



*Banco Central de Nicaragua
Seminario de Política Monetaria y Estabilidad Financiera
Managua, 25 y 26 de septiembre de 2014*



Política Monetaria y Estabilidad Financiera El Caso Boliviano

*Raúl Mendoza Patiño
Banco Central de Bolivia*

SUMARIO DE LA PRESENTACIÓN

- 1. El Consenso de Washington y la visión ortodoxa***
- 2. Los desafíos de política a la visión convencional***
- 3. La política económica en Bolivia: estabilidad, crecimiento y equidad social***



1. El Consenso de Washington y la visión ortodoxa



1. El consenso de Washington y la visión ortodoxa

En las dos décadas previas a la crisis económica iniciada en 2009, el pensamiento predominante estaba determinado por las recetas del «**Consenso de Washington**».

- **Disciplina fiscal**: priorizar el gasto público; reformas tributarias para mejorar los ingresos; presupuestos balanceados garantizaban la estabilidad de precios.
- **Liberalización de mercados y privatizaciones**: Los mercados y la competencia disciplinan las acciones del sector privado. El gobierno, en lugar de empresario, debía ser un buen regulador. Política de privatizaciones y reducción del aparato estatal.
- **Desregulación de mercados y apertura**: Las señales de precios son esenciales para coordinar decisiones individuales y asignar recursos eficientemente. Liberalización de tasas de interés, tipos de cambios competitivos, liberalización comercial, apertura a la IED.
- **Crecimiento basado en el mercado**: el crecimiento debía basarse en la eficiencia del mercado e inversión privada. Limitadas políticas sociales, al creer que el crecimiento era suficiente para la equidad social «*trickle down*».

1. El consenso de Washington y la visión ortodoxa

- Los **resultados** de la aplicación de las políticas con base en el Consenso de Washington estuvieron muy por **debajo de lo esperado**:
 - Bajo Crecimiento, pobreza recalcitrante, elevada desigualdad.
 - Tensiones en mercados financieros, cambiarios y de deuda soberana.
 - Crisis financiera y recesión sin precedentes en la historia de postguerra.
 - La crisis de la liberalización y globalización financiera.
- Tras la crisis, autoridades de muchos países aplicaron **políticas no convencionales**:
 - Políticas monetarias y fiscales extraordinarias que aumentaron la liquidez para bancos, familias y empresas no financieras a fin de sostener la demanda.
 - Relajación crediticia, relajación cuantitativa, intervenciones en los mercados de divisas y de valores y facilitación de liquidez en divisas.

1. El consenso de Washington y la visión ortodoxa

- **¿Cuáles las causas de este desempeño?** Diversas explicaciones surgieron (Birdsall, De la Torre & Caicedo, 2010):

Las recetas no se implementaron bien



Paciencia y perseverancia.

Las recetas estaban equivocadas



No existe una conexión sistemática, robusta y predecible entre las políticas y el crecimiento. Además se ignoró la equidad social.

1. El consenso de Washington y la visión ortodoxa

Limitantes de esta visión ortodoxa, relevantes para **economías en desarrollo**:

- El Consenso no considera el contexto local de cada economía y es aplicado de forma similar a todos los países en desarrollo. Asimismo, el rol de las instituciones no es tomado en cuenta (Rodrik, 2003).
- No se advierte un claro compromiso para reducir los efectos negativos de la dolarización, como pre-condición necesaria para un sistema financiero estable. Asimismo, la importancia del desarrollo del sistema financiero doméstico pasa a un segundo plano (Herr & Priewe, 2007).
- La reducción de la inflación a través del uso exclusivo de políticas monetarias restrictivas es la receta estándar del Consenso; no obstante, esto puede resultar muy costoso en países en desarrollo (mecanismos de coordinación podrían mitigar estos costos).
- Se asignaba al Estado un rol secundario, en un contexto en el que existían importantes fallas en los mercados de factores y productos: asimetrías de información, mercados incompletos, externalidades, entre otros (Stiglitz & Greenwald, 2003).

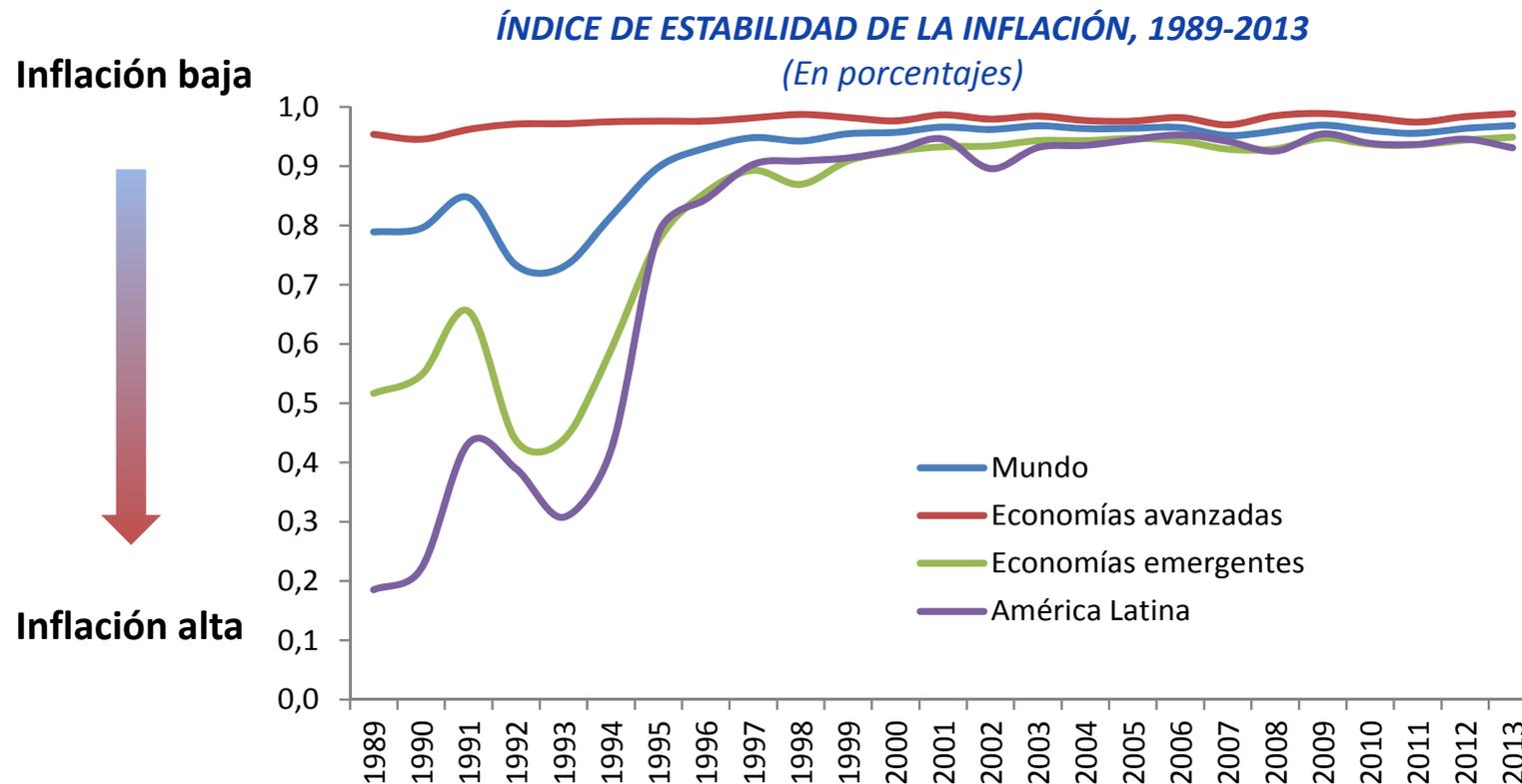
2. Los desafíos de política a la visión convencional



Desafíos actuales a la visión convencional:

1. Estabilidad macroeconómica entendida como control de la inflación

- En las últimas décadas la dimensión priorizada para alcanzar la estabilidad macroeconómica fue el **control de la inflación**.
- La disminución de los desequilibrios fiscales y el rol más activo de los bancos centrales fueron determinantes para controlar la inflación (Uribe, 2006; Haider y Ullah, 2007; Epstein y Yeldan, 2008; Carlstrom, Fuerst y Paustian, 2009; y Yao, 2011).



FUENTE: Cálculos realizados a partir de datos del FMI

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTA: El índice de estabilidad de la inflación se construye como
$$\text{Ind Est Inf} = \frac{1}{1 + \pi}$$

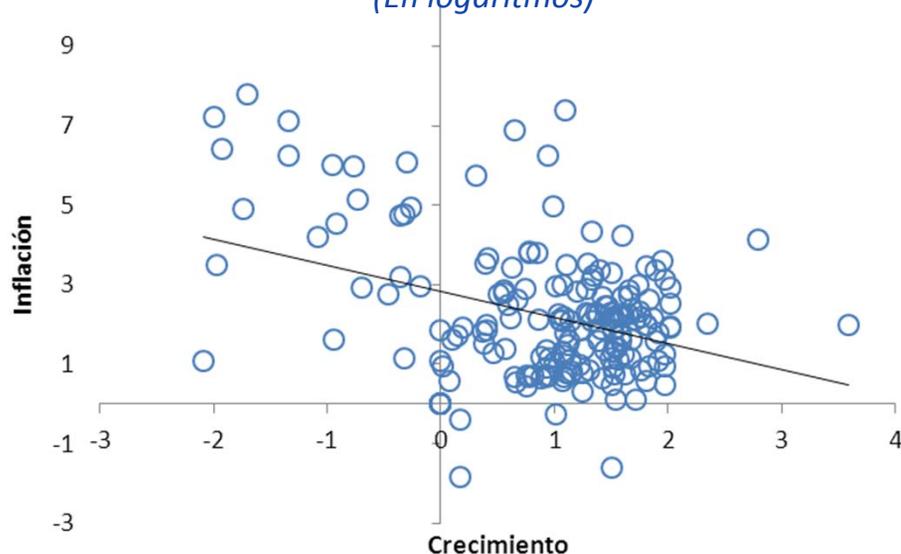
Desafíos actuales a la visión convencional:

1. Estabilidad macroeconómica entendida como control de la inflación

- Este énfasis en el control de la inflación responde principalmente a los efectos negativos de la **alta inflación** sobre el crecimiento económico que se observó sobre todo en países en desarrollo en los años de descontrol monetario y fiscal.
- Sin embargo, cuando las tasas de inflación son bajas, la evidencia indica que no habría una relación negativa entre esta variable y el crecimiento económico (Barro, 1995 y 2005).

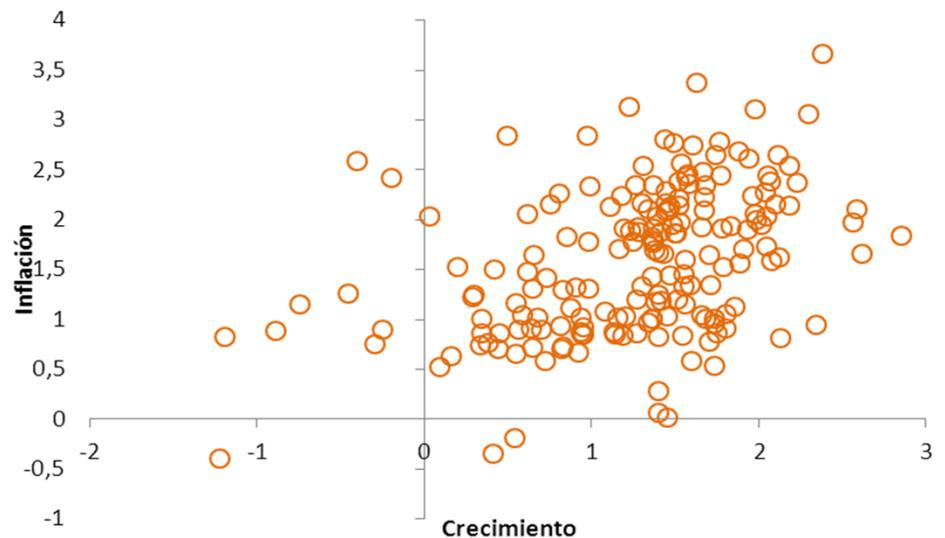
INFLACIÓN Y CRECIMIENTO ECONÓMICO EN UNA MUESTRA DE 184 PAÍSES, 1991-2000

(En logaritmos)



INFLACIÓN Y CRECIMIENTO ECONÓMICO EN UNA MUESTRA DE 184 PAÍSES, 2001-2013

(En logaritmos)

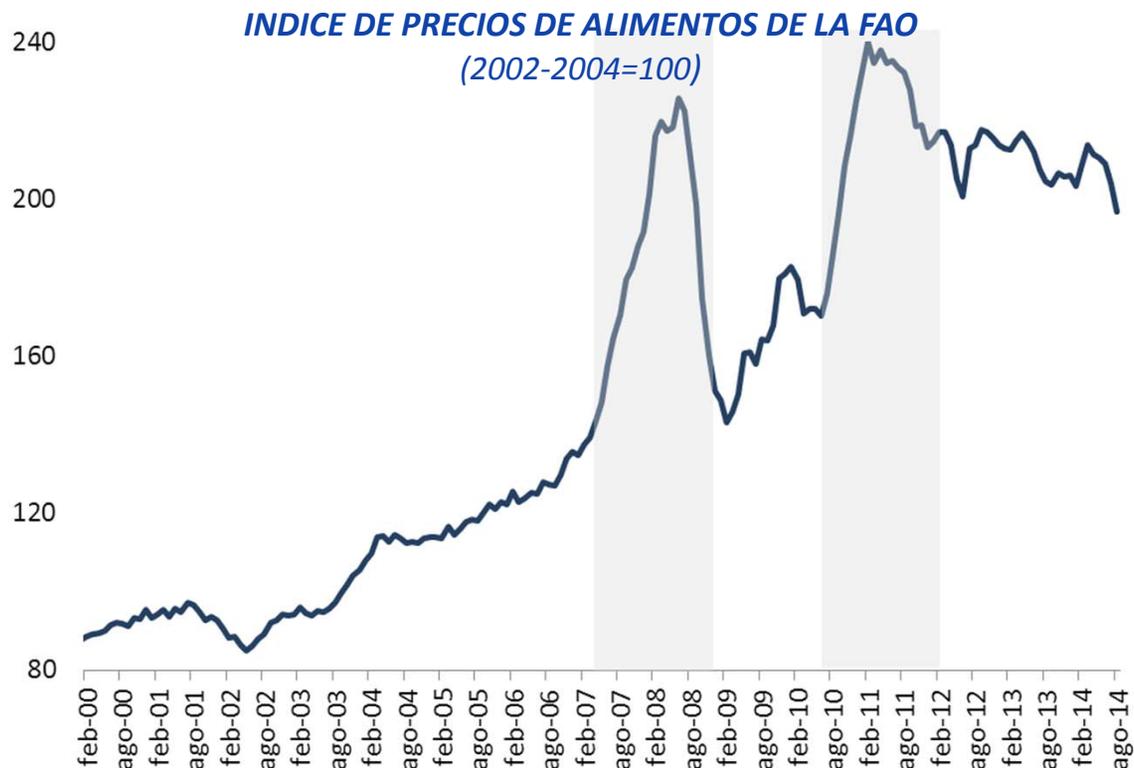


FUENTE: Cálculos realizados a partir de datos del WEO, abril 2014. FMI
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Desafíos actuales a la visión convencional:

2. Los efectos del cambio en los precios relativos

- A partir de 2007 se observó un **incremento importante de los precios internacionales de alimentos y energía** por factores de demanda (mayor ingreso), oferta (fenómenos climáticos que afectaron la producción) y otros (mayor uso de materias primas para biocombustibles y como activos financieros).
- Se reflejaron en el alza de la inflación en la región y el mundo, especialmente en 2007-2008.
- En países de bajos ingresos, el alza de precios de alimentos generó mayor inestabilidad política y social (Arezki y Bruckner, 2011), lo cual planteó dificultades para implementar políticas contractivas frente a este *shock* de oferta cuando éstas implicaban una desaceleración de la economía y menor creación de empleo.



FUENTE: Food and Agriculture Organization
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Desafíos actuales a la visión convencional:

3. La irrupción de la inestabilidad financiera

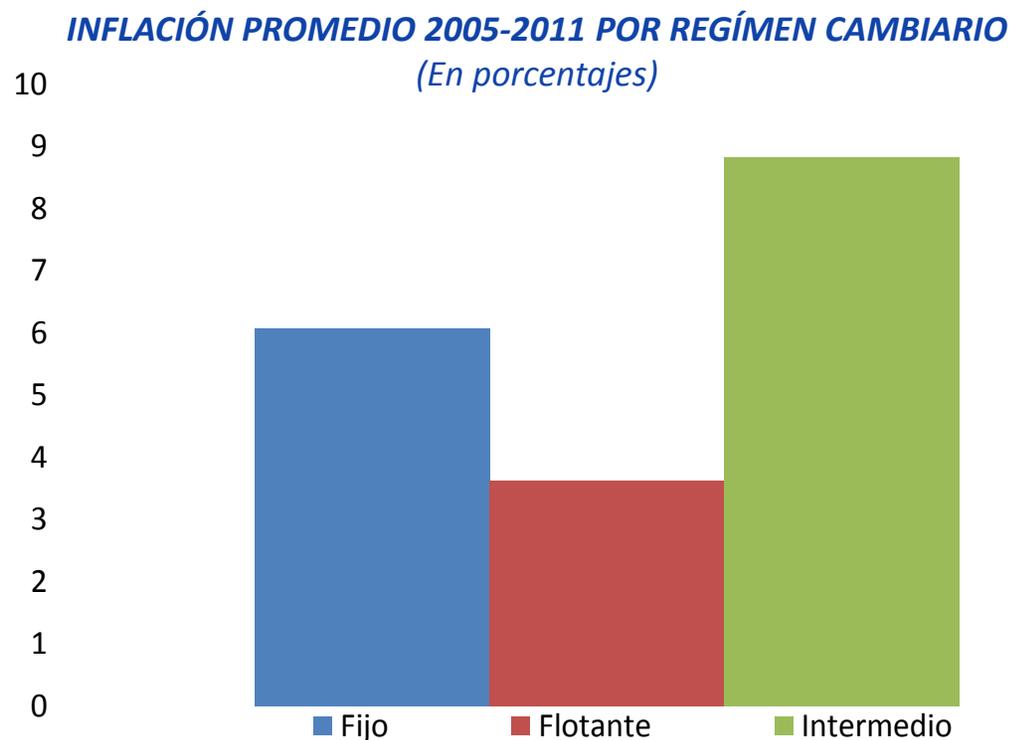
- El paradigma de política macroeconómica imperante era el de alcanzar la estabilidad de precios y del producto. La política prudencial se concentraba en reducir los riesgos idiosincráticos.
- Se consideraba que, con las rigideces nominales como única distorsión, estabilizar la inflación permitía maximizar el bienestar (Woodford, 2003; Blanchard y Galí, 2007).
- Los riesgos financieros sistémicos fueron en gran parte inadvertidos. Estimaciones previas a la crisis señalaban una brecha del producto relativamente plana para los países que posteriormente experimentaron fuertes desaceleraciones (Irlanda, España, Estados Unidos), mientras la inflación se mantenía estable o aumentaba solamente de forma moderada.



Desafíos actuales a la visión convencional:

4. La disyuntiva en la administración cambiaria

- En **2005-2011**, período con elevada volatilidad de precios, los regímenes cambiarios de tipo flotante (usualmente relacionados con regímenes de metas de inflación) tuvieron mejores resultados en términos del control de la inflación.
- Por el contrario, regímenes de tipo de cambio fijo e intermedios tendieron a registrar tasas de inflación más elevadas, aspecto opuesto al encontrado en investigaciones previas (Edwards, 1993; Ghosh *et al*, 1995; y Edwards y Magendzo, 2002).



FUENTE: FMI. WEO, abril 2014

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

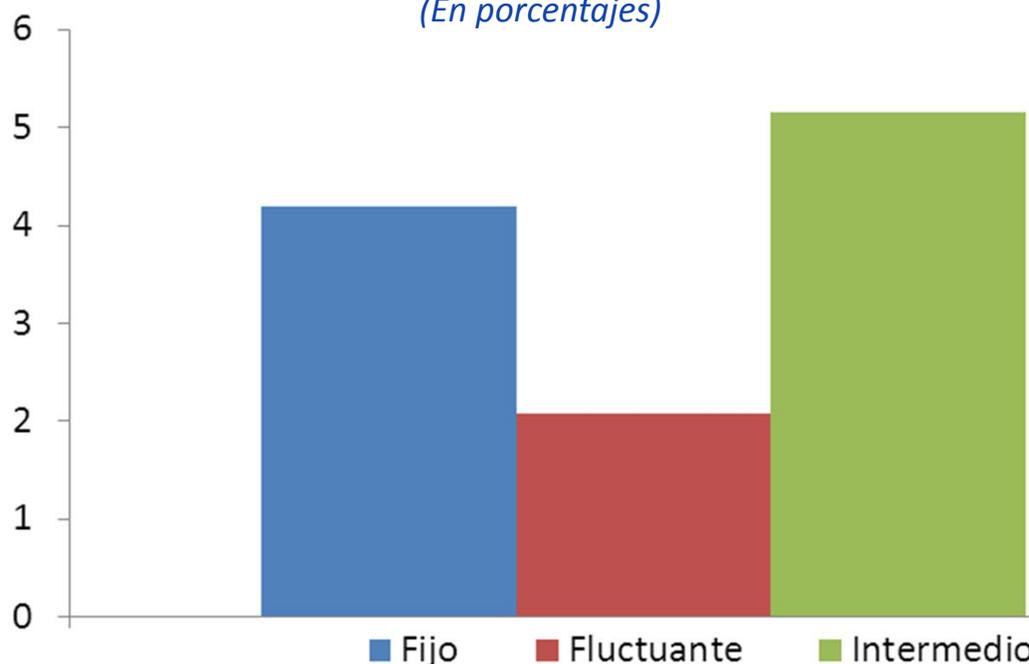
NOTA: Para la clasificación de los regímenes se empleó la «*De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and Monetary Policy Frameworks*» del FMI

Desafíos actuales a la visión convencional:

4. La disyuntiva en la administración cambiaria

- Según la visión convencional (Friedman, 1953; Mundell, 1963; y Calvo, 1999), los tipos de cambio flexibles promueven cambios de precios relativos que mitigarían los choques externos.
- Aunque se señalaba que regímenes con tipos de cambio flexible son propicios para el crecimiento (Ghosh, 1995; Levy-Yeyati y Sturzenegger, 2003; y Larraín y Parrado, 2004), la experiencia de los últimos años muestra que los países con regímenes intermedios y fijos obtuvieron, en promedio, mayores tasas de crecimiento respecto a países con tipo de cambio flotante.

CRECIMIENTO PROMEDIO DEL PIB SEGÚN REGÍMEN CAMBIARIO 2006-2013
(En porcentajes)



FUENTE: FMI, *World Economic Outlook*, abril de 2014

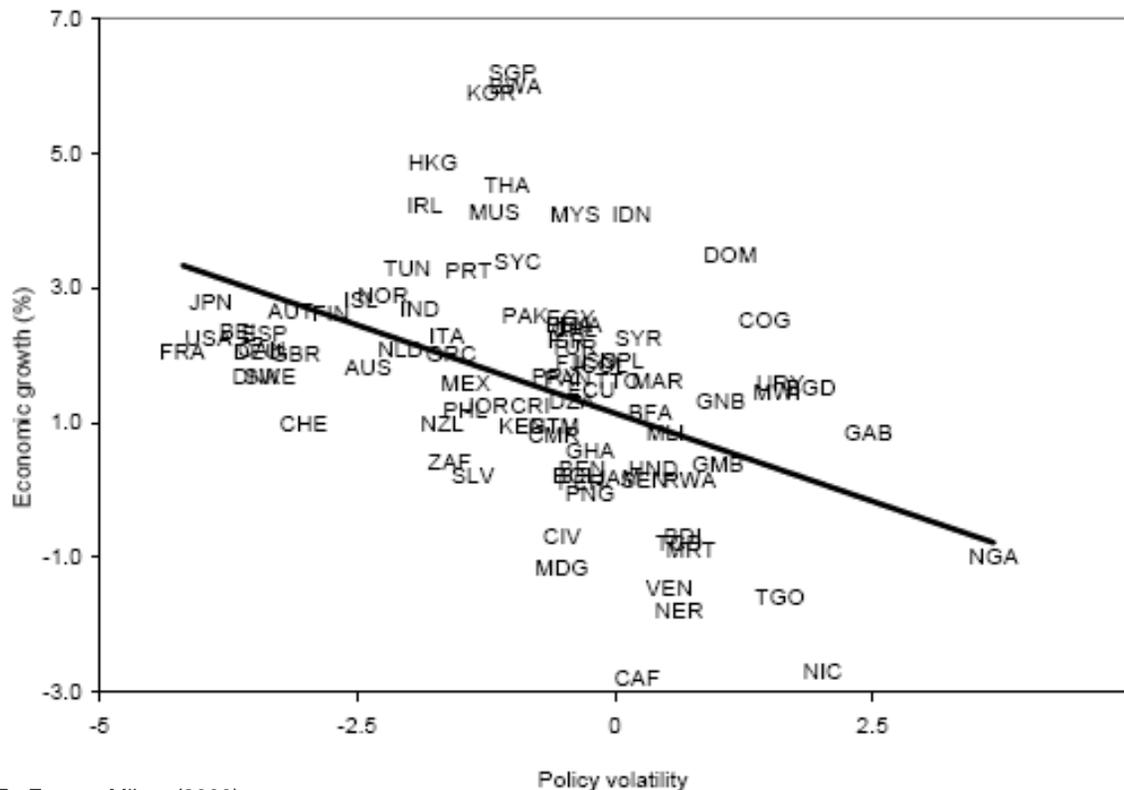
NOTA: Para la clasificación de los regímenes se empleó «*De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and Monetary Policy Frameworks*» del FMI

Desafíos actuales a la visión convencional:

5. La necesidad de la prudencia y solvencia fiscal

- Un aspecto que se creía superado, pero que volvió a discutirse es la **adecuada gestión de la política fiscal**.
- Una política fiscal volátil (y por ende menos predecible) implicaría menor crecimiento (Fatas y Mihov, 2009).

VOLATILIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL Y CRECIMIENTO ECONÓMICO



FUENTE: Fatas y Mihov (2009)

NOTA: La volatilidad de la política fiscal se calculó para una muestra de 95 países en el período 1970-2000.

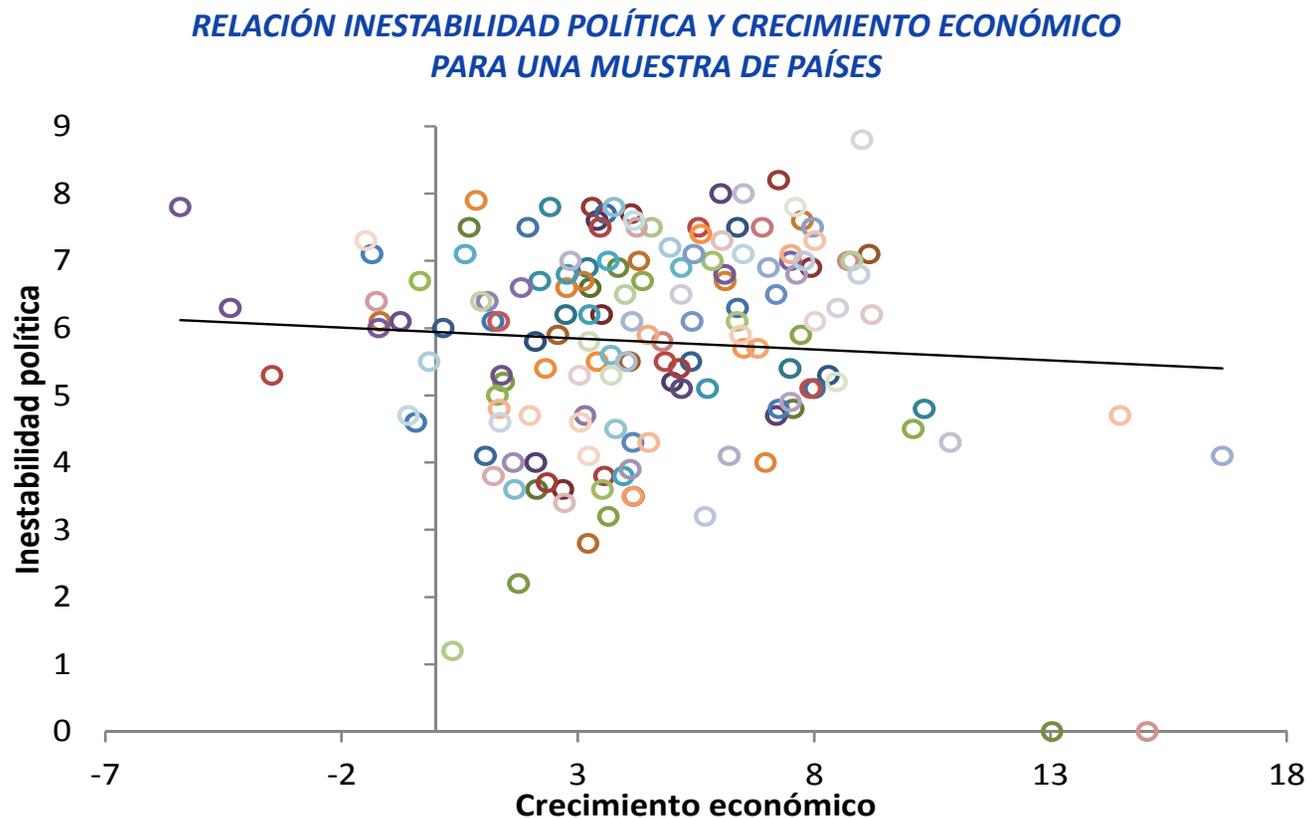
Para el cálculo se consideró como indicador de la política fiscal al gasto de gobierno.

Para cada país se realizó una regresión del gasto gubernamental en función a un set de variables de control.

La desviación estándar de los residuos de las regresiones fue empleada como medida de la volatilidad de la política.

Desafíos actuales a la visión convencional: 6. La estabilidad política, social y pobreza

- La **estabilidad política y social** es esencial para promover el crecimiento (Alesina *et al*, 1992; y Dut y Mitra, 2006), así como un ambiente propicio para las actividades económicas públicas y privadas, además de disminuir la pobreza e inequidad.



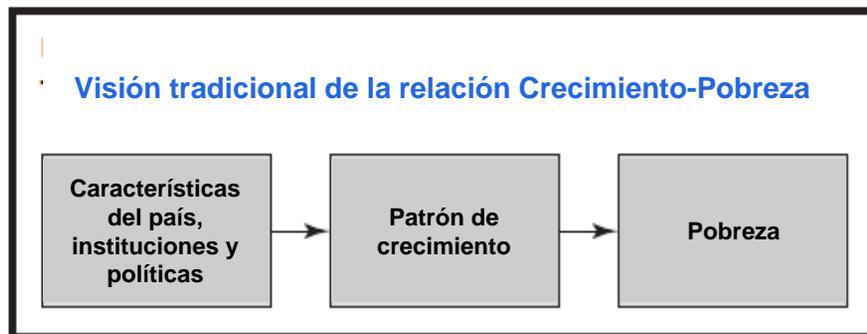
FUENTE: *The Economist* y FMI, WEO, septiembre 2011.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Desafíos actuales a la visión convencional:

6. La estabilidad política, social y pobreza

- En la visión tradicional del desarrollo las restricciones al crecimiento (p.e. características del país, políticas y *shocks*) se consideran exógenas, focalizando el análisis en la causalidad *crecimiento => pobreza*.
- En una visión alternativa, la **pobreza** se constituye en si misma en una **barrera para el crecimiento**. Esta causalidad puede dar lugar a la existencia de «**trampas de pobreza**», en las cuales pobreza y crecimiento interactúan en círculos viciosos (una elevada pobreza lleva a un bajo crecimiento, el que a su vez se traduce en una pobreza elevada).
- La persistente pobreza de AL puede en sí ser un obstáculo para el logro de un mayor crecimiento

VISIONES SOBRE LA RELACIÓN CRECIMIENTO Y POBREZA



FUENTE: Banco Mundial (2006) - *Poverty reduction and growth: Virtuous and vicious circles*

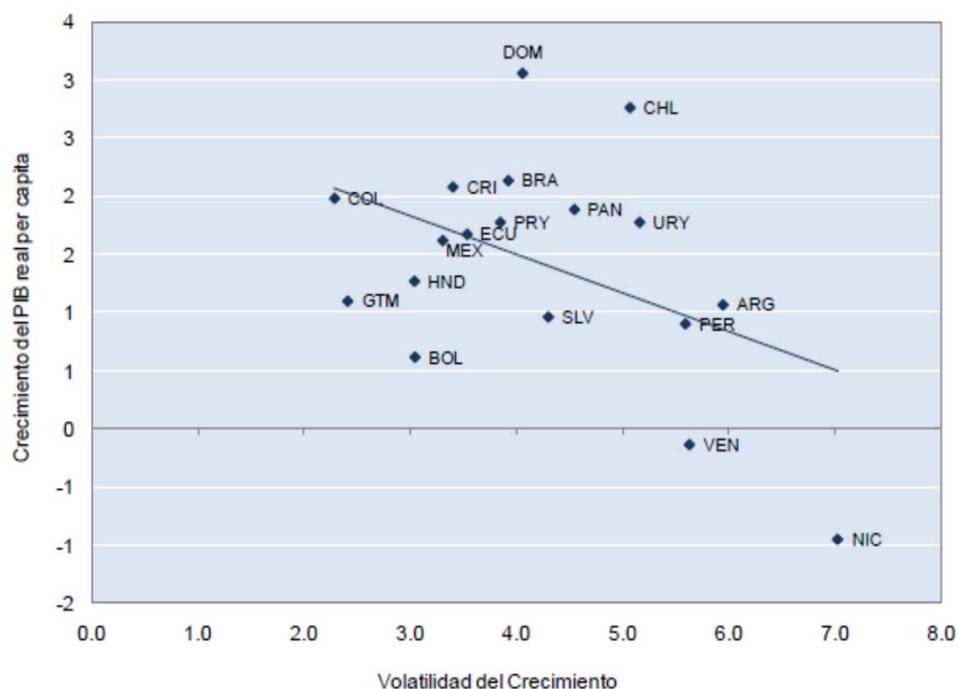
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Desafíos actuales a la visión convencional:

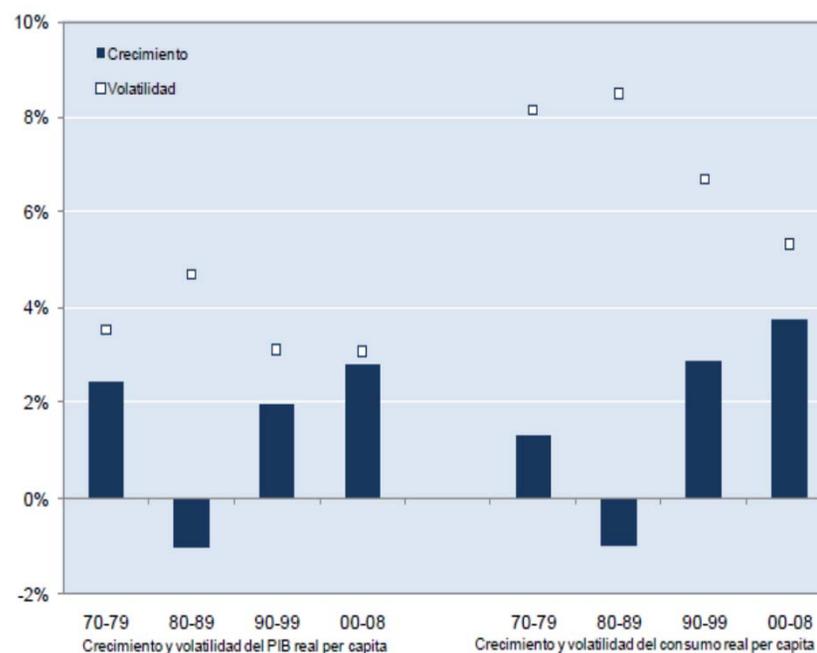
7. La volatilidad del crecimiento

- Existe evidencia empírica (Ramey y Ramey, 1995 y Fatás, 2002) y teórica (Smith, 1994; De Heck, 1999; y Barlevy, 2004) de que una mayor volatilidad está asociada con menor crecimiento.
- En ALC la inestabilidad del consumo de las familias es aproximadamente dos veces mayor que la inestabilidad macroeconómica. Por tanto, daña el bienestar de las familias, especialmente las más pobres. El bienestar de la población en AL sería entre 5% y 10% mayor si se redujera la volatilidad del consumo en 1%.

VOLATILIDAD DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO 1980-2009



CRECIMIENTO Y VOLATILIDAD DEL PIB Y DEL CONSUMO EN ALC



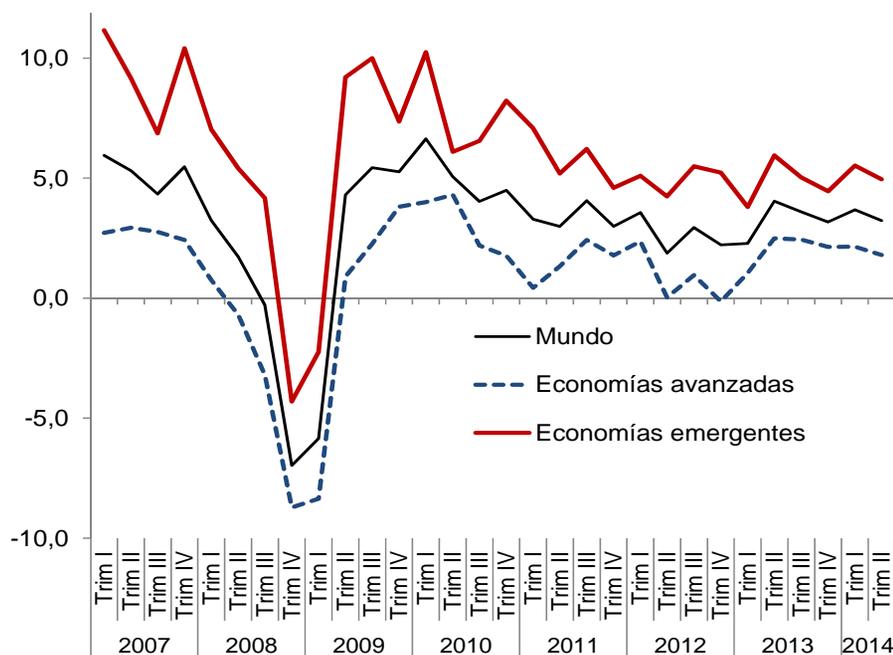
FUENTE: Banco Mundial, World Development Indicators, 2011

Desafíos actuales a la visión convencional:

7. La volatilidad del crecimiento

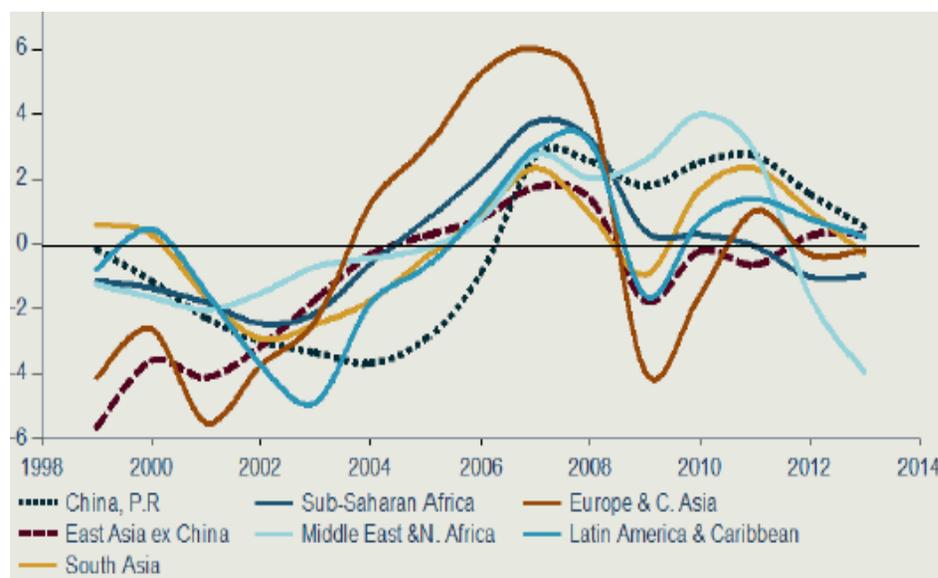
- La inestabilidad financiera y la crisis económica asociada, implicaron la caída del producto mundial.
- Un rebote inicial hizo presumir una salida rápida, pero fue seguido por nuevas caídas y volatilidad. El crecimiento aún no se recupera a los niveles pre-crisis.

CRECIMIENTO ECONÓMICO POR REGIONES
(Variación trimestral anualizada)



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (enero de 2014)
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

EVOLUCIÓN DE LA BRECHA DEL PRODUCTO EN ECONOMÍAS EMERGENTES Y EN DESARROLLO
(Como % del PIB potencial)



FUENTE: Banco Mundial, Perspectivas de la Economía Mundial (junio de 2014)

Hacia un enfoque más amplio de estabilidad macroeconómica

- Lo anterior muestra que la visión convencional de estabilidad y crecimiento tiene sus limitaciones y, desafortunadamente, implicó enormes costos económicos y sociales.
- En esa línea, un **enfoque más amplio de estabilidad macroeconómica** podría comprender los siguientes aspectos.

- *Políticas sociales que promuevan la reducción de la pobreza, un ambiente social y político adecuado.*

- *Crecimiento sostenido.*

- *Preservación de los equilibrios fiscales intertemporales y políticas fiscales predecibles.*

- *Razonable estabilidad cambiaria que apunte a que el tipo de cambio real se mueva según sus fundamentos.*

- *Regulación adecuada y oportuna de los mercados financieros.*

- *El balance entre la inflación y el crecimiento.*

- *Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio.*

3. La política económica en Bolivia: estabilidad, crecimiento y equidad social



BASES DEL NUEVO MODELO ECONÓMICO, SOCIAL, COMUNITARIO Y PRODUCTIVO

1. Participación activa del Estado en la economía

- Nacionalización y control total de los RRNN estratégicos
- Intervención en el mercado para corregir sus fallas
- Políticas de protección social

2. Preservación de la estabilidad macroeconómica como patrimonio

- Recuperación de la soberanía en la formulación de la política económica (Coordinación)
- Generación de ahorro interno para inversión, menor endeudamiento y superávit fiscal
- Políticas monetarias y cambiarias contracíclicas y heterodoxas

3. Equidad y Justicia Social

- Redistribución del ingreso (Bonos sociales, salario mínimo y otros)
- Mayor desarrollo y generación de empleo y oportunidades
- Salud, educación y servicios básicos como derechos de la población
- Crecimiento en función de la demanda interna

4. Patrón industrializador y de desarrollo productivo

- Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE)
- Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) y Banco de Desarrollo Productivo (BDP)
- Profundización e inclusión financiera

La política económica en Bolivia: estabilidad, crecimiento y equidad social

- En este marco, especialmente a partir de 2006, se asumió un rol más activo en la estabilización de la economía no en un sentido convencional, sino con un **enfoque heterodoxo** que promueve el **crecimiento y desarrollo económico y social**.

- ***Políticas sociales que promuevan la reducción de la pobreza, un ambiente social y político adecuado.***

- ***Crecimiento sostenido.***

- ***Preservación de los equilibrios fiscales intertemporales y políticas fiscales predecibles.***

- ***Razonable estabilidad cambiaria que apunte a que el tipo de cambio real se mueva según sus fundamentos.***

- ***Regulación adecuada y oportuna de los mercados financieros.***

- ***El balance entre la inflación y el crecimiento.***

- ***Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio.***

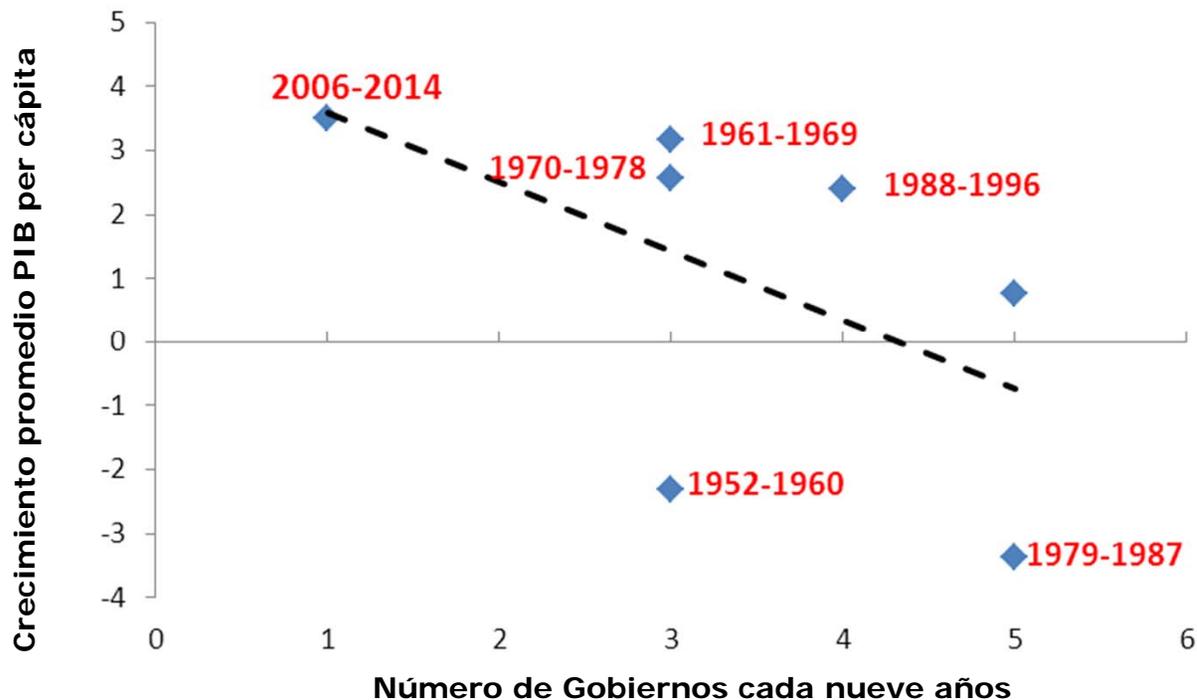
La política económica en Bolivia: estabilidad, crecimiento y equidad social

- *Políticas sociales que promuevan la reducción de la pobreza, un ambiente social y político adecuado.*
 - *Crecimiento sostenido.*
 - *Preservación de los equilibrios fiscales intertemporales y políticas fiscales predecibles.*
 - *Razonable estabilidad cambiaria que apunte a que el tipo de cambio real se mueva según sus fundamentos.*
 - *Regulación adecuada y oportuna de los mercados financieros.*
 - *El balance entre la inflación y el crecimiento.*
 - *Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio.*
-

Políticas sociales que promuevan la reducción de la pobreza, un ambiente social y político adecuado

- En el caso boliviano, es significativa la influencia de la estabilidad política y social en el crecimiento económico. En los últimos años, la mayor estabilidad social y política permitió que se logren importantes avances en términos de crecimiento y mejora de indicadores sociales.
- La continuidad de las políticas económicas y la posibilidad de planificación en horizontes temporales más largos fue importante para los resultados observados desde el año 2006.

BOLIVIA: CRECIMIENTO PIB PER CAPITA Y NÚMERO DE GOBIERNOS 1950-2014
(Crecimiento promedio y número de gobiernos cada nueve años)

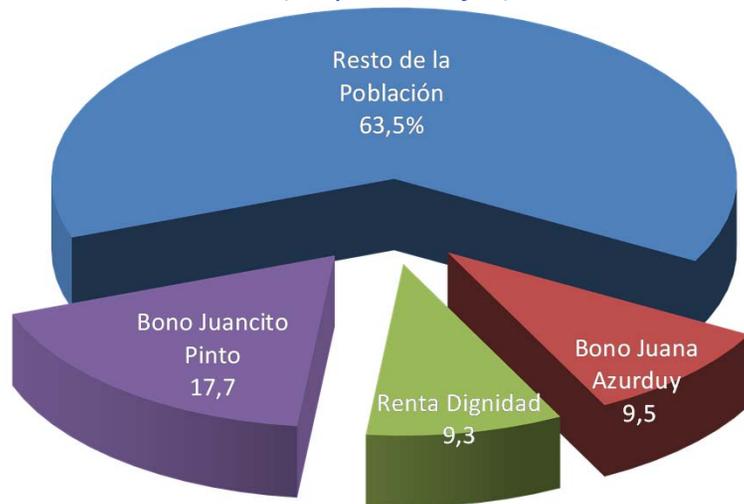


FUENTE: INE - Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Políticas sociales que promuevan la reducción de la pobreza, un ambiente social y político adecuado

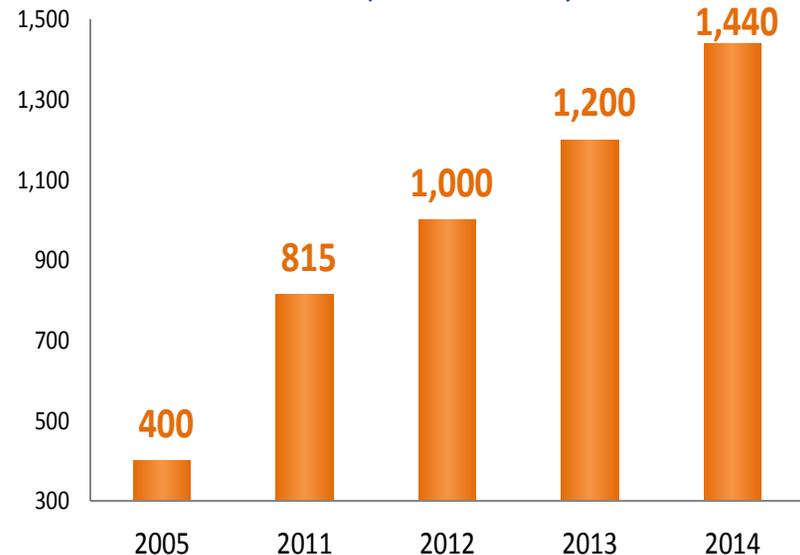
- Una **política con enfoque social y distributivo** permitió avances sociales positivos:
 - **Bono Juancito Pinto** (2006), con el fin de reducir las tasas de deserción escolar.
 - **Renta Dignidad** (2008) con la ampliación del beneficio monetario a personas de la tercera edad.
 - **Bono Juana Azurduy** (2009) destinado a reducir la mortalidad en mujeres embarazadas (parte de los recursos para este beneficio provienen del Banco Central de Bolivia).
 - **Incremento sostenido del salario mínimo nacional.**

**COBERTURA DE BENEFICIARIOS DE TRANSFERENCIAS
CONDICIONADAS EN EFECTIVO A DICIEMBRE DE 2013(p)**
(En porcentajes)



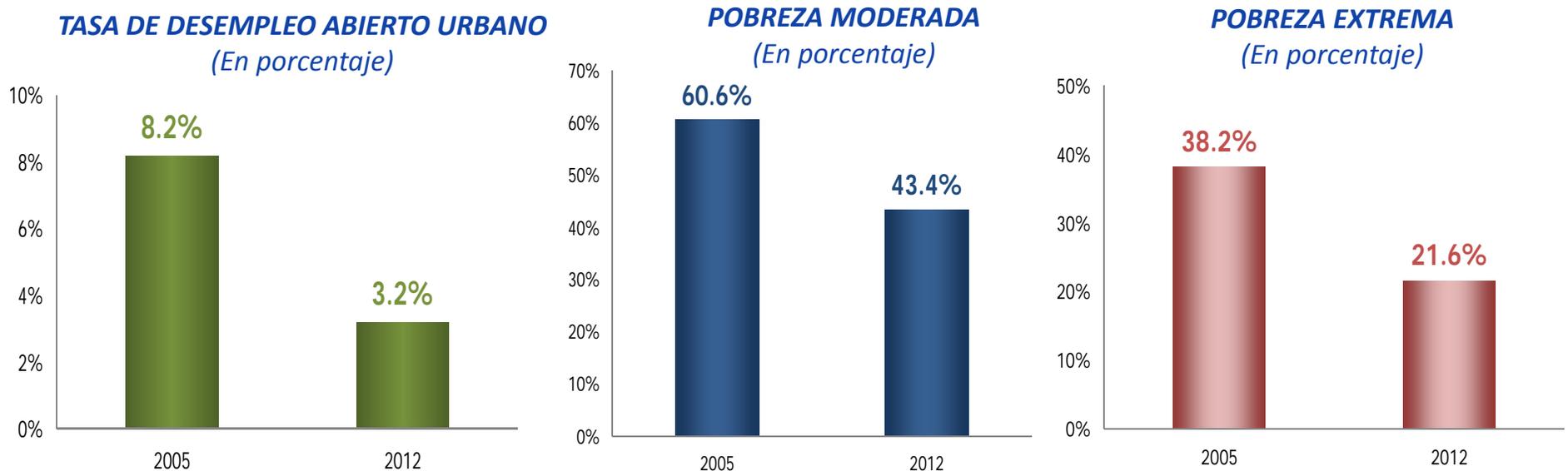
FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

EVOLUCIÓN DEL SALARIO MÍNIMO NACIONAL
(En bolivianos)



Políticas sociales que promuevan la reducción de la pobreza, un ambiente social y político adecuado

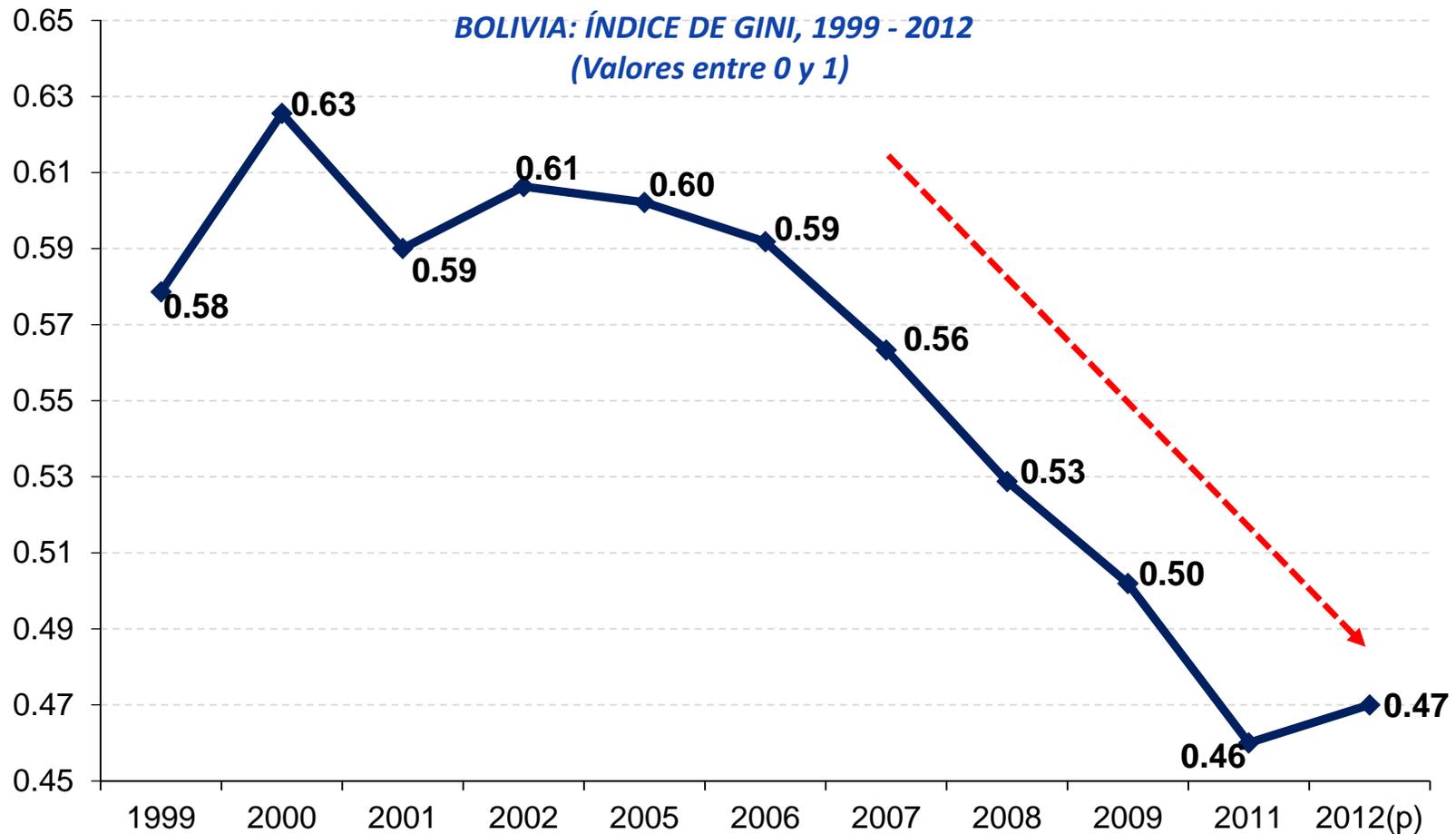
- Los **resultados alcanzados fueron bastante positivos**. Por ejemplo, se evidencia una caída en la tasa de pobreza extrema y moderada, así como de la tasa de desempleo.
- Se estima que en los últimos ocho años, alrededor de **dos millones de personas salieron de la pobreza extrema en Bolivia**.



FUENTE: Unidad de Análisis de Política Económica
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Políticas sociales que promuevan la reducción de la pobreza, un ambiente social y político adecuado

- Las políticas redistributivas implementadas permitieron una reducción importante de la desigualdad en Bolivia.



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (INE)
ELABORACIÓN: MEFP
NOTA: (p) Preliminar

La política económica en Bolivia: estabilidad, crecimiento y equidad social

• *Políticas sociales que promuevan la reducción de la pobreza, un ambiente social y político adecuado.*

• ***Crecimiento sostenido.***

• *Preservación de los equilibrios fiscales intertemporales y políticas fiscales predecibles.*

• *Razonable estabilidad cambiaria que apunte a que el tipo de cambio real se mueva según sus fundamentos.*

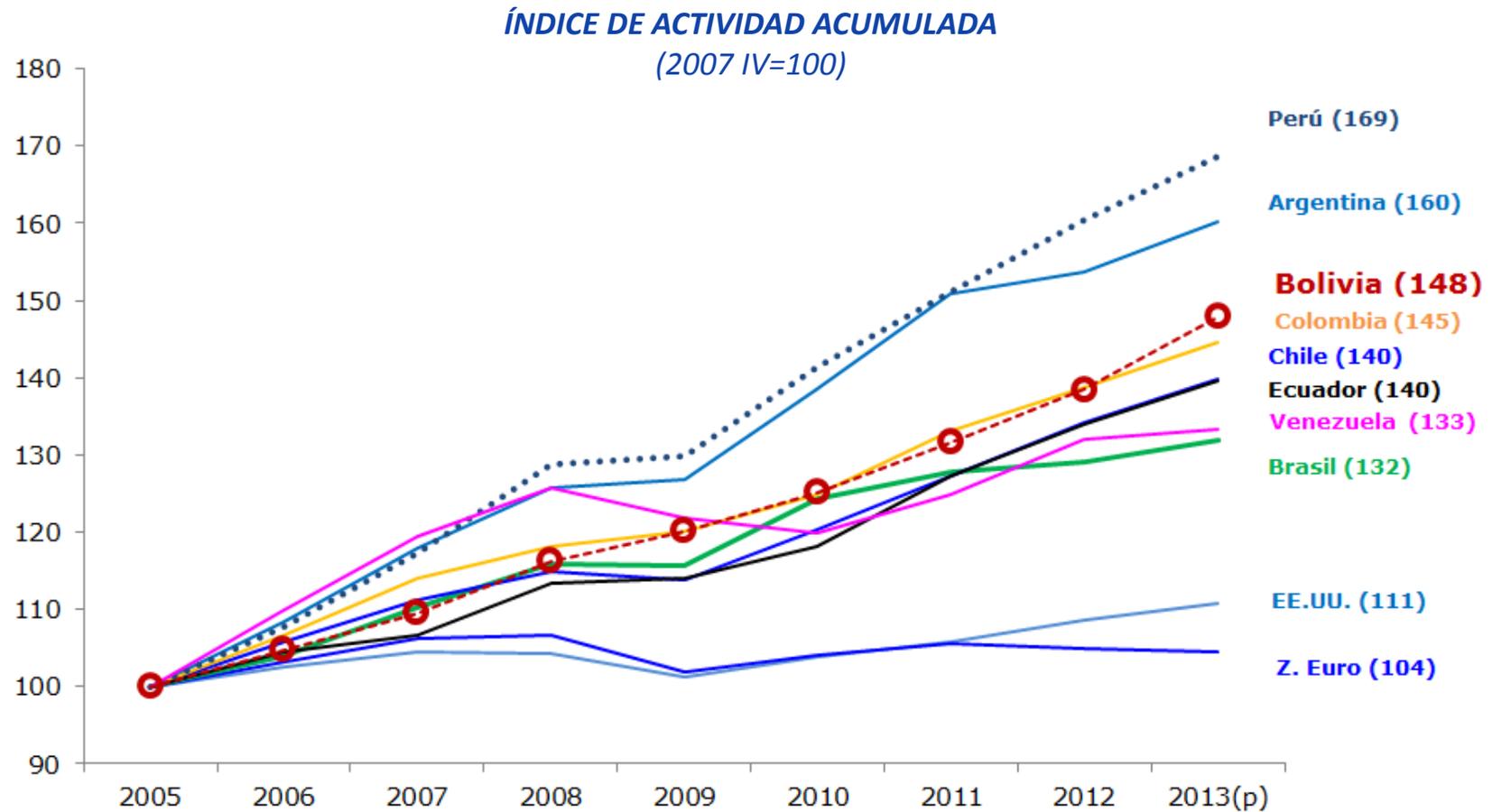
• *Regulación adecuada y oportuna de los mercados financieros.*

• *El balance entre la inflación y el crecimiento.*

• *Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio.*

Crecimiento sostenido

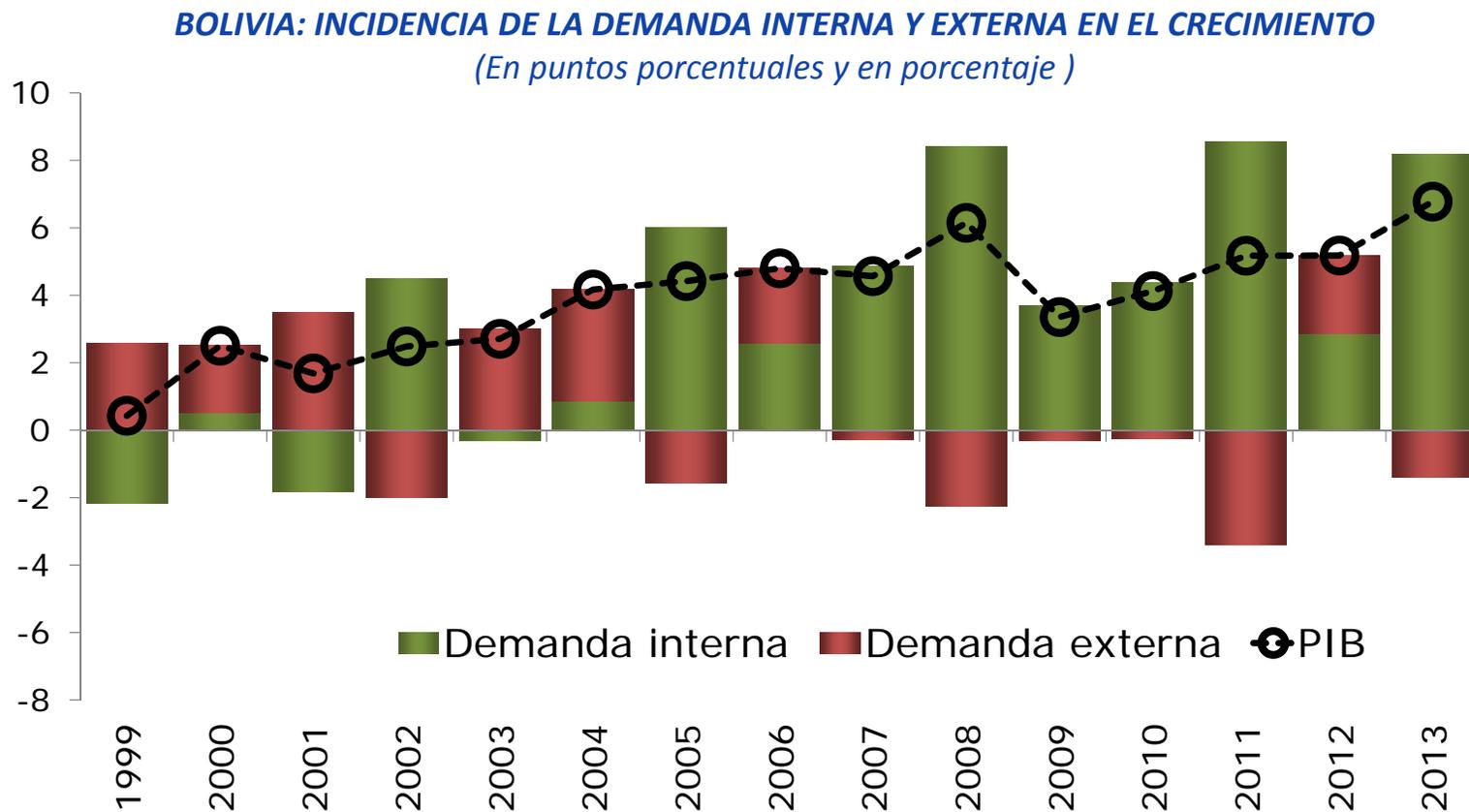
- Bolivia mantuvo un crecimiento sostenido que le ha permitido posicionarse entre los países con la mayor tasa de crecimiento acumulada en los últimos ocho años.



FUENTE: Bloomberg - BCB
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Crecimiento sostenido

- El desempeño de la economía boliviana en los últimos años estuvo sustentado principalmente por el dinamismo de la demanda interna.

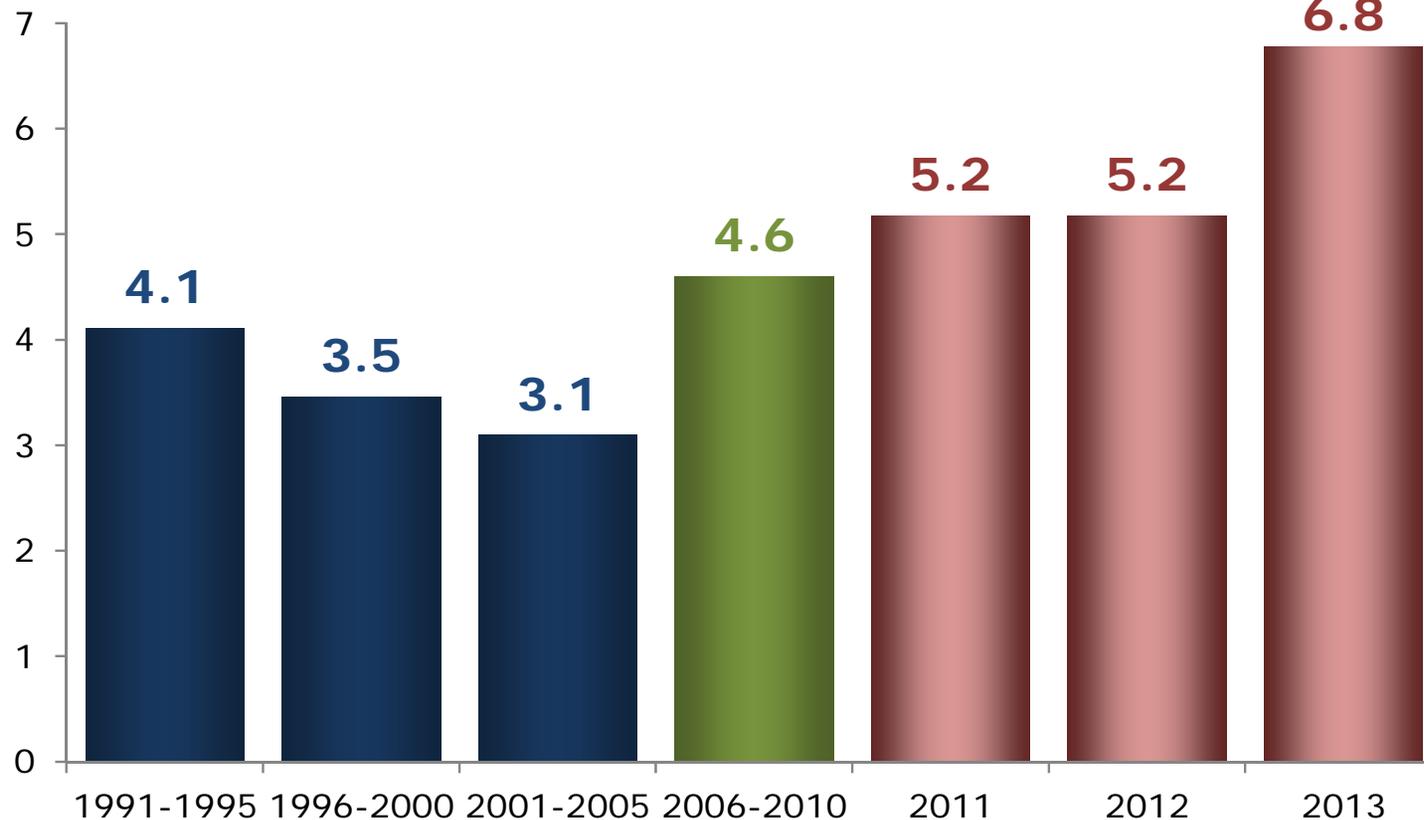


FUENTE: INE - BCB
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: p datos preliminares

Crecimiento sostenido

- Las políticas implementadas en este periodo, se tradujeron en las tasas de crecimiento más altas en la historia económica reciente de Bolivia, así como en perspectivas favorables para el futuro.

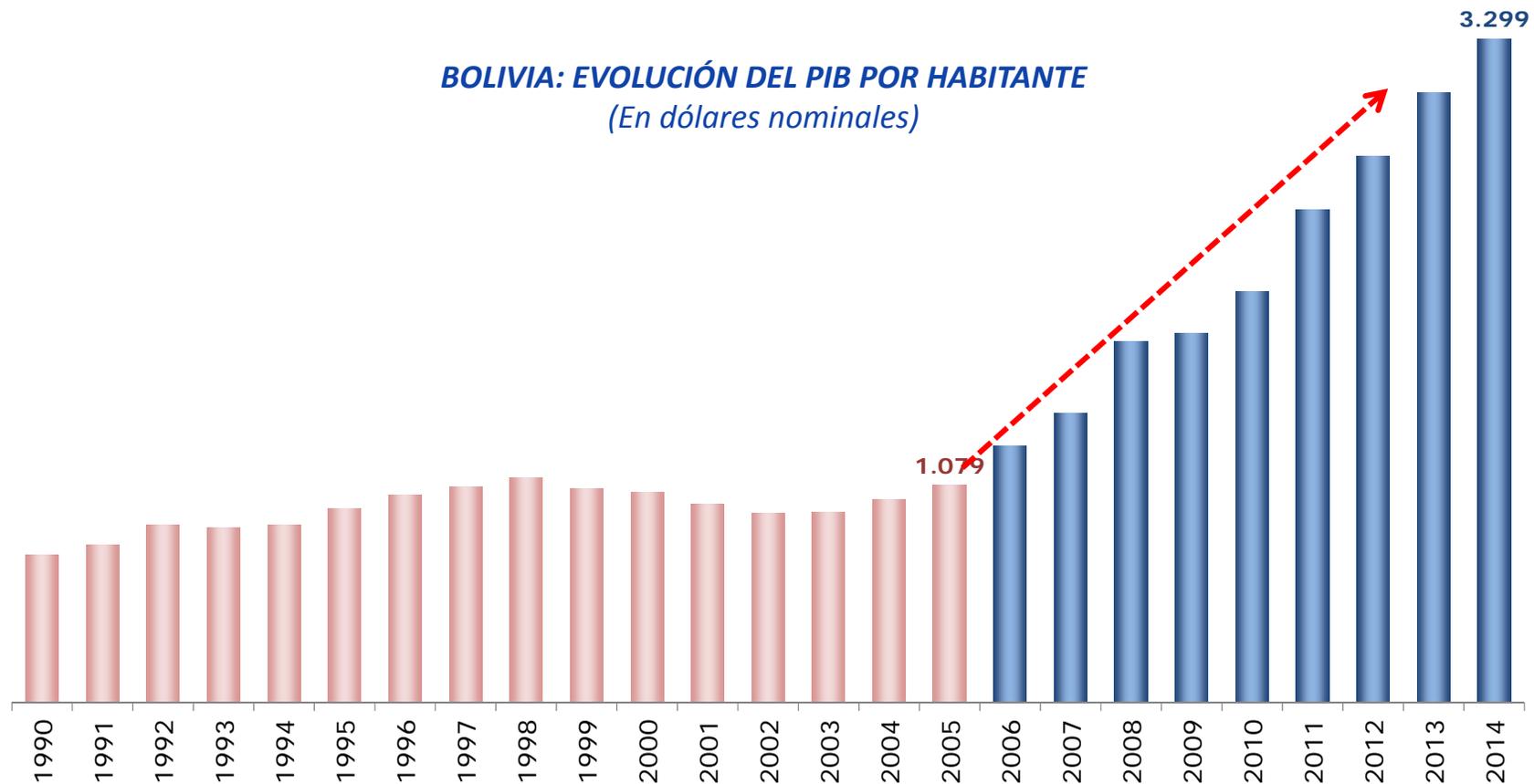
BOLIVIA: CRECIMIENTO PROMEDIO POR QUINQUENIO DEL PIB 1991-2013
(En porcentajes)



FUENTE: INE - BCB
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: p datos proyectados
e datos estimados

Crecimiento sostenido

- La estabilidad macroeconómica enfocada desde una perspectiva más amplia (control de la inflación en un entorno más volátil, regulación del sistema financiero, estabilidad cambiaria, disciplina fiscal y estabilidad política) y concentrada en el desarrollo económico y social, ha implicado un crecimiento importante del PIB por habitante.



FUENTE: INE.
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

La política económica en Bolivia: estabilidad, crecimiento y equidad social

• *Políticas sociales que promuevan la reducción de la pobreza, un ambiente social y político adecuado.*

• *Crecimiento sostenido.*

• ***Preservación de los equilibrios fiscales intertemporales y políticas fiscales predecibles.***

• *Razonable estabilidad cambiaria que apunte a que el tipo de cambio real se mueva según sus fundamentos.*

• *Regulación adecuada y oportuna de los mercados financieros.*

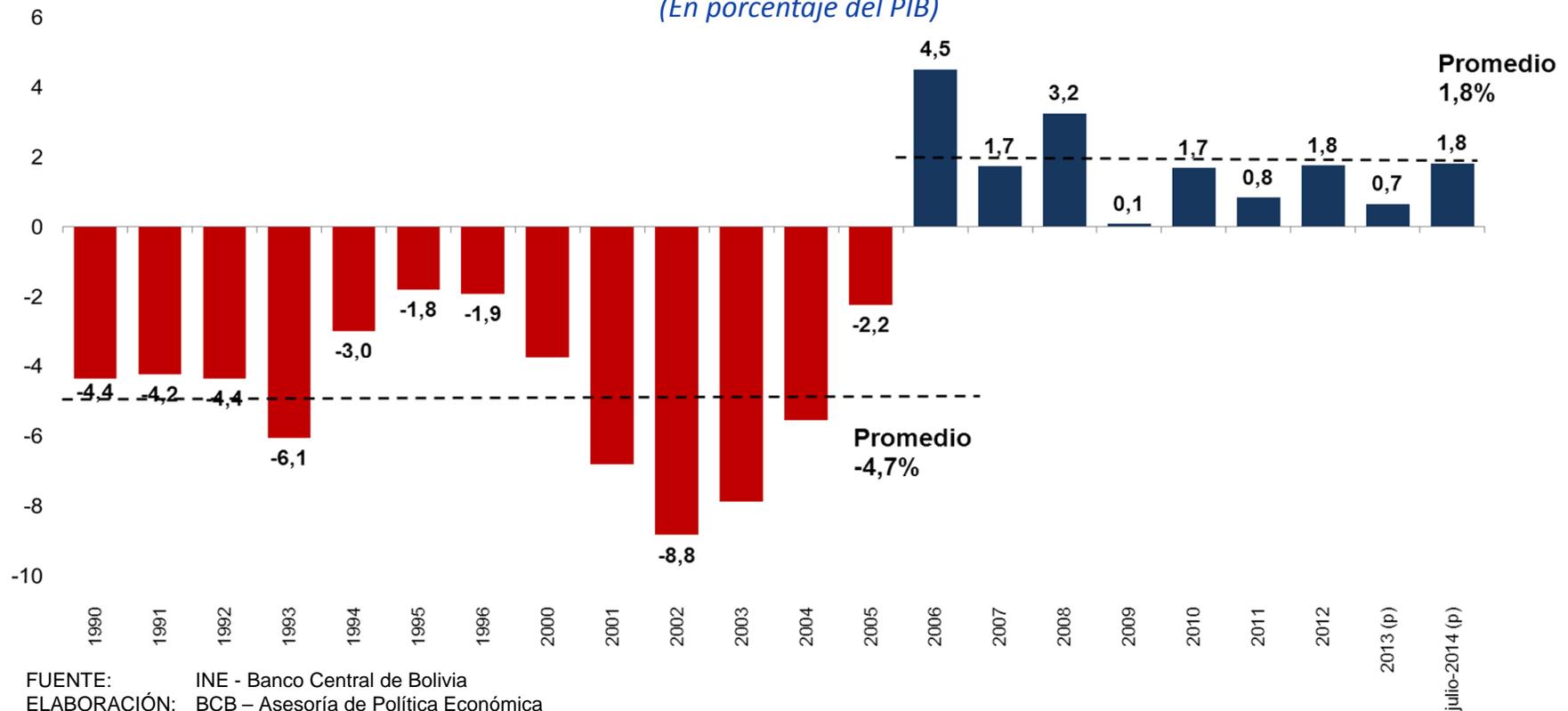
• *El balance entre la inflación y el crecimiento.*

• *Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio.*

Preservación de los equilibrios fiscales intertemporales y políticas fiscales predecibles

- La estabilidad y el manejo prudente de la política fiscal se reflejó en los superávits sucesivos obtenidos desde 2006, que contrastaron con los déficits recurrentes del periodo anterior. El buen manejo de los ingresos fiscales, permitió que se cuente con recursos para la implementación de políticas sociales que, a su vez, fueron relevantes para la estabilidad socio-política del país.

BOLIVIA: SUPERÁVIT FISCAL 1990-2014
(En porcentaje del PIB)

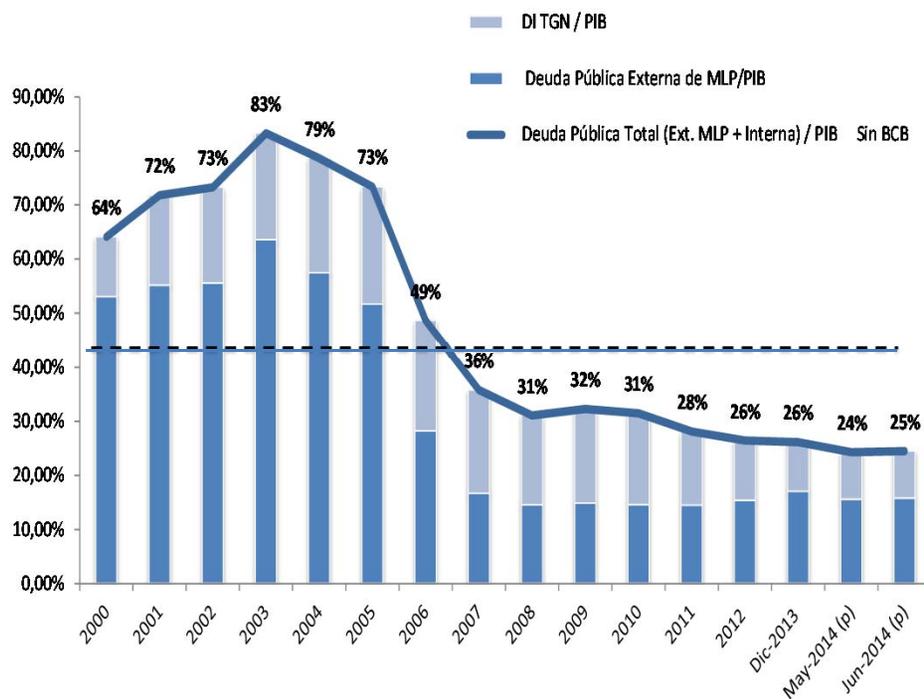


FUENTE: INE - Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: (p) datos preliminares

Preservación de los equilibrios fiscales intertemporales y políticas fiscales predecibles

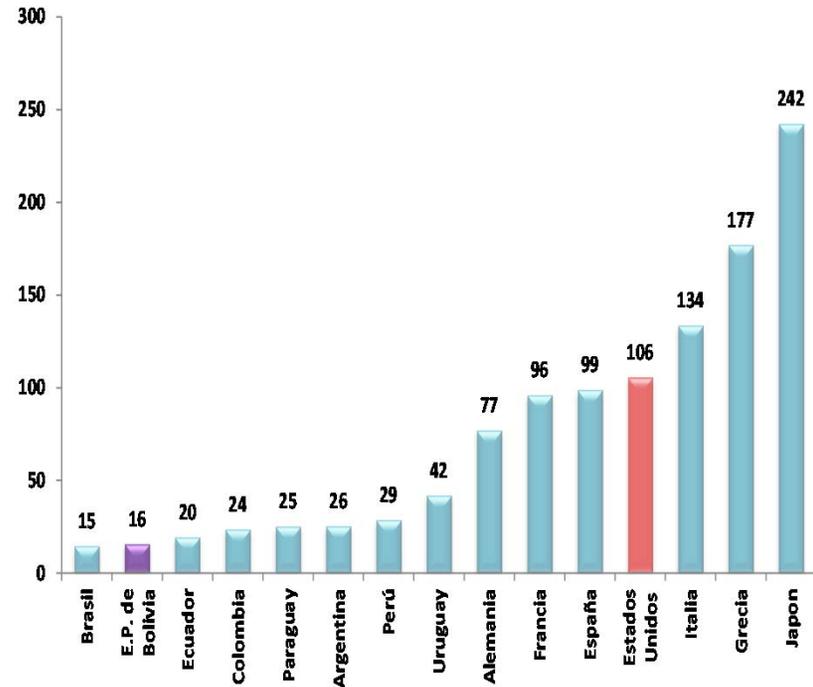
- La deuda pública total se encuentra por debajo de los límites máximos referenciales señalados por organismos internacionales.
- Asimismo, este nivel de endeudamiento se halla muy por debajo de los registrados en otros países.

DEUDA PÚBLICA INTERNA Y EXTERNA
(Junio 2014, en porcentaje del PIB)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

DEUDA PÚBLICA EXTERNA PAÍSES SELECCIONADOS JUNIO 2014
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Latin Forecast Consensus
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

La política económica en Bolivia: estabilidad, crecimiento y equidad social

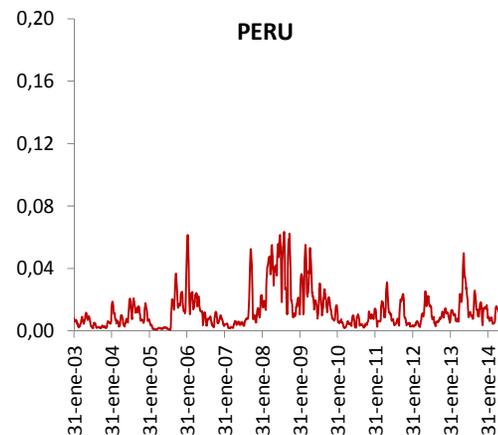
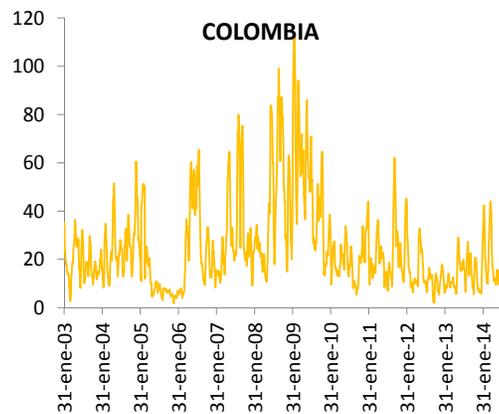
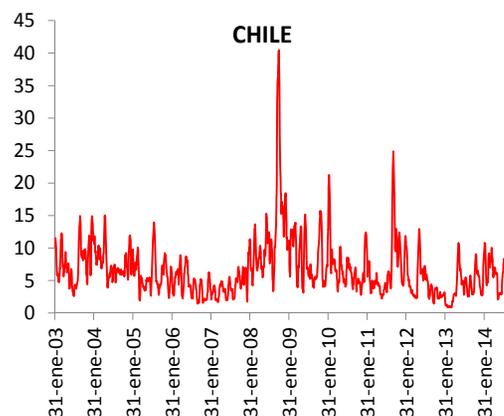
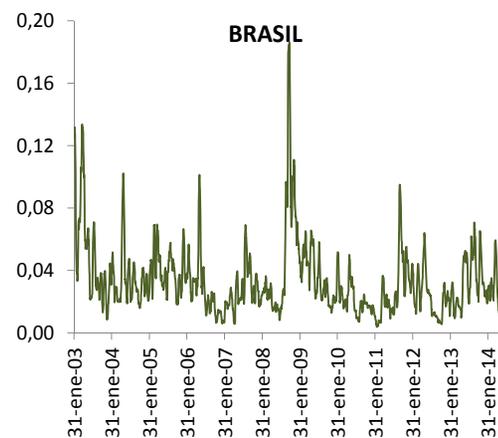
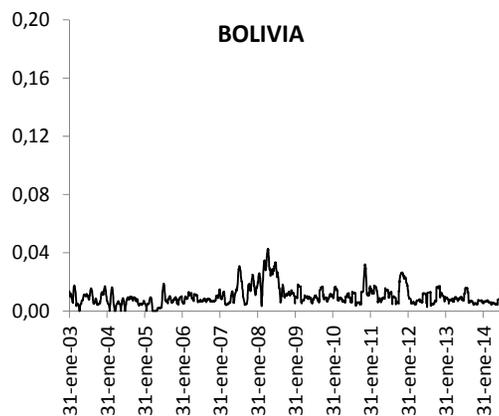
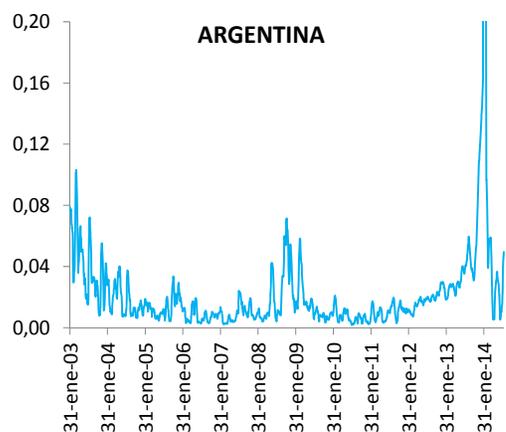
- *Políticas sociales que promuevan la reducción de la pobreza, un ambiente social y político adecuado.*
 - *Crecimiento sostenido.*
 - *Preservación de los equilibrios fiscales intertemporales y políticas fiscales predecibles.*
 - ***Razonable estabilidad cambiaria que apunte a que el tipo de cambio real se mueva según sus fundamentos.***
 - *Regulación adecuada y oportuna de los mercados financieros.*
 - *El balance entre la inflación y el crecimiento.*
 - *Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio.*
-

Razonable estabilidad cambiaria que apunte a que el tipo de cambio real se mueva según sus fundamentos

- Acorde con el régimen adoptado (*crawling peg*) y las características de la economía boliviana, el tipo de cambio nominal tuvo una baja volatilidad, menor a la de otros países de la región.
- De esa forma se preservó la estabilidad financiera, en un contexto en el que aún existe un importante grado de dolarización parcial.

VOLATILIDAD CAMBIARIA EN PAÍSES SELECCIONADOS 2003-2014

(Coeficiente de variación, 30 días)

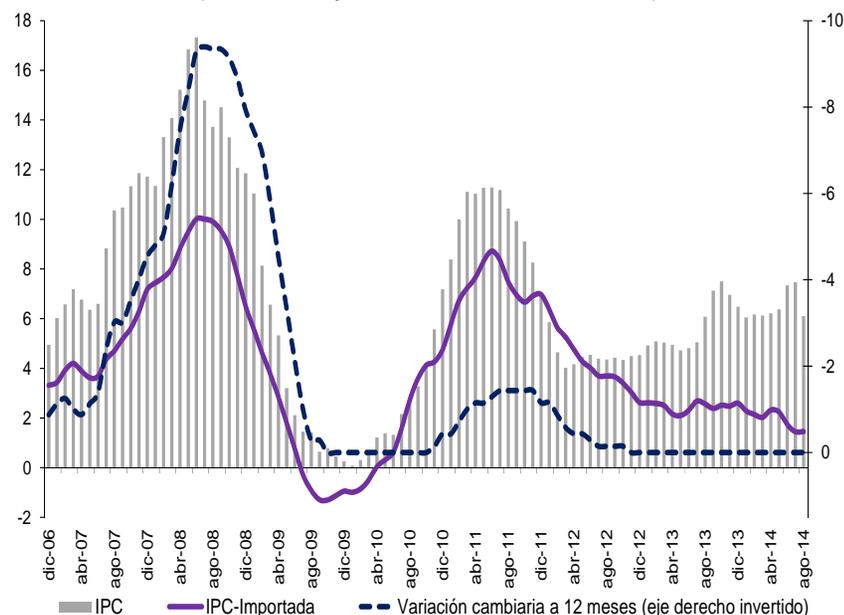


FUENTE: Bloomberg – BCB

Razonable estabilidad cambiaria que apunte a que el tipo de cambio real se mueva según sus fundamentos

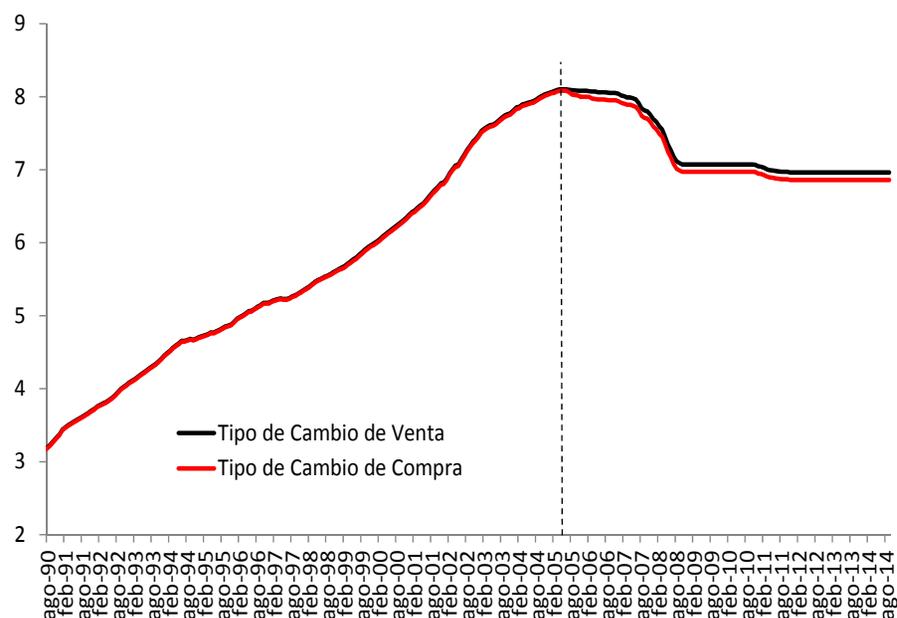
- Ante las presiones inflacionarias de origen externo, una respuesta de política con importante repercusión en las expectativas de la población fue la apreciación del boliviano.
- Este hecho se contrapone a la continua depreciación efectuada hasta 2005, a pesar de que en dicho periodo también existieron presiones inflacionarias de origen importado y de que, en promedio, la inflación estuvo por encima de un dígito.

APRECIACIÓN NOMINAL E INFLACIÓN OBSERVADA E IMPORTADA
(Variación porcentual a doce meses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia -INE
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

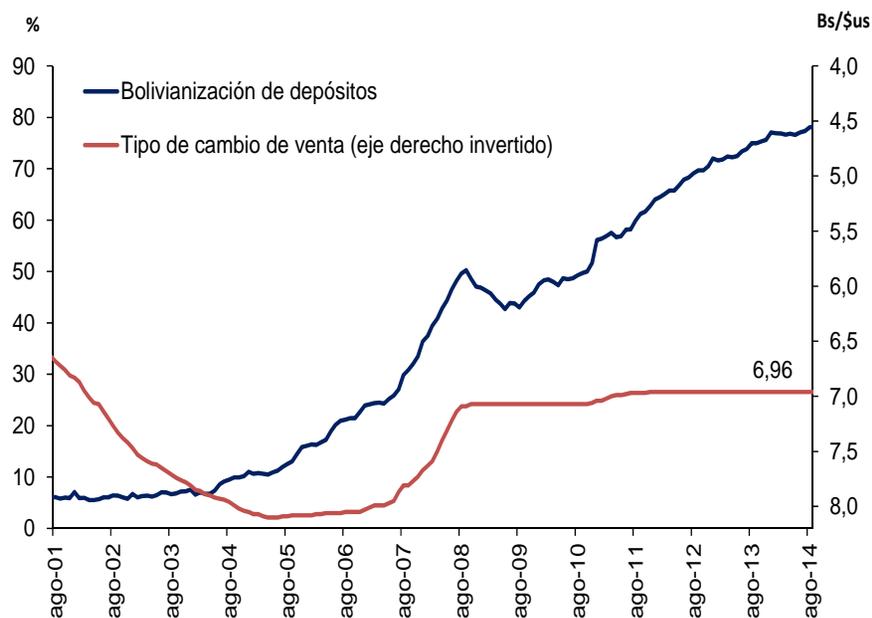
BOLIVIA: TIPO DE CAMBIO DE VENTA Y DE COMPRA
(Bolivianos por dólar estadounidense)



Razonable estabilidad cambiaria que apunte a que el tipo de cambio real se mueva según sus fundamentos

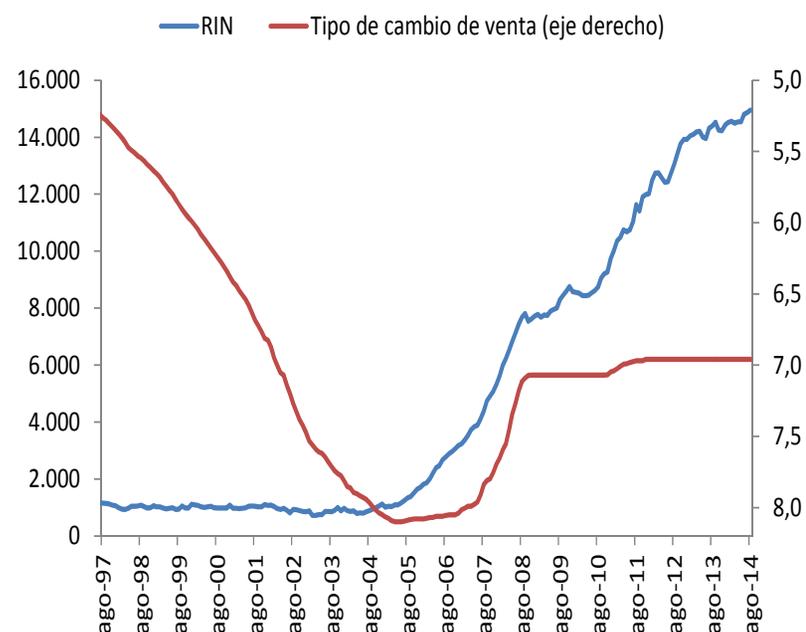
- La orientación de la política cambiaria (además de otras medidas), a la vez de contribuir a preservar la estabilidad financiera, externa y de precios, tuvo un rol importante para la consecución de dos resultados:
 - La bolivianización (desdolarización) del sistema financiero y de la economía en general.
 - La acumulación de Reservas Internacionales Netas por parte del BCB.

VARIACIÓN CAMBIARIA MENSUAL Y BOLIVIANIZACIÓN
(En porcentajes y Bs. Por dólar, eje derecho inverso)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

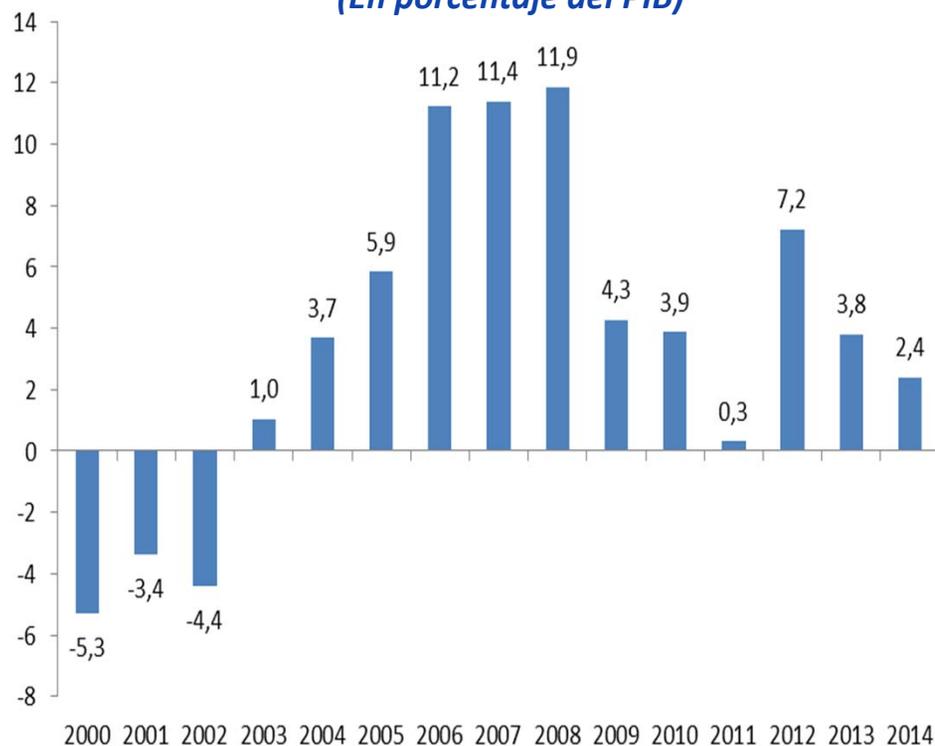
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS Y TIPO DE CAMBIO
(Miles de millones de dólares y Bs. por dólar, eje derecho)



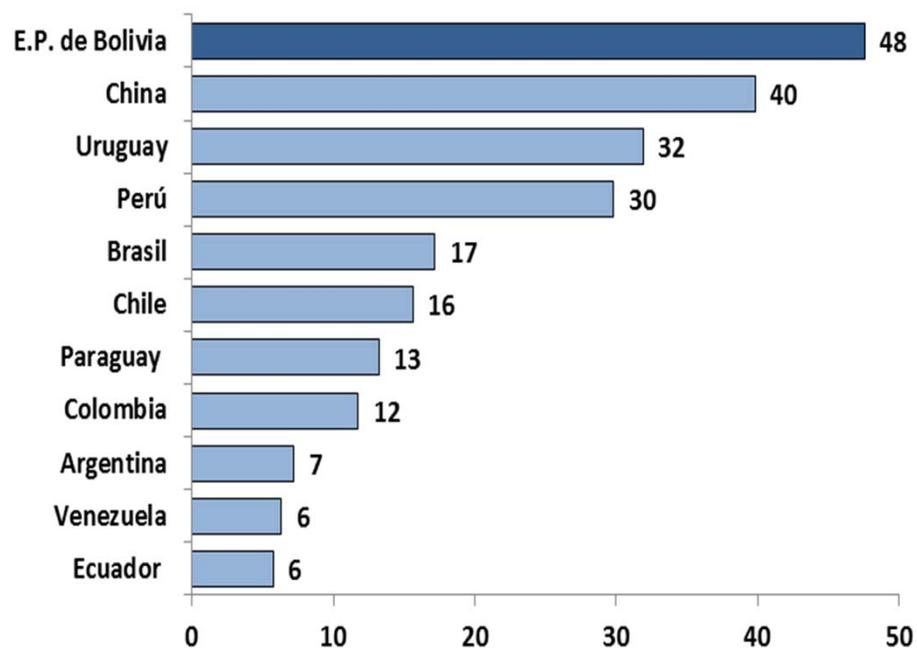
Razonable estabilidad cambiaria que apunte a que el tipo de cambio real se mueva según sus fundamentos

- Bolivia presenta una posición externa sólida que se refleja en un superávit en la cuenta corriente y un incremento sostenido en el nivel de reservas internacionales, contando en la actualidad con el nivel más alto de RIN en términos del PIB en la región.

CUENTA CORRIENTE
(En porcentaje del PIB)



RESERVAS INTERNACIONALES NETAS – JUNIO 2014
(En porcentaje del PIB)



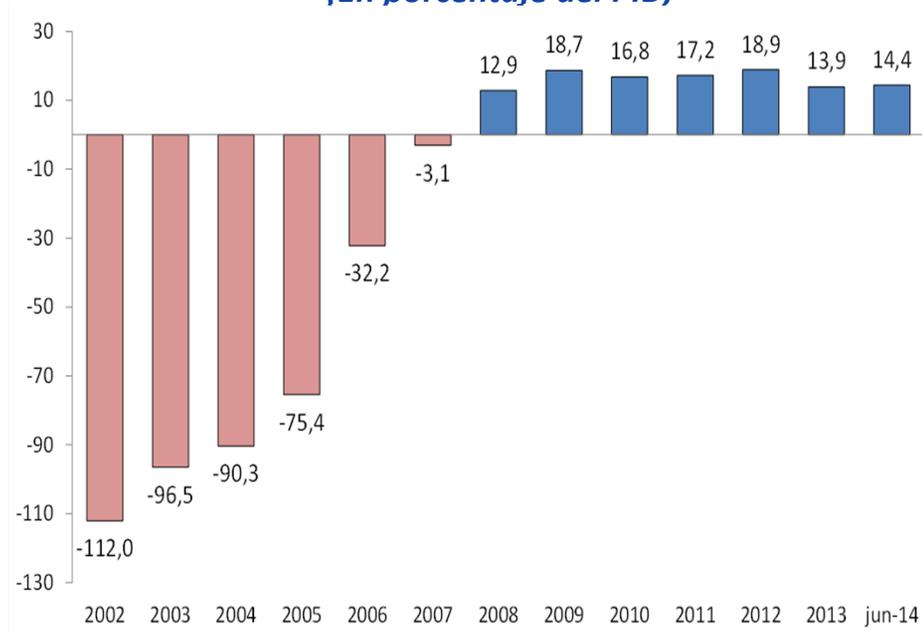
FUENTE: Banco Central de Bolivia - INE

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

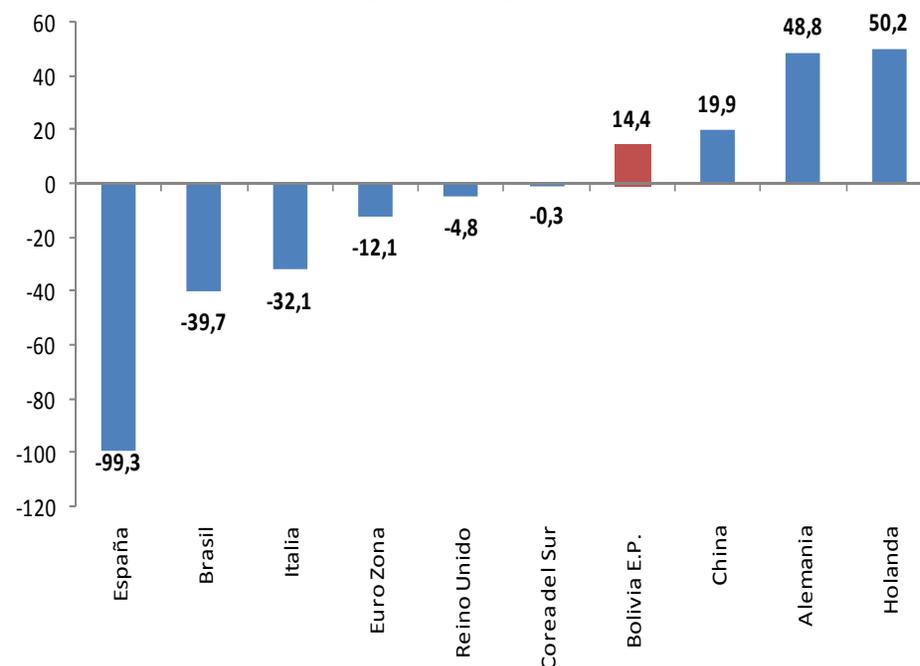
Razonable estabilidad cambiaria que apunte a que el tipo de cambio real se mueva según sus fundamentos

- A partir de 2008 Bolivia pasó a ser un país acreedor respecto al resto del mundo.
- Actualmente, la posición acreedora de Bolivia se sitúa en torno al 14,4% del PIB, contrastando con la posición deudora observada en varias economías desarrolladas.

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL
(En porcentaje del PIB)



PII DE PAÍSES SELECCIONADOS
(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Banco Central de Bolivia -INE

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTA: Bolivia y Brasil con datos a junio de 2014, China con cifras a septiembre 2013 y el resto de países con datos a diciembre de 2013. Datos del PIB corresponden al WEO de abril 2014, excepto en el caso de Bolivia.

La política económica en Bolivia: estabilidad, crecimiento y equidad social

- *Políticas sociales que promuevan la reducción de la pobreza, un ambiente social y político adecuado.*
 - *Crecimiento sostenido.*
 - *Preservación de los equilibrios fiscales intertemporales y políticas fiscales predecibles.*
 - *Razonable estabilidad cambiaria que apunte a que el tipo de cambio real se mueva según sus fundamentos.*
 - ***Regulación adecuada y oportuna de los mercados financieros.***
 - *El balance entre la inflación y el crecimiento.*
 - *Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio.*
-

Regulación adecuada y oportuna de los mercados financieros

- Bolivia no fue afectada por la crisis global a través del canal financiero debido a su bajo nivel de integración financiera: bajos niveles de inversión de cartera y/o especulativa, mínima participación de la banca privada extranjera y bajo endeudamiento externo de la banca.
- Diversas medidas macroprudenciales fueron implementadas en los últimos años en coordinación con el Órgano Ejecutivo, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), las propias entidades bancarias y el BCB:
 - Requerimientos de encaje legal diferenciados por moneda (2005 a 2014).
 - Previsiones crediticias cíclicas (2008) y diferenciadas por moneda (2008 a 2011).
 - Requerimientos de encaje en caja por depósitos en moneda extranjera (2011).
 - Límites a la posición de cambios en moneda extranjera (2005 a 2009).
 - Modificación al cálculo de la tasa de referencia (TRe) (2009).
 - Acuerdos Gobierno-ASOBAN para incrementar la tasa pasiva y reducir la activa (2010).
 - Reglamento para sucursales, agencias y otros puntos de atención (2009 y 2010)
 - Límites a las inversiones en el exterior (2010).
 - Creación del Consejo de Estabilidad Financiera (2013).
 - Regulación de tasas activas y volúmenes para créditos al sector productivo y vivienda social. Regulación de tasas pasivas mínimas para montos bajos de depósitos (2013)

Regulación adecuada y oportuna de los mercados financieros

- En las últimas gestiones, el crecimiento de la cartera y depósitos del Sistema Financiero fue muy dinámico y acorde con la orientación de política.

CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA CARTERA Y AHORRO

(En millones de Bs y porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

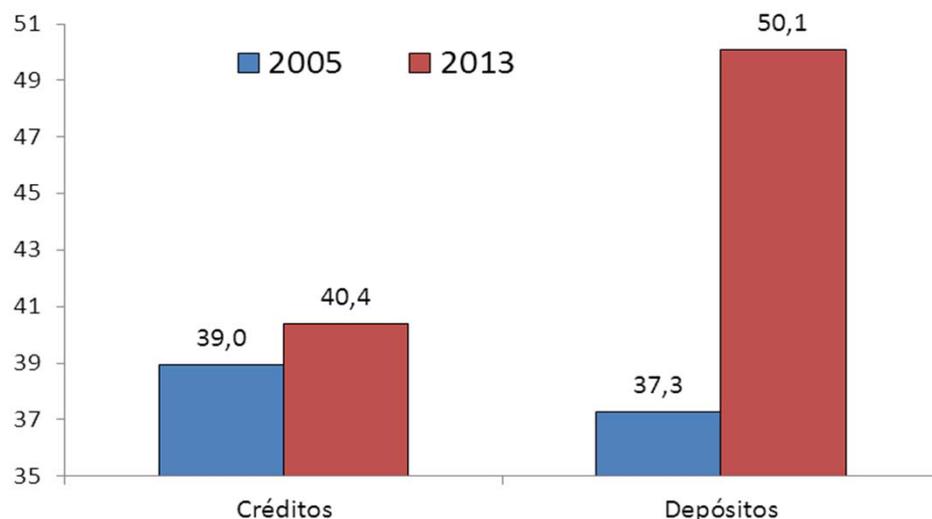
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTA: Incluye depósitos en el sistema financiero privado y tenencia de títulos del BCB por parte de privados y AFP

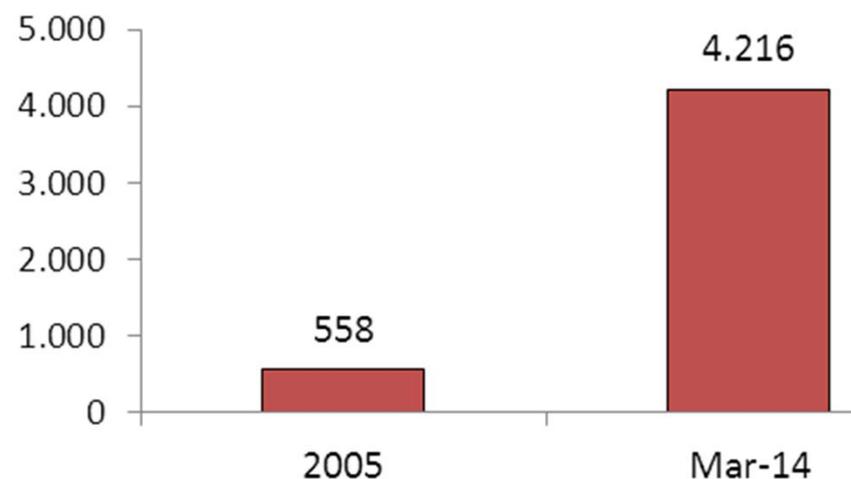
Regulación adecuada y oportuna de los mercados financieros

- En los últimos años, la profundización e inclusión financiera mejoraron significativamente.

PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA
(En % del PIB)



PUNTOS DE ATENCIÓN FINANCIERA
(En número de agencias y sucursales)

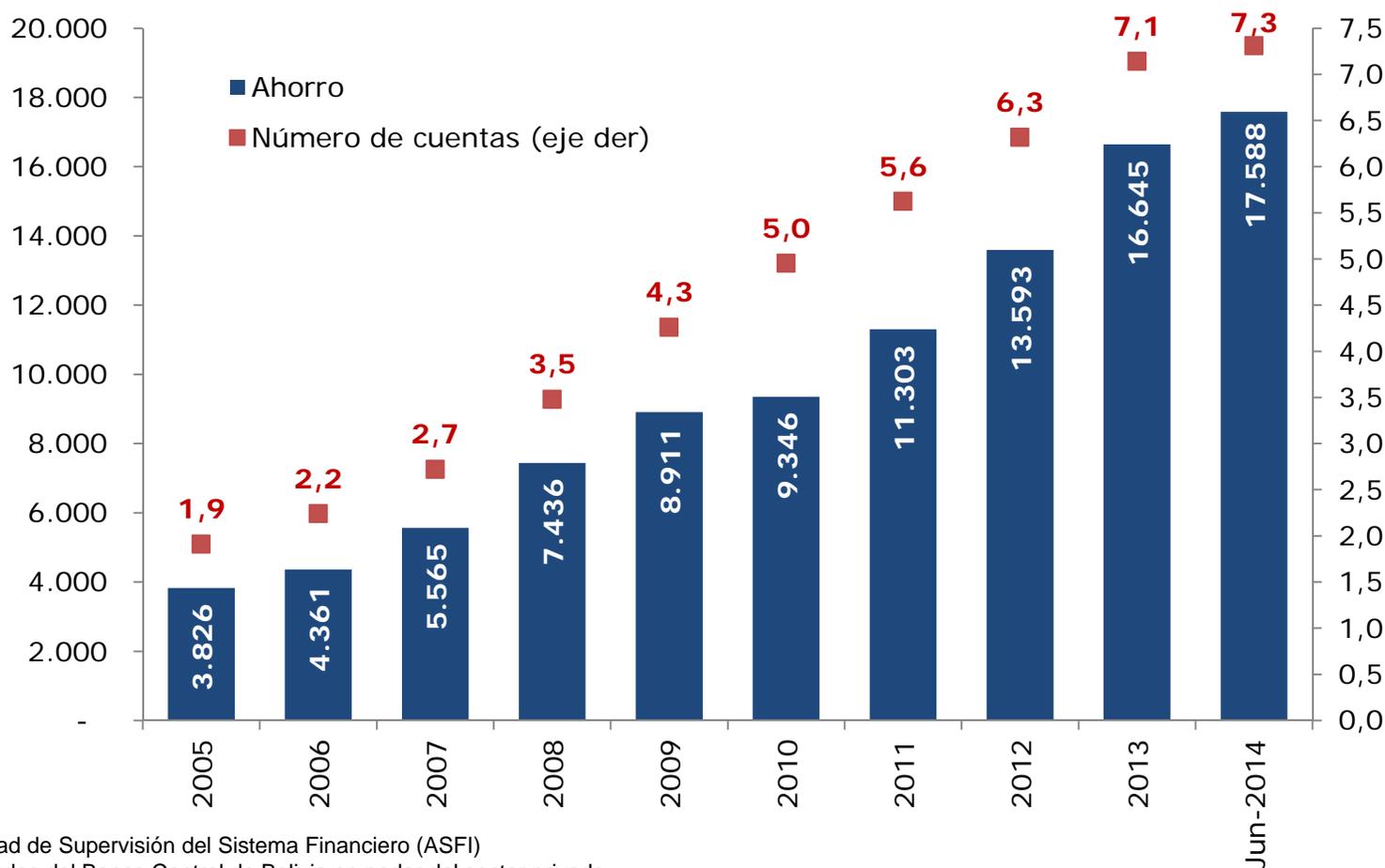


Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)

Regulación adecuada y oportuna de los mercados financieros

- Con el crecimiento de los depósitos, aumentó también el número de cuentas. A su vez, se eliminaron comisiones por mantenimiento de cuentas.

DEPÓSITOS DEL PÚBLICO
(Número de Cuentas en millones y Saldo en millones de dólares)

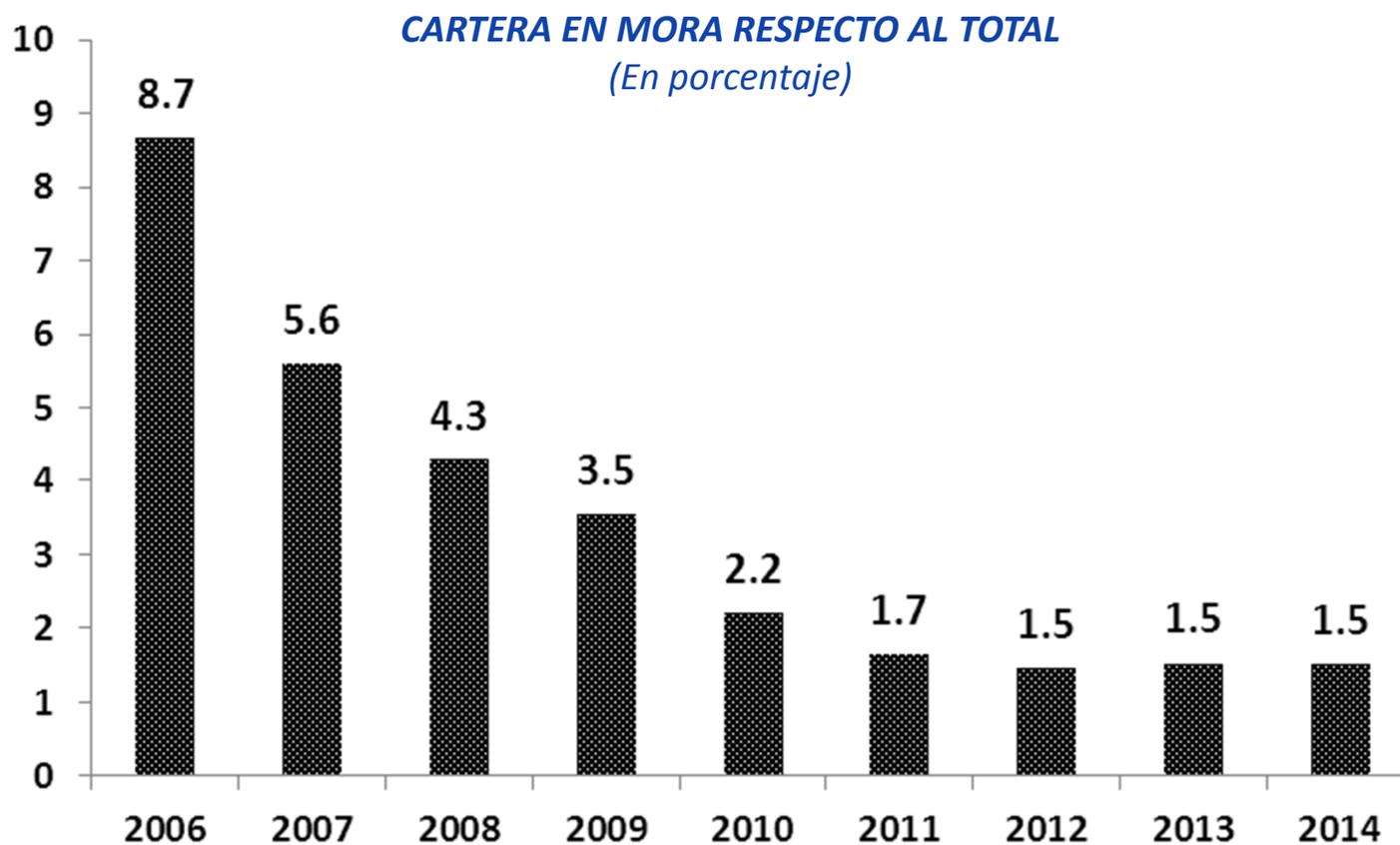


Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)

Nota: Incluye títulos del Banco Central de Bolivia en poder del sector privado

Regulación adecuada y oportuna de los mercados financieros

- La mora del sistema financiero descendió notablemente.



FUENTE: ASFI

Regulación adecuada y oportuna de los mercados financieros

- En síntesis disminuyó la pesadez de cartera, la rentabilidad se mantuvo elevada y el grado de capitalización se situó en niveles por encima de los establecidos por la norma.

INDICADORES DE SOLIDEZ BANCARIA (En porcentaje)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Jun-2014
Pesadez de Cartera (%)	8.7	5.6	4.3	3.5	2.2	1.7	1.5	1.5	1.5
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	13.3	12.6	13.7	13.3	11.9	12.3	12.6	12.7	12.7
ROE	13.3	21.2	20.3	20.6	17.3	19.5	17.6	14.2	15.7
(Disponibilidades+inversiones temporarias)/Activos	33.9	35.2	43.3	48.0	39.0	37.6	37.4	35.5	33.2

FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

La política económica en Bolivia: estabilidad, crecimiento y equidad social

- *Políticas sociales que promuevan la reducción de la pobreza, un ambiente social y político adecuado.*
 - *Crecimiento sostenido.*
 - *Preservación de los equilibrios fiscales intertemporales y políticas fiscales predecibles.*
 - *Razonable estabilidad cambiaria que apunte a que el tipo de cambio real se mueva según sus fundamentos.*
 - *Regulación adecuada y oportuna de los mercados financieros.*
 - ***El balance entre la inflación y el crecimiento.***
 - *Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio.*
-

El balance entre inflación y crecimiento

- Actualmente, el control de la inflación dejó de constituirse en un fin en si mismo para el BCB.

Antigua CPE (1967): Indefinición del rol del BCB

No cita textualmente al BCB, pero el **Artículo 143** señala: «El Estado determinará la política monetaria, bancaria y crediticia con objeto de mejorar las condiciones de la economía nacional. Controlará, asimismo, las reservas monetarias.»

Ley N° 1670 (1995): Visión convencional

Artículo 2. «El objeto del BCB es **procurar la estabilidad del poder adquisitivo** interno de la moneda nacional.»

Nueva CPE (2009): Estabilidad para el bienestar

Artículo 327. «...en el marco de la política económica del Estado, es función del Banco Central de Bolivia ***mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social***»

- En los últimos años, sin descuidar la estabilidad de precios, el BCB contribuye de forma directa al desarrollo económico y social con la **otorgación de créditos a Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE)** y **transferencias para programas sociales (Bono Juana Azurduy)**.

El balance entre inflación y crecimiento

COORDINACIÓN DE LAS POLÍTICAS MACROECONÓMICAS



- El BCB y el MEFP suscriben anualmente la «**Decisión de Ejecución del Programa Fiscal-Financiero**», donde las autoridades se comprometen a la adopción de políticas fiscal, monetaria y cambiaria orientadas a la promoción del crecimiento y desarrollo económico, preservando la estabilidad macroeconómica.
- Con la coordinación objetiva y transparente entre el BCB y el MEFP, se transmite una señal de certidumbre a los agentes económicos, constituyendo también la base de la rendición de cuentas.
- Las autoridades anunciaron como objetivos para 2014:
 - Una inflación en torno al **5,5%**.
 - Un crecimiento del PIB de alrededor del **5,7%**.

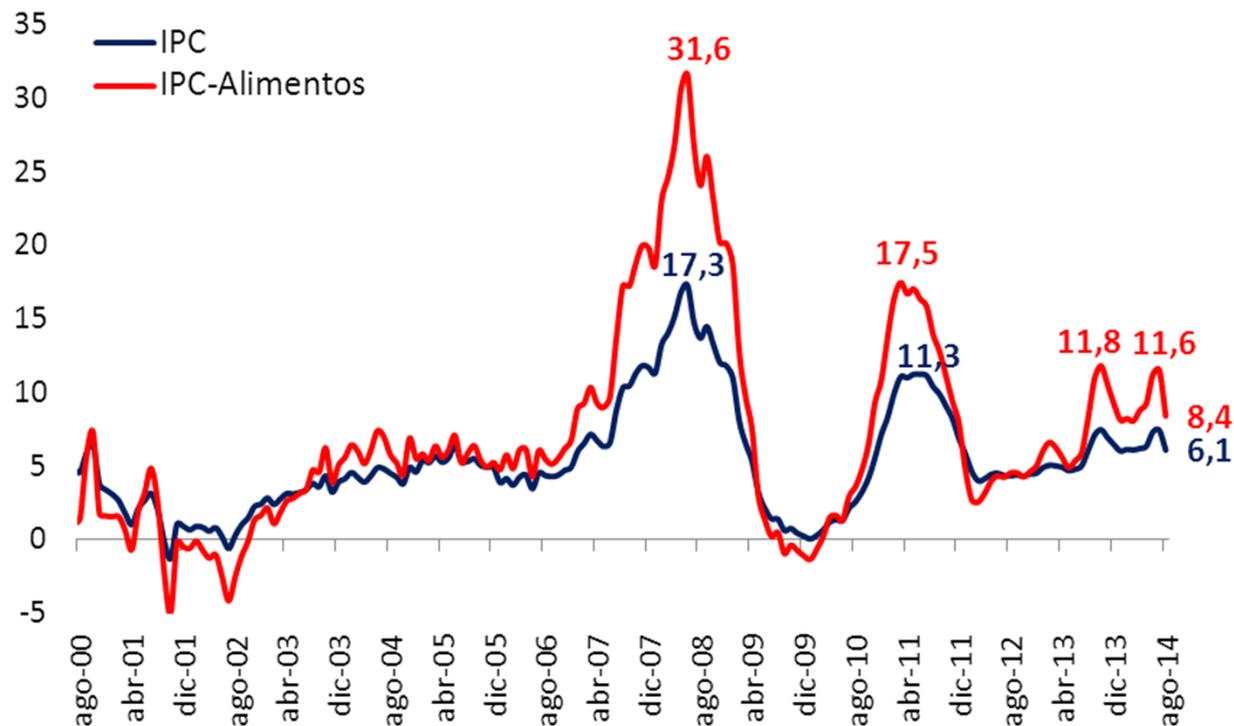
La política económica en Bolivia: estabilidad, crecimiento y equidad social

- *Políticas sociales que promuevan la reducción de la pobreza, un ambiente social y político adecuado.*
 - *Crecimiento sostenido.*
 - *Preservación de los equilibrios fiscales intertemporales y políticas fiscales predecibles.*
 - *Razonable estabilidad cambiaria que apunte a que el tipo de cambio real se mueva según sus fundamentos.*
 - *Regulación adecuada y oportuna de los mercados financieros.*
 - *El balance entre la inflación y el crecimiento.*
 - ***Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio.***
-

Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio

- Bolivia enfrentó intensas presiones inflacionarias, dada la ponderación de alimentos en la canasta familiar.
- Éstas se originaron, fundamentalmente, en el incremento de la inflación de alimentos entre 2007-2008 y 2010-2011, cuya tasa interanual alcanzó a 31,6% en junio de 2008 y a 17,5% en marzo de 2011; observándose también incrementos recientes debido a choques de oferta.

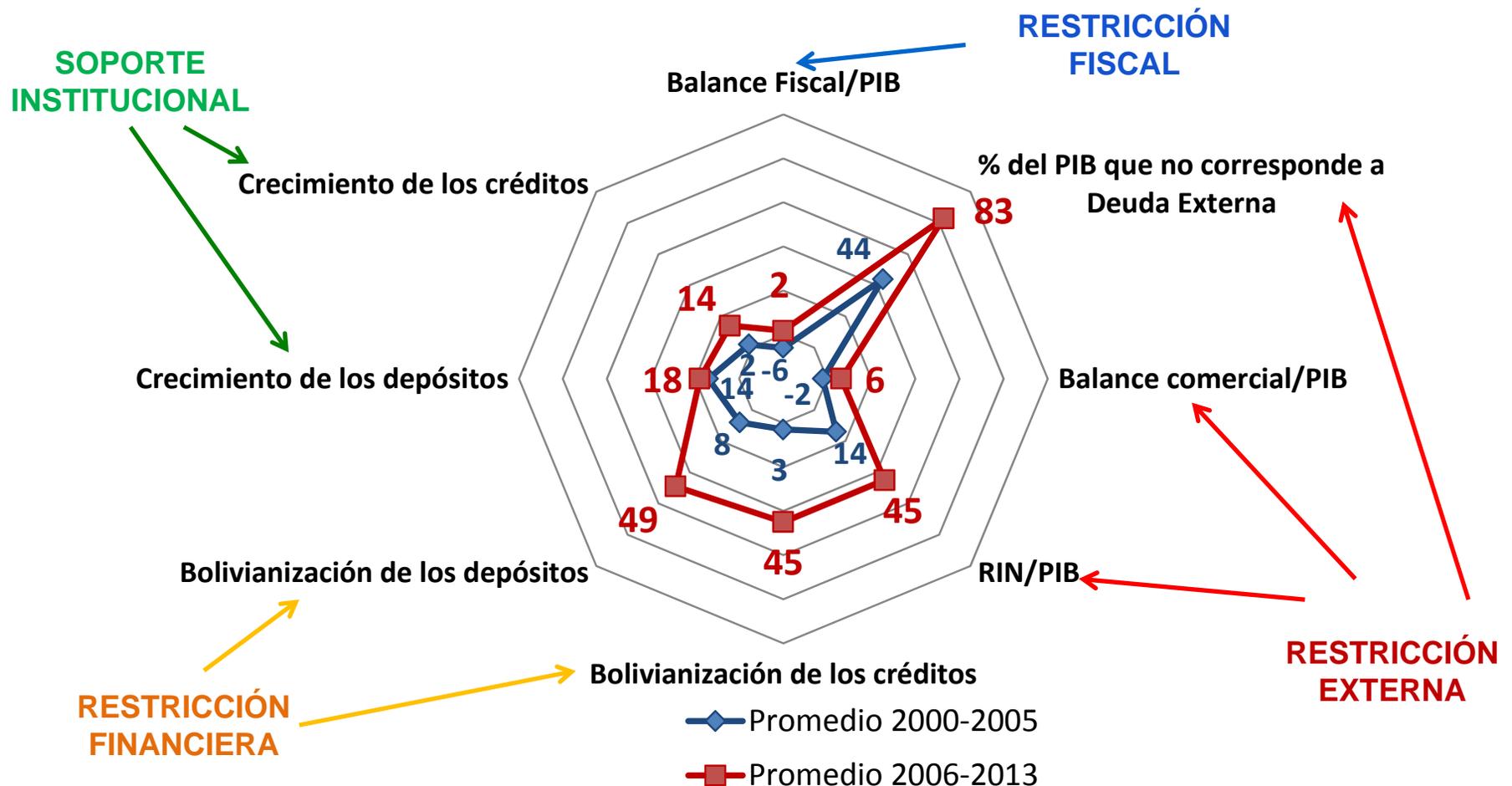
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR E INDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS
(Variaciones a doce meses, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – BCB
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio

- Se incrementó del espacio monetario en los cuatro ámbitos (fiscal, externo, financiero e institucional).
- El espacio monetario se define como: “la capacidad del banco central para aplicar políticas monetarias y cambiarias sin crear efectos adversos que deterioren la sostenibilidad de las políticas y/o las condiciones de estabilidad a nivel macroeconómico” (Corso, 2007).



RÉGIMEN MONETARIO ACTUAL

- La política monetaria se instrumenta por medio de **metas cuantitativas**, a través de Operaciones de Mercado Abierto (OMA), OMA Directas, Certificados de Depósitos, Encaje Legal, Reservas Complementarias y otros. Dada la dolarización parcial de la economía, el tipo de cambio administrado también tiene un rol determinante.



El BCB sigue un enfoque heterodoxo que consiste en el empleo de varios instrumentos.

- Los créditos a las empresas estratégicas y las transferencias para programas sociales son también políticas heterodoxas del BCB.

Programa Monetario
Metas cuantitativas

OMA con EIF , OMA Directas, CD

Encaje Legal diferenciado, RC

Límites a la Posición de Cambios

Administración del Tipo de Cambio

Comisiones a Transferencias de
Fondos del y al Exterior

Límites a inversiones en el exterior
EIF, AFP y Compañías de Seguros

Límites al Spread Cambiario

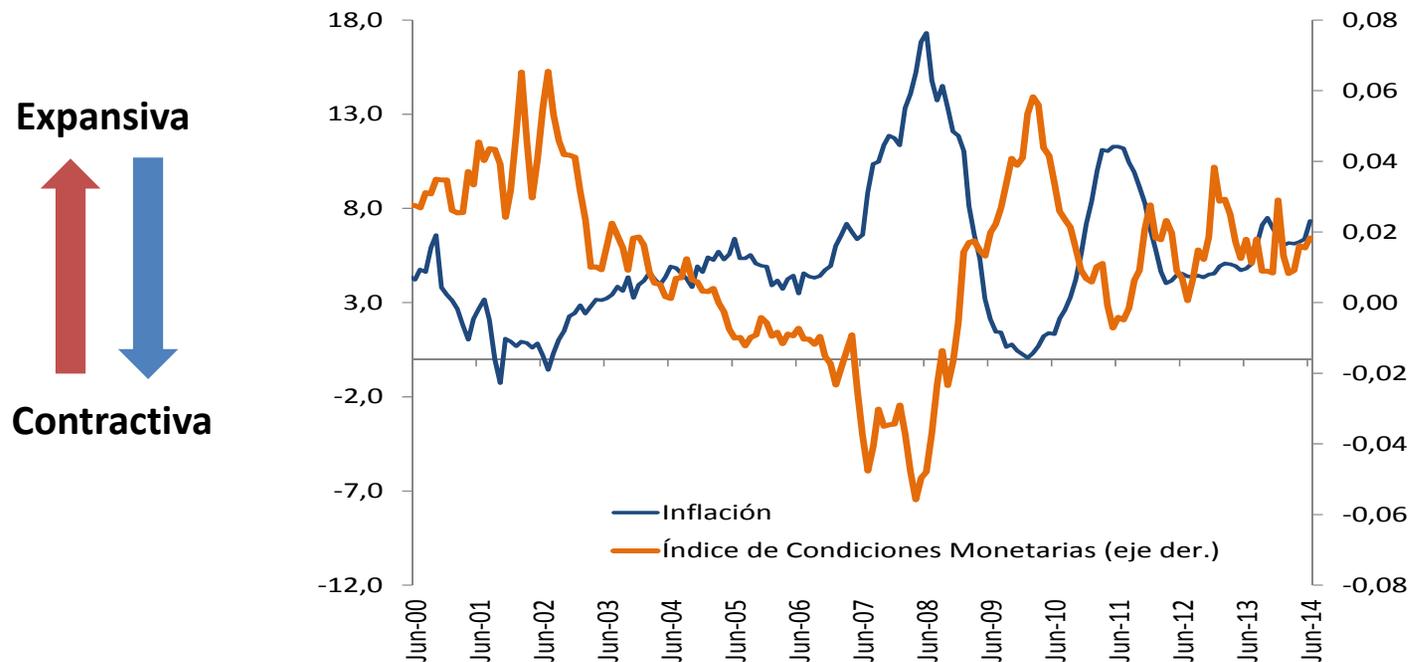
Créditos al TGN y a las EPNE

Transferencias de recursos al TGN

Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio

- Para evaluar la orientación de la política del BCB se construyó un índice de condiciones monetarias que incluye dichos instrumentos. La utilización exclusiva de una regla de Taylor para guiar la política monetaria resulta insuficiente.

INDICE DE CONDICIONES MONETARIAS Y CICLO DE LA INFLACIÓN EN BOLIVIA
(En porcentaje e índice)



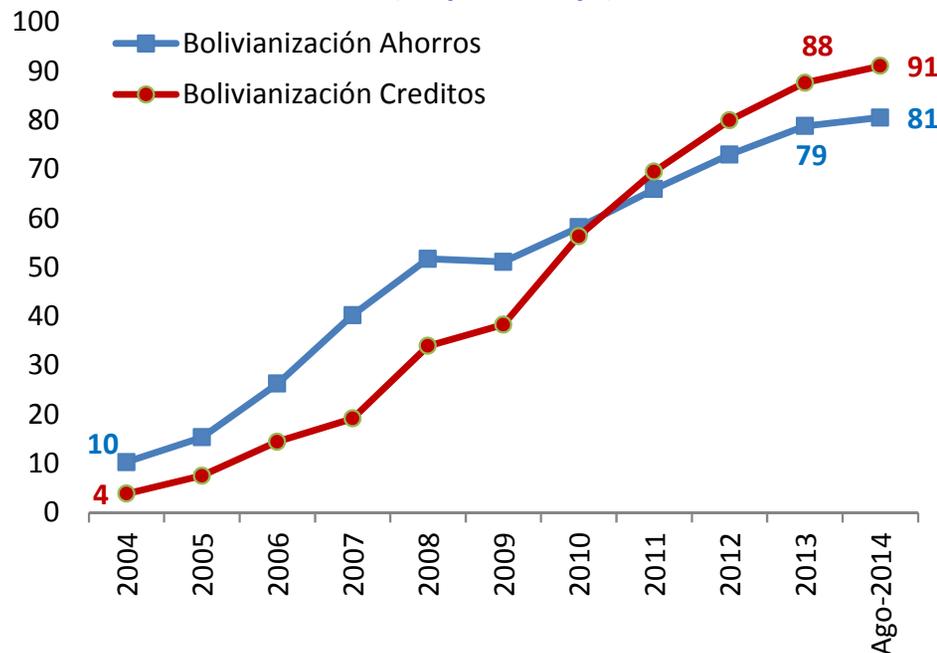
NOTA: El índice de condiciones monetarias combina el saldo de OMA como proporción del agregado monetario más amplio, los desequilibrios de la emisión monetaria respecto a sus fundamentos y la depreciación cambiaria, ponderadas por el grado de bolivianización. El ciclo de inflación corresponde a la inflación menos su promedio.

Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio

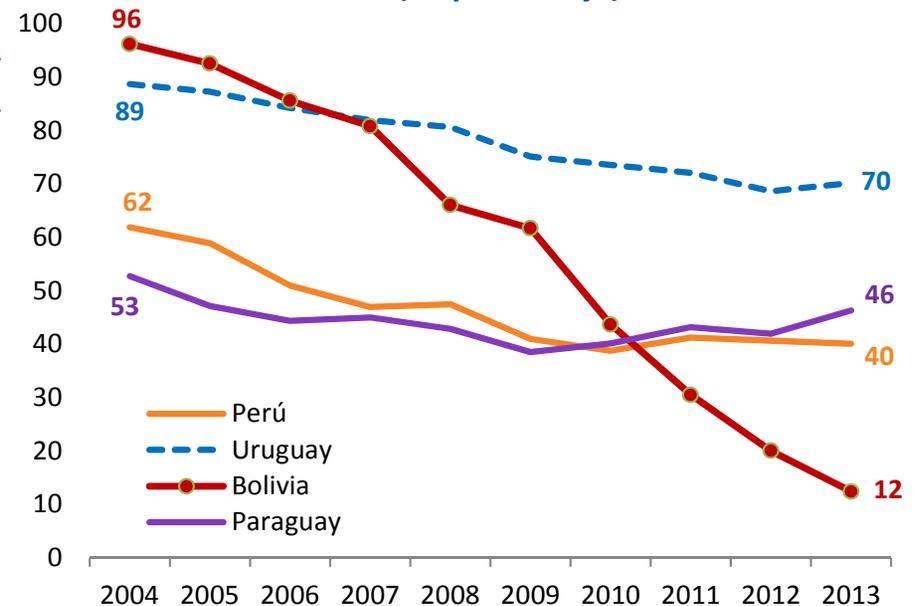
Bolivianización

- La desdolarización financiera y real fue uno de los resultados más relevantes que se logró con políticas específicas. El ritmo fue más acelerado en comparación con economías parcialmente dolarizadas de la región.

BOLIVIANIZACIÓN DE CARTERA Y AHORRO
(En porcentaje)



DOLARIZACIÓN DE CARTERA EN PAÍSES SELECCIONADOS
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

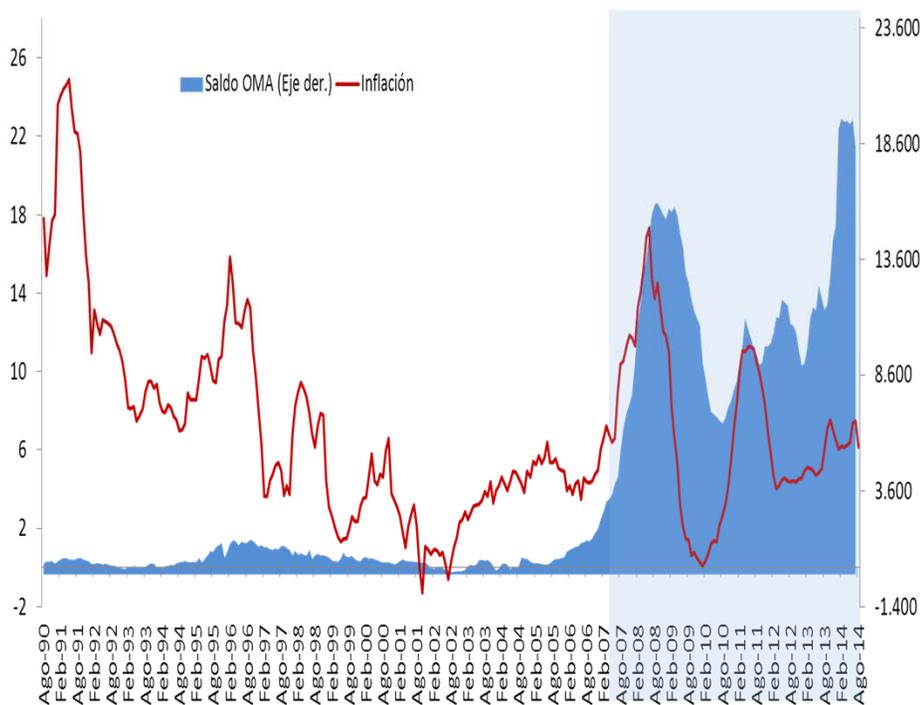
NOTA: Incluye depósitos en el sistema financiero privado y tenencia de títulos del BCB por parte de privados y AFP

Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio

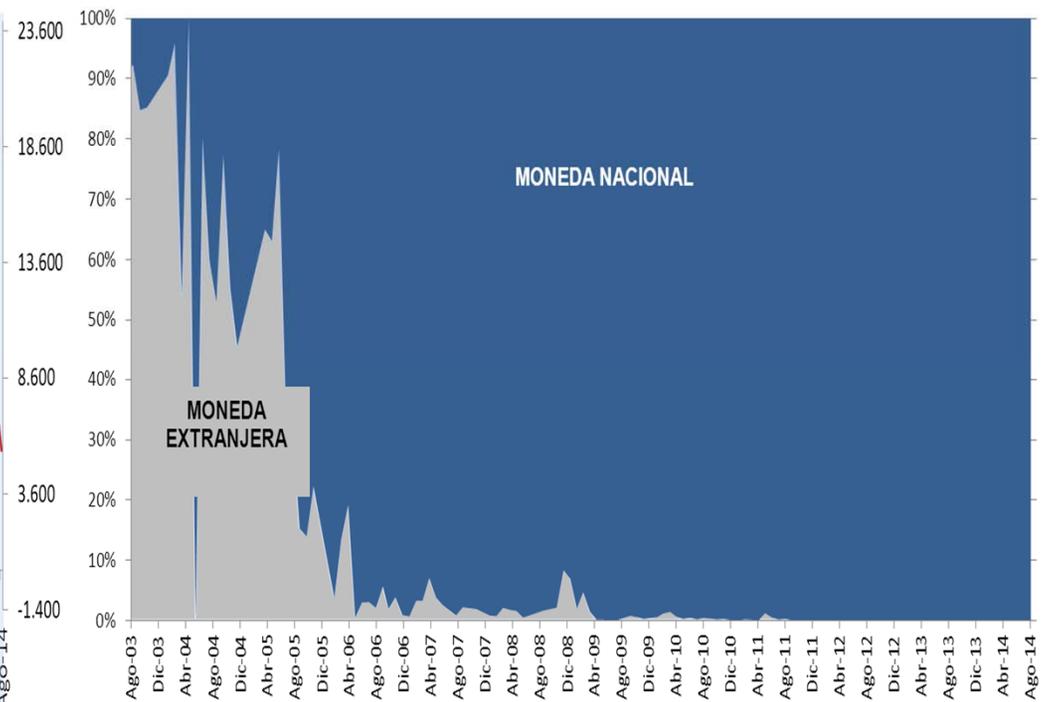
Operaciones de Mercado Abierto (OMA)

- La recuperación de la soberanía monetaria permitió mejoras de los mecanismos de transmisión y mayores grados de acción para la aplicación de la política monetaria contracíclica.
- El grado de intervención del BCB en el mercado monetario se incrementó significativamente.

SALDO OMA E INFLACIÓN
(En millones de bolivianos y porcentajes)



COMPOSICIÓN DE LAS OMA EN MN Y ME
(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – BCB
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio

Títulos de Colocación Directa

- En octubre de 2007, el BCB inició la **venta directa de valores a personas naturales** que no tenían acceso al mecanismo tradicional de subasta de títulos del BCB.
- Además de democratizar el acceso a las OMA y provee una alternativa de ahorro a los agentes, tiene como objetivo adicional **robustecer la transmisión de las tasas de interés de política monetaria** a las del sistema financiero.

Emisión de Certificados de Depósitos (CD)

- El **BCB** inició la **emisión directa de Certificados de Depósitos (CD)** para las gestoras que administran fondos del Sistema Integral de Pensiones y para compañías de seguros y reaseguros.
- Este instrumento permitió captar montos importantes de recursos en poco tiempo y evitó alzas pronunciadas de las tasas de interés.

Reservas Complementarias (RC)

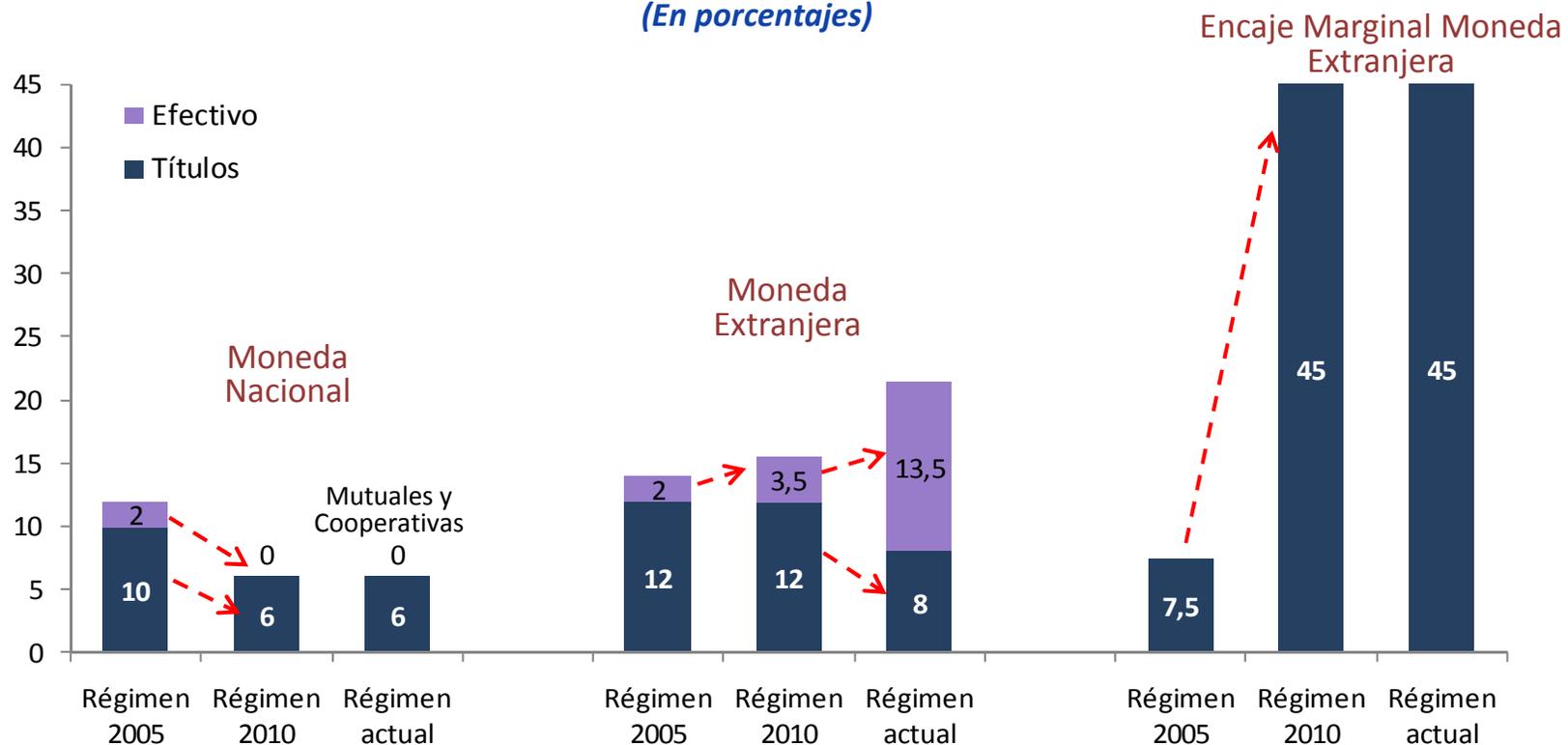
- Las **RC** se introdujeron en septiembre de 2013 y permitieron regular la liquidez de forma inmediata en montos importantes.
- Las **RC** se definen como el excedente de encaje menos el monto de liquidez considerado adecuado para el Sistema Financiero.
- Al aplicarse sobre el excedente tuvo efecto inmediato en la liquidez, no afectó a entidades con menores niveles de liquidez y permitió evitar fuertes alzas de las tasas de interés. Es una medida flexible que permite reinyectar recursos en un momento oportuno.

Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio

Encaje Legal Diferenciado

- Las tasas de encaje en moneda extranjera fueron incrementadas con el objetivo de regular la liquidez de la economía, promover una mayor bolivianización financiera, promover el crédito productivo y constituirse en un resguardo de liquidez en moneda extranjera frente a posibles corridas.

TASAS DE ENCAJE PARA DEPÓSITOS
(En porcentajes)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio

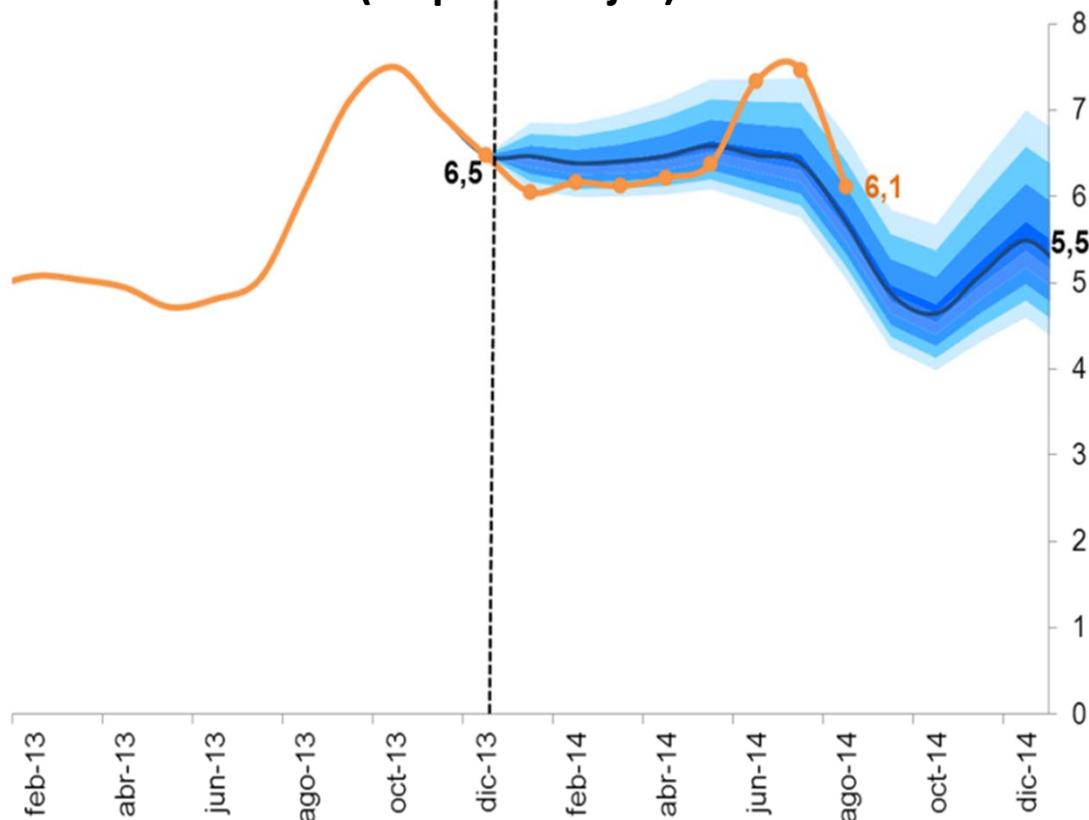
Asimismo, para mitigar los efectos de los choques de oferta, en los últimos años el **Órgano Ejecutivo** viene implementando varias medidas que coadyuvan al control de la inflación:

- Creación de instituciones de **apoyo sectorial** (p.e. Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos, Insumos Bolivia, Soberanía Alimentaria).
- **Venta directa de alimentos** a la población y organización de **ferias** de comercialización directa del productor al consumidor, a precio justo.
- Dotación de **insumos** a sectores productivos a precios subvencionados (p.e. panificadores).
- Promoción del abastecimiento de mercados y **lucha contra el agio y la especulación**.
- Medidas de apoyo al sector agropecuario para el incremento de su productividad (mejora de **infraestructura** de riego, dotación de insumos y créditos, entre otros).
- **Prohibiciones transitorias a exportaciones** de alimentos específicos, en procura de garantizar el abastecimiento interno. Establecimiento de bandas referenciales de precios.
- Coordinación y establecimiento de **acuerdos con gremios** de productores en pro del abastecimiento y seguridad alimentaria.

Control de la inflación en un nuevo entorno de precios relativos en constante cambio

La inflación en junio-julio se situó por encima de la banda superior de la proyección. Este incremento se debió a factores de oferta. Durante el mes de agosto con la complementación de políticas monetarias y de abastecimiento la inflación interanual registró una importante caída.

Inflación a doce meses observada y proyectada para 2014 (En porcentajes)





*Banco Central de Nicaragua
Seminario de Política Monetaria y Estabilidad Financiera
Managua, 25 y 26 de septiembre de 2014*



Política Monetaria y Estabilidad Financiera El Caso Boliviano

*Raúl Mendoza Patiño
Banco Central de Bolivia*