

RESUMEN EJECUTIVO

RESUMEN EJECUTIVO

En 2013, el crecimiento de la economía mundial fue positivo, aunque levemente menor al del año anterior, con las economías emergentes creciendo a menor ritmo y las economías avanzadas con una recuperación lenta, principalmente en la segunda mitad del año.

La dinámica global se vio caracterizada por el impulso de algunas economías avanzadas, en especial por la recuperación de EE.UU. La Zona Euro si bien ha mostrado resultados positivos, gracias al buen desempeño de las economías del centro como es el caso de Alemania, todavía presenta signos de una débil actividad económica acompañada de riesgos de deflación.

En 2013, la incertidumbre respecto a la orientación de las políticas fiscal y monetaria en EE.UU. perturbó los mercados financieros y cambiarios internacionales. Empero, en los últimos meses del año la aversión al riesgo disminuyó debido a una menor desaceleración que la esperada para algunas economías emergentes, los nuevos indicios de recuperación en las economías avanzadas y la solución parcial a los problemas fiscales en EE.UU.

América Latina continuó creciendo, aunque a un menor ritmo que la gestión anterior y con un desempeño diferenciado entre países. En ese sentido, se observó una dinámica sólida en países como Panamá, Bolivia, Uruguay, Perú, Chile y Colombia, un repunte en Paraguay y Argentina, y una recuperación lenta en Brasil y México. La vulnerabilidad de algunas economías se incrementó ante el endurecimiento de las condiciones de financiamiento externas y la disminución de los precios de las materias primas; mientras que el crecimiento de otras fue afectado por ajuste en su demanda interna.

Los precios de los productos básicos de exportación disminuyeron en 2013, destacan los descensos en los precios de los minerales, productos agrícolas e hidrocarburos. La disminución de los precios de los minerales se observó principalmente en el primer semestre del año debido a un estancamiento de la demanda en economías como China. Entre los alimentos, los cereales, debido a mejores cosechas, presentaron el mayor descenso junto con el azúcar.

En este contexto, las presiones inflacionarias a nivel global han permanecido contenidas, debido al descenso de los precios de las materias primas y a una todavía débil actividad económica. Consecuentemente, los bancos centrales con un régimen que instrumentan su política monetaria a través de tasas de interés, mantuvieron tasas de referencia en niveles bajos y emplearon diversas medidas para impulsar la demanda. Es así que los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron su política monetaria expansiva. Sin embargo, la *Fed* anunció el inicio del retiro progresivo de sus estímulos monetarios con la reducción de las compras mensuales de activos financieros, dada la mejora de las perspectivas económicas.

En las economías emergentes y en desarrollo, las tasas de inflación tuvieron comportamientos heterogéneos, aunque en niveles estables en la mayoría de los casos. En América Latina, con excepción de Venezuela y Argentina no se habrían registrado tasas de inflación importantes.

Por otra parte, la incertidumbre sobre el retiro de los estímulos monetarios en EE.UU. afectó el comportamiento de los mercados financieros y cambiarios internacionales. Las economías emergentes resultaron ser las más afectadas principalmente por el

Resumen Ejecutivo

endurecimiento de las condiciones financieras y la salida de capitales. En respuesta al desajuste en los mercados financieros internacionales, muchas de las monedas de América Latina se depreciaron respecto al dólar estadounidense.

En cuanto a la actividad económica nacional, se debe resaltar que el crecimiento en 2013 (6,8%) superó los registros de los últimos treinta ocho años, así como las proyecciones oficiales para esa gestión (5,5%). Por el lado de la oferta de bienes y servicios, los sectores que lideraron el crecimiento global fueron la Industria Manufacturera, Hidrocarburos y Servicios de la Administración Pública. Cabe destacar que en el mediano plazo (2006 – 2013) las actividades con mayor dinamismo fueron Servicios Financieros y Construcción. Desde la perspectiva del gasto, la demanda interna continuó impulsando el crecimiento, en parte como resultado de una adecuada liquidez, bajas tasas de interés la mayor parte del año, fuerte inversión pública y políticas redistributivas.

Por octavo año consecutivo el Balance del Sector Público no Financiero (SPNF) registró un superávit; en la gestión 2013 equivalente a 0,7% del PIB. Los ingresos provinieron principalmente de la venta de hidrocarburos (mercado externo e interno), renta interna, ventas de otras empresas, impuestos sobre hidrocarburos y renta aduanera. Por su parte, los principales gastos fueron realizados en inversión pública con un nivel récord de ejecución, destinada especialmente a proyectos en sectores estratégicos como son hidrocarburos, minería, energía y electricidad y telecomunicaciones. Además, se continuó con las políticas redistributivas, a través del incremento del salario mínimo, de las remuneraciones a los servidores públicos en forma inversamente proporcional, de las rentas a los jubilados y la mejora en las transferencias destinadas al desarrollo de programas de protección social.

Las cuentas externas nuevamente registraron resultados positivos. El importante superávit en la balanza comercial, mayores remesas de trabajadores e Inversión Extranjera Directa, explicaron el superávit en la Balanza de Pagos y la ganancia de Reservas Internacionales Netas del BCB (\$us503 MM), lo que incrementó su saldo a \$us14.430 MM (47% del PIB) a finales de 2013. Es importante hacer notar que la creación del FINPRO implicó una transferencia de las RIN en \$us1.200 MM para su constitución. En este sentido, considerando esta transferencia, el incremento de las reservas internacionales consolidadas fue mayor.

La deuda pública interna del BCB se incrementó como resultado de operaciones de regulación monetaria. El aumento de la deuda interna del BCB significó el retiro temporal de recursos líquidos excedentes del sistema financiero, para prevenir posibles impactos inflacionarios de segunda vuelta. La deuda neta del BCB continuó siendo acreedora, reflejando un alto grado de cobertura de sus pasivos internos. La deuda del SPNF registró una disminución, principalmente la expresada en UFV continuando el proceso de bolivianización de la deuda interna.

Con respecto a la deuda externa pública el *ratio* de esta respecto al PIB se mantuvo bajo, reflejando la solvencia del país. Más del 50% del saldo adeudado fue destinado a proyectos de transporte e infraestructura vial. La deuda externa pública de corto plazo fue cancelada en su totalidad a fines de 2013. Los indicadores de solvencia y liquidez hacen evidente la amplia sostenibilidad de nuestro endeudamiento. Las agencias calificadoras ratificaron la calificación de la deuda boliviana manteniendo la perspectiva estable para 2014.

Los principales indicadores financieros se mantuvieron sólidos. El crédito al sector privado registró el crecimiento absoluto más alto en nuestra historia económica y los

Resumen Ejecutivo

depósitos continuaron con su destacada dinámica. Por su parte, la tendencia creciente de la cartera de créditos fue dirigida principalmente al sector productivo. Asimismo, los *ratios* de bolivianización de cartera y depósitos continuaron aumentando, 87,6% (7,6pp mayor que a fines de 2012) y 77,1% (5,1pp mayor); respectivamente.

La emisión monetaria creció en torno a lo programado y acorde con la evolución de sus fundamentos. La base monetaria mantuvo un crecimiento interanual estable en los primeros 8 meses, desacelerándose a partir de septiembre hasta 6,0% al cierre de la gestión. El dinamismo de las operaciones de regulación monetaria a partir de septiembre fue determinante para contrarrestar los factores de expansión que estacionalmente son más importantes en estos meses. Asimismo, el crecimiento de los agregados monetarios más amplios fue menor al registrado en 2012. Este comportamiento muestra claramente el propósito del BCB de contener la expansión monetaria que podría alimentar presiones inflacionarias. En este contexto externo e interno, la inflación que durante la mayor parte del año estuvo estable y acorde con la meta anual, se incrementó por encima de las previsiones durante el segundo semestre, alcanzado en octubre una tasa interanual de 7,5% debido a factores climatológicos y acciones especulativas que provocaron alzas sustanciales en los precios de algunos alimentos, especialmente papa, tomate y carne de pollo. Acciones coordinadas entre el Órgano Ejecutivo y el BCB contribuyeron a que estas perturbaciones se corrijan en los siguientes meses cerrando el año con una inflación de 6,5%, mayor a la meta anunciada (4,8%), pero dentro del rango de proyección (3,8% a 6,8%) señalado en el Informe de Política Monetaria de julio 2013.

La corrección en la inflación en los últimos dos meses del año confirmó que este fenómeno no correspondía a un comportamiento tendencial de largo plazo ni a desequilibrios en el mercado monetario. En efecto, los indicadores de tendencia inflacionaria (IPC Núcleo, IPC Subyacente e IPC Sin alimentos) tuvieron una variación relativamente estable y por debajo de la inflación total a lo largo de todo el año, lo que indica que no se registraron presiones inflacionarias de demanda.

Sin embargo, con la intención de corregir el incremento de precios de manera oportuna y para evitar efectos de segunda vuelta, el BCB y el Órgano Ejecutivo de forma coordinada realizaron importantes reducciones de la liquidez y éste último garantizó el abastecimiento del mercado interno y la lucha contra la especulación.

En lo que respecta a la política monetaria, se debe puntualizar que el retiro de los impulsos monetarios continuó de manera muy gradual manteniendo bajas las tasas de interés la mayor parte de 2013, debido a menores presiones inflacionarias importadas, ligeros impactos de origen interno por cambios en precios administrados y elevado superávit fiscal en el primer semestre. Sin embargo, en el segundo semestre, frente a los choques inflacionarios por el lado de la oferta, el fuerte dinamismo de la actividad económica y el mayor gasto público estacional, se dinamizó la colocación de títulos de regulación monetaria.

Para coadyuvar con el proceso de regulación de la liquidez, además de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), el incremento del encaje requerido para depósitos en ME, colocaciones directas al público (BCB – Aniversario y Bonos Navideños) y ampliación de las facultades del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA), el BCB implementó nuevos instrumentos como los Certificados de Depósito (CD) a las administradoras del Sistema Integral de Pensiones y Reservas Complementarias (RC) que se exigieron a las entidades de intermediación financiera con elevada liquidez.

En lo que a la política cambiaria se refiere, durante el 2013 el tipo de cambio se mantuvo estable, manteniéndose la paridad oficial en 6,96 Bs/\$us para la venta y

Resumen Ejecutivo

6,86 Bs/\$us para la compra. Esta orientación que se conserva desde fines de 2011 se fundamenta en la disminución sostenida de las presiones inflacionarias externas, en la importancia de anclar las expectativas del público en un entorno de volatilidad cambiaria de los principales socios comerciales del país y en el propósito de profundizar la bolivianización; sin generar desalineamientos persistentes del tipo de cambio real con respecto a la tendencia de largo plazo establecida por sus fundamentos.

Asimismo, el BCB en el marco de la CPE y del nuevo modelo económico social productivo comunitario también contribuyó al desarrollo económico y social realizando otras funciones además de las tradicionales de banca central. Ello se tradujo en el financiamiento a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas y en la constitución del FINPRO con el propósito de ir avanzando en la sustitución del modelo primario exportador por uno industrial y productivo. En el ámbito social, el BCB transfirió recursos para el pago del Bono Juana Azurduy y a partir de la venta directa de bonos del BCB a personas naturales a tasas de rendimiento atractivas, proveyó de mayores recursos a la población, especialmente de menores ingresos contribuyendo de esta manera a la redistribución del excedente económico. También se debe destacar el impacto redistributivo de la política cambiaria y el aporte de la bolivianización al control de la inflación y la dinamización del crédito.

En cuanto a las perspectivas de la economía mundial para 2014, estas muestran signos de mejora, especialmente en las economías avanzadas, aunque todavía se encuentran lejos de una recuperación sólida. En ese sentido, el desempeño económico internacional podría ser influido por el retiro de los impulsos monetarios en EE.UU., la desaceleración de algunas economías emergentes con alta importancia en el comercio mundial, los efectos de una disminución de los precios de los *commodities* y los potenciales riesgos de estancamiento y deflación en la Zona Euro.

En lo concerniente al contexto nacional, las previsiones sobre el crecimiento económico para 2014 se encuentran en torno a 5,7%. La menor previsión respecto a 2013 (6,8%), se debe principalmente a una base de comparación más elevada, particularmente en el sector de hidrocarburos, el cual estuvo operando de forma muy cercana a la capacidad plena en la gestión 2013. El crecimiento estimado se sustenta principalmente en los siguientes sectores i) Industria Manufacturera, ii) Construcción y obras públicas, iii) Electricidad, gas y agua, iv) Servicios Financieros y v) Transporte.

En relación al sector externo, para 2014 se estima un incremento de las RIN, por un balance superavitario de la Balanza de Pagos. Por una parte, se prevé un déficit en la cuenta corriente que sería compensado con el flujo positivo de la cuenta capital y financiera. El déficit en la cuenta corriente se explicaría por el incremento de las importaciones de bienes de capital e intermedios debido al mayor dinamismo de la inversión pública. Por su parte, las remesas familiares mantendrían el crecimiento de los últimos años. En la cuenta capital y financiera se espera un flujo positivo de inversión extranjera y el empleo parcial de los recursos del FINPRO, que significaría el ingreso en la economía de los recursos del fideicomiso que actualmente se encuentran en el exterior.

El MEFP y el BCB en el marco de la coordinación de las políticas suscribieron el 27 de enero de 2014 la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal-Financiero, en la cual se señala que la Política Fiscal continuará promoviendo el crecimiento sostenido, preservando los mecanismos de protección social y velando por la sostenibilidad fiscal, lo que implicaría un déficit fiscal de aproximadamente 3,2% del PIB. Por su parte, la Política Monetaria mantendrá su orientación contracíclica realizando un

Resumen Ejecutivo

balance adecuado entre el objetivo de preservar una inflación baja y el de contribuir al dinamismo de la actividad económica. A su vez, la Política Cambiaria seguirá dirigida a consolidar el proceso de estabilización de la inflación, promoviendo la bolivianización de la economía nacional para preservar la estabilidad del sistema financiero nacional y la mitigación de los efectos de choques externos.

En cuanto a la inflación, se estima que en 2014 se situará en torno a 5,5%, en un rango entre 4,6% y 7,0% y para 2015 alrededor de 4,1%. Estas proyecciones toman en cuenta diferentes factores relacionados principalmente con presiones inflacionarias de origen interno, destacándose incrementos salariales y una importante dinámica de la actividad económica en general, tomando en consideración el impulso fiscal esperado por la creciente inversión pública. Por otro lado, se considera bajas presiones inflacionarias de origen externo.

Respecto a la gestión institucional, en el marco del nuevo ordenamiento jurídico y del modelo económico social productivo comunitario en Bolivia, el Directorio del BCB efectuó reformas a su normativa para la aplicación de nuevos instrumentos de regulación monetaria, compra de oro e inversión pública. El BCB cuenta con cinco comités (Comité de Política Monetaria y Cambiaria, Comité de Operaciones de Mercado Abierto, Comité de Análisis del Sistema de Intermediación Financiera, Comité de Reservas Internacionales y Comité de Análisis de Riesgo Sistémico) presididos por su Máxima Autoridad Ejecutiva. En estos comités se analizaron y propusieron políticas sobre diferentes temas en el ámbito de sus competencias.

Con el objetivo de contar con servidores públicos organizados y capacitados para una gestión efectiva, los comités dependientes de la Gerencia General (Comité de Administración de Recursos Humanos, Comité de Capacitación y Comité de Riesgos) desempeñaron sus funciones según lo previsto en la normativa vigente.

El Ente Emisor orientó sus actividades de relacionamiento hacia la firma de convenios de cooperación interinstitucional que permitan promover y difundir conocimiento y participó en diferentes reuniones de trabajo con organizaciones internacionales.

En lo relativo al sistema de pagos destacaron diversas acciones del BCB en materia operativa y regulatoria. En ese sentido, el sistema de pagos nacional procesó un importe aproximado a 4 veces el valor del PIB en 2013, coherente con el crecimiento de la economía y la expansión del sistema financiero, el valor de las operaciones del SIPAV prosiguió aumentando en 2013. La progresiva bolivianización de la economía por la creciente confianza del público en el boliviano, se reflejó en una mayor participación de la MN en las operaciones del sistema de pagos. Por su parte, las transferencias de dinero a través de órdenes electrónicas de transferencia de fondos vía ACH son una forma segura y práctica de efectuar pagos. Los bajos niveles de exposición al riesgo sistémico dan cuenta de la solidez de las infraestructuras de los sistemas de pago que operan en el país.

La gestión de las reservas internacionales continuó utilizando la estructura estratégica de activo basada en modelos de optimización. Por otro lado, el BCB, continuó proveyendo liquidez al sistema financiero durante la gestión 2013 y se dio continuidad a la compra de oro en el mercado local iniciada en 2012. En 2013, se constituyó el portafolio *RAMP* con una parte de las Reservas Internacionales bajo Administración Delegada con el Banco Mundial, que su vez permitió generar transferencia de conocimientos sobre gestión de portafolios al personal del BCB.

Respecto a la gestión del material monetario, de acuerdo con el cronograma de solicitudes de billetes efectuadas en 2011, el BCB recibió en 2013 el último lote de

Resumen Ejecutivo

billetes del corte de Bs200. Asimismo y para contar con la holgura necesaria sobre disponibilidad de material monetario, en esta gestión se monetizaron billetes de corte menor y monedas, para su posterior puesta en circulación. El impulso de la demanda interna al crecimiento económico observado en los últimos años y la consecuente expansión del circulante motivó a la autoridad monetaria –en previsión– iniciar un nuevo proceso de licitación de billetes. Este requerimiento permitirá satisfacer las necesidades de la población, en especial de dinero fraccionado, en el mediano plazo. Adicionalmente, la nueva impresión permitirá mejorar las medidas de seguridad del billete.

En 2013 el BCB capacitó a su personal tanto en eventos nacionales como internacionales. Se promovió la capacitación de todos los servidores públicos, de los cuales el 93% superaron las 40 horas de capacitación anual establecidas en la normativa vigente. Se apoyó la capacitación en el exterior del país a un importante número de servidores de la institución. Además, se efectuaron diversas réplicas internas para difundir este conocimiento.

Durante la gestión 2013, el BCB profundizó su política de transparencia y acceso a la información, desarrollando el proceso de Rendición Pública de Cuentas en cinco ciudades capitales de departamento. Los representantes de las organizaciones sociales y la sociedad civil, mediante un proceso de selección, determinaron la Rendición Pública de Cuentas del BCB de la gestión 2013 sobre: i) Soberanía Monetaria y Bolivianización y ii) Administración e Inversión de las Reservas Internacionales.

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 Séptima Jornada Monetaria bajo la temática “Éxitos y Desafíos para América Latina en Medio de la Crisis”. Posteriormente, en octubre tuvo lugar el Sexto Encuentro de Economistas de Bolivia en la ciudad de Tarija, cuyo tema principal fue “Nuevos paradigmas de la política económica”. Del mismo modo, se continuó con la organización de concursos escolares sobre temáticas económicas, realizándose el Sexto Concurso de Ensayo Escolar y el Tercer Concurso de Teatro, con participación de estudiantes de todo el país. También destaca la V Conferencia sobre Educación Económica y Financiera de América Latina, organizada por el CEMLA y la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) en 2013 con la finalidad de que las instituciones participantes (MEFP, BCB, ASFI, APS, Impuestos Nacionales, Ministerio de Educación y CEUB), proyecten de manera continua y participativa una estrategia nacional. De igual forma, se continuó incentivando la investigación a través de los Seminarios Académicos del BCB.

Entró en vigencia el PEI 2013-2017 aprobado en 2012. Este instrumento de planificación destaca las orientaciones generales del BCB y la forma de contribución a los objetivos, políticas, estrategias, planes y programas del Plan Nacional de Desarrollo, con el fin de profundizar el proceso de cambio, tarea en la que el BCB tiene un rol preponderante.

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 2013.

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.