



La economía boliviana en 2015

Entre 2006 y 2014 Bolivia tuvo un desempeño macroeconómico admirable y una reducción sostenida de la pobreza. La gestión eficiente permitió acumular ahorros sustanciales para hacer frente a coyunturas adversas, al mismo tiempo que redujo la pobreza y desigualdad de forma sostenida. En 2015, como se preveía, el contexto internacional fue desfavorable para la región, particularmente para los países exportadores de materias primas. Ante este panorama, las autoridades nacionales decidieron sostener el dinamismo de la actividad económica y la lucha contra la pobreza manteniendo la orientación contracíclica de las políticas fiscal y monetaria, así como las políticas de protección social.

Estas políticas permitieron que, en un contexto de debilidad e incluso caídas en la actividad de los socios comerciales y deterioro en los términos de intercambio, Bolivia registre por segundo año consecutivo el mayor crecimiento económico de América del Sur, siendo nuevamente la demanda interna el motor. Por su parte, la inflación fue la más baja de América del Sur. La economía continuó manteniendo indicadores externos sólidos y los flujos de créditos y de depósitos en el sistema financiero fueron los más altos observados. Además, continuaron los avances en la mejora de las condiciones de vida de la población.

Entre 2006 y 2014 Bolivia experimentó un desempeño macroeconómico admirable y una reducción sostenida de la pobreza. En este período, la política macroeconómica se caracterizó por su prudencia, su preocupación por mitigar los efectos adversos de los ciclos económicos (política contracíclica) y por el empleo de instrumentos adecuados a la realidad económica del país (enfoque heterodoxo). Esta gestión eficiente ha permitido al país acumular ahorros sustanciales para hacer frente a coyunturas adversas, al mismo tiempo que, reducir la pobreza y desigualdad de forma sostenida. En efecto, al cierre de 2014 las RIN alcanzaron a 45% del PIB y Bolivia registró una posición acreedora frente al resto del mundo equivalente a 15% del PIB reflejando la solvencia externa del país. Ocho años de resultados positivos en las finanzas públicas generaron entre 2006-2013 un superávit global acumulado de 14% del PIB, permitiendo un saldo de depósitos del Sector Público No Financiero (SPNF) en el BCB equivalente, en diciembre de 2015, a 20% del PIB configurando una importante capacidad para mantener impulsos fiscales. El sobresaliente proceso de Bolivianización y la creación de diferentes instrumentos de regulación de la liquidez mejoraron sustancialmente la efectividad de la política monetaria y su capacidad contracíclica. La política cambiaria contribuyó al proceso de la estabilización de precios y fue también determinante para la Bolivianización. El sistema financiero se mantuvo sólido y sus operaciones de crédito y depósitos entre 2005-2014 se triplicaron y cuadruplicaron, respectivamente. Al mismo tiempo del buen desempeño macroeconómico, la pobreza extrema se redujo en más de la mitad, el salario mínimo se incrementó en casi 4 veces y el PIB per cápita de 2014 representó el triple del registrado en 2005; indicadores que entre muchos otros permiten ver los avances sociales durante este período.

En 2015, como se preveía, el contexto internacional fue adverso para la región, particularmente para los países exportadores de materias primas. De acuerdo a estimaciones del FMI, la economía mundial crecería en sólo 3,1% en 2015, inferior al registrado en 2014 (3,4%), con una mayor ralentización de las economías emergentes, destacándose la desaceleración de China. De acuerdo a la CEPAL, las economías de América Latina se habrían contraído en 0,4%, resaltando las caídas en la producción de Brasil (-3,5%) y de Venezuela (-7,1%). Aspectos muy críticos fueron el descenso de los precios internacionales de las materias primas, la elevada incertidumbre en los mercados financieros que

derivó en salidas de capitales y depreciación de las monedas en varios países de la región, y las expectativas en cuanto al inicio y al impacto del incremento de las tasas de interés de política monetaria del Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed)¹. Las depreciaciones pronunciadas de las monedas en países con flexibilidad cambiaria² fueron resultado de la sobre-reacción de los mercados antes que de las decisiones de sus autoridades, quienes por el contrario salieron a contener la pérdida de valor de sus monedas. Debido a la depreciación surgieron brotes inflacionarios que, en varios países, se enfrentaron con alzas en las tasas de interés de política complicando al desempeño de sus economías.

A principios de 2015, las autoridades nacionales decidieron mantener el dinamismo de la actividad económica y la lucha contra la pobreza. El contexto desfavorable planteó en varios países el dilema de reducir gastos (en particular la inversión pública) socavando el ritmo de actividad, o sostener el dinamismo consumiendo ahorros que en algunos países eran muy bajos o inexistentes. En Bolivia el dilema se resolvió eligiendo sostener la orientación contracíclica y las políticas de protección social; en efecto, la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal Financiero suscrita a principios de año entre el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y el Banco Central de Bolivia, estableció como objetivos para finales de gestión una tasa de crecimiento del PIB del orden de 5% y una tasa de inflación no mayor al 5,5%. Ello implicaba un déficit fiscal de aproximadamente 4,1% del PIB, explicado fundamentalmente por el incremento de la inversión pública en un entorno de menores ingresos por ventas de hidrocarburos, pérdidas de RIN e incrementos del financiamiento interno al SPNF y del Crédito Interno Neto del BCB acorde con la orientación expansiva de la política monetaria. Esto es, uso parcial de los recursos ahorrados para contribuir al dinamismo de la actividad económica y sostener los programas de protección social.

1 En la última reunión del año (15-16 de diciembre), la Fed decidió incrementar la tasa de interés de referencia en 25pb, hasta un rango entre 0,25% - 0,50%.

2 Flexibilidad cambiaria se refiere a un régimen cambiario en el que el valor de la moneda extranjera se determina por el mercado. En este sistema el tipo de cambio fluctúa libremente para corregir desequilibrios externos; sin embargo, en la práctica lo habitual es lo que se denomina flotación sucia, donde los bancos centrales intervienen eventualmente para que los tipos de cambio se adecuen a niveles o parámetros deseados.

IMPULSO A LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

El déficit fiscal originado en un mayor gasto de capital tiene un gran potencial para generar efectos positivos a mediano y largo plazo en la actividad económica. Contrario a lo que señalan economistas ortodoxos, no todo déficit fiscal es malo. En efecto, una evaluación adecuada sobre los aspectos positivos o negativos de un déficit fiscal debe considerar la composición y naturaleza de los gastos que éste pretende financiar. El déficit originado en un mayor gasto de capital tiene un gran potencial para generar efectos positivos. De ser asignados con eficiencia, estos recursos pueden mejorar las bases productivas de una economía e incrementar el flujo de ingresos futuros del país. En este marco, una economía utiliza sus recursos o se endeuda hoy con el objetivo de mejorar su capacidad productiva futura, fortaleciendo así su potencial de crecimiento a largo plazo. En efecto, este es el caso de la economía boliviana que registró déficit en 2014 y 2015, originados precisamente en el incremento de la inversión pública, que marcó récords históricos de \$us4.507 millones y \$us4.892 millones respectivamente, estos recursos posibilitaron mejorar y acrecentar la infraestructura del país, dotar de más y mejores servicios básicos a la población que lograron mejorar su calidad de vida, además de iniciar el proceso de industrialización de los recursos naturales, estos y otros elementos favorecerán a la productividad del país en los próximos años.

LAS POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS DINAMIZARON LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

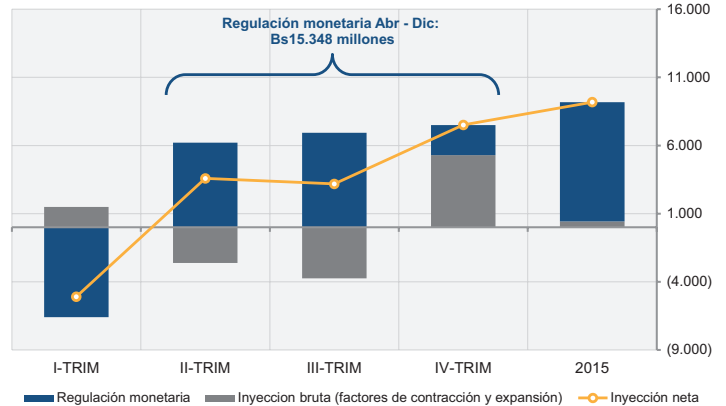
La restricción de la liquidez de origen externo fue compensada por impulsos fiscales y monetarios. La caída de precios de exportaciones de varios productos, principalmente hidrocarburos, implicó una disminución de recursos provenientes del sector externo que se reflejó en disminuciones de las RIN y fue compensada con expansiones fiscales y monetarias orientadas a sostener el nivel de actividad económica. La política fiscal dinamizó la demanda interna a través de la inversión pública y transferencias directas, teniendo como resultado a diciembre de 2015 un nivel de inversión pública de aproximadamente Bs34 mil millones, cifra superior a la del año pasado en alrededor de 9%. Del mismo modo, continuaron las transferencias directas realizadas en forma de Bonos a la población con mayores carencias (más de Bs3 mil millones). Como resultado y según lo previsto se presentó un déficit fiscal e incremento del financiamiento interno a este sector.

En coordinación con el MEFP la orientación de la política monetaria permitió inyectar a la economía en los últimos nueve meses de 2015 más de Bs15 mil millones, implicando la disminución de las tasas de interés monetarias y de intermediación con la consecuente expansión del crédito. Continuando con la orientación expansiva desde mediados de 2014, luego de regular la liquidez en el primer trimestre con la precaución de no generar alzas sustanciales en las tasas de interés, el BCB realizó fuertes expansiones de la liquidez dando como resultado niveles históricamente elevados que posibilitaron una importante expansión del crédito al sector privado, apoyando al dinamismo de la actividad económica. Es importante mencionar también la relevancia de la regulación de las tasas de interés para el crédito productivo y vivienda de interés social en la expansión de las colocaciones. Asimismo, el financiamiento directo de actividades productivas como los créditos a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE). La orientación señalada de la política monetaria y la expansión fiscal determinaron incrementos del Crédito Interno Neto del BCB.

La estabilidad del tipo de cambio nominal contribuyó a mantener la política expansiva, al mismo tiempo que fortaleció el proceso de Bolivianización. Durante 2015, el tipo de cambio respecto al dólar

estadounidense se mantuvo invariable, contribuyendo a sostener una inflación baja y, por tanto, respaldó a la orientación expansiva de la política monetaria³. Asimismo, en un contexto de elevada volatilidad de las paridades cambiarias de los países de la región, la estabilidad cambiaria en Bolivia contribuyó a anclar las expectativas de la población acerca del valor del dólar lo que, junto a otras políticas públicas, permitió profundizar el proceso de Bolivianización y preservó la estabilidad del sistema financiero. La política cambiaria no generó desalineamientos persistentes del tipo de cambio real respecto al determinado por sus fundamentos de largo plazo.

Grafico 1: Liquidez del Sistema Financiero (En millones de bolivianos)

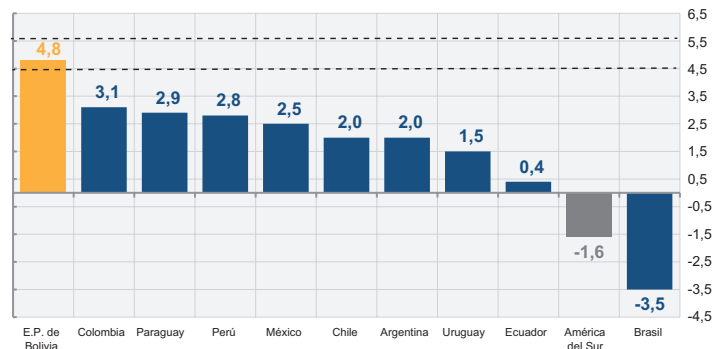


ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
FUENTE: Banco Central de Bolivia

EL CRECIMIENTO DE BOLIVIA FUE EL MÁS ALTO EN AMÉRICA DEL SUR

En 2015 la economía boliviana registró por segundo año consecutivo el mayor crecimiento económico de América del Sur. Las políticas descritas permitieron que, en un contexto de debilidad e incluso caídas en la actividad de los socios comerciales y deterioro en los términos de intercambio, Bolivia registre un crecimiento de aproximadamente 5% de acuerdo a lo previsto y, por segundo año consecutivo, el mayor crecimiento económico de América del Sur.

Gráfico 2: Crecimiento económico en América del Sur - 2015 (En porcentaje)



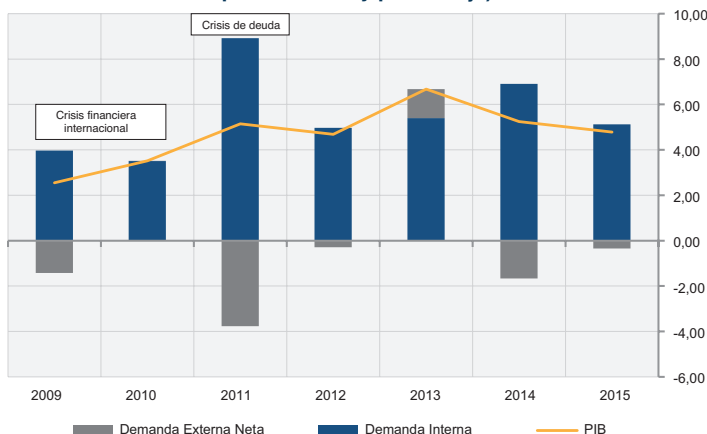
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y Banco Central de Bolivia
NOTA: Las líneas punteadas muestran el intervalo en el que se encontraría el crecimiento del PIB boliviano según estimaciones oficiales

La fortaleza de la demanda interna continuó siendo el principal motor del crecimiento económico. Los impulsos fiscales y monetarios contribuyeron al dinamismo de la demanda interna, que continúa siendo el determinante principal del crecimiento económico. Cabe recordar que

3 Las economías que sufrieron fuertes depreciaciones de sus monedas experimentaron también alzas de precios que, en varios casos, tuvieron que ser enfrentadas con incrementos en las tasas de interés deprimiendo su ritmo de actividad.

en 2009, en el entorno de la crisis financiera internacional, y 2011, en el contexto de crisis fiscal en las economías europeas, el desempeño de la economía boliviana fue sobresaliente, debido también a las expansiones fiscales y monetarias que sostuvieron el dinamismo de la actividad económica permitiendo alcanzar de igual manera el mayor crecimiento de la región.

Gráfico 3: PIB, demanda interna y externa (Incidencia y crecimiento al segundo trimestre en puntos porcentuales y porcentaje)



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

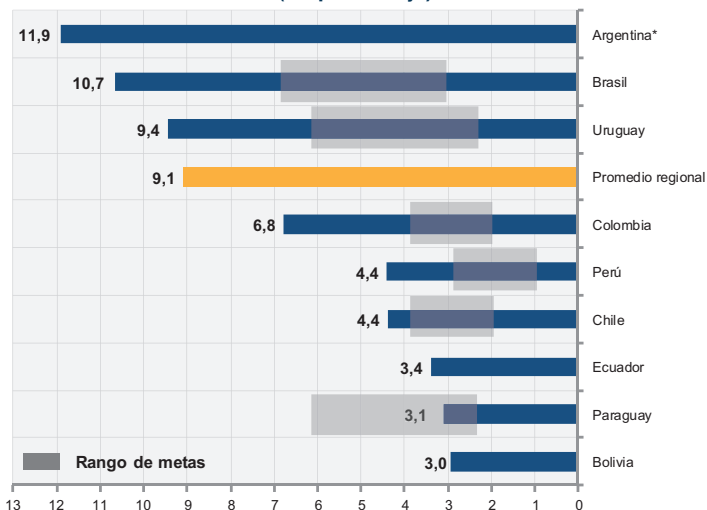
La expansión económica a junio de 2015 fue explicada principalmente por el dinamismo de los sectores no extractivos vinculados a la demanda interna. El sector de Establecimientos Financieros fue la actividad que aportó con mayor incidencia al crecimiento económico, resultado de la aplicación de la Ley de Servicios Financieros, que impulsa el crédito principalmente al sector productivo y a la vivienda de interés social, y de la orientación de la política monetaria. El sector de Servicios de la Administración Pública se constituyó en la segunda actividad más dinámica prestando más y mejores servicios, implicando la creación de nuevos ítems para educación, salud y empresas estatales. En el sector de Industria Manufacturera, destacó el aporte de la producción alimenticia, cemento y refinación. En el sector de Transporte fue importante el aporte de las modalidades terrestre y aérea. Resaltó también el desempeño del sector agropecuario debido a un entorno climatológico más favorable que el inicialmente esperado.

LA INFLACIÓN EN BOLIVIA FUE LA MÁS BAJA DE AMÉRICA DEL SUR

En 2015, la inflación se mantuvo controlada, alcanzando los niveles más bajos desde 2009. La mayor parte del año la inflación interanual presentó una tendencia descendente, salvo un repunte temporal durante el tercer trimestre. Este comportamiento se explicó por el buen desempeño del sector agropecuario, las bajas presiones inflacionarias externas y la estabilidad cambiaria. La trayectoria de la inflación observada estuvo acorde con lo que se esperaba, aunque su nivel fue menor que el límite inferior del rango de proyección señalado en el Informe de Política Monetaria de julio de 2015, en parte por la materialización de los riesgos a la baja señalados en dicho informe, creando un mayor espacio para que la política monetaria pueda realizar expansiones de la liquidez que contribuyan a dinamizar la actividad económica.

La inflación en Bolivia fue la más baja de América del Sur. Varias economías enfrentaron fuertes depreciaciones de sus monedas, a pesar de los esfuerzos que sus autoridades hicieron para contenerla, lo que encareció los precios tanto de bienes finales como insumos importados. En efecto, la inflación sobrepasó los límites superiores de los rangos meta en la mayoría de los países con flexibilidad cambiaria (Uruguay, Brasil, Colombia, Chile y Perú), quienes mostraron los mayores aumentos del nivel de precios, situándose por encima del promedio regional (9,1%). En términos acumulados, la inflación nacional llegó a 3,0%, constituyéndose la tasa más baja de América del Sur.

Gráfico 4: Inflación en países de América del Sur - 2015 (En porcentaje)

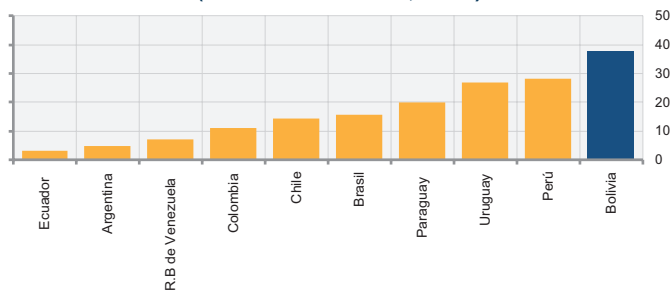


ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
FUENTE: Institutos de estadística de los países y Bloomberg
NOTA: *Los datos corresponden a octubre de 2015, última información disponible

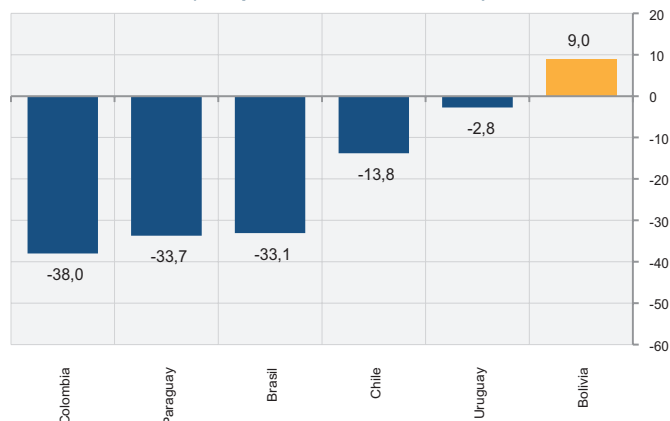
SE MANTIENE LA FORTALEZA EXTERNA DE LA ECONOMÍA NACIONAL

La economía boliviana continuó manteniendo indicadores externos sólidos a pesar del contexto internacional adverso. En efecto, la economía nacional mantuvo una importante posición de inversión internacional acreedora y un ratio RIN/PIB destacable, en ambos casos los mayores entre los países de América del Sur.

Gráfico 5: Indicadores del sector externo para América del Sur Reservas Internacionales Netas (A diciembre de 2015, %PIB)



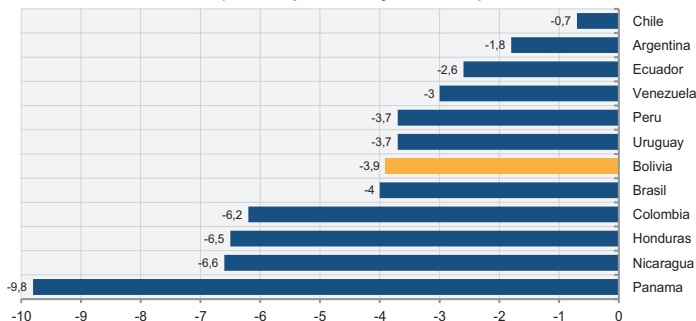
Posición de Inversión Internacional (A septiembre de 2015, %PIB)



ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
FUENTE: Bancos centrales

Al interior de la Balanza de Pagos, se destacaron los flujos de inversión extranjera directa que contribuyeron al superávit en la cuenta capital y financiera. El déficit en cuenta corriente, hecho generalizado y de gran magnitud para varias economías de América Latina, obedeció principalmente a una fuerte reducción en el valor de las exportaciones, explicado fundamentalmente por la baja en los precios internacionales de los productos de exportación antes que por una caída en volúmenes. Los volúmenes de importación se mantuvieron dinámicos por la demanda de productos intermedios y bienes de capital por parte de programas de inversión, principalmente públicos. El aporte positivo de la cuenta capital y financiera al saldo global se sustentó principalmente por los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED).

Gráfico 6: Cuenta corriente para economías de América Latina (Como porcentaje del PIB)



ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

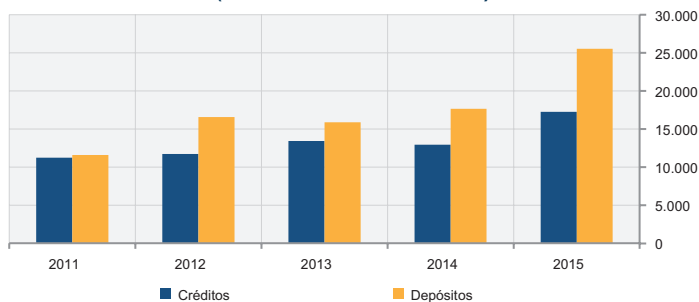
FUENTE: IMF - Octubre 2015

NOTA: La información corresponde a la previsión del FMI para el cierre de 2015, para Bolivia es el guarismo observado al cierre del tercer trimestre

CRECIMIENTO HISTÓRICO DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

Los flujos de créditos y de depósitos en el año fueron los más altos observados, por las medidas del Órgano Ejecutivo que impulsan el crédito al sector productivo y de vivienda de interés social y los elevados volúmenes de liquidez acordes a la orientación de la política monetaria expansiva. Se evidenció un crecimiento histórico en el flujo anual de crédito concedido por las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) al sector privado, alcanzando una tasa interanual de 17,5%. Los depósitos también registraron el mayor flujo observado y una tasa de crecimiento importante (20,6%), destacando el efecto del carácter expansivo de la política monetaria que al generar importantes vencimientos de títulos en poder de privados, liberó recursos que se transformaron en depósitos en las EIF. Las tasas activas y pasivas descendieron en respuesta a la mayor liquidez y al descenso de las tasas monetarias.

Gráfico 7: Flujos de créditos y depósitos del sistema financiero (En millones de bolivianos)



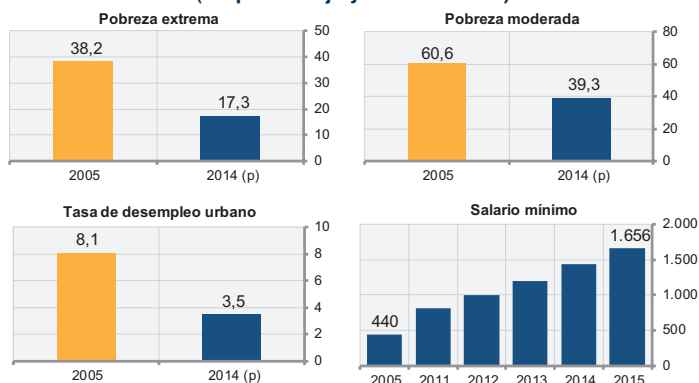
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

FUENTE: Banco Central de Bolivia

MEJORES CONDICIONES DE VIDA PARA LA POBLACIÓN BOLIVIANA

En los últimos años se han registrado avances importantes en la mejora de las condiciones de vida gracias a las políticas sociales y al sólido desempeño macroeconómico. La política de transferencias se mantuvo en 2015 (Bono Juana Azurduy, Bono Juancito Pinto y Renta Dignidad), coadyuvando a mejorar las condiciones de vida de la población más vulnerable. La pobreza extrema y la moderada, al igual que las tasas de desempleo, registraron caídas en relación a 2005. El salario mínimo se cuadruplicó entre 2005 y 2015. A su vez, se observó una redistribución de la riqueza, dado que en 2014 el 20% más rico de la población concentraba el 52% del ingreso, 11pp menos que en 2006.

Gráfico 8: Desempeño de indicadores sociales seleccionados (En porcentaje y en bolivianos)



ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

NOTA: (p) preliminar

Indicadores económicos

	Ene 2015	Ene 2016
Tipo de cambio oficial venta	6,96	6,96
Tipo de cambio oficial compra	6,86	6,86
Tasa de interés activa en MN (%)	8,51	7,80
Tasa de interés pasiva en MN (%)	1,53	1,42
Tasa Libor a 6 meses (%)	0,36	0,84

	Ene 2015	Ene 2016
Emisión monetaria (en millones de Bs)	40,506	41,389
Depósitos sistema financiero (en millones de Bs)	122,197	144,028
Créditos sistema financiero (en millones de Bs)	98,184	115,925
Bolivianización del ahorro (%)	80,26	82,57
Bolivianización de créditos (%)	92,37	95,41

Nota: Información preliminar de depósitos, créditos y bolivianización (ahorro y crédito)

www.bcb.gov.bo
Línea gratuita: 800-10-2023

Calle Ayacucho esquina Mercado
Tel: (591-2) 2409090 • Fax: (591-2) 2661590 • Casilla: 3118 • bancocentraldebolivia@bcb.gov.bo
La Paz - Bolivia