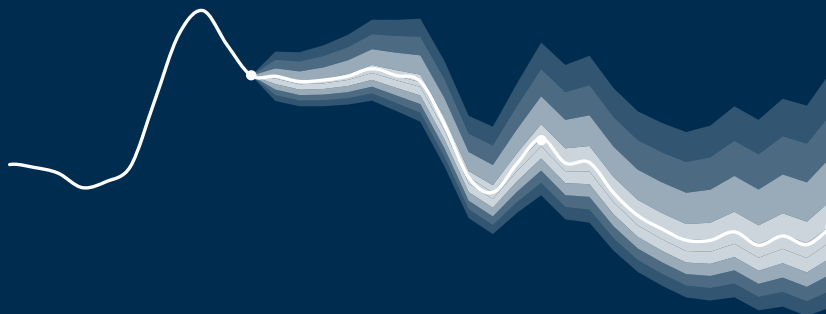


INFORME *de* POLÍTICA MONETARIA

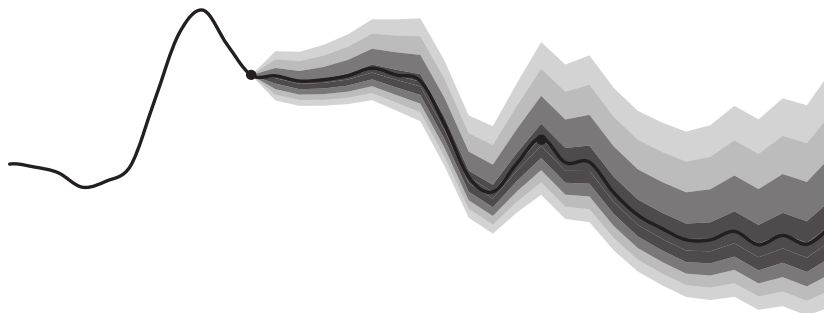
ENERO 2014



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

INFORME *de* POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2014

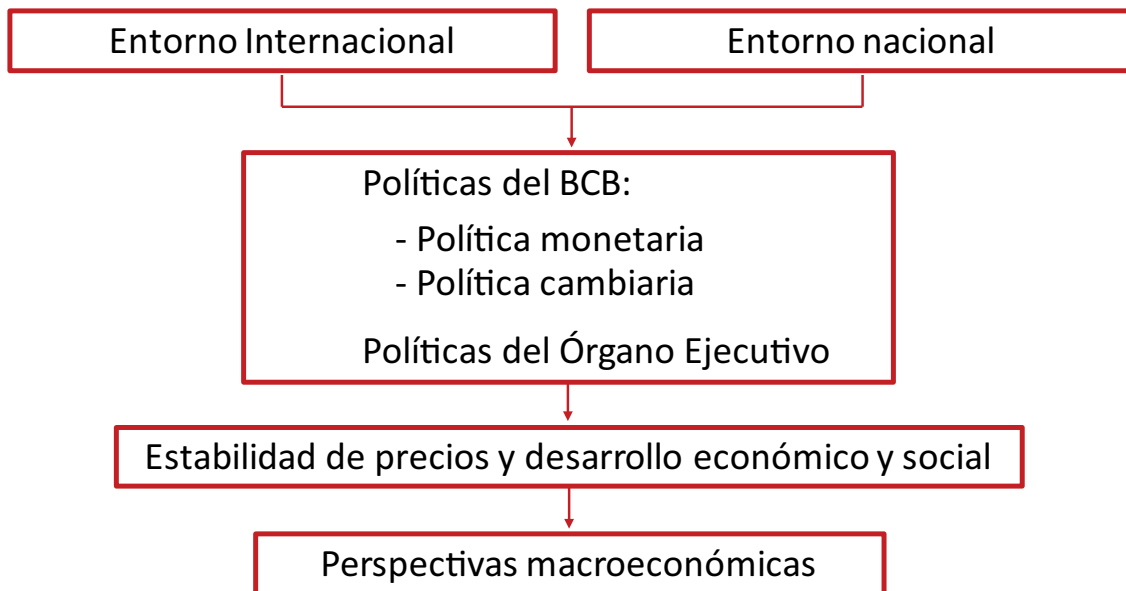


BANCO CENTRAL DE BOLIVIA



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

El Informe de Política Monetaria (IPM) es un documento de transparencia y control social que describe las acciones y políticas ejecutadas por el BCB para cumplir el mandato constitucional de “mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social del país.”



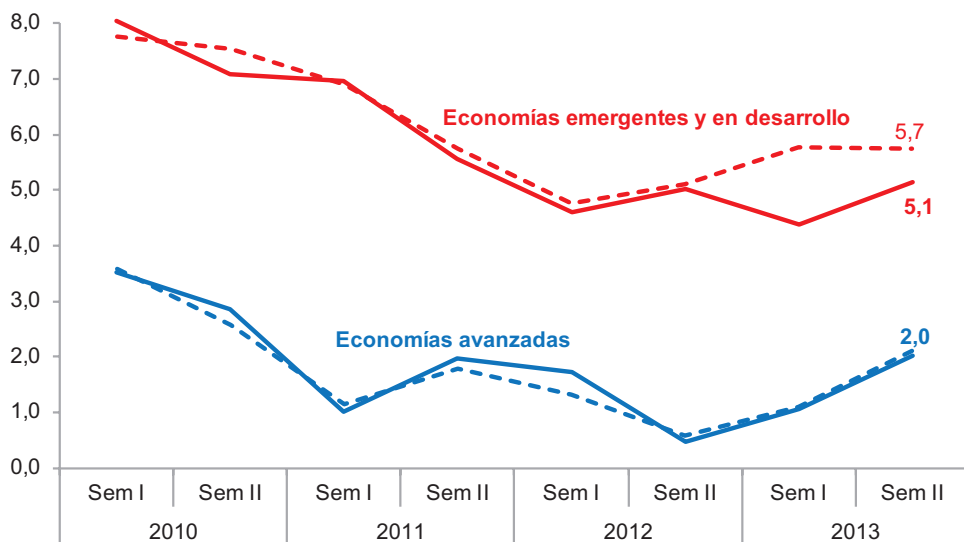


ENTORNO INTERNACIONAL

Actividad económica mundial

- La actividad económica internacional en 2013 da cuenta de un resultado positivo, pero menor al esperado en el IPM de julio de 2013. Asimismo, se destaca un cambio en su dinámica; las economías avanzadas han recobrado impulso apuntaladas principalmente por la recuperación de la economía estadounidense, mientras que las economías emergentes sufrieron una desaceleración.

CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL
(Tasa interanual, en porcentaje)



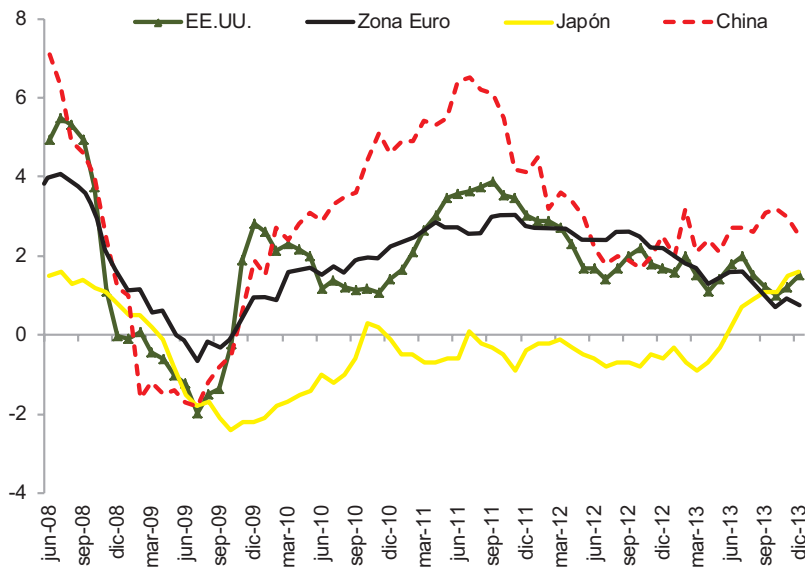
Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial (octubre de 2013). Las líneas punteadas corresponden a las proyecciones de abril de 2013

ENTORNO INTERNACIONAL

Inflación internacional y política monetaria

- Las presiones inflacionarias a nivel global se mantuvieron contenidas, debido a la trayectoria descendente de los precios de las materias primas y a la moderada recuperación de la actividad económica internacional.
- En el caso de Japón, se continuaron con las políticas monetaria y fiscal expansivas que fomentaron al consumo privado, la depreciación del yen y la superación de la enraizada deflación.

INDICADORES DE INFLACIÓN EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS
(Variación porcentual interanual)



Fuente: Bloomberg

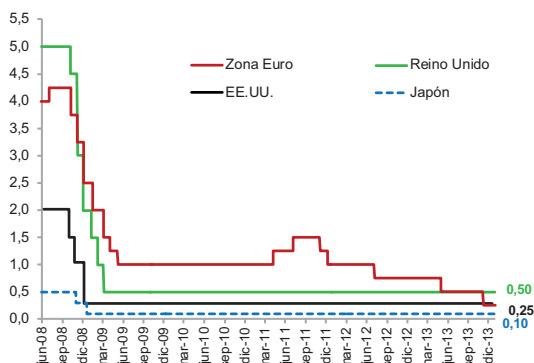


ENTORNO INTERNACIONAL

Inflación internacional y política monetaria

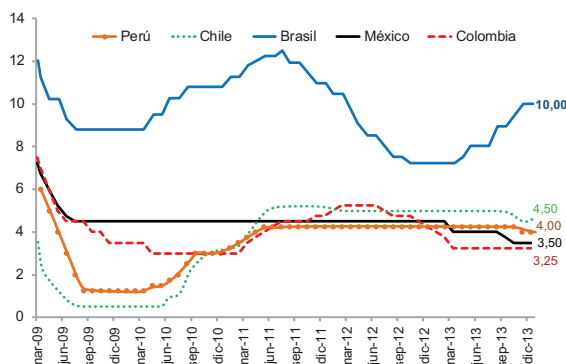
- Ante estas circunstancias, los bancos centrales mantuvieron la orientación expansiva de sus políticas monetarias, con tasas de interés de referencia en niveles bajos y medidas no convencionales para estimular la demanda.
- En el caso de Brasil, ante el rebrote de las presiones inflacionarias, su ente emisor incrementó su tasa de interés de referencia (Selic) hasta alcanzar 10,0%.

TASAS DE POLÍTICA MONETARIA DE
ECONOMÍAS AVANZADAS
(En porcentajes)



Fuente: Bloomberg

TASAS DE POLÍTICA MONETARIA DE PAÍSES
SELECCIONADOS DE AMÉRICA LATINA
(En porcentajes)

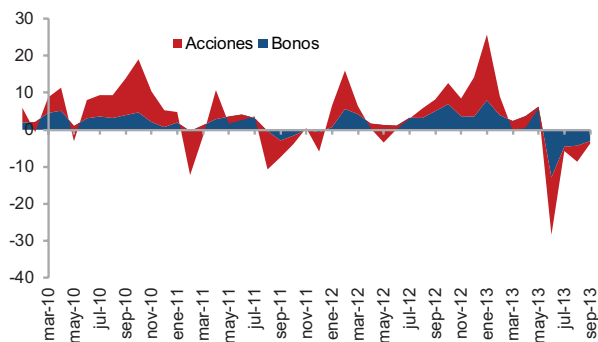


ENTORNO INTERNACIONAL

Movimientos cambiarios

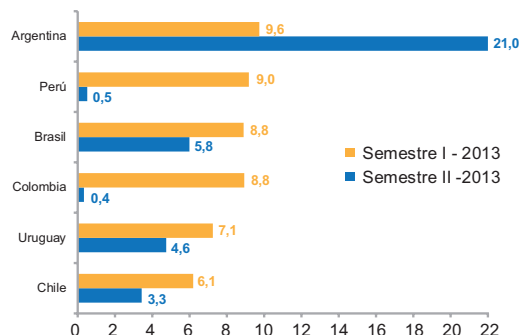
- Los mercados financieros internacionales se encontraban expectantes ante la posibilidad de una disminución de los estímulos monetarios en EE.UU. y, ante la incertidumbre, reaccionaron retirando los flujos de capital invertidos en las economías emergentes, lo que incrementó las presiones hacia la depreciación de las monedas de varios socios comerciales.

FLUJOS DE CAPITALES NETOS PRIVADOS
HACIA ECONOMÍAS EMERGENTES
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Bloomberg

VARIACIÓN CAMBIARIA DE PAÍSES
SELECCIONADOS
(En porcentaje)



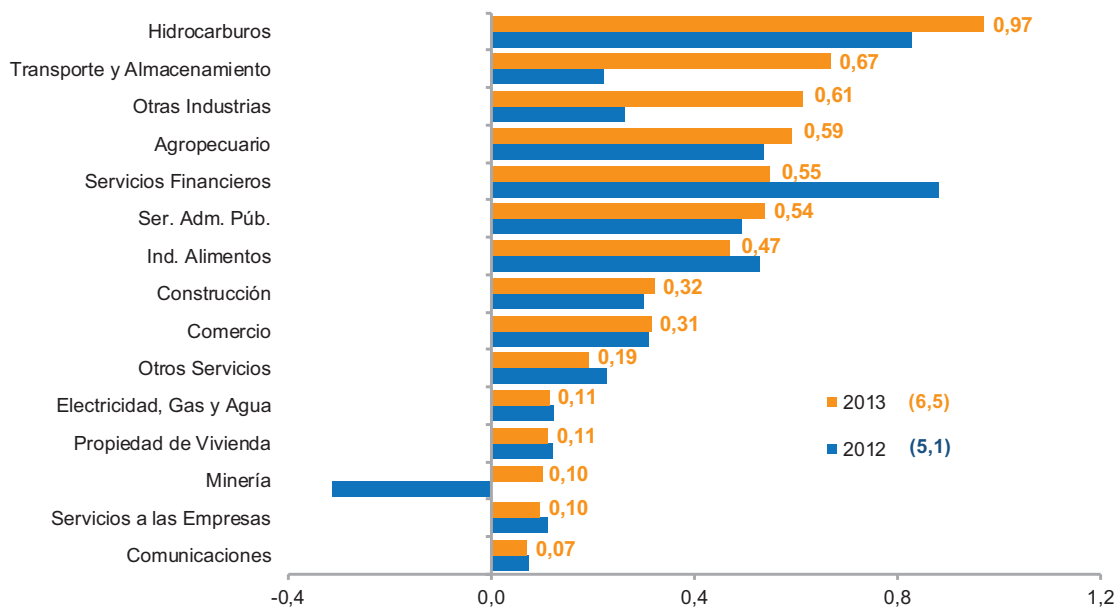


ENTORNO NACIONAL

Actividad económica y gasto

- El crecimiento económico en 2013 superó las proyecciones oficiales (5,5%) al ubicarse en torno a 6,5%, constituyéndose en la tasa más alta durante las últimas cuatro décadas. Este comportamiento fue explicado por el aporte de todos los sectores, destacando el desempeño de Hidrocarburos, Transporte y Almacenamiento, Otras Industrias, Agropecuario y Servicios Financieros.

INCIDENCIAS ACUMULADAS DE LAS ACTIVIDADES EN EL CRECIMIENTO DEL IGAE
(A noviembre de cada gestión, en puntos porcentuales)



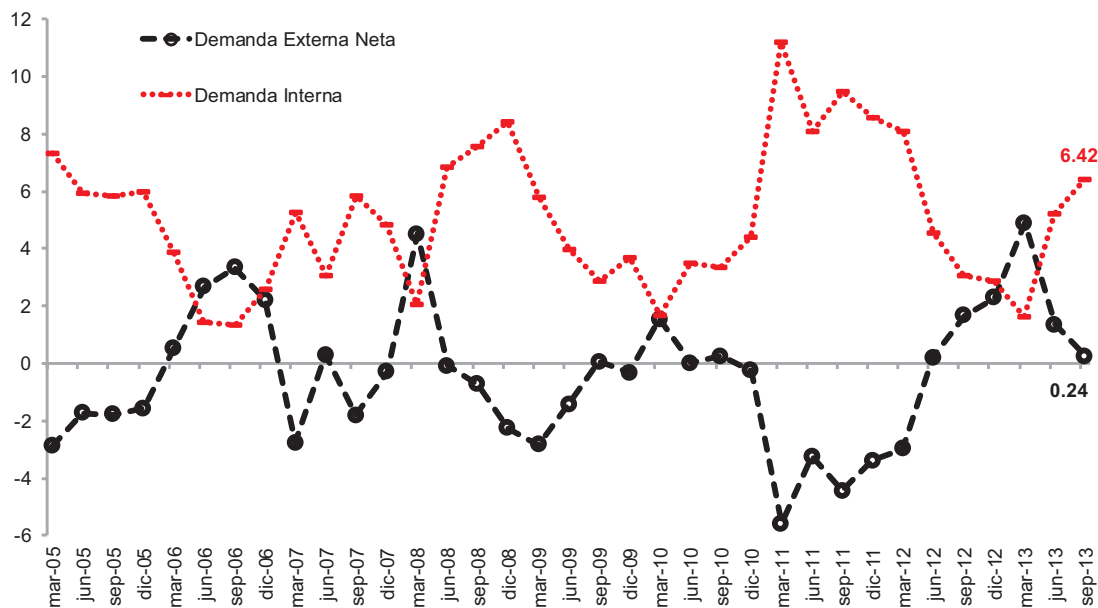
Fuente: INE

ENTORNO NACIONAL

Actividad económica y gasto

- Por el lado del gasto, el crecimiento estuvo apuntalado principalmente por el repunte de la demanda interna en el segundo semestre de 2013, como resultado de la liquidez, bajas tasas de interés en la mayor parte del año, la fuerte inversión pública y políticas redistributivas

INCIDENCIAS ACUMULADAS DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA
NETA EN EL CRECIMIENTO DEL PIB
(En puntos porcentuales)



Fuente: INE



ENTORNO NACIONAL

Desempeño externo

- Las cuentas externas registraron nuevamente resultados positivos, debido al importante superávit en la balanza comercial que, acompañado de incrementos de las remesas de trabajadores e IED, explicaron el superávit obtenido en la Balanza de Pagos. Cabe destacar que la creación del FINPRO implicó una reducción de las RIN en \$us1.200 millones (transferencia de \$us600 millones el 23 de agosto y crédito extraordinario de \$us600 millones el 25 de octubre). La ganancia de RIN en el año alcanzó a \$us503 millones, llegando a un saldo de \$us14.430 millones (49% del PIB).

RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS
(Flujos en millones de dólares estadounidenses)

	Enero - Septiembre		
	2011	2012	2013 ^P
I. CUENTA CORRIENTE	279,3	1.500,5	1.129,9
1. Balanza Comercial	514,4	2.110,2	1.972,9
Exportaciones FOB	6.157,9	7.984,0	8.555,7
Importaciones CIF ^{1/}	5.643,5	5.873,8	6.582,8
2. Servicios	-218,3	-354,5	-362,6
3. Renta (neta)	-912,2	-1.183,1	-1.429,4
4. Transferencias	895,4	927,8	948,9
d/c Remesas de trabajadores recibidas	771,3	814,3	871,1
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	645,5	49,2	-210,2
1. Sector Público	275,8	-101,3	495,9
2. Sector Privado	369,6	150,5	-706,2
d/c Inversión extranjera directa (neta)	767,6	1.016,7	1.365,7
III. ERRORES Y OMISIONES	465,8	-484,7	115,3
IV. BALANCE GLOBAL(I+II+III)	1.390,5	1.064,9	1.034,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia

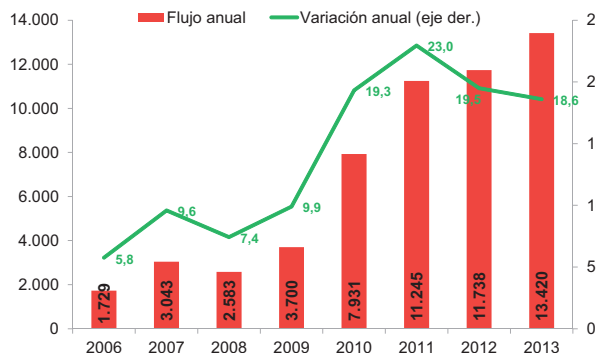
NOTAS: ^{1/} CIF ajustado por alquiler de aeronaves y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores

ENTORNO NACIONAL

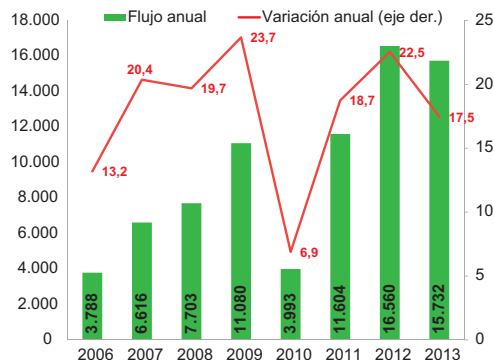
Mercados financieros y monetarios

- Los principales indicadores financieros se mantuvieron sólidos. El crédito al sector privado registró el crecimiento absoluto más alto en nuestra historia económica y los depósitos continuaron con su importante expansión.

VARIACIÓN DE CRÉDITOS
DEL SISTEMA FINANCIERO AL
SECTOR PRIVADO
(En millones de Bs y porcentajes)



VARIACIÓN DE DEPÓSITOS
DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA
FINANCIERO
(En millones de Bs y porcentajes)



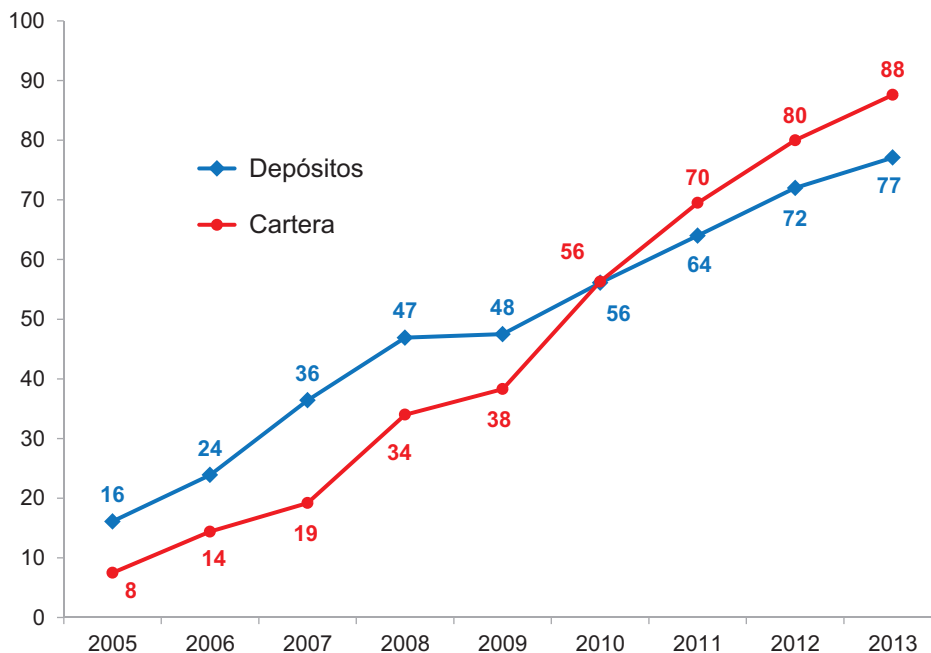
FUENTE: Banco Central de Bolivia

ENTORNO NACIONAL

Mercados financieros y monetarios

- Asimismo, los ratios de bolivianización de cartera y depósitos continuaron aumentando.

BOLIVIANIZACIÓN DE DEPÓSITOS Y CRÉDITOS
(En porcentaje)



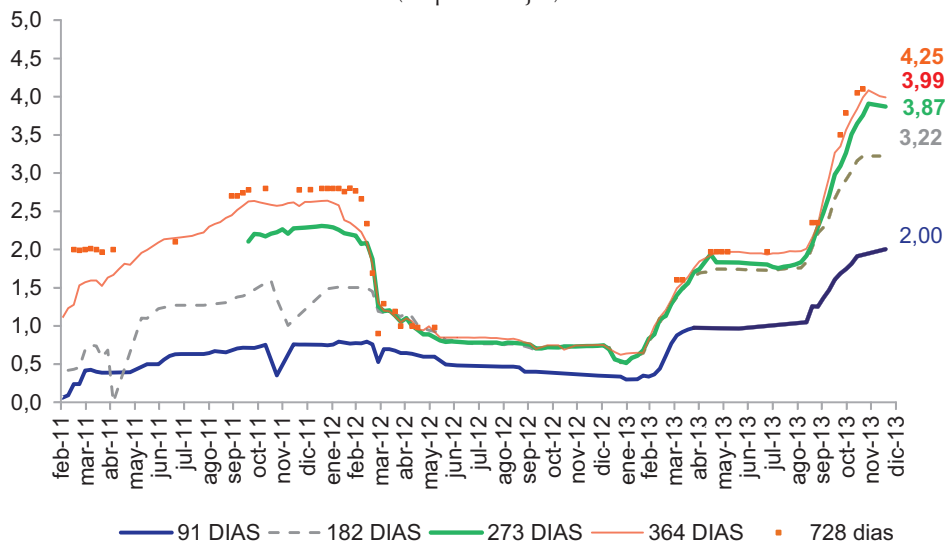
FUENTE: Banco Central de Bolivia

POLÍTICAS DEL BCB

Política monetaria

- El retiro de los impulsos monetarios se inició desde fines de 2012 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 choques inflacionarios de oferta, fuerte dinamismo de la actividad económica y mayor gasto público estacional, se dinamizó la colocación de títulos y se incrementaron las tasas de interés de estos instrumentos de forma más pronunciada, previniendo efectos inflacionarios de segunda vuelta.

TASA EFECTIVA ANUALIZADA DE TÍTULOS PÚBLICOS DE REGULACIÓN MONETARIA
(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

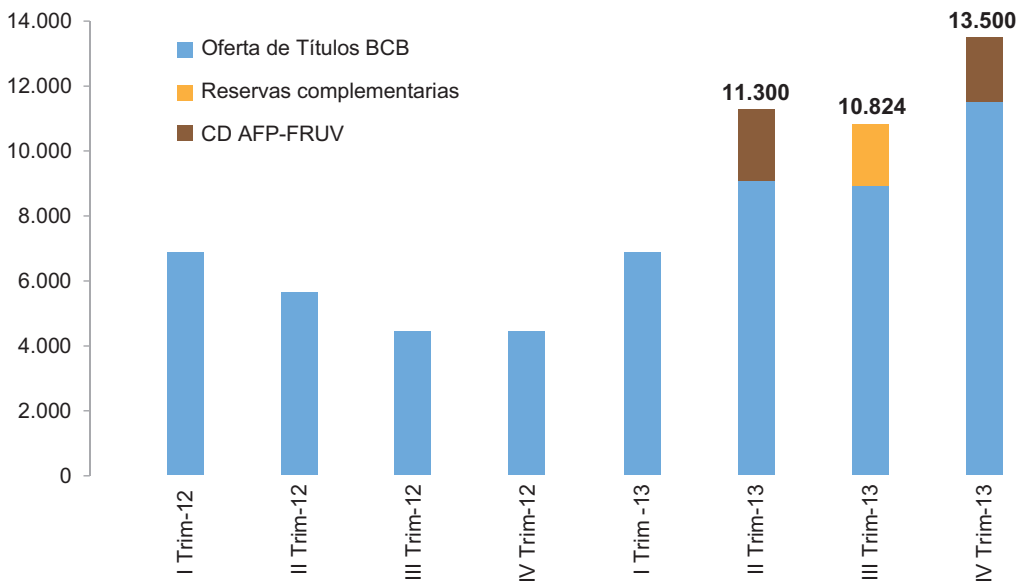


POLÍTICAS DEL BCB

Política monetaria

- Se hicieron esfuerzos significativos en magnitud e innovación de instrumentos para retirar liquidez: Operaciones de Mercado Abierto (OMA), Certificados de Depósitos (CD), Reservas Complementarias (RC), Encaje Requerido (ER), colocaciones directas al público y ampliación de facultades al Comité de OMA.

OFERTA TRIMESTRAL DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA E INFLACIÓN
(En millones de bolivianos por trimestre y porcentajes)

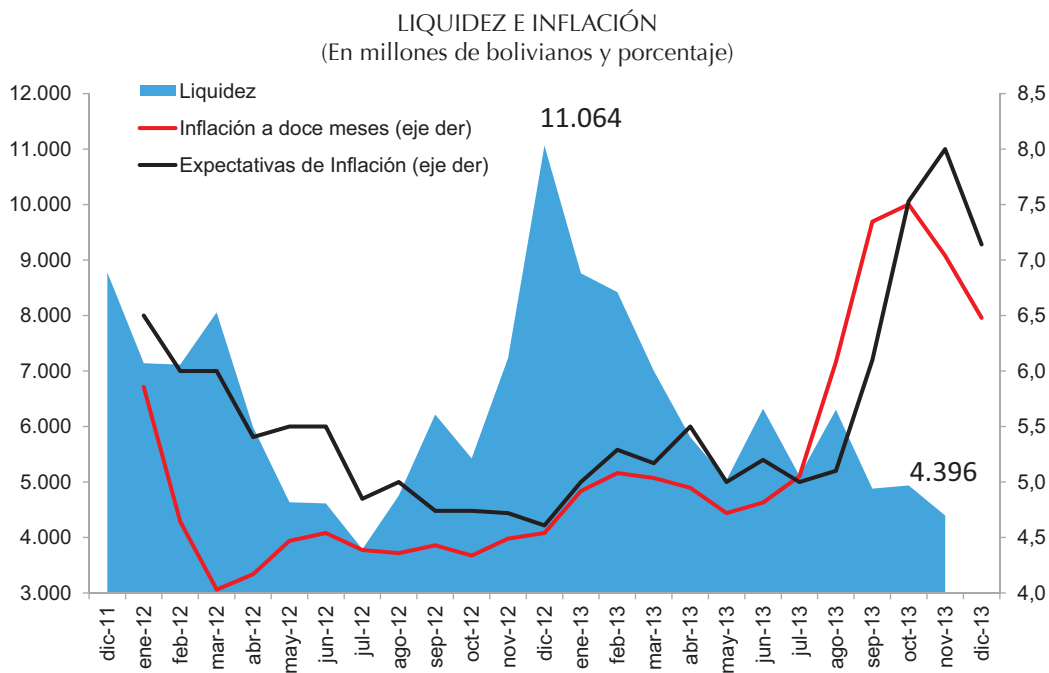


FUENTE: Banco Central de Bolivia

POLÍTICAS DEL BCB

Política monetaria

- En efecto, el retiro de la liquidez fue gradual a principios de año, pero se dinamizaron en los últimos meses lo que permitió reducir la liquidez desde Bs11.064 millones a fines de 2012 a Bs4.396 millones a fines de noviembre de 2013.
- Estas medidas junto con las implementadas por el Gobierno para abastecer los mercados permitieron reducir la inflación y moderar su expectativa.



FUENTE: Banco Central de Bolivia e INE

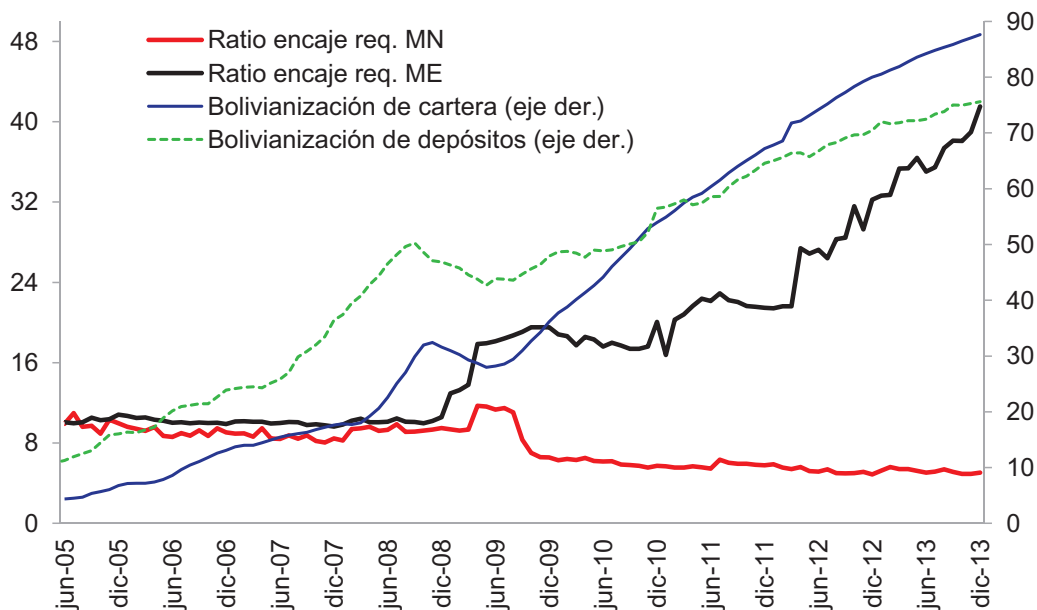


POLÍTICAS DEL BCB

Política monetaria

- Continuó el incremento del Encaje Requerido en Títulos en ME, lo que contribuyó también a regular la liquidez.
- Además, fue importante para profundizar el proceso de Bolivianización e incentivar el crédito productivo.

BOLIVIANIZACIÓN DE DEPÓSITOS Y CARTERA Y REQUERIMIENTOS DE ENCAJE
(En porcentajes)



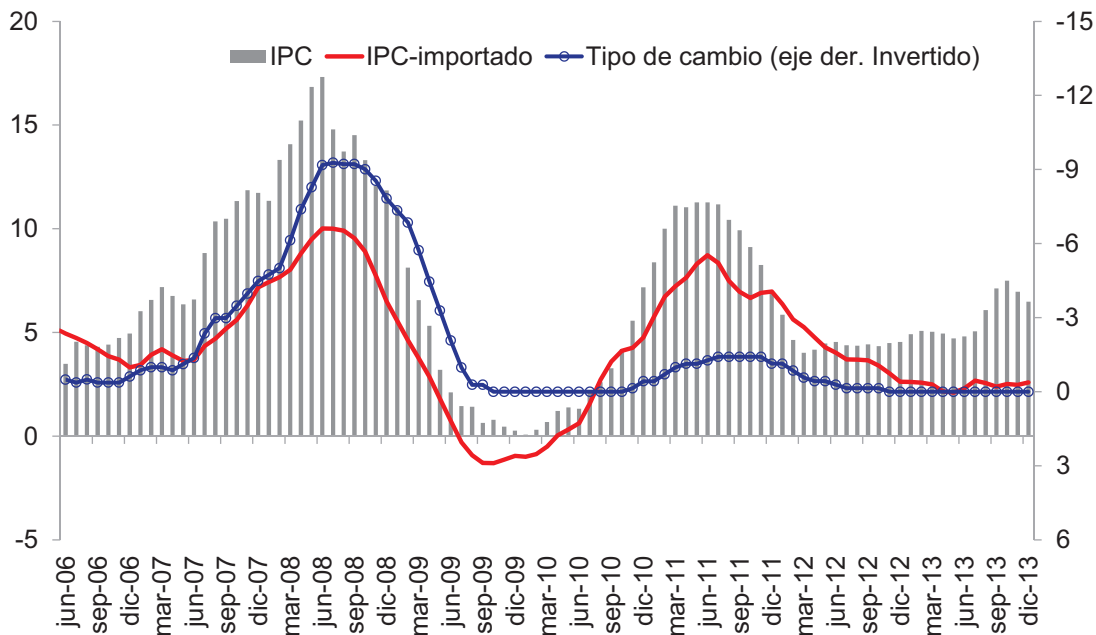
FUENTE: Banco Central de Bolivia - ASFI

POLÍTICAS DEL BCB

Política cambiaria

- La estabilidad del tipo de cambio, en un contexto de reducidas presiones inflacionarias externas y fuerte volatilidad de las paridades cambiarias de nuestros socios comerciales, permitió mantener ancladas las expectativas del público.

APRECIACIÓN NOMINAL E INFLACIÓN ANUAL E IMPORTADA
(Variación anual en porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia - INE

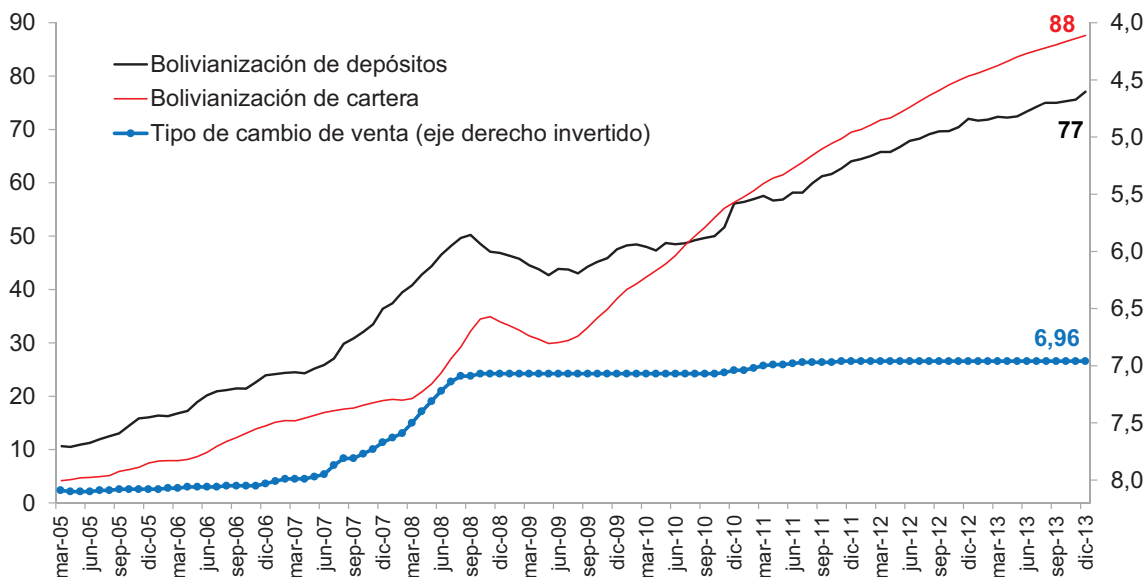


POLÍTICAS DEL BCB

Política cambiaria

- A su vez, la estabilidad del tipo de cambio también contribuyó a sostener el proceso de bolivianización.

TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y BOLIVIANIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO
(En porcentajes y Bs/\$us)



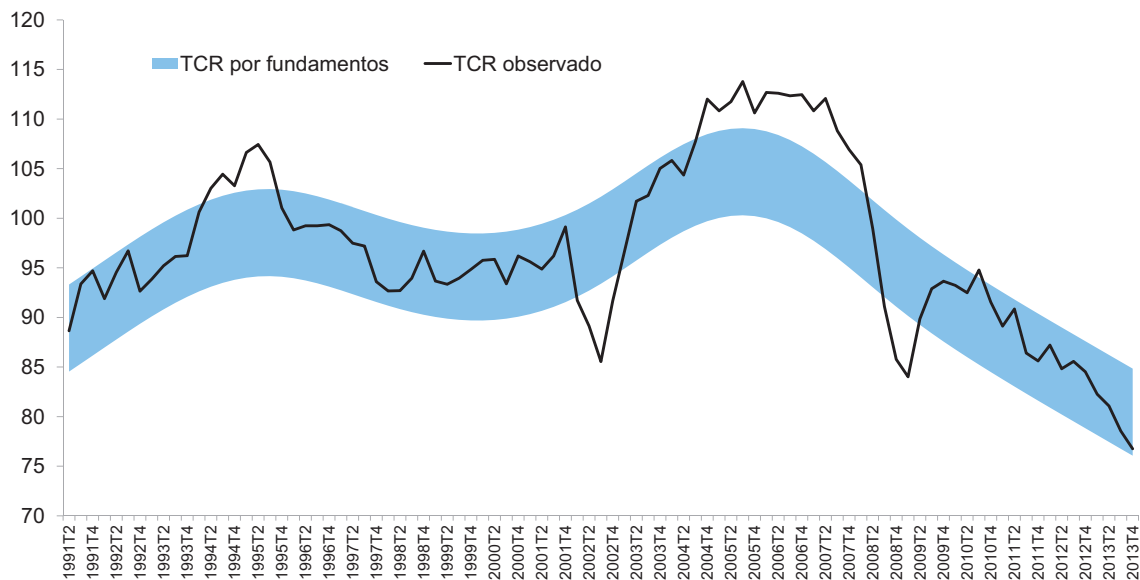
FUENTE: Banco Central de Bolivia

POLÍTICAS DEL BCB

Política cambiaria

- La estabilidad cambiaria además permitió mantener el tipo de cambio real acorde con la tendencia establecida por sus fundamentos.

ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL Y
TIPO DE CAMBIO REAL DE EQUILIBRIO ESTIMADO
(1991-2013)



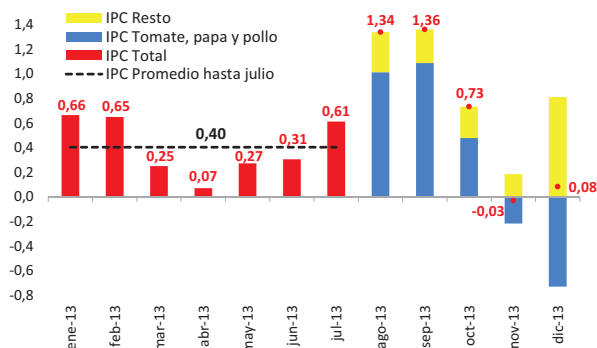
FUENTE: Banco Central de Bolivia

ESTABILIDAD DE PRECIOS Y DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

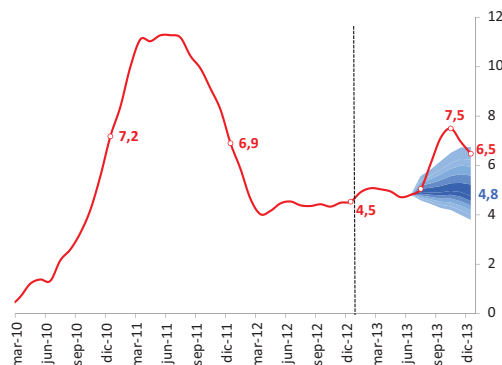
Comportamiento reciente de la inflación

- La trayectoria de la inflación en los primeros siete meses se mantuvo estable y acorde con la meta anual. No obstante, en agosto y septiembre, factores climatológicos y acciones especulativas provocaron incrementos sustanciales en los precios de algunos alimentos. Estas perturbaciones se corrigieron parcialmente 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 IPM de julio 2013.

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN LA GESTIÓN 2013
(En porcentajes)



PROYECCIONES DE LA INFLACIÓN – IPM
ENERO DE 2013
(Variación anual, en porcentajes)



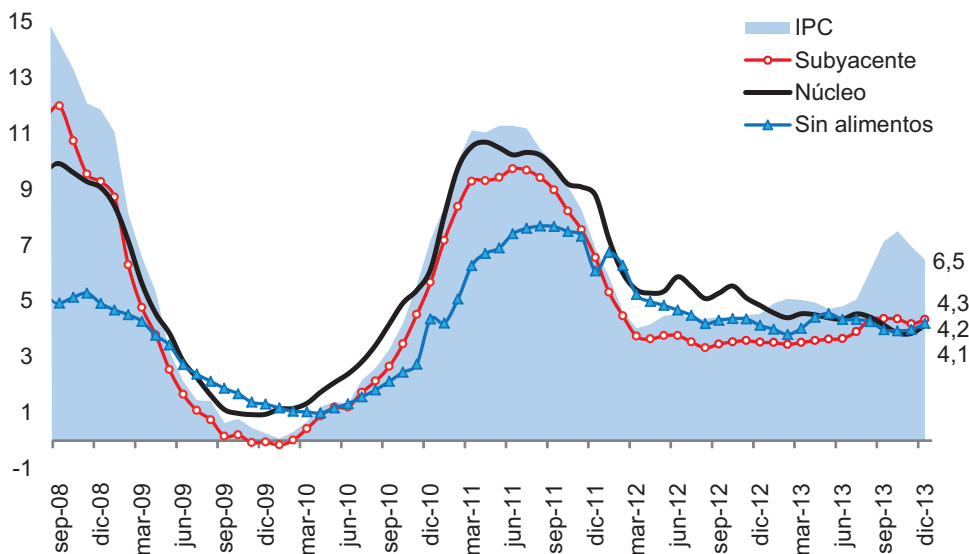
FUENTE: Banco Central de Bolivia - INE

ESTABILIDAD DE PRECIOS Y DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

Comportamiento reciente de la inflación

- Los indicadores de tendencia inflacionaria (inflación núcleo, subyacente y sin alimentos) se mantuvieron estables y por debajo de la inflación total a lo largo del año. De este modo, se corrobora que las presiones inflacionarias no correspondieron a un comportamiento tendencial de largo plazo ni a desequilibrios en el mercado monetario.

INFLACIÓN TOTAL, SUBYACENTE, NÚCLEO Y SIN ALIMENTOS
(Variaciones a doce meses, en porcentajes)



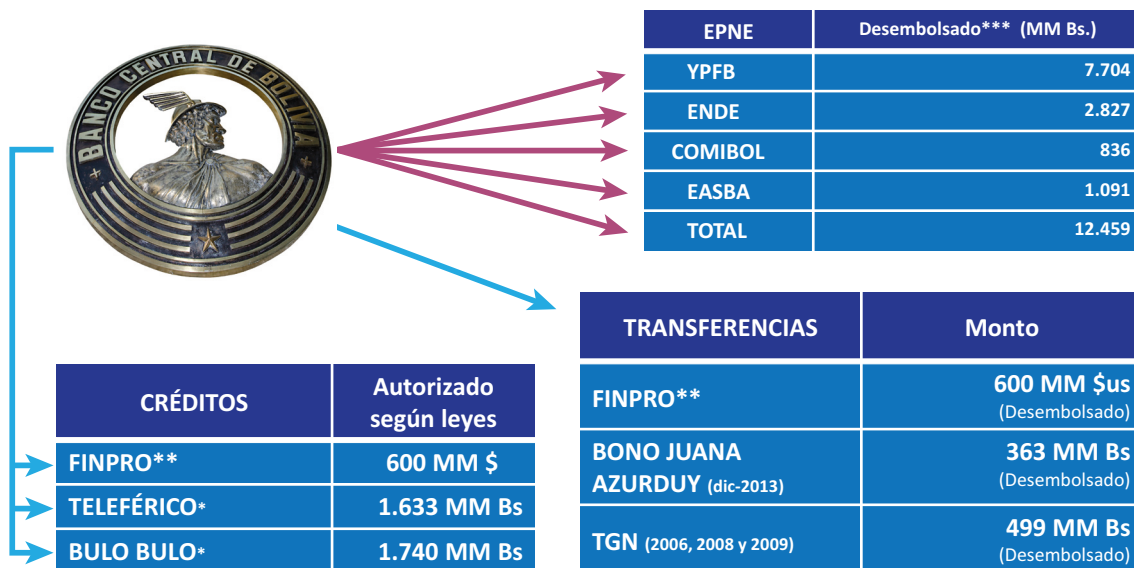
FUENTE: Banco Central de Bolivia - INE



ESTABILIDAD DE PRECIOS Y DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

Aporte del BCB al desarrollo económico y social

- Adicionalmente, la autoridad monetaria, sin descuidar el control de la inflación, ha incursionado en acciones fuera de la ortodoxia de los bancos centrales para incentivar la producción y ampliar la protección social.



* Aún no desembolsado

** Fondo para la Revolución Industrial Productiva.

*** Información disponible al 31 de diciembre de 2013. En la gestión se desembolsaron Bs4.473 millones.

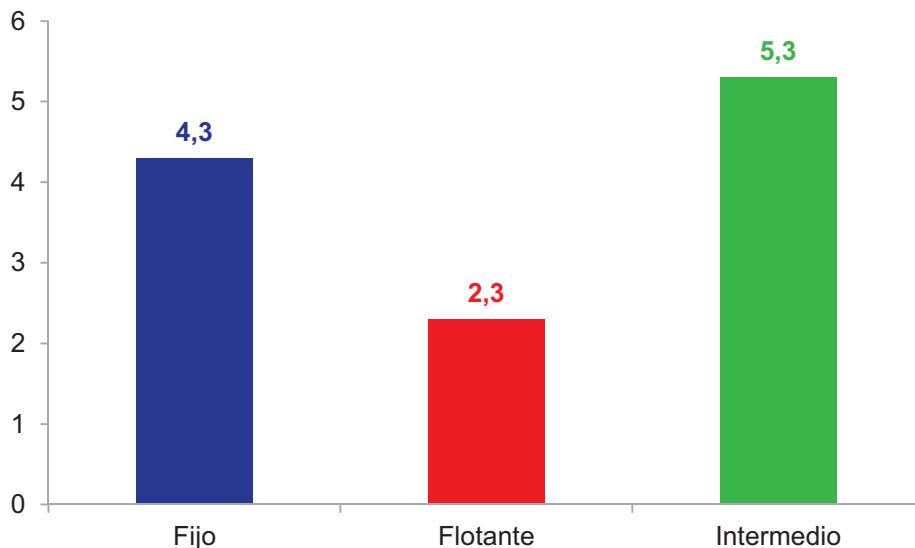


ESTABILIDAD DE PRECIOS Y DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

Aporte del BCB al desarrollo económico y social

- La experiencia del último sexenio muestra que países con regímenes de tipo de cambio intermedio, como el de Bolivia, obtuvieron en promedio mayores tasas de crecimiento respecto a países con tipo de cambio flotante.

REGÍMENES CAMBIARIOS Y TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB
(Promedio 2005-2012)



Fuente: FMI, WEO, abril 2013

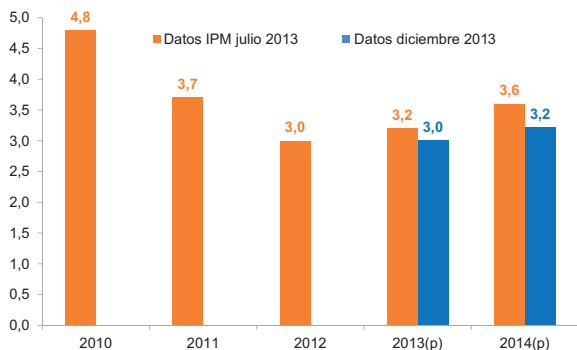


PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

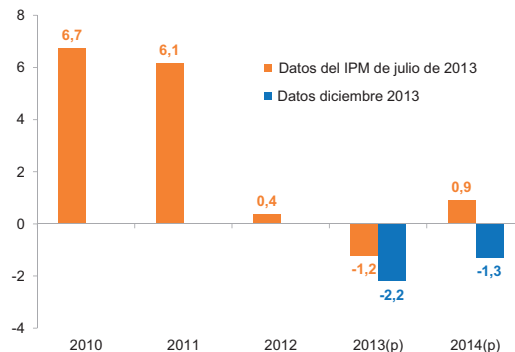
Contexto internacional

- El crecimiento externo relevante para Bolivia en 2014 (3,2%) sería ligeramente superior al de 2013 (3,0%), reflejando un mayor dinamismo de nuestros principales socios comerciales.
- Se estima que la inflación externa relevante para Bolivia en 2014 estaría en niveles negativos pero de menor magnitud que la registrada en 2013.

CRECIMIENTO EXTERNO RELEVANTE
(Variación anual, en porcentaje)



INFLACIÓN EXTERNA RELEVANTE
(Variación anual, en porcentaje)



FUENTE: Bancos Centrales e Institutos de estadística de los países. FMI, *Latin Focus* y *Consensus Forecast*



PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

Perspectivas de crecimiento e inflación

- En lo concerniente al contexto interno, las previsiones sobre el desempeño de la actividad económica son favorables y dan cuenta que el crecimiento del PIB estaría en torno a 5,7% en 2014, impulsado principalmente por la demanda interna.
- De acuerdo a la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal-Financiero 2014 suscrita entre el MEFP y BCB el 27 de enero de 2014, la Política Fiscal continuará impulsando a los sectores productivos estratégicos mediante la inversión pública, con el objetivo de fortalecer la industrialización en Bolivia y mantener un crecimiento económico sostenido, preservando los mecanismos de protección social y velando por la sostenibilidad fiscal, lo que implicaría como máximo un déficit fiscal de 3,2% del PIB y una expansión máxima del crédito neto del BCB al sector público no financiero (CIN - SPNF) de Bs1.712 millones.
- En este contexto, se estima que la emisión monetaria crecería a una tasa interanual de 13,5% acorde con la evolución de sus fundamentos (actividad económica, tasas de interés, bolivianización y otros).

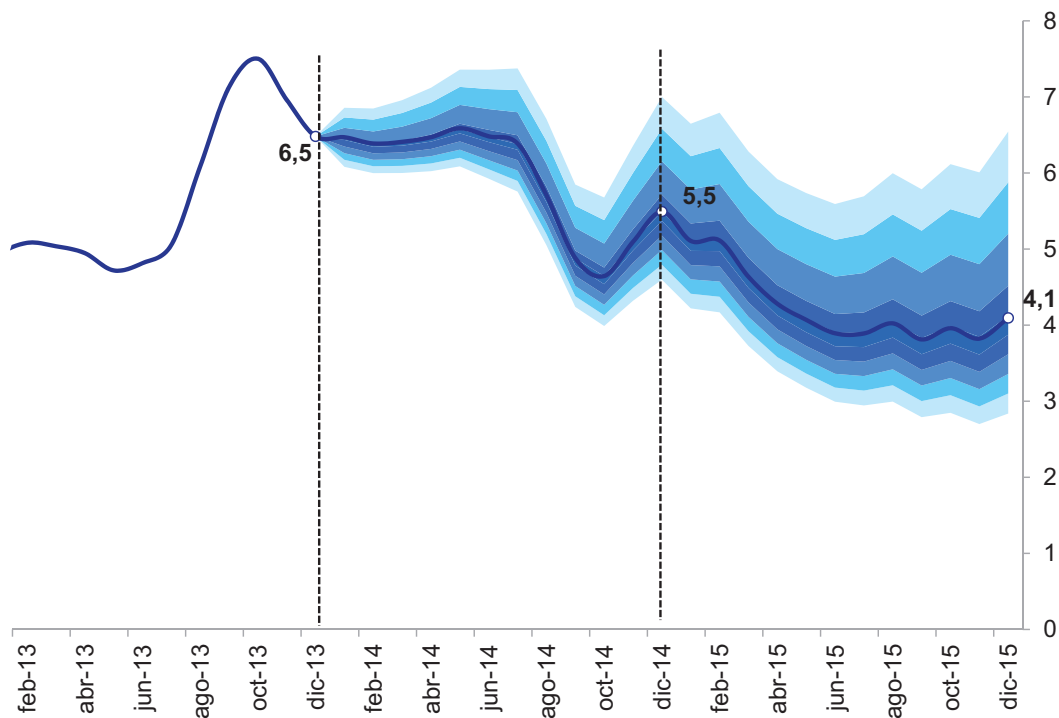


PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

Perspectivas de crecimiento e inflación

- De acuerdo a lo anterior, la inflación a finales de 2014 se posicionará en torno a 5,5%. Por su parte, la variación de precios en 2015 se situará alrededor de 4,1%.

INFLACIÓN OBSERVADA Y PROYECTADA
(Variación a doce meses, en porcentajes)

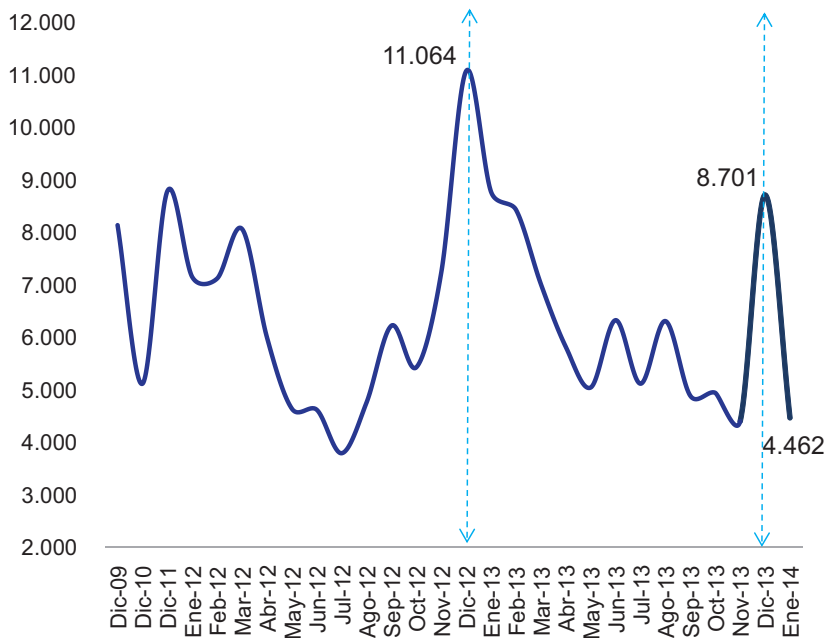


FUENTE: INE y proyecciones del BCB

PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

- En este marco y considerando las proyecciones de actividad económica, balanza de pagos, resultado fiscal y los objetivos de inflación señalados, en los primeros meses de 2014 el BCB continuará retirando la liquidez con la misma intensidad que en el último trimestre de 2013.
- En enero de 2014 ya se retiró Bs4.239 millones de liquidez, garantizando que no se presenten presiones inflacionarias por desequilibrios en el mercado de dinero.

LIQUIDEZ DE LA ECONOMÍA
(En millones de bolivianos)





PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

- El escenario base de proyección de la inflación para el siguiente bienio contempla las previsiones respecto al contexto nacional e internacional señaladas.
- Sin embargo, podrían presentarse desvíos que afectarían la trayectoria de la inflación prevista, ante los cuales el BCB en coordinación con el Órgano Ejecutivo, en el marco de sus competencias, empleará los instrumentos de política a su disposición para cumplir con el objetivo de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social del E.P. de Bolivia.
- Como se ha señalado hemos iniciado el año con retiros sustanciales en la liquidez que garantiza una adecuada cantidad de dinero en la economía. Cabe aclarar también que la dirección que ha seguido la política de regulación monetaria en los últimos meses ha generado una importante capacidad para que el BCB pueda, de requerirse, inyectar liquidez en la economía, decisión que sería tomada más adelante si las condiciones lo ameritan.



Ayacucho esquina Mercado
Tel: (591-2) 2409090 • Fax: (591-2) 2406614 • Casilla: 3118
bancocentraldebolivia@bcb.gob.bo • www.bcb.gob.bo
La Paz, BOLIVIA