

RESUMEN EJECUTIVO

En 2014 el crecimiento estimado de la economía mundial fue de 3,3%. La gestión se caracterizó por la desaceleración de varias economías, principalmente las emergentes y en desarrollo. Con relación a las economías avanzadas cabe destacar la recuperación de la economía estadounidense, especialmente en el segundo y tercer trimestre, después de registrar una caída a inicios de la gestión. Debe mencionarse también el débil crecimiento de la Zona Euro y la contracción de Japón en la segunda parte del año.

El desempeño de las economías emergentes y en desarrollo estuvo afectado por la desaceleración de la economía rusa y de la mayoría de los países latinoamericanos, en particular de Brasil y Argentina, influenciados en buena medida por la menor inversión privada y las mayores tasas de interés. La economía china también registró una desaceleración, debido a menores inversiones, menor dinámica de las exportaciones netas y la implementación de políticas de ajuste. En este escenario, Bolivia destacó como la economía con mayor crecimiento en Sudamérica.

Los precios de los productos básicos mantuvieron la tendencia decreciente a lo largo de 2014. Esta disminución se observó principalmente a partir de la segunda mitad del año como consecuencia de menores perspectivas de crecimiento en las economías emergentes y la apreciación del dólar estadounidense frente a la mayoría de las divisas.

En este contexto, las presiones inflacionarias a nivel global se redujeron. La inflación promedio en las economías avanzadas fue similar a la de 2013, mientras que en las economías emergentes fue más baja que en la gestión anterior. En este escenario, la mayoría de los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron con la orientación expansiva de su política monetaria con el objetivo de estimular su actividad económica. Por su parte, la *FED* puso fin a su programa de compra de activos, con lo que reabrió el debate sobre la permanencia de tasas de interés cercanas a cero.

En las economías emergentes y en desarrollo, la inflación tuvo un comportamiento heterogéneo. Así, en América Latina, Venezuela y Argentina continuaron registrando elevadas tasas de inflación, seguidas por Uruguay y Brasil, por lo que en estos países la tasa de interés de referencia se incrementó. En China la inflación se mantuvo controlada.

En lo que respecta a la economía boliviana, en 2014 su desempeño fue sobresaliente y registró un ritmo de crecimiento de 5,4%, que fue el más alto de Sudamérica. Por el lado de la oferta, todos los sectores contribuyeron al crecimiento, con una participación destacable de Establecimientos Financieros, Servicios de la Administración Pública, Industria Manufacturera, Transporte y Comunicaciones, Agricultura y Petróleo Crudo y Gas Natural. Desde la perspectiva del gasto, la demanda interna continuó siendo el principal motor del crecimiento económico, sustentado en la fuerte inversión, el fortalecimiento de las políticas redistributivas y el crecimiento del crédito impulsado por las bajas tasas de interés activas y el dinamismo de la cartera productiva y de vivienda social.

El balance global del SPNF en 2014 registró un déficit equivalente a 3,4% del PIB, principalmente por el mayor gasto de capital y otros efectuados para la atención de situaciones de emergencia y eventos extraordinarios. En la medida que los recursos públicos se destinaron de manera importante a la inversión y no al gasto corriente, este déficit resulta saludable por los ingresos adicionales que se espera recibir en

Resumen Ejecutivo

el futuro. Los ingresos totales del SPNF aumentaron por incrementos en ventas de hidrocarburos, renta interna y aduanera y ventas de bienes y servicios.

En un contexto internacional menos favorable, en 2014 las cuentas externas del país registraron nuevamente resultados positivos que se reflejaron en el superávit en la cuenta corriente y en la cuenta capital y financiera, determinando un superávit en la balanza de pagos y el consiguiente incremento de las reservas internacionales. En la cuenta corriente destacó el saldo favorable del comercio exterior y en la cuenta capital y financiera la elevada IED bruta que registró un récord histórico. No obstante, los superávits en balanza comercial y en cuenta corriente fueron menores a los de gestiones anteriores, debido a un deterioro de los términos de intercambio y las mayores importaciones de bienes de capital e insumos en un contexto de fuerte incremento de la inversión.

En este sentido, las reservas internacionales netas se incrementaron con respecto a la gestión 2013 en \$us693 MM, finalizando la gestión 2014 con un saldo de \$us15.123 MM. El *ratio* RIN/PIB alcanzado (45%), es uno de los más altos del mundo y permite respaldar la política cambiaria y la estabilidad financiera.

El saldo nominal de la deuda externa pública de mediano y largo plazo a diciembre 2014 alcanzó a 17,3% del PIB. Los indicadores de la deuda externa muestran un bajo nivel de endeudamiento tanto en términos históricos como en relación a otros países; asimismo, con respecto a umbrales internacionales de sostenibilidad existe un alto grado de solvencia y liquidez.

La emisión monetaria registró un crecimiento de 11,8%, por debajo del programado (13,3%), y acorde con sus fundamentos. Por otra parte, los medios de pago en MN continuaron registrando tasas de crecimiento más altas que las de los agregados totales, reflejando la profundización del proceso de bolivianización.

El desempeño del sistema financiero fue destacable durante esta gestión. Los depósitos aumentaron a un ritmo sostenido y la cartera de créditos registró uno de los incrementos más importantes de los últimos años y fue dirigida principalmente al sector productivo. Por su parte, la bolivianización de las operaciones del sistema financiero se profundizó y los principales indicadores financieros se mantuvieron sólidos.

En 2014 la inflación evolucionó de manera estable, con repuntes transitorios a mediados y finales del año que estuvieron relacionados con choques de oferta que afectaron a algunos alimentos (cebolla, tomate, papa, carne de res y pollo). De esta manera, la inflación cerró la gestión en 5,2%, por debajo de la meta de 5,5% y del promedio de la región. Asimismo, los indicadores de tendencia inflacionaria mantuvieron un comportamiento estable a lo largo del año, sin que se registren presiones sobre el componente de largo plazo de la inflación. El exitoso control de la inflación fue posible gracias a las políticas implementadas de forma coordinada por el Gobierno Nacional y el BCB.

En lo que concierne a la política monetaria, esta mantuvo su carácter contracíclico manteniendo un balance entre los objetivos de preservar una inflación baja y estable y el de contribuir al crecimiento de la actividad económica en un marco de coordinación entre el Ente Emisor y el Órgano Ejecutivo. En los primeros siete meses, la política monetaria mantuvo una orientación contractiva que se aplicó gradualmente desde finales de 2012 para prevenir efectos inflacionarios de segunda vuelta. En los siguientes tres meses, hubo una reorientación progresiva en dirección expansiva aprovechando las menores inflaciones mensuales registradas para corregir las tasas de interés

Resumen Ejecutivo

hacia la baja. Entre noviembre y diciembre, previniendo expansiones estacionales de la liquidez que podrían generar presiones inflacionarias se incrementó la oferta de instrumentos de regulación monetaria. Esta política se implementó manteniendo la mayor parte del año bajas tasas de interés con el fin de sostener el dinamismo de la actividad económica. En este sentido, las metas ajustadas del Programa Financiero fueron cumplidas con márgenes. Estas acciones fueron complementadas con medidas y políticas del Órgano Ejecutivo destinadas a controlar los choques de oferta que se presentaron a mediados y finales del año.

En cuanto a la política cambiaria, durante el año 2014 el tipo de cambio se mantuvo estable, constituyéndose en un elemento fundamental para la profundización del proceso de bolivianización. Asimismo, coadyuvó a mantener ancladas las expectativas del público, sin provocar desalineamientos recurrentes del tipo de cambio real respecto a su nivel de equilibrio. Esta decisión respondió también a un entorno con menores presiones inflacionarias de origen externo, con una sistemática reducción de la inflación importada. Asimismo, destaca la atención de la demanda de dólares estadounidenses en la economía por parte del BCB a través de distintos mecanismos.

Por otra parte, en el marco de la CPE y del nuevo modelo económico social productivo comunitario, el Ente Emisor continuó contribuyendo al desarrollo económico y social mediante el cumplimiento de otras funciones distintas a las tradicionales de banca central: financiamiento a las EPNE con el objeto de apoyar la actividad productiva, transferencias de recursos de los rendimientos de las RIN para el pago del Bono Juana Azurduy, venta directa de bonos a tasas de rendimiento atractivas a personas naturales y la política cambiaria con efectos redistributivos favorables, entre otros.

Las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para 2015 y 2016 muestran una moderada recuperación (3,5% y 3,7%, respectivamente). Por su lado, se espera que la economía nacional muestre un crecimiento sólido cercano al 5,0% en 2015. Esta previsión se sustenta en el dinamismo de la demanda interna, en particular de la inversión. Respecto a la inflación, al cierre de la gestión 2015 se prevé alcanzará un nivel cercano al 5,5%.

La política monetaria del BCB continuará con su orientación contracíclica, manteniendo un balance adecuado entre el objetivo de preservar una inflación baja y el de contribuir al dinamismo de la actividad económica. En este sentido, el MEFP y el BCB, en el marco de la coordinación de las políticas suscribieron el 11 de marzo de 2015 el Programa Fiscal-Financiero 2015, en el cual prevé para dicha gestión una política monetaria expansiva sin que ocasione presiones inflacionarias. Asimismo, se establecieron metas para el déficit fiscal, expansión del CIN total del BCB, CIN al SPNF, financiamiento interno, y una pérdida de RIN, acordes con los objetivos macroeconómicos.

En cuanto a la gestión institucional, se realizaron diversas actividades de relacionamiento institucional principalmente con organismos multilaterales, países vecinos, organizaciones sociales, Órganos Ejecutivo y Legislativo, gremios empresariales, instituciones financieras, instituciones académicas y población en general.

Por otra parte, para fortalecer el Sistema de Pagos, el BCB implementó el sistema de Liquidación Integrada de Pagos con el propósito de contribuir al proceso de inclusión financiera en el país. En este sentido, en esta gestión el sistema de pagos procesó un valor equivalente a 3,7 veces el valor del PIB.

En procura de un constante mejoramiento en la gestión de reservas internacionales, las RIN del BCB fueron invertidas preservando los criterios de liquidez, seguridad,

Resumen Ejecutivo

preservación de capital, diversificación y rentabilidad. Destaca la elaboración de un modelo de riesgo crediticio basado en Basilea II y la optimización de las funciones de liquidación y contabilización en la inversión de las reservas internacionales.

Respecto a la gestión de material monetario, en un contexto de profundización de la bolivianización y crecimiento económico, el BCB desarrolló la nueva serie de billetes “J” con nuevas medidas de seguridad.

El Ente Emisor profundizó su política de transparencia y acceso a la información mediante la Rendición de Cuentas en todas las regiones del país y contando con una importante asistencia y participación de la población, abordando temas como las políticas monetaria y cambiaria, administración de reservas internacionales, gestión del material monetario y regulación del sistema de pagos.

Por otra parte, el BCB dio continuidad a las actividades de participación ciudadana en las políticas del BCB. En este sentido, en el mes de julio se realizó la VIII Jornada Monetaria bajo el tema central “El Papel de los Recursos Naturales en América Latina”; en el mes de agosto llevó a cabo el séptimo Encuentro de Economistas de Bolivia en la ciudad de La Paz, con el tema central “El rol del Estado Plurinacional en el desarrollo económico”. Asimismo, realizó seminarios de investigación económica, organizó talleres internos de investigación y reanudó el ciclo de “Conversatorios de Economía”. También realizó la séptima versión del Concurso de Ensayo Escolar bajo el tema “El Modelo económico, social, comunitario productivo”, y la cuarta versión del Concurso de Teatro, bajo el tema “La redistribución del excedente económico”.

Los estados financieros de la institución, auditados por la empresa Pricewaterhouse Coopers S.R.L., señalan que los mismos presentan, razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación patrimonial y financiera, así como los resultados de las operaciones y flujos de efectivo del BCB al 31 de diciembre de 2014.

Por último, cabe señalar que el Ente Emisor reafirma su compromiso de emplear oportuna y eficazmente los instrumentos de política a su disposición, a fin de cumplir su mandato constitucional de preservar el poder adquisitivo interno de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social del país.