

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO

Durante el primer trimestre de 2012 la actividad económica mundial dio indicios de una leve recuperación. No obstante, ante: i) el recrudecimiento de la crisis de deuda soberana en la Zona Euro; ii) moderados indicadores de actividad económica en EE.UU.; iii) el debilitamiento de la demanda global; y iv) la consecuente desaceleración de las economías emergentes, la economía mundial experimentó un nuevo debilitamiento. Fue así que el crecimiento global estimado para 2012 (3,2%) se situó 0,8 puntos porcentuales (pp) por debajo del observado en la gestión previa (4,0%).

En la Zona Euro, la incertidumbre, las tensiones financieras y las medidas de ajuste para la reducción del déficit fiscal, determinaron el ingreso de este grupo de economías en una fase recesiva. De igual forma, el comportamiento de los mercados financieros y las expectativas de ajustes fiscales de magnitud, incidieron negativamente en el desempeño de la economía estadounidense, la cual debió mitigar estos efectos a través de impulsos monetarios y acuerdos fiscales.

El menor dinamismo de las economías avanzadas se tradujo en el deterioro de la demanda externa global. En este contexto, países emergentes como China e India enfrentaron caídas en sus ingresos por exportaciones, además de contracciones en sus sectores industriales y menores flujos de inversión extranjera directa. Como resultado, estas economías alcanzaron menores tasas de crecimiento con leves repuntes a finales de año.

De igual manera, en América Latina, economías como Brasil y Argentina experimentaron la ralentización de su actividad a pesar de las diferentes medidas de estímulo implementadas. En contraste, Perú, Venezuela, Chile y Bolivia, destacaron al registrar tasas de crecimiento superiores al 5% y por encima del promedio regional (3,1%), gracias a la fortaleza de su demanda interna.

Los precios de los *commodities* reflejaron comportamientos diferenciados. Por una parte, los precios de los minerales, tras una tendencia a la baja entre los meses de marzo y julio, repuntaron en el segundo semestre del año, debido a los efectos de restricciones de oferta en algunos países asiáticos y la reactivación de la construcción en China, entre otros factores. Por otra parte, los precios internacionales del petróleo, tras descensos pronunciados en el segundo trimestre del año, recobraron su senda al alza en los meses posteriores, aunque con ciertas oscilaciones en virtud a la disminución en la cantidad ofertada por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Por último, los precios de alimentos mantuvieron una tendencia relativamente estable, con ligeros descensos hacia finales del año, aunque manteniéndose en niveles aún elevados.

En este marco de ralentización de la demanda mundial y menores perspectivas de crecimiento, los indicadores de inflación en 2012 tendieron a ser menores a los de la gestión precedente, tanto en las economías avanzadas (pasaron de 2,7% a 2,0% entre 2011 y 2012) como emergentes (se redujeron de 7,2% a 5,9% en el mismo período). En dicho entorno, las autoridades monetarias de estas economías tendieron a mantener la orientación expansiva de sus políticas.

En septiembre, la Reserva Federal de EE.UU. (*Fed*) inició la tercera ronda del Programa de Flexibilización Cuantitativa (*Quantitative Easing 3*) a través de la compra mensual de títulos valores hipotecarios de largo plazo por un monto de \$us40.000 millones (MM).

Resumen Ejecutivo

Adicionalmente y bajo la extensión de la operación “*Twist*”,¹ la *Fed* adquirió bonos de largo plazo por alrededor de \$us267.000 MM. Estas medidas permitieron inyectar liquidez en su sistema financiero, reduciendo así a niveles mínimos las tasas de interés de largo plazo.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) decidió reducir la tasa de política monetaria hasta 0,75% en julio de 2012, el nivel histórico más bajo. Adicionalmente, contribuyó a la reducción de las tensiones en los mercados financieros a través de dos programas de financiamiento; el primero, destinado a la inyección de liquidez a través de créditos a plazo más largo (*LTRO* por sus iniciales en inglés) al sistema bancario por un valor total aproximado de €1 billón; y el segundo, el programa de Transacciones Monetarias Directas (*OMT* por sus iniciales en inglés), destinado a la compra de deuda soberana de países con problemas financieros, programa condicionado a la solicitud formal de ayuda financiera por parte de dichos países.

De igual forma, el Banco Popular de China redujo su tasa de referencia a 6% y, para el caso de bancos grandes, redujo los requerimientos de encaje legal a un ratio de 20%. Otro instrumento empleado por la Autoridad Monetaria china fue la colocación de reportos a tasas bajas.

Con relación al contexto regional, algunas economías latinoamericanas como México y Perú optaron por mantener constantes sus tasas de política. Sin embargo, en la mayor parte de los casos, se observaron tasas con tendencia a la baja, destacando Colombia y Brasil que las redujeron en varias oportunidades. Adicionalmente, esta última economía vinculó la tasa de interés de cajas de ahorro con la de préstamos interbancarios SELIC para evitar la migración de inversiones en títulos públicos hacia el sistema financiero.

En lo que concierne al desempeño de la economía boliviana en 2012, éste fue favorable, en efecto, la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) cerró la gestión en 5,2%. Esta dinámica se explica principalmente por los sectores de servicios financieros e hidrocarburos. Desde la perspectiva del gasto, la demanda interna continuó apuntalando el crecimiento, destacándose el aporte positivo de la demanda externa neta, tras cinco años continuos de registrar incidencias negativas.

El buen desempeño de la actividad económica y una mayor recaudación impositiva derivaron, por séptimo año consecutivo, en un superávit fiscal equivalente a 1,8% del PIB. En efecto, los ingresos por renta interna, venta de hidrocarburos, renta aduanera y ventas de otras empresas reportaron un incremento anual de 16,4%, por encima del crecimiento de 14,1% registrado en los gastos. Estos últimos fueron destinados principalmente a mejorar la infraestructura vial del país, fortalecer la inversión en sectores estratégicos, así como a programas de protección social a los sectores más vulnerables de la población. Cabe señalar que el resultado fiscal de 2012 dio lugar a una disminución del financiamiento interno al sector público por Bs7.631 MM.

Las cuentas externas también mostraron resultados positivos en el año. Es así que, las exportaciones e Inversión Extranjera Directa Bruta alcanzaron niveles récord (\$us11.233 MM y \$us1.505 MM, respectivamente), aspectos que junto al importante flujo de remesas de trabajadores (\$us1.094 MM) explicaron el saldo positivo global en la balanza de pagos. El mayor superávit alcanzado correspondió a la cuenta corriente (7,8% del PIB), en tanto que el superávit de la cuenta capital y financiera fue de 2% del PIB. En línea con este comportamiento, al cierre de 2012 las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron a \$us13.927 MM con un incremento de \$us1.908 MM (15,9%) respecto al año anterior.

¹ Programa por medio del cual la *Fed* canjea bonos de largo plazo por títulos de corto plazo.

Resumen Ejecutivo

Ante las redenciones netas de títulos del Tesoro General de la Nación (TGN) y del BCB, la deuda pública interna se redujo en 7,4% (Bs2.552 MM equivalentes a \$us372 MM). Por su parte, el indicador de solvencia de la deuda pública externa de mediano y largo plazo alcanzó a 15,4% del PIB en 2012, muy por debajo de los límites máximos recomendados por organismos internacionales y de los ratios observados en otros países.

Consistente con la evolución de sus fundamentos, la emisión monetaria registró un crecimiento anual de 14,3% (16,3% en 2011). Por el lado del origen, la expansión de la base monetaria obedeció a los mayores ingresos por exportaciones y al consecuente incremento de las RIN. Destacó la tasa de crecimiento de los medios de pago en Moneda Nacional (MN), por encima de la registrada en los agregados totales, aspecto que denota la mayor confianza de la población en el Boliviano.

El buen desempeño económico nacional, junto a las políticas implementadas por el BCB en coordinación con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) y la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), propiciaron la profundización financiera al igual que el proceso de Bolivianización. En efecto, las captaciones crecieron en Bs16.560 millones (22,5%), mientras los créditos aumentaron en Bs11.738 millones (19,5%), incrementos nominales muy por encima de los promedios históricos del país. Cabe mencionar que los crecimientos absolutos alcanzados en 2012 en las colocaciones y captaciones, se constituyeron en los más altos en la historia económica del país. En lo que concierne al proceso de Bolivianización, en el caso de los depósitos, se alcanzó a finales del año una participación de la MN del 72% (8pp más que a fines de 2011) y en los créditos 80% (10,5pp mayor).

Con relación a la evolución del nivel de precios, la inflación acumulada al cierre de 2012 fue de 4,5%, situándose en los rangos anunciados por el BCB en sus *informes de política monetaria* de enero y julio de 2012 y ligeramente por debajo de la proyección central de ambos informes (5%).

La inflación de 2012 fue explicada, principalmente, por los siguientes factores: i) ajustes de precios en algunos servicios, especialmente, alquileres y remuneraciones a empleadas domésticas; ii) poca variabilidad en los precios de alimentos, concordante con el buen desempeño del sector agropecuario; iii) reducidas presiones inflacionarias externas como consecuencia de la desaceleración de la economía global; y iv) expectativas inflacionarias bajas y poco volátiles que reflejaron la confianza del público en las políticas implementadas por el BCB y el Órgano Ejecutivo para el control de la inflación.

Las políticas implementadas por el Gobierno Nacional, orientadas al apoyo de actividades productivas y a garantizar el abastecimiento de los mercados, junto a una política fiscal prudente y la regulación oportuna de la liquidez por parte del BCB, fueron determinantes para los resultados positivos obtenidos en materia de precios.

Como en los últimos años, en 2012 las políticas del BCB se caracterizaron por su prudencia y orientación contracíclica, siendo implementadas en forma coordinada con el Órgano Ejecutivo.

Por una parte, la política monetaria mantuvo un equilibrio entre los objetivos de preservar una inflación baja y estable y el de contribuir al crecimiento de la actividad económica. Con este propósito, durante el primer semestre del año la Autoridad Monetaria realizó colocaciones netas de títulos para regular la liquidez existente en el

Resumen Ejecutivo

sistema financiero. A partir del segundo semestre, la orientación de la política monetaria se tornó gradualmente expansiva, disminuyendo la oferta de títulos y manteniendo las tasas de política en niveles bajos. Esta orientación tuvo como objetivo contrarrestar los efectos de la profundización de la crisis de la Zona Euro, la lenta recuperación de EE.UU. y la desaceleración en algunos sectores de economías vecinas; todo ello, en un período de menores presiones inflacionarias.

Asimismo, con el objetivo de impulsar el uso del Boliviano, tanto el BCB como el TGN continuaron priorizando las colocaciones en MN, aspecto que también se evidenció en la oferta de bonos directos a la población que realiza la Autoridad Monetaria y el TGN (Bonos BCB Directo, BCB Navideño y Tesoro Directo).

En el mismo sentido, se realizaron modificaciones al encaje legal, tendientes a profundizar la diferenciación de encaje por monedas, otorgando así un impulso adicional al proceso de Bolivianización. Cabe señalar que dicho proceso fue estimulado también por las campañas de promoción para el uso de la moneda nacional (cartillas informativas, concurso de teatro, entre otras difundidas por el BCB).

En lo que concierne a la política cambiaria, durante 2012 el tipo de cambio se mantuvo estable. Esta orientación respondió a un contexto externo con reducidas presiones inflacionarias e inestabilidad financiera. La estabilidad cambiaria permitió anclar las expectativas del público y contribuir al proceso de Bolivianización. Igualmente, la política cambiaria implementada permitió que el tipo de cambio real se mantuviera consistente con sus fundamentos.

Por su parte, la política de diversificación de las reservas internacionales conllevó, a partir del mes de mayo, la inversión en Renminbis chinos (CNH). Además, se diversificó el riesgo por medio de la inversión en bonos del Tesoro de EE.UU. indexados a la inflación estadounidense (TIPS) por un valor de \$us500 MM. Por último, el portafolio de oro mantuvo sin variación su stock de 42,3 toneladas, con un incremento de \$us167 MM en virtud a la valoración del precio del oro e intereses generados.

Como resultado de éstas políticas, la inversión de las reservas internacionales en mercados externos reportó en 2012 un rendimiento de \$us134 MM, de los cuales \$us120 MM correspondieron a reservas monetarias y \$us14 MM a los ingresos de reservas de oro.

En 2012, el BCB se constituyó en vendedor neto de divisas al sistema financiero, especialmente durante el cuarto trimestre. Cabe mencionar que las operaciones cambiarias en el sistema financiero se realizaron dentro los límites establecidos por la normativa.

En línea con lo efectuado en los últimos años, el BCB continuó implementando medidas adicionales con el propósito de contribuir al crecimiento económico y social del país. En efecto, con el fin de coadyuvar al desarrollo del departamento de La Paz, el BCB aprobó el reglamento específico para la concesión de un crédito al TGN para la construcción, implementación y administración del Teleférico La Paz - El Alto.

De igual manera, en el marco de la política de seguridad energética y con el objeto de financiar proyectos de inversión en el sector de hidrocarburos, el Ente Emisor continuó otorgando créditos concesionales a Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB). En este sentido, durante 2012 el BCB desembolsó a YPFB un total de Bs2.691 MM. Adicionalmente, el BCB también continuó apoyando a las EPNE. Se firmaron tres nuevos contratos con la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE), se completaron

Resumen Ejecutivo

los desembolsos a la Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL) para el proyecto “Implementación de Planta Piloto de Baterías de Litio en Bolivia Fase III” y se iniciaron los desembolsos a la Empresa Azucarera San Buenaventura (EASBA) para financiar proyectos de inversión productiva.

En lo que se refiere a las perspectivas económicas, en el contexto externo se estima una recuperación gradual del crecimiento global durante 2013. Sin embargo, la recuperación económica proyectada sería mucho más moderada que la estimada anteriormente, debido a la incertidumbre todavía imperante en algunas economías desarrolladas.

Con relación a las perspectivas internas, las proyecciones oficiales señalan para 2013 un crecimiento del PIB en torno a 5,5%. Por el lado de la actividad, los elementos que subyacen a esta dinámica consideran una corrección de los factores que en la gestión previa habrían determinado una contracción de la minería. En tanto que, desde la perspectiva del gasto, la demanda interna continuaría apuntalando el crecimiento. Por su parte, respecto a la evolución futura de la inflación, se prevé que la misma se situaría alrededor de 4,8% al cierre de 2013 (en un rango entre 3,8% y 6,3%); mientras que en 2014 la inflación se situaría en torno a 4%. Estas proyecciones señaladas se enmarcan en el Acuerdo de Decisión de Ejecución del Programa Fiscal – Financiero 2013 suscrito el 28 de enero de 2013 entre el MEFP y el BCB.

En cuanto a la gestión institucional, se efectuaron adecuaciones e inclusiones a las normativas emitidas por el Directorio del BCB, acordes a los cambios institucionales y sociales que experimenta el país. Entre éstas sobresalieron la aprobación de Créditos a las EPNE y el Nuevo Reglamento de Administración de las Reservas Internacionales que posibilita la inversión en nuevos instrumentos. También se aprobaron reglamentos referentes a las RIN para la compra de oro a nivel local, así como para la otorgación de un crédito destinado al FINPRO. Además, se dispuso la venta de dólares estadounidenses a través de ventanillas del BCB, facilitando el acceso a esta divisa por parte del público. Finalmente, cabe resaltar la aprobación del PEI 2013-2017 del BCB, el cual define las directrices de mediano plazo para las operaciones de la Institución.

En lo concerniente al sistema de pagos destacaron diversas acciones del BCB en materia operativa y regulatoria; todas tendientes a facilitar las transferencias de fondos y la disponibilidad de efectivo para los diferentes sectores de la economía. En efecto, en 2012 el BCB realizó talleres en varias ciudades del país para promover la incorporación de entidades financieras no bancarias y aprobó la incorporación de dos nuevos participantes. Asimismo, se amplió el número de días de funcionamiento de la cámara de compensación de órdenes electrónicas y se estableció una tarifa única para todas las operaciones del sistema. Del mismo modo se reglamentó la transferencia de remesas internacionales y se dio continuidad al Proyecto de Liquidación Integrada de Pagos. El valor procesado por los sistemas de pagos durante la gestión fue de Bs635.869 MM, más de 3 veces el valor del PIB, dato que refleja la importancia creciente de este sistema en la movilización de recursos.

Respecto a la gestión del material monetario, la mayor Bolivianización y emisión dieron lugar a una demanda creciente por dicho material. Para atender oportunamente estos requerimientos, además de asegurar el reemplazo de las unidades deterioradas, se distribuyeron a través del sistema financiero 130 MM de piezas de billetes (equivalentes a Bs7.631 MM) y 117 millones de piezas de monedas (Bs132 MM); a la vez, se retiraron de circulación 76,6 MM de piezas para mejorar la calidad promedio de los billetes.

Por otra parte, en cuanto a su vinculación institucional, en 2012 el Ente Emisor afianzó su relacionamiento con entidades del sector público y privado a nivel nacional e

Resumen Ejecutivo

internacional. Muestra de ello fueron la suscripción de Convenios con la Cámara de Diputados a objeto de mejorar el acceso a información; y con el Instituto Nacional de Estadística (INE) para apoyar la realización del Censo Nacional de Población y Vivienda. Asimismo, el BCB gestionó con el Ministerio de Educación la implementación del Programa de Educación Económica - Financiera en la currícula del Sistema Educativo Plurinacional.

En el marco de la Transparencia Institucional y Control Social, la Autoridad Monetaria mantuvo una relación constante con las organizaciones sociales. En 2012, los temas priorizados en la Rendición de Cuentas fueron: Créditos a las EPNE, Administración de Reservas Internacionales y Beneficios de la Bolivianización, realizándose audiencias públicas en diversos puntos del país para el efecto. En esta misma línea, con el propósito de informar a compatriotas que radican fuera del país sobre las acciones y rol ejercidos por el BCB en los últimos años, se participó en la Feria Interministerial “Comunicando el Cambio sin fronteras”, realizada en diciembre de 2012 en la ciudad de Barcelona, España.

Simultáneamente, el BCB dio continuidad a las actividades de promoción y difusión del conocimiento. En julio, con la participación de expositores internacionales y nacionales, se llevó a cabo la Sexta Jornada Monetaria bajo la temática “Estabilidad y Crecimiento Económico”. Posteriormente, en agosto tuvo lugar el Quinto Encuentro de Economistas de Bolivia en la ciudad de Santa Cruz, cuyo tema principal fue “Crecimiento y Desarrollo Económico desde las Regiones.” Del mismo modo, se continuó con la organización de concursos escolares vinculados a temáticas económicas, realizándose el Quinto Concurso de Ensayo Escolar y el Segundo Concurso de Teatralización, con participación de estudiantes de todo el país. De igual forma, se continuó incentivando la investigación a través de la Décimo Cuarta versión del Premio Nacional de Investigación Económica y los Seminarios Académicos realizados por el BCB. Por último, el Ente Emisor participó en la Cuarta versión de la Feria del Crédito en el mes de noviembre.

Los estados financieros de la Institución, auditados por *PricewaterhouseCoopers S.R.L.*, presentan razonablemente en todos sus 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 2012.

Finalmente, el Ente Emisor reafirma su compromiso de emplear oportunamente 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.