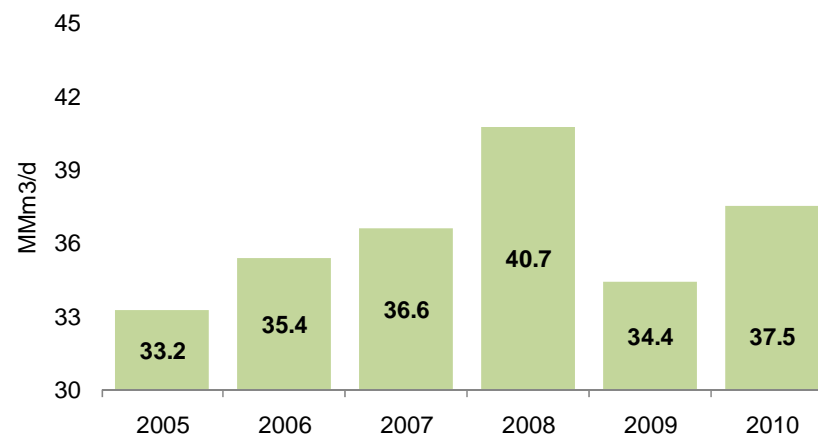
Índice de actividad de países de Latinoamérica
(2007-T4=100)



Fuente: INE

Producción de Gas ^{1/}

(Promedio acumulado de los primeros cinco meses de cada gestión en MMm3/d)



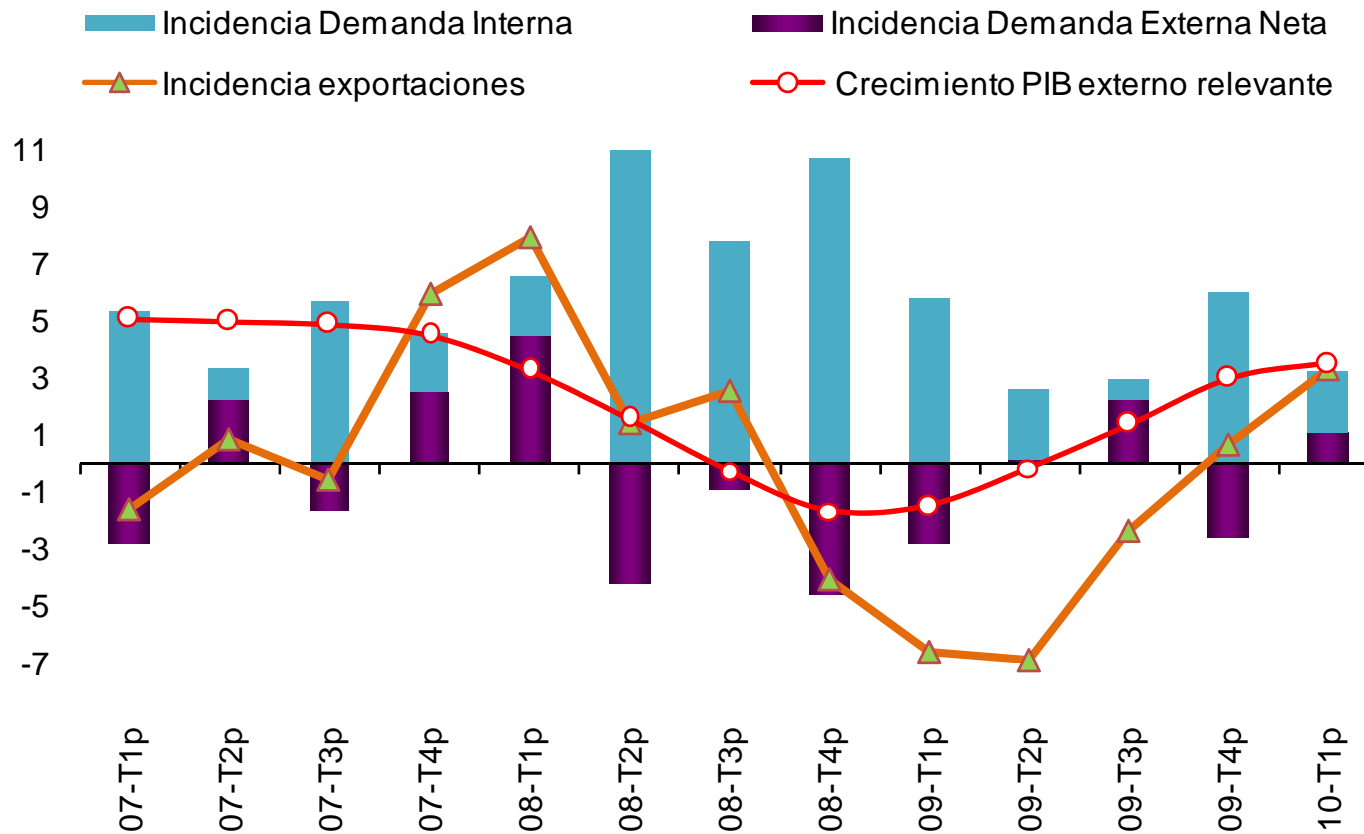
^{1/} La producción de gas natural no incluye el gas quemado, venteado ni el inyectado.

Fuente: YPFB

Desempeño Económico: Actividad Económica según gasto

- o La demanda interna continuó impulsando el crecimiento económico, sobre todo por la dinámica del consumo privado. Adicionalmente, la demanda externa neta se recuperó, en concordancia con la actividad externa relevante para Bolivia.

Crecimiento e incidencias en la variación interanual (En porcentaje)



Fuente: INE

Desempeño Económico: Balanza de Pagos

- o Al primer trimestre, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un saldo positivo por la continuidad del superávit en balanza comercial (0,8 % del PIB estimado para el año) y por las remesas recibidas de emigrantes bolivianos en el exterior que alcanzaron a 1,2% del PIB.
- o Consecuentemente, el saldo de las reservas internacionales netas al 24 de agosto de 2010 fue de \$us8.643 millones, equivalente a 19 meses de importaciones.

Resumen de la cuenta corriente de la balanza de pagos

(En millones de dólares)

	Enero - Marzo			Variación	
	2008	2009 ^P	2010 ^P	Absoluta	Relativa (%)
CUENTA CORRIENTE	553,8	185,5	211,9	26,5	14,3
Balanza Comercial	449,6	58,8	152,2	93,5	159,0
Exportaciones FOB	1.485,1	1.088,0	1.305,7	217,7	20,0
d/c gas natural	678,0	548,5	578,8	30,3	5,5
Importaciones CIF	1.035,6	1.029,2	1.153,4	124,2	12,1
Servicios	-47,0	-38,2	-53,0	-14,8	-38,8
Renta (neta)	-155,4	-145,4	-143,9	1,4	1,0
Transferencias	306,6	310,2	256,6	-53,6	-17,3
IV. TOTAL FINANCIAMIENTO	-825,7	-3,7	27,0	30,7	840,3
RIN BCB (aumento:-) ^{1/}	-825,7	-3,7	27,0	30,7	840,3
Items pro memoria:					
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	3,3	1,1	1,2		
Exportaciones de bienes	8,8	6,2	7,2		
Importaciones de bienes	6,2	5,9	6,3		
RB en meses de importaciones	15,4	19,5	18,9		

FUENTE:

Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN:

BCB - Asesoría de Política Económica

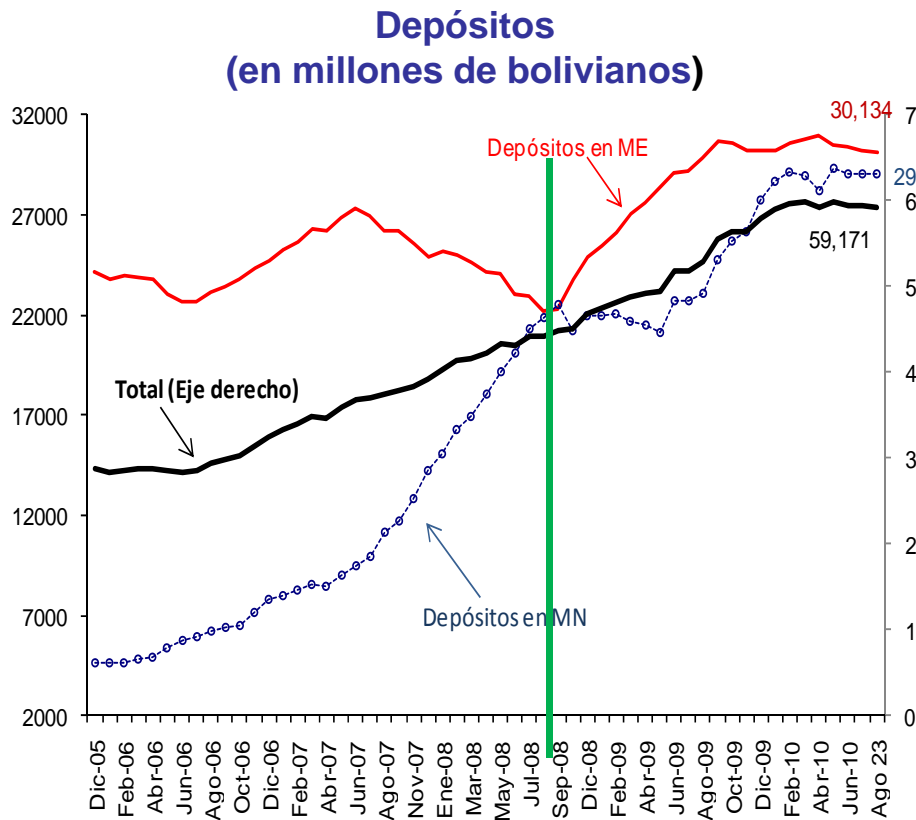
NOTAS:

1/ Reservas Internacionales Netas. Se considera tipo de cambio fijo para el DEG y euro y precio fijo del oro, (p) Cifras preliminares, RB = Reserva Brutas d

Desempeño Económico: Intermediación Financiera

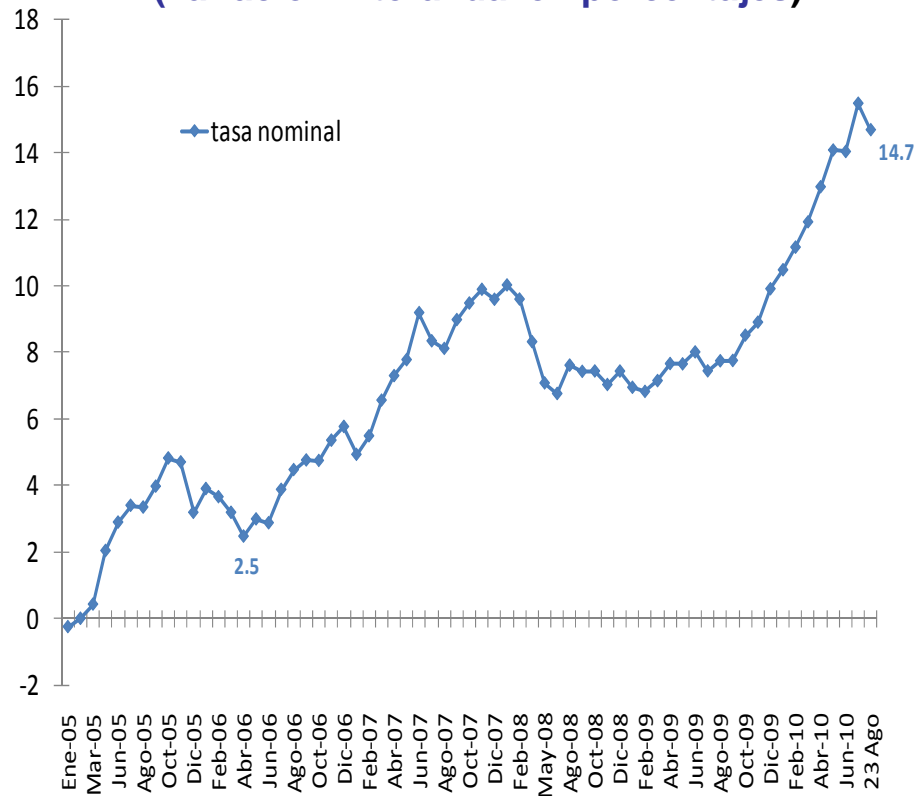
- o Los depósitos totales del público aumentaron 12,0% en términos interanuales, siendo el aumento de los denominados en moneda nacional de 26,1% y en moneda extranjera de 1,1%.
- o Por su parte, los créditos totales se incrementaron a una tasa interanual de 14,7%, debido principalmente a la aplicación de medidas para fomentar las colocaciones.

Intermediación del Sistema Financiero



FUENTE: BCB

Créditos al sector privado (variación interanual en porcentajes)



IV. Políticas del BCB

Desempeño del Programa Fiscal – Financiero al 20 de agosto 2010

- o Al 20 de agosto de 2010, todas las metas del Programa Fiscal - Financiero 2010 fueron cumplidas con amplios márgenes.

Desempeño del Programa Fiscal – Financiero al 20 de agosto 2010 (Flujos en millones de bolivianos acumulados desde el 1° de enero 2010)

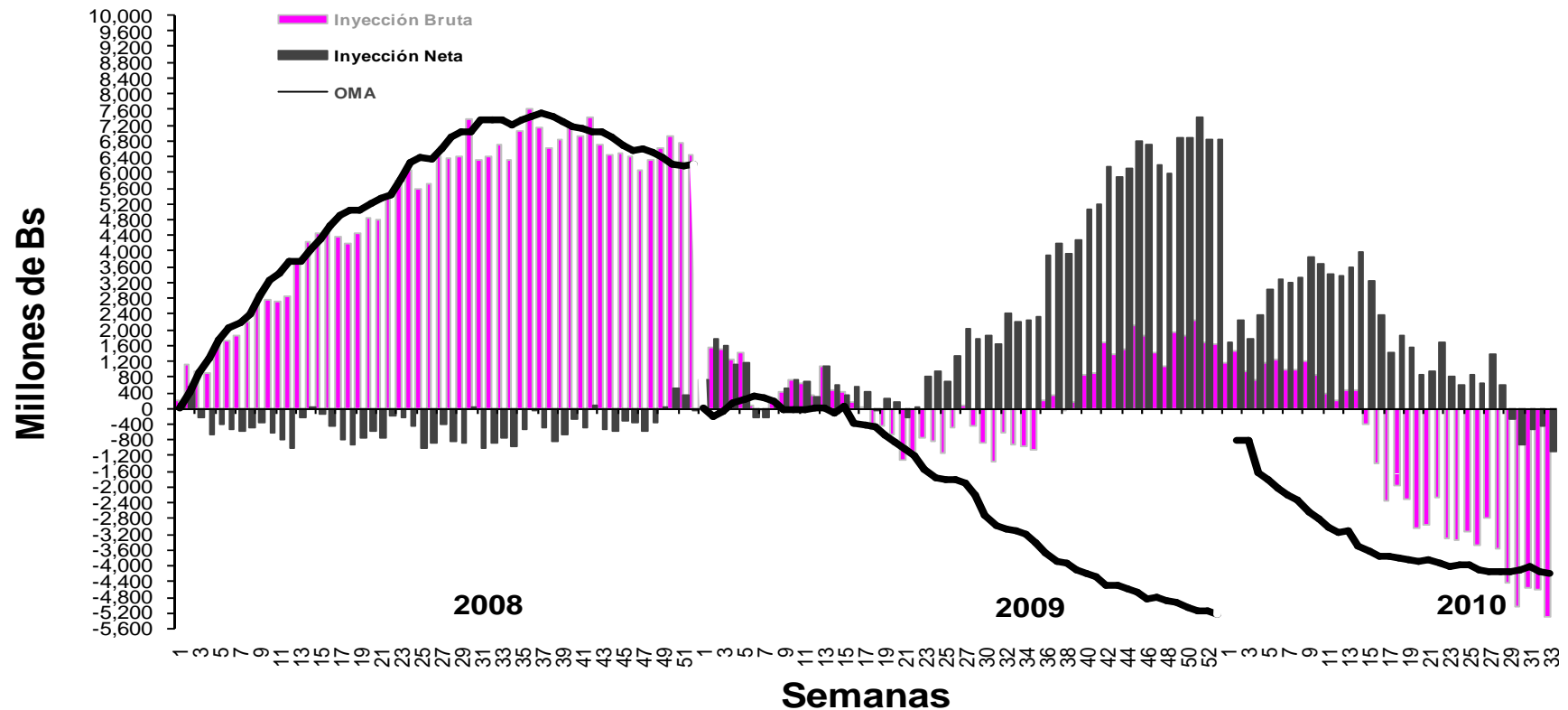
		Meta Acordada	Ejecución (p)	Margen (+) Desvío (-)
VARIABLES FISCALES				
Déficit del Sector Público (Superávit = --)	Bs	-234	-3.633	3.399
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	-516	-3.973	3.457
VARIABLES MONETARIAS				
Crédito Interno Neto Total (CIN - Total)	Bs	951	-1.404	2.355
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF (CIN - SPNF)	Bs	-82	-6.670	6.588
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	0	263	263

(p): Preliminar
FUENTE: BCB

Operaciones de Mercado Abierto

- o En 2010 se moderó la orientación expansiva reduciendo los impulsos monetarios según lo previsto en el Programa Monetario, el desempeño macroeconómico y la evolución de los precios.
- o De esta manera, la inyección neta de liquidez fue menor que la registrada en 2009. Se tornó negativa en las últimas semanas observadas de 2010.

**Inyección bruta y neta de liquidez
(Millones de bolivianos)**

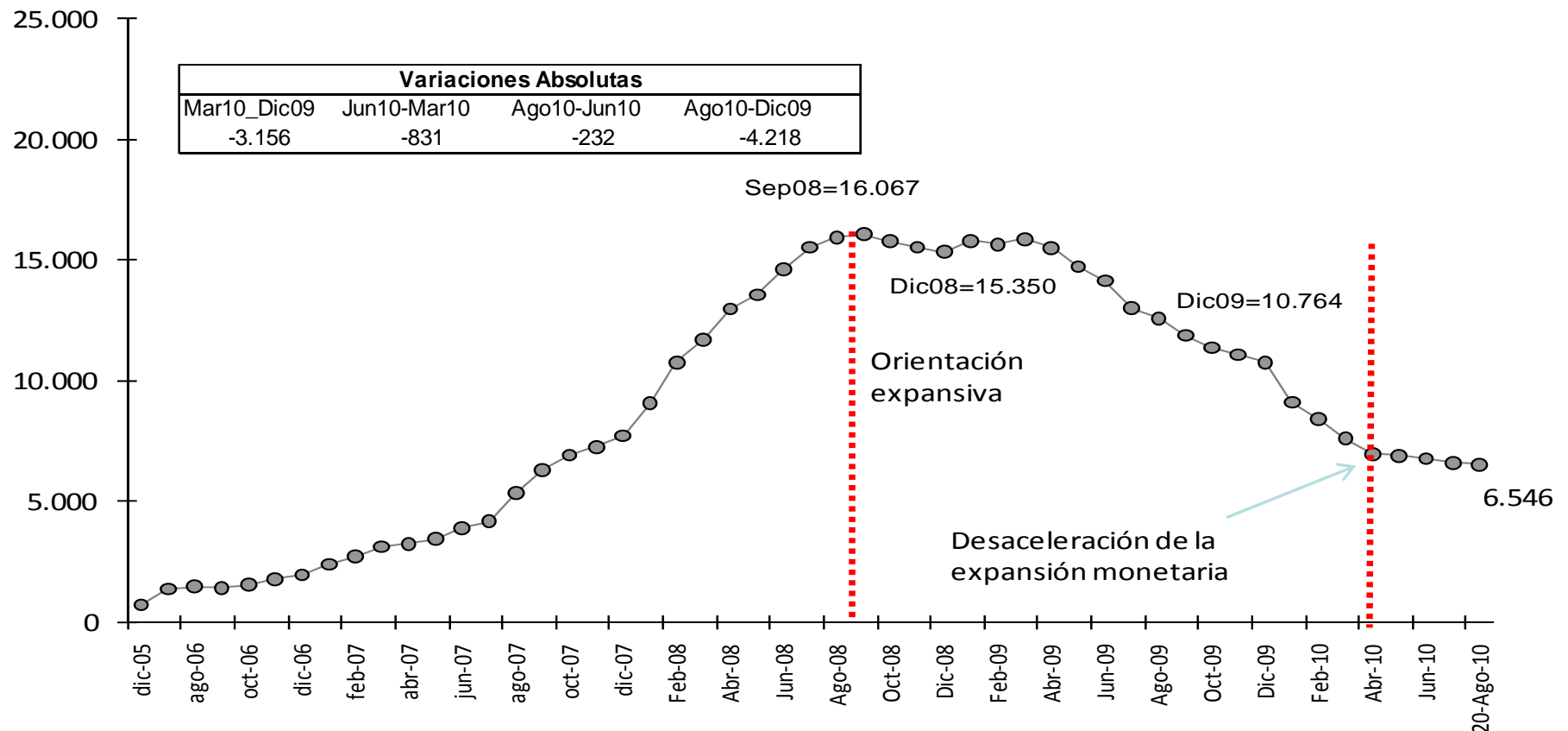


FUENTE: BCB

Saldo de títulos de regulación monetaria del BCB

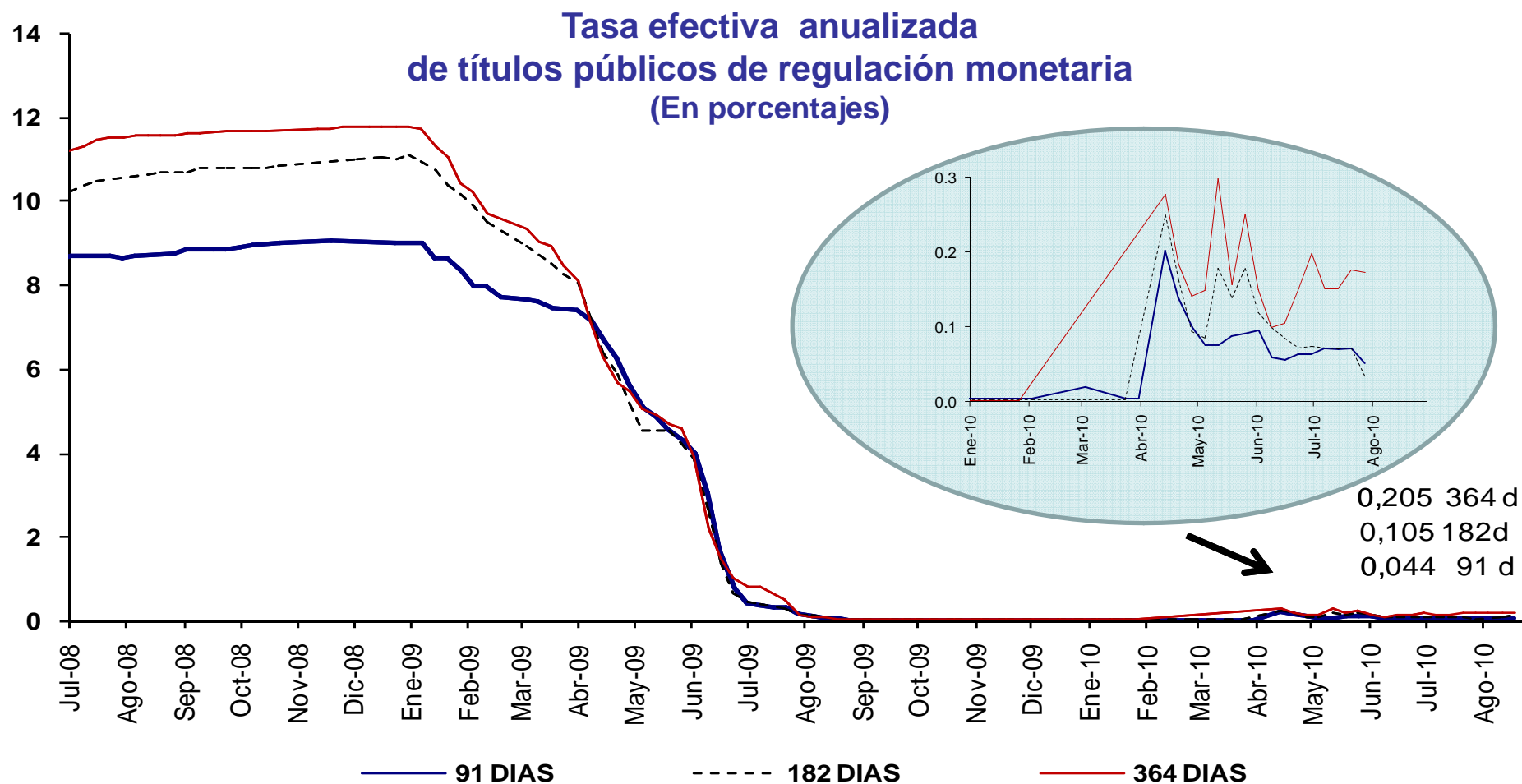
- o Con las redenciones de títulos de regulación monetaria, disminuyó la deuda interna del BCB por este concepto. La reducción al 20/agosto/2010 de casi el 60% respecto al nivel más alto observado en septiembre de 2008, permitió poner a disposición del sistema financiero mayores recursos con el objetivo de contribuir a incrementar el crédito al sector productivo.

Títulos de regulación monetaria
(Saldos netos en millones de bolivianos)



Disminución de las tasas del mercado monetario

- o Desde agosto de 2009, las tasas de rendimiento de los títulos de regulación monetaria permanecieron en niveles cercanos a cero.
- o En lo que va de 2010 los rendimientos de estos títulos se incrementaron ligeramente, producto de la mayor oferta, en forma congruente con la desaceleración gradual de los impulsos monetarios.



FUENTE: BCB

Reducción de las tasas en el mercado financiero

- o La orientación expansiva de la política monetaria desde fines de 2008 contribuyó a una reducción sustancial de las tasas de los títulos de regulación monetaria, comportamiento que se reflejó en las tasas interbancarias y en las de intermediación financiera.

Tasas de interés bancarias efectivas en MN (En porcentajes)

PLAZO	TASAS ACTIVAS			
	Dic-08	Dic-09	Jul-10	Variación pb Jul10-Dic08
1 a 30	6,62	1,94	2,88	(374)
31 a 60	8,96	6,79	5,16	(380)
61 a 90	8,62	6,00	4,53	(409)
91 a 180	9,11	5,46	4,86	(425)
181 a 360	10,27	5,92	5,50	(477)
361 a 720	17,14	7,82	7,97	(917)
721 a 1080	18,36	12,40	14,56	(380)
Mayores a 1080	14,23	6,95	7,14	(709)
	TASAS PASIVAS			
1 a 30	2,97	0,10	0,06	(291)
31 a 60	4,08	0,26	0,11	(397)
61 a 90	5,16	0,32	0,14	(502)
91 a 180	5,38	0,69	0,33	(505)
181 a 360	6,39	0,80	0,62	(577)
361 a 720	7,87	1,12	0,71	(716)
721 a 1080	9,00	1,12	1,56	(744)
Mayores a 1080	10,20	2,72	1,97	(823)

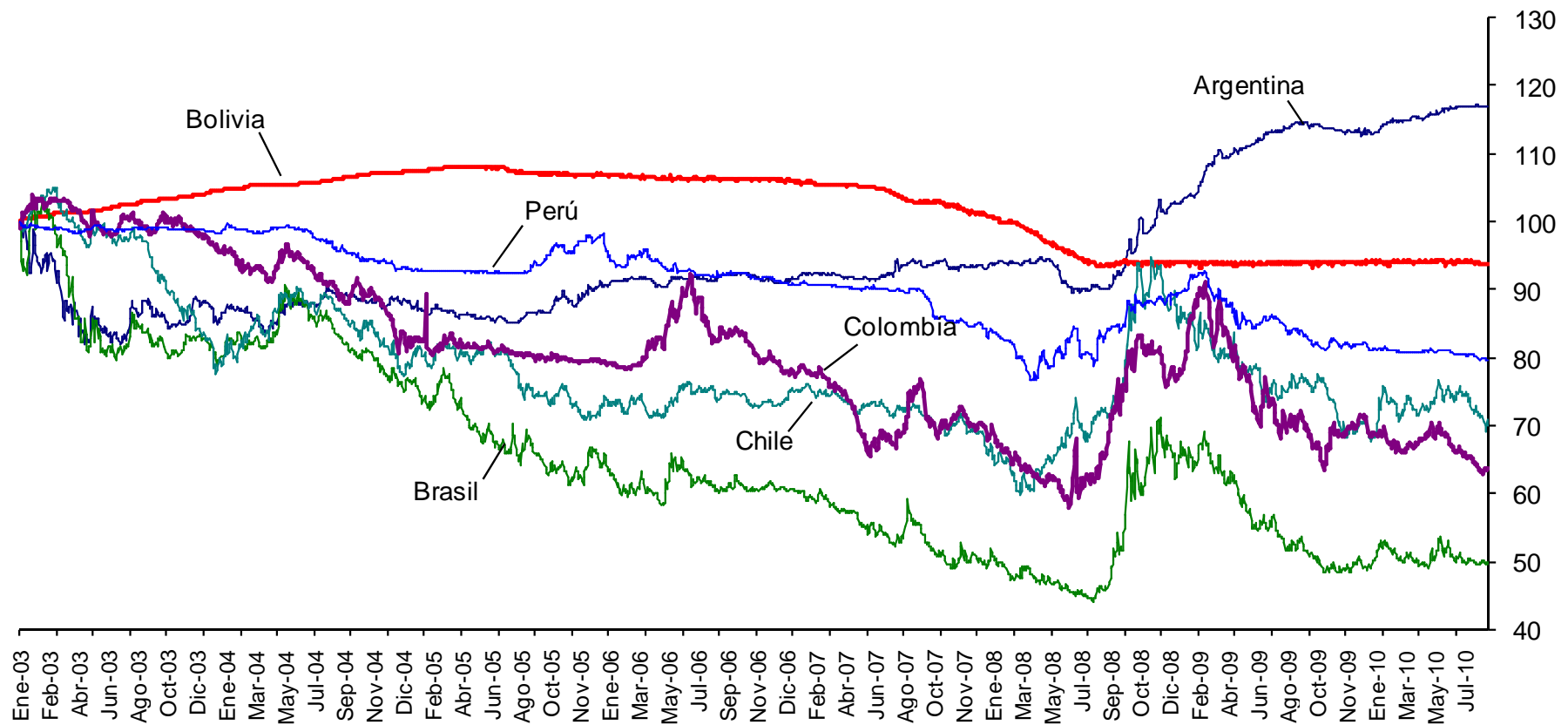
Otras medidas aplicadas por el Órgano Ejecutivo

- o El Órgano Ejecutivo implementó otras medidas referidas al sistema financiero, en algunas de las cuales el BCB ha cooperado en su diseño:
 - o En mayo se estableció que la **banca puede tener invertido en el exterior sólo hasta un monto equivalente al 50% de su patrimonio neto**.
 - o En febrero de 2010 el Gobierno en alianza con la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Unión (SAFI Unión), creó el **Fondo de Garantía Propyme**, para facilitar el acceso al financiamiento a pequeñas y medianas empresas.
 - o La normativa de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) **alienta el uso de este tipo de fondos de garantía** en términos de: i) reducciones de provisiones por efecto de las garantías recibidas y ii) disminución en la ponderación de riesgos para fines de cómputo del Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) en aquellos créditos garantizados por estos fondos.
 - o Fue importante también la medida del Gobierno que, en junio de 2010, estableció **normas para el cobro de intereses penales**, la cuales sólo consideran las cuotas de capital impagas durante el periodo de incumplimiento.
 - o Cabe destacar también los **acuerdos alcanzados entre el Ejecutivo y las entidades bancarias** en la dirección de lograr un descenso más pronunciado de las tasas activas y un incremento de las tasas pasivas.
 - o Otras iniciativas consistieron en: i) **disminución de las provisiones para carteras directa y contingente de la categoría "A"** e ii) **incremento de las provisiones para la cartera de consumo** en moneda extranjera.

Política Cambiaria

- o Dada la evolución de las paridades cambiarias de la región, el índice del tipo de cambio nominal de Bolivia continuó sistemáticamente por encima de los correspondientes a los principales socios comerciales de la región, excepto Argentina.

**Tipo de cambio en economías seleccionadas
(Índice, enero de 2003 = 100)**



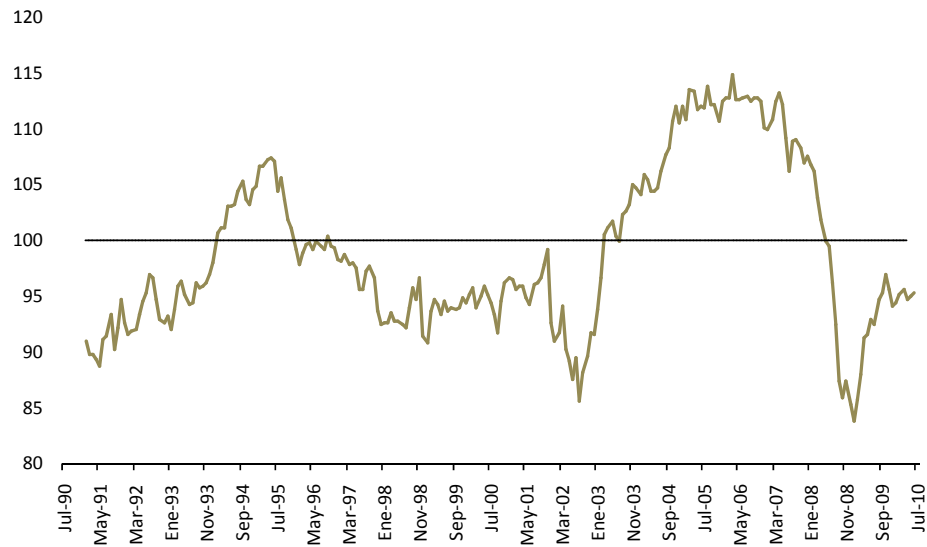
Fuente: Bloomberg

Política Cambiaria

- o La política cambiaria permitió preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional respecto a los principales socios comerciales. En esa línea, el índice de tipo de cambio real (TCR) ha tendido a su promedio histórico y estimaciones señalan que éste se encuentra en torno al TCR de equilibrio
- o La política cambiaria prudente coadyuvó a la estabilidad macroeconómica y a la profundización del proceso de bolivianización en las transacciones reales y financieras.

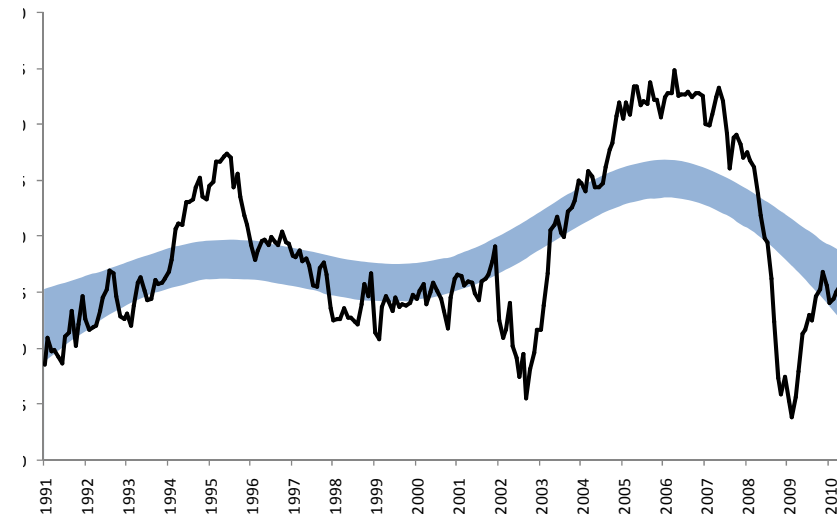
Evolución del ITCER, 1991-2010

(Índice, agosto de 2003 = 100)



Tipo de cambio real y observado de equilibrio

(Índice, agosto de 2003 = 100)

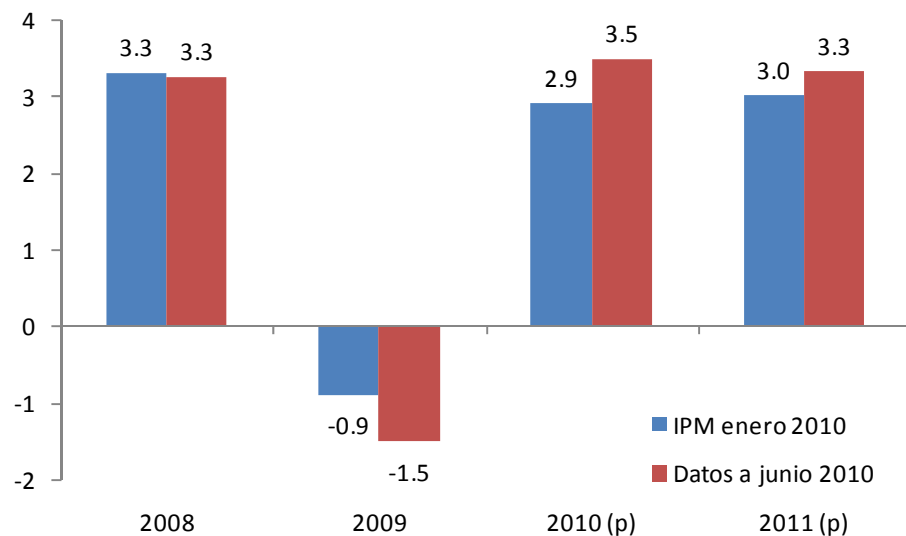


V. Perspectivas y riesgos de la inflación

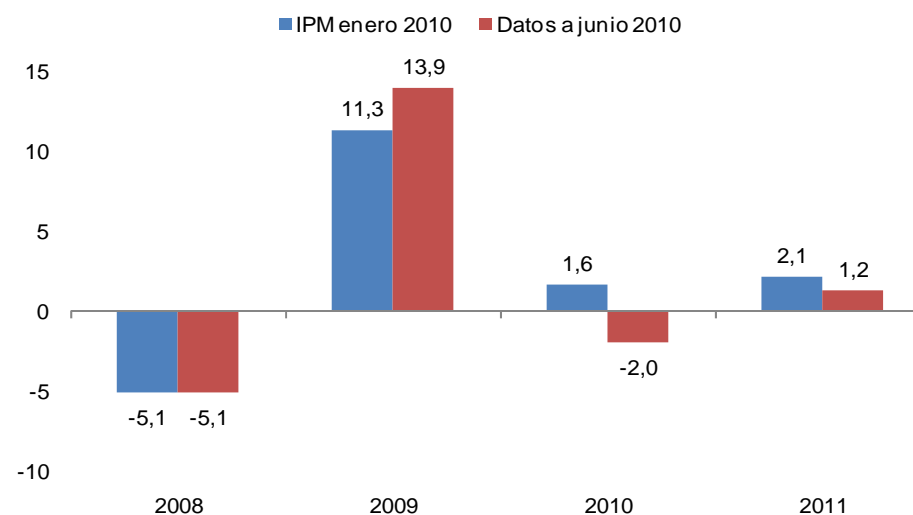
Perspectivas y Riesgos de la Inflación: Contexto Internacional

- o Si bien hay una recuperación de la economía mundial, ésta ha entrado a un sendero de moderación, aún incierto y empañado por la crisis de deuda en Europa.
- o En 2010, la proyección del crecimiento externo relevante para Bolivia se encuentra en 3,5% y la de inflación importada relevante en -2,0%.

**Crecimiento del PIB externo relevante para Bolivia
(Variación anual, en porcentaje)**



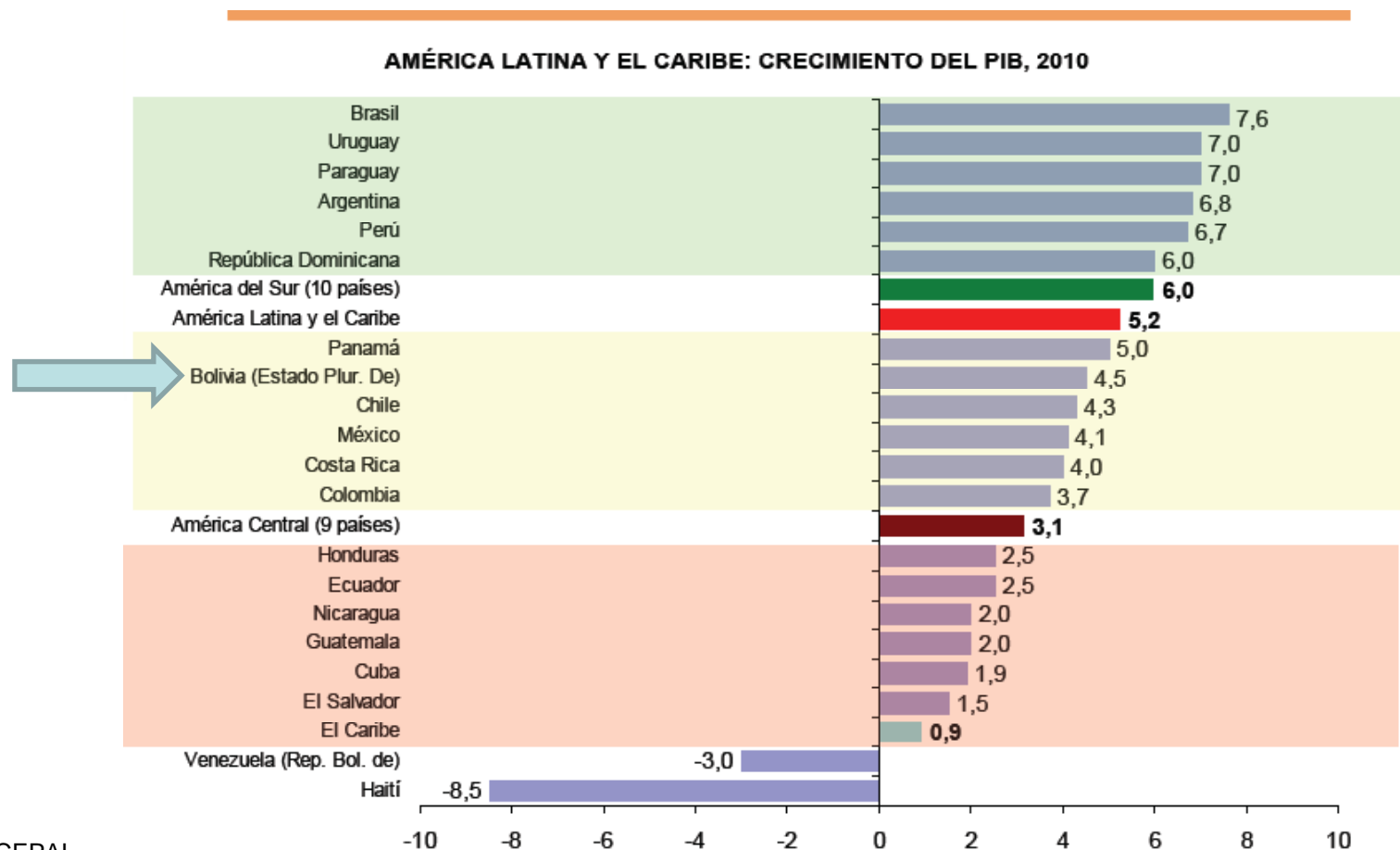
**Inflación externa relevante para Bolivia
(Variación anual a diciembre, en porcentaje)**



FUENTE: BCB

Perspectivas y Riesgos de la Inflación: Contexto Nacional

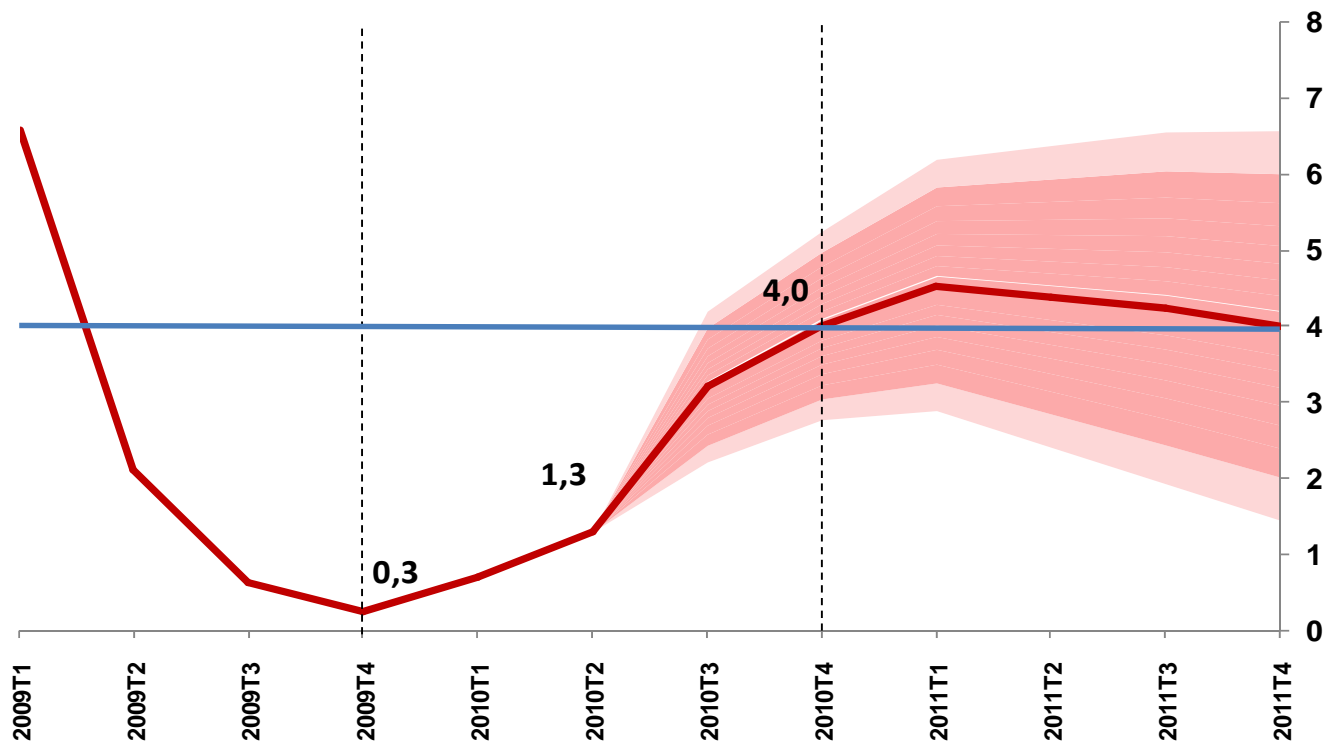
- o La previsión de crecimiento económico de Bolivia es consistente con la Ley Financial (4,5%) y proyecciones recientes de organismos internacionales.
- o Para 2010 y 2011 se espera la continuidad en la moderación en los superávit en cuenta corriente, como resultado del incremento de las importaciones de equipos e insumos destinados a proyectos estratégicos.



Perspectivas y Riesgos de la Inflación: Contexto Nacional

- o La variación del IPC se situaría en torno a 4%, en un rango entre 3% y 5% para 2010, que significa 50pb menor al proyectado en el anterior IPM.
- o En 2011 la proyección es similar, pero con un rango más amplio (entre 2% y 6%).

Inflación observada y proyectada, 2008-2011
(Variación en 4 trimestres, en porcentaje)

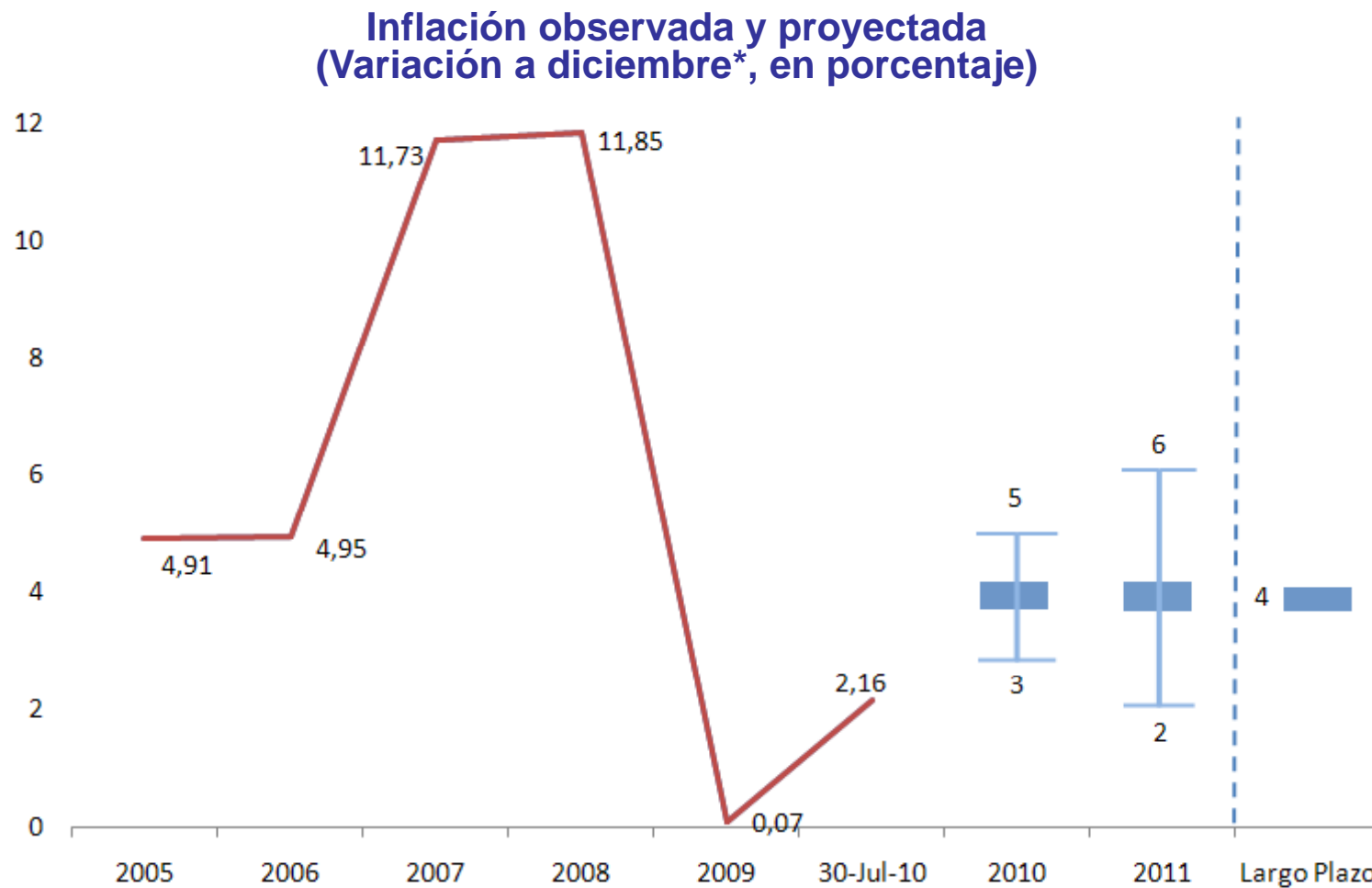


FUENTE: BCB

NOTA: La línea muestra la proyección más probable. El área clara (oscura) muestra el intervalo de confianza al 90% (70%).

Perspectivas y Riesgos de la Inflación: Contexto Nacional

- o En términos anuales, la variación del IPC convergería a la meta de mediano plazo (4%) en el presente bienio.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadísticas - Banco Central de Bolivia

Perspectivas de la Inflación: Balance de Riesgos

Riesgos hacia el alza

- o Incremento de precios administrados.
- o Déficit de precipitaciones pluviales en zonas áridas y semiáridas del país, principalmente en el Chaco y Altiplano.

Riesgos hacia la baja

- o Mayor oferta de productos en los mercados por incentivos gubernamentales.
- o Medidas de apoyo a los productores y regiones afectadas.

- o En suma, los riesgos hacia el alza y hacia la baja están balanceados.
- o El BCB, en forma coordinada con el Órgano Ejecutivo, evalúa constantemente los riesgos al alza o a la baja de la inflación, en especial de los indicadores de tendencia inflacionaria, para la aplicación de medidas de política económica más adecuadas.
- o El BCB reitera su compromiso con el desarrollo económico y social del Estado Plurinacional, con la recuperación de la soberanía monetaria (bolivianización), la visión pluricultural y la necesidad de preservar ante todo la estabilidad macroeconómica como patrimonio del Estado y de todos los bolivianos y bolivianas.

Informe de Política Monetaria

Julio – 2010

Banco Central de Bolivia
Agosto de 2010