

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO

En 2011 la economía mundial entró nuevamente en un período caracterizado por desaceleración del crecimiento económico y fragilidad financiera, particularmente en los países avanzados. Esta situación se acentuó principalmente en la segunda mitad del año, con la agudización de la crisis de deuda en ciertas economías de la Zona Euro, cuyas repercusiones se propagaron a otros países desarrollados y, en menor medida, a emergentes y en desarrollo. Este efecto contagio tuvo un impacto negativo en los mercados financieros e incrementó la incertidumbre de los inversionistas, generando a su vez disminuciones en algunos tipos de flujos de capital desde las economías desarrolladas hacia las emergentes.

El crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo, si bien se mantuvo por encima de las avanzadas, se desaceleró durante 2011 debido principalmente a: i) los efectos de las medidas de política contractivas adoptadas por estos países a fines de 2010 y principios de 2011 para mitigar las presiones inflacionarias; ii) el deterioro del entorno externo derivado de la incertidumbre respecto a la solución de la crisis de deuda de la Zona Euro y la recuperación del crecimiento económico; y, iii) las preocupaciones por un aterrizaje brusco de China.

En lo que concierne a los países de América Latina y el Caribe, el crecimiento de la actividad económica disminuyó en 2011, aunque se mantuvo en niveles altos en términos comparativos, sobre todo en los países de América del Sur. Durante la primera parte del año, el contexto externo fue favorable para la región gracias a la recuperación de los precios de productos básicos de exportación, el efecto rezagado del impulso de las políticas aplicadas en 2008 y 2009 y los inlujos de capital. Esto contrastó con un segundo semestre donde el contexto externo se transformó en negativo e incierto para el crecimiento de la región.

Los precios de los *commodities*, que crecieron en la primera mitad de 2011, disminuyeron a partir del segundo semestre del año, alcanzando niveles más altos en promedio que los de 2010. En línea con este comportamiento, la inflación en las economías avanzadas y emergentes aumentó temporalmente y al final del año comenzó a declinar, terminando con cifras por encima de las de 2010.

Respecto a la política monetaria a nivel internacional, la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EE.UU. (*Fed*) se mantuvo en su rango mínimo histórico, 0,00 – 0,25% por la débil recuperación económica, pese al repunte de la inflación. Adicionalmente, en septiembre se decidió poner en marcha un programa para incrementar la duración promedio de las tenencias de activos en poder de los compradores de títulos públicos del Tesoro estadounidense y para reducir las tasas de interés de largo plazo.

En el caso de Europa, el Banco Central Europeo (BCE) incrementó dos veces su tasa de política monetaria de referencia hasta julio de 2011 con el objetivo de reducir las presiones inflacionarias. Posteriormente realizó dos reducciones sucesivas en el último bimestre hasta retornar nuevamente al 1% registrado a inicios de año, en respuesta al deterioro de la actividad económica de la región, la agudización de la crisis de deuda y las señales de disminución de los precios al consumidor en la región.

Frente al cambio del entorno externo, las economías emergentes finalizaron la orientación contractiva de sus políticas monetarias a mediados de año, dando

Resumen Ejecutivo

lugar a recortes o al mantenimiento de tasas para prevenir los efectos negativos de la desaceleración mundial. Con el objetivo de moderar el alza de la inflación, entre enero y julio, Chile, Brasil, Colombia y Perú incrementaron sus tasas de referencia. Posteriormente, las mantuvieron constantes e inclusive las disminuyeron (Brasil), ante la inminente desaceleración de origen externo.

Cabe destacar que en 2011, tres factores determinaron la mayor volatilidad en los mercados financieros: i) las perspectivas internacionales sobre la actividad económica e inflación; ii) la agudización de la crisis de deuda en Grecia y sus efectos contagio hacia otras economías importantes dentro de la Zona Euro; y, iii) los problemas de sostenibilidad de deuda y déficit fiscal en EE.UU. y la falta de consenso político para solucionarlos. En este último caso, la crisis observada hasta agosto implicó la depreciación del dólar estadounidense a nivel global, que luego se revirtió parcialmente e introdujo volatilidad en su comportamiento frente al acuerdo temporal para postergar la solución política de sus problemas.

En la economía nacional, el sector real mostró un buen desempeño acorde con una senda sostenida de crecimiento, resultando en una variación del Producto Interno Bruto (PIB) de 5,2%. Frente a una demanda externa neta con impacto negativo en el crecimiento, la demanda interna continuó apuntalando el dinamismo de la actividad, en el marco del nuevo Modelo Económico Plural, donde destacó la inversión pública en sectores estratégicos. Por actividad económica, destacó el buen comportamiento de las actividades no extractivas como el transporte, los servicios financieros, la industria manufacturera y los servicios de la administración pública. Las actividades extractivas no renovables también incidieron positivamente en el PIB a través del buen desempeño del sector de hidrocarburos impulsado por mayor producción nacional y demanda de gas por parte de Argentina, y de la minería.

Las cuentas fiscales mostraron por sexto año consecutivo un balance positivo, con un superávit global de 0,8% del PIB. Los ingresos por recaudaciones tributarias y ventas de hidrocarburos crecieron de manera significativa, mientras que los gastos corrientes aumentaron en forma moderada. Destacó el incremento importante de la inversión pública, que llegó a un nivel récord en la historia económica del país y fue destinada principalmente a sectores productivos estratégicos e infraestructura, además de programas de protección social.

Por su parte, la balanza de pagos registró nuevamente un saldo global superavitario, producto tanto del saldo positivo en cuenta corriente de 2,2% del PIB (por remesas e incremento de las exportaciones) como del superávit de 6,3% del PIB en la cuenta capital y financiera (por inversión extranjera directa y desembolsos de deuda).

El superávit global de la balanza de pagos determinó el incremento de las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB), que a diciembre de 2011 representaron el 50% del PIB, el nivel más elevado en términos relativos entre los países de América Latina. Junto a una adecuada administración de la deuda externa implicó por cuarto año una posición de inversión internacional acreedora de 17% del PIB.

La sostenibilidad y solvencia de la deuda pública total, tanto interna como externa, mejoró. En efecto, los indicadores de deuda estuvieron por debajo de los umbrales referenciales y como ratios del PIB, fueron menores que los de otros países de la región.

El crecimiento de las diferentes medidas de dinero estuvo en línea con la evolución de sus fundamentos (actividad, inflación y bolivianización). El incremento de la base

Resumen Ejecutivo

monetaria tuvo origen en el incremento de las RIN y fue contrarrestado parcialmente por una importante acumulación de depósitos del Sector Público No Financiero (SPNF). Por su parte, la emisión monetaria creció moderadamente al cierre de año, al igual que los agregados monetarios, que mostraron una dinámica conforme a sus determinantes, además de los efectos estadísticos de base de comparación que afectaron hacia el alza hasta noviembre la variación interanual. Como ocurrió en gestiones previas, los medios de pago en MN (M1, M2 y M3) registraron tasas más altas que los agregados totales, lo que reflejó una mayor preferencia por el Boliviano.

La intermediación financiera alcanzó niveles récord de créditos y depósitos, alentados por la implementación de distintas medidas regulatorias y de incentivos para fortalecer su labor de canalizadora de recursos del público a los prestamistas, en especial para uso del crédito productivo, además del dinamismo de la actividad económica. Estas medidas llevadas a cabo por el Órgano Ejecutivo en coordinación con el BCB situaron al sistema financiero en una senda de progresiva profundización y bolivianización, cuya velocidad es mayor a la observada en otras economías, velando que este incremento sea respaldado por sus fundamentos. Desde que se impulsó el proceso de remonetización en 2006, se ha avanzado significativamente cerrando el 2011 con 69,5% en créditos y 64,0% en depósitos.

Los depósitos crecieron a una tasa de 19% y los créditos a 23% en 2011, destacándose la ampliación de los plazos de los depósitos en moneda nacional y el énfasis en los incentivos para la colocación de crédito destinado al sector productivo y la bolivianización, donde desempeñó un rol importante el régimen de encaje legal diferenciado. Por su parte, los indicadores financieros de calidad de cartera, solvencia, eficiencia y liquidez continuaron mostrando un sistema financiero sólido y estable.

Al cierre de 2011 la inflación acumulada fue 6,9%, de la cual 60% correspondió al primer trimestre. En los tres siguientes trimestres, la variación mensual fue menor al promedio histórico observado entre 1990 y 2010, de tal forma que la variación interanual terminó por debajo de la observada en 2010 (7,2%) y en línea con las proyecciones del BCB.

La exitosa estabilización de la inflación, que descendió de un máximo de 11% a mediados de año y se contrapuso al incremento observado en otros países, estuvo relacionada con tres factores principales: i) la mitigación de presiones inflacionarias externas; ii) las políticas gubernamentales para normalizar el abastecimiento de alimentos en el mercado interno; y, iii) las expectativas inflacionarias a la baja. Estos factores fueron propiciados en gran medida por las políticas económicas coordinadas entre el Órgano Ejecutivo y el BCB, que incluyeron la regulación oportuna de la liquidez, tanto con instrumentos de política monetaria así como por medio de la acumulación de depósitos del SPNF en el BCB.

Las políticas del BCB coordinadas con el Órgano Ejecutivo, a través del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP), se caracterizaron por su prudencia y orientación contracíclica, actuando de forma proactiva con medidas oportunas para contribuir a mitigar los efectos negativos de los ciclos económicos. La política monetaria se caracterizó por sus elementos innovadores y el uso heterodoxo de instrumentos de política monetaria. En efecto, mediante la colocación y redención de títulos públicos se reguló la liquidez del sistema financiero según las necesidades de la economía.

Siguiendo la orientación de 2010, en el primer trimestre de 2011 se redujeron gradualmente los estímulos monetarios. En los siguientes trimestres, frente a la reducción de las presiones inflacionarias, acumulación de depósitos del SPNF y

Resumen Ejecutivo

señales de un deterioro previsto de la actividad económica mundial en 2012, la oferta de títulos se mantuvo constante a fin de proveer un nivel adecuado de liquidez. En el último trimestre se efectuaron nuevos incrementos a fin de permitir un mayor espacio de acción para la política monetaria. Las tasas de interés del mercado monetario aumentaron levemente balanceando el objetivo de controlar la inflación con el de contribuir a apuntalar el dinamismo de la actividad económica.

Entre los elementos heterodoxos utilizados para la ejecución de la política monetaria se pueden mencionar: i) las reformas a los requerimientos de encaje legal, que internalizan los costos de la dolarización y promueven una mayor bolivianización en las entidades financieras, además de contribuir al crecimiento del crédito, en especial al sector productivo; y ii) el impulso de las colocaciones directas de títulos al público con el incremento de la tasa de rendimiento y la introducción del Bono por “temporada navideña” que amplió los beneficios de la democratización de este tipo de instrumento.

En lo que concierne a la política cambiaria, durante 2011 estuvo orientada hacia la apreciación del boliviano, a un mayor ritmo en el primer semestre con el objetivo de controlar las variaciones de los precios importados además de coadyuvar con la profundización de la bolivianización. En el segundo semestre, el ritmo de apreciación disminuyó en la medida que la economía mundial se desaceleró, los precios internacionales se moderaron y la inflación doméstica presentó reducciones. De esta manera, la orientación de la política cambiaria precauteló el mantenimiento del tipo de cambio real en torno al determinado por sus fundamentos.

Se prevé que en 2012 el contexto económico internacional esté caracterizado por la desaceleración en países avanzados, e incluso recesión en varios países europeos. Por su parte, las economías emergentes y en desarrollo tendrían menor dinamismo respecto a 2011, pero mayor al de las economías avanzadas y suficiente como para apuntalar los precios de las materias primas, que se situarían todavía en niveles altos, salvo excepciones puntuales, en un entorno geopolítico complejo para la producción de hidrocarburos en el Medio Oriente, cuyos precios aumentarían.

La economía nacional continuaría mostrando una senda de crecimiento sostenida. El crecimiento del PIB sería favorecido por el notable incremento de la inversión pública en sectores productivos y de infraestructura, además de que se mantendría el dinamismo de las actividades no extractivas altamente relacionadas con el desempeño de la demanda interna. Así, se estima que el crecimiento del PIB en 2012 estaría en un rango entre 5% y 6%; y la inversión privada productiva continuaría siendo favorecida por buenas condiciones financieras y el efecto de las políticas gubernamentales para este fin. Finalmente, el sector de hidrocarburos apuntalaría las actividades extractivas en función a mayores inversiones en el sector y ventas al mercado externo.

Las proyecciones de inflación señalan un comportamiento estable a lo largo del bienio 2012-2013; y se prevé que ésta se situaría en torno al 5% en 2012 para luego converger a la meta de mediano plazo en 2013 (4%).

El dinamismo de la inversión pública, que requeriría de insumos y capital importado, determinaría un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Esta proyección es consistente con el déficit estimado del SPNF de 3,9% del PIB, en función a la formación de capital fijo público.

Las proyecciones señaladas se enmarcan en el Acuerdo de Decisión de Ejecución del Programa Fiscal – Financiero 2012 suscrito el 7 de febrero de 2012 entre el MEFP y el

Resumen Ejecutivo

BCB y pretenden de apuntalar la actividad económica en un contexto de desaceleración global.

Respecto a la gestión institucional del BCB, en 2011 se creó un nuevo Comité permanente dependiente de la Presidencia y se introdujeron algunas modificaciones al Estatuto interno del BCB. En este marco el nuevo Comité de Análisis de Riesgo Sistémico, tiene el objetivo de evaluar la situación económica, política y social para obtener una respuesta oportuna, adecuada y coordinada frente a posibles eventos adversos en el sistema financiero.

Adicionalmente, profundizó el relacionamiento con distintas instancias del sector público y privado nacional y afianzó su relación con distintas instituciones a nivel internacional, especialmente a aquellas que promueven la integración regional en el marco de la nueva visión del Estado Plurinacional de Bolivia. Destaca el “Convenio de Cooperación y Asesoramiento Técnico” con la Asamblea Legislativa Plurinacional y las participaciones del Ente Emisor en reuniones relacionadas a UNASUR, Banco del Sur y CEPAL.

El sistema de pagos fue sujeto de acciones de vigilancia para procurar su seguridad y eficiencia. Adicionalmente, las entidades que prestan servicios de compensación y liquidación de operaciones con tarjetas de pago continuaron el proceso de incorporación al Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV). Cabe destacar que fue introducido el Reglamento de Transporte de Material Monetario y Valores para asegurar una distribución más eficiente de los mismos. El sistema de pagos nacional procesó un importe equivalente a 3,3 veces el valor del PIB en 2011 y la importancia de las operaciones en MN aumentaron al igual que la de instrumentos desmaterializados.

En 2011 las inversiones de las Reservas Internacionales continuaron sujetas a las normas, límites y lineamientos establecidos por el Directorio del BCB y el Comité de Reservas Internacionales (CRI). En este contexto, el “Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales” fue modificado para permitir la ampliación de las inversiones en Dólares Canadienses (CAD) y Dólares Australianos (AUD), diversificando de esta manera el portafolio. Cabe señalar que el capital de trabajo presentó un importante incremento al igual que el capital de inversión mientras que la compra de oro determinó el aumento de las reservas en esta denominación. Finalmente, los rendimientos obtenidos por el BCB en el capital de inversión fueron superiores a sus parámetros referenciales o *benchmarks*, mostrando una adecuada administración de estos fondos.

Durante 2011, el crecimiento de la emisión monetaria y la profundización de la bolivianización determinaron una mayor demanda de material monetario. Para contar con holgura en las disponibilidades de este material y dotar adecuadamente a la población con material fraccionado se licitó la impresión de 152 MM de piezas de billetes adicionales de la serie “1”, así como la acuñación de 464 MM de piezas de monedas en todos los cortes.

Por otra parte, el BCB desarrolló actividades que fortalecieron los mecanismos de participación, transparencia, control social y acceso a la información. En la Audiencia Inicial de Control Social se priorizaron tres temas importantes para 2011: los Créditos a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas, el Programa Educativo y el *Informe de Política Monetaria*.

Entre las actividades de extensión educativa económica y financiera permanentes se continuó con la organización de la Quinta Jornada Monetaria y la Segunda Jornada

Resumen Ejecutivo

Financiera, el Cuarto Encuentro de Economistas de Bolivia, el Décimo Tercer Premio Nacional de Investigación y el Cuarto Concurso de Ensayo Escolar entre las más importantes. Cabe destacar que, entre las actividades extraordinarias, se dio lugar al Primer Concurso de Teatro para estudiantes escolares con el tema del control de la inflación. También se realizaron seminarios académicos internos y talleres de economía plural con la participación de expositores y comentaristas invitados.

El BCB implementó nuevos mecanismos de control de gestión presupuestaria que permitieron obtener una excelente evaluación por parte del MEFP, logrando una administración con eficiencia y eficacia. La estructura organizacional se adecuó para atender oportunamente las demandas de las Autoridades y se implementó la Gestión Integral de Riesgos a los procesos del Ente Emisor.

Los estados financieros auditados por la empresa *Ruzmier* presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera del BCB, los resultados de sus operaciones, los cambios en el patrimonio neto y sus flujos de efectivo al 31 de diciembre de 2010 y 2011.

Finalmente, el BCB reafirma su compromiso con el cumplimiento de la misión asignada por mandato constitucional y con el proceso de profundización del nuevo modelo para lograr un mayor desarrollo económico y social del país.