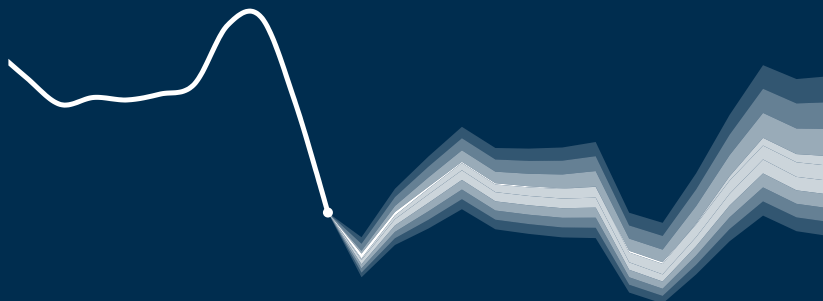


INFORME *de* POLÍTICA MONETARIA

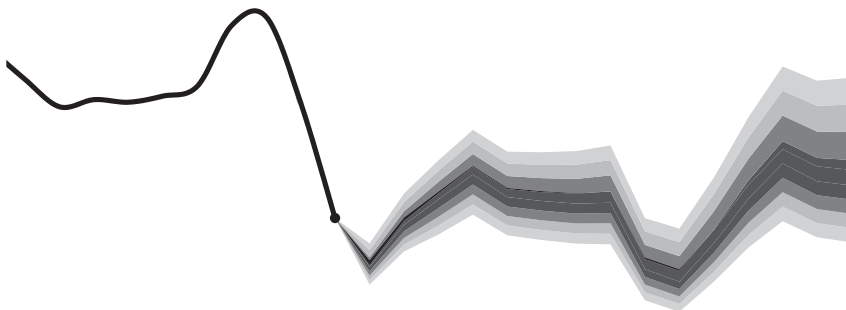
OCTUBRE 2014



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

INFORME *de* POLÍTICA MONETARIA

OCTUBRE 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.”*

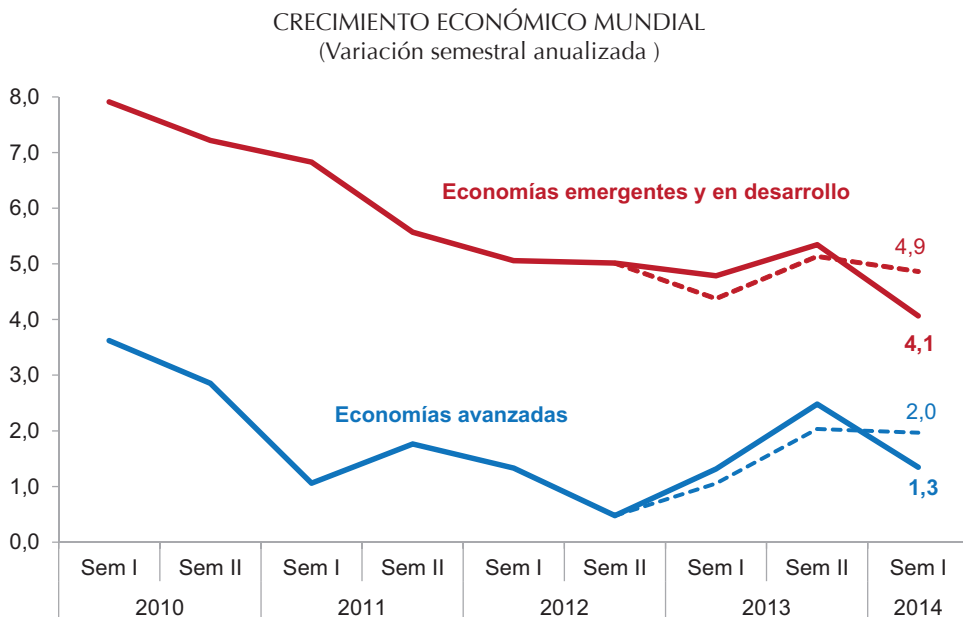




ENTORNO INTERNACIONAL

Actividad económica mundial

- Durante la primera mitad de 2014, la recuperación de la economía mundial mostró una moderación, tanto en las economías avanzadas como emergentes.



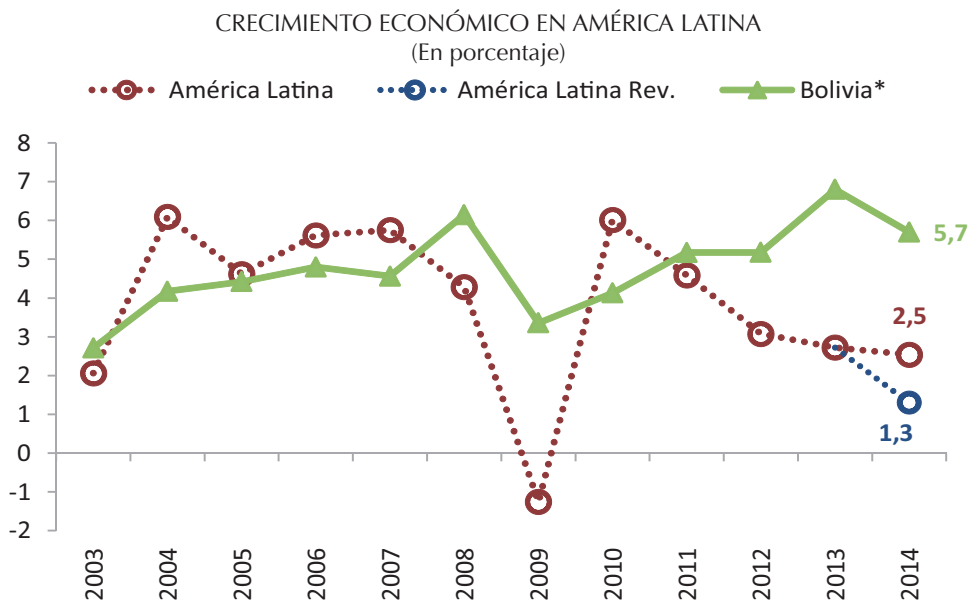
Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial (octubre de 2014)

Nota: Las líneas punteadas corresponden a las proyecciones de octubre de 2013

ENTORNO INTERNACIONAL

Actividad económica mundial

- A partir de 2011 el crecimiento en América Latina se fue desacelerando debido a la menor demanda externa, la disminución del ritmo del crecimiento de los precios de las materias primas y el aumento implícito del costo del capital desde mediados de 2013.
- Las perspectivas de crecimiento para la región en 2014 sufrieron una revisión a la baja en meses recientes.



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas de la economía mundial (abril y octubre de 2014)

Nota: La línea roja corresponde a los datos publicados en abril de 2014. La línea azul corresponde a los datos publicados en octubre de 2014

(*) El dato del E.P. de Bolivia corresponde a la proyección del IPM de enero 2014



ENTORNO INTERNACIONAL

Actividad económica mundial

- Por el contrario, las perspectivas de crecimiento para Bolivia que estiman los organismos internacionales fueron, en general, revisadas al alza.

PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO EN BOLIVIA (En porcentajes)

INSTITUCION	2013		2014	
	Perspectivas	Observado	Perspectivas (efectuadas en 2013)	Revisión Perspectivas (efectuada en 2014)
FMI	4,8	6,8	5,0	5,2
Banco Mundial	4,7	6,8	4,3	5,3
CEPAL	5,0	6,8	5,5	5,5

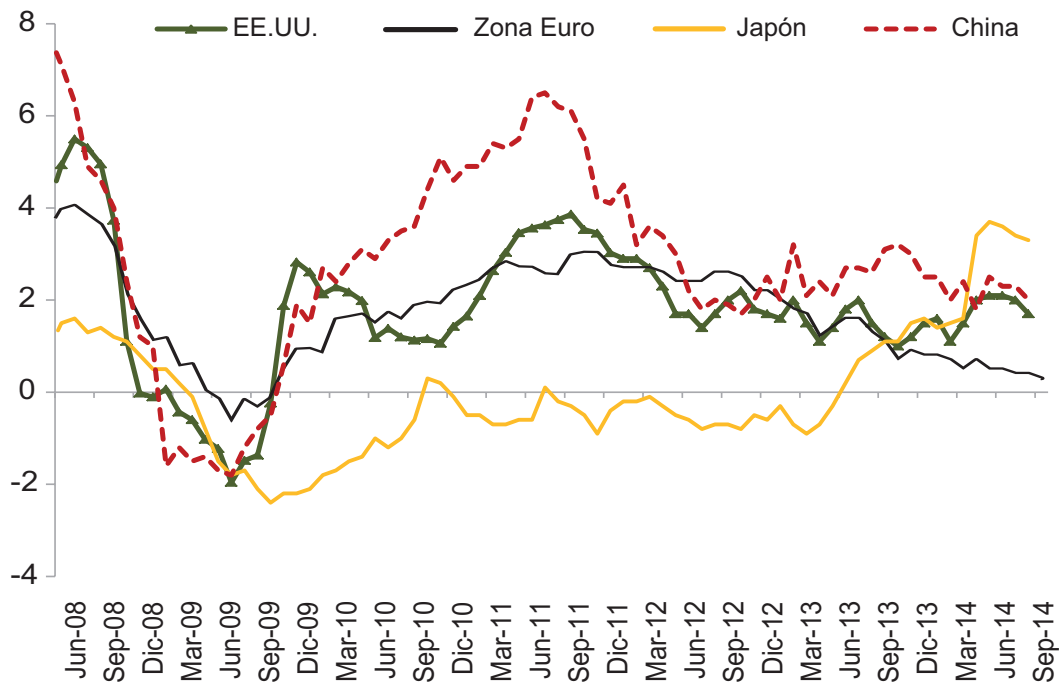
Fuente: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas de la economía mundial (octubre 2013 y 2014). Banco Mundial, *Global Economic Prospect* (junio 2013 y 2014). Comisión Económica Para América Latina y el Caribe, Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2013 y Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2014

ENTORNO INTERNACIONAL

Inflación internacional y política monetaria

- La desaceleración económica y la disminución de precios de las materias primas implicaron reducidas presiones inflacionarias a nivel global.

INDICADORES DE INFLACIÓN DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS
(Variación porcentual interanual)



Fuente: Bloomberg

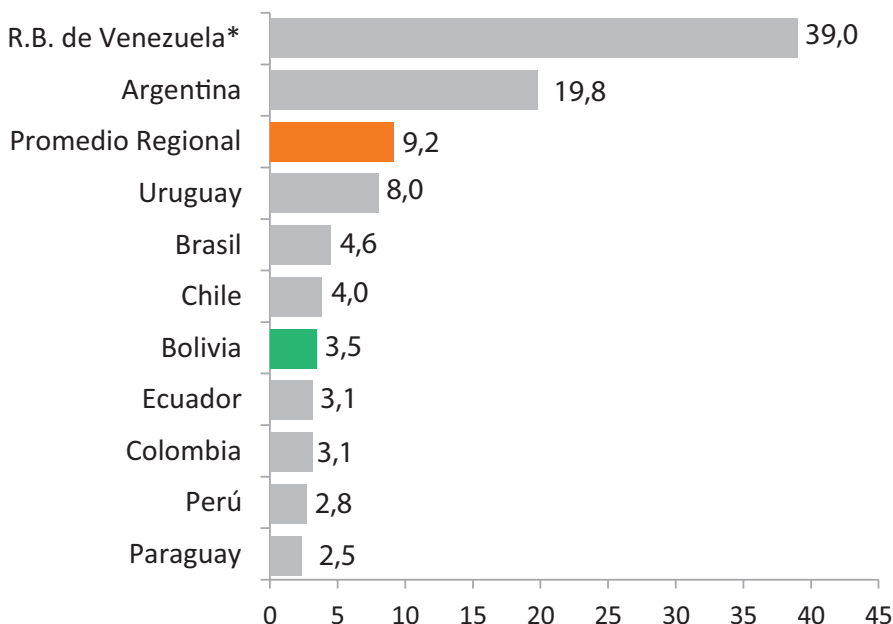


ENTORNO INTERNACIONAL

Inflación internacional y política monetaria

- En América Latina, el comportamiento de la inflación fue heterogéneo. Venezuela y Argentina continuaron exhibiendo las tasas de inflación más altas de la región.
- Al mes de septiembre, la inflación acumulada en Bolivia se situó por debajo del promedio regional.

TASAS DE INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA – SEPTIEMBRE DE 2014
(Tasa de inflación acumulada)



Fuente: Institutos de estadística de los países y *Bloomberg*

Nota: (*) Corresponde a la inflación a agosto de 2014

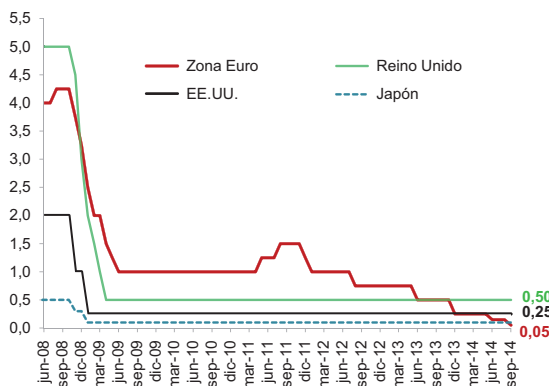
ENTORNO INTERNACIONAL

Inflación internacional y política monetaria

- Los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron la orientación expansiva de su política monetaria, manteniendo las tasas de interés de referencia en niveles bajos y aplicando medidas no convencionales para estimular la demanda.
- En la región, Chile y México redujeron su tasa de referencia con el objetivo de incentivar el crecimiento económico. Contrariamente, el Banco de Colombia incrementó su tasa de interés.

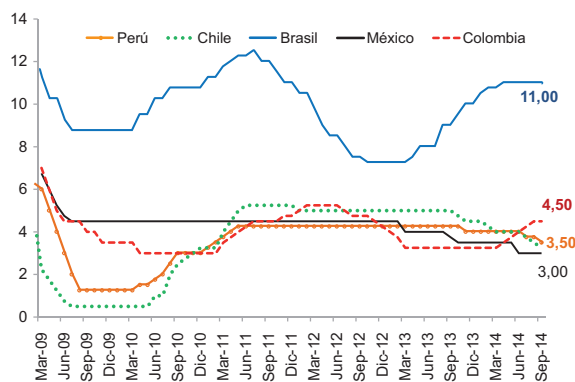
TASAS DE POLÍTICA MONETARIA EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS
(En porcentajes)

A) ECONOMÍAS AVANZADAS



Fuente: Bloomberg

B) PAÍSES SELECCIONADOS DE AMÉRICA LATINA



Fuente: Bancos Centrales

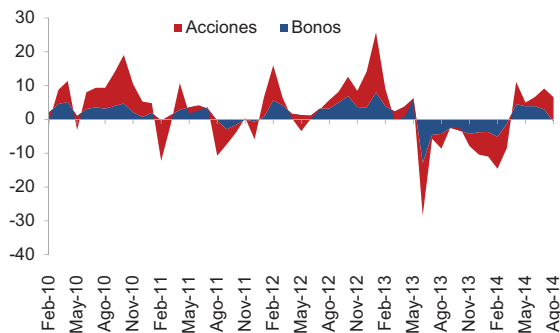


ENTORNO INTERNACIONAL

Mercados financieros y movimientos de capitales

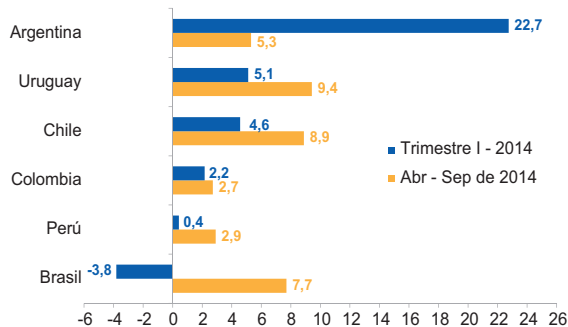
- Las expectativas sobre el alza de las tasas de interés en EE.UU. determinaron una reversión de los flujos de capitales, con salidas pronunciadas desde las economías emergentes a partir de mediados de 2013, que se fueron atenuando posteriormente.
- Debido a una mayor percepción de riesgo y crecientes desequilibrios externos, la mayoría de las monedas emergentes y latinoamericanas se depreciaron respecto al dólar estadounidense.

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



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas de la economía mundial (octubre de 2014)

MOVIMIENTOS CAMBIARIOS
EN PAÍSES SELECCIONADOS
(Variación respecto al dólar de EE.UU.,
en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

Nota: Positivo significa depreciación y negativo apreciación

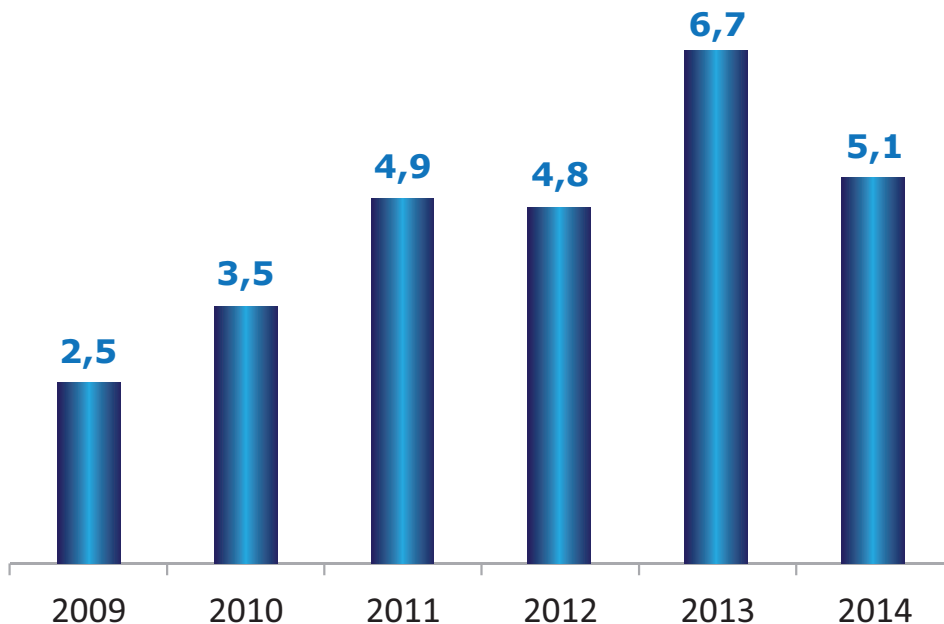


ENTORNO NACIONAL

Actividad económica y gasto

- A junio de 2014, el crecimiento acumulado de la actividad real alcanzó a 5,1%, constituyéndose en el segundo más elevado de los últimos seis años (sólo por debajo de 2013), así como en el más alto de la región.

EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO ACUMULADO AL PRIMER SEMESTRE
(Acumulado al primer semestre de cada gestión, en porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

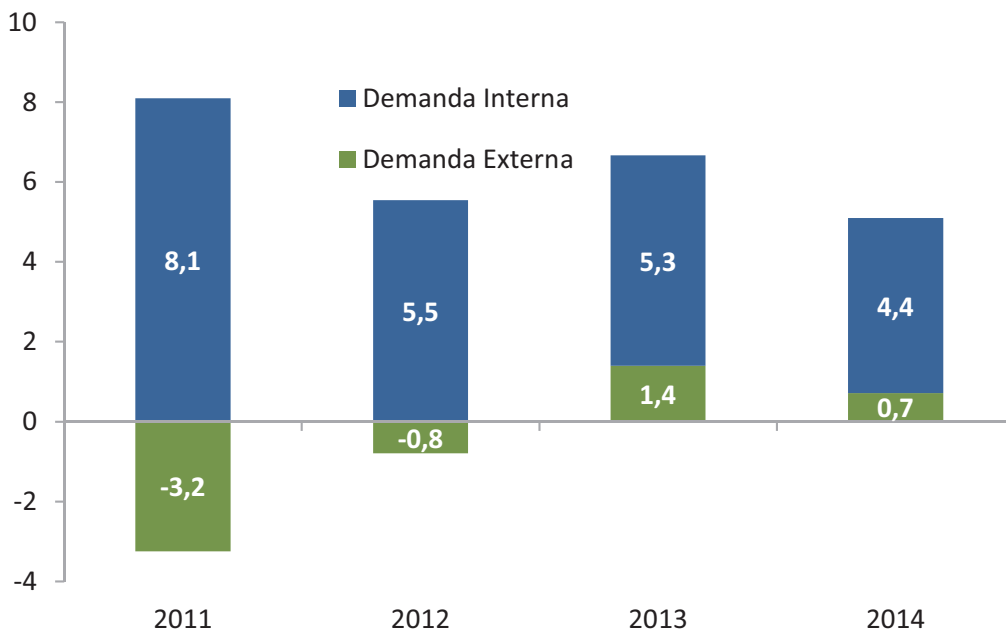


ENTORNO NACIONAL

Actividad económica y gasto

- El crecimiento de la demanda interna continuó siendo el principal motor de la economía, destacando el repunte de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), en un entorno de caída en los inventarios.

INCIDENCIAS DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA EN EL CRECIMIENTO DEL PIB
(Acumulado al primer semestre de cada gestión, en puntos porcentuales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

ENTORNO NACIONAL

Desempeño externo

- A pesar del contexto internacional menos favorable, el sector externo presentó resultados positivos durante 2014: superávit en la cuenta corriente y en el saldo global de la balanza de pagos que se tradujeron en ganancias de reservas internacionales.

BALANZA DE PAGOS
(En millones de dólares estadounidenses)

	Enero - Junio		
	2012	2013	2014 ^P
I. CUENTA CORRIENTE	600,4	907,5	816,4
1. Balanza Comercial	946,3	1.497,4	1.451,8
Exportaciones FOB	4.907,3	5.762,6	6.183,4
Importaciones CIF ¹	3.961,0	4.265,2	4.731,7
2. Servicios	-192,2	-281,0	-355,8
3. Renta (neta)	-754,1	-967,9	-871,1
4. Transferencias	600,4	659,1	591,5
d/c Remesas de trabajadores recibidas	525,8	571,6	559,9
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	219,5	99,0	-556,5
1. Sector Público	118,4	12,1	135,2
2. Sector Privado	101,1	86,9	-691,7
d/c Inversión extranjera directa (neta)	628,3	863,1	851,8
III. ERRORES Y OMISIONES	-341,4	-279,7	-31,1
IV. BALANCE GLOBAL(I+II+III)	478,5	726,9	228,7
V. TOTAL FINANCIAMIENTO	-478,5	-726,9	-228,7
RIN BCB (aumento= negativo) ²	-478,5	-726,9	-228,7
Items pro memoria:			
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	2,2	2,9	2,4
Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual)	0,8	0,3	-1,6
RB en meses de importaciones ³	16	17	16

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Nota: ^(P) Cifras preliminares

^{1/} CIF (*Cost, Insurance and Freight*) ajustado por alquiler de aeronaves y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores.

^{2/} Reservas Internacionales Netas del BCB

^{3/} Reservas Internacionales Brutas del BCB

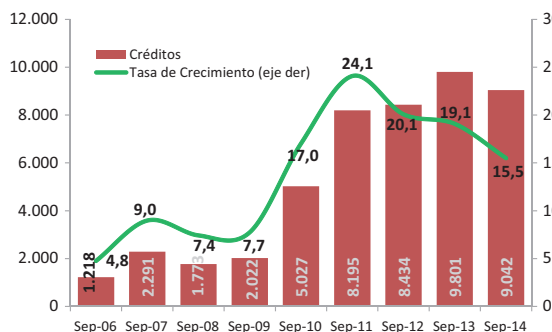


ENTORNO NACIONAL

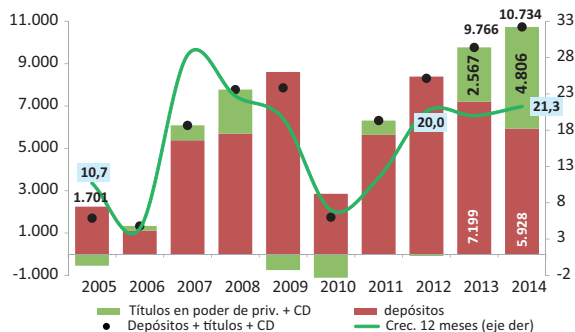
Mercados financieros y monetarios

- A septiembre de 2014, el crédito concedido al sector privado registró un aumento de Bs9.042 millones, alcanzando una tasa de crecimiento a doce meses de 15,5%.
- El ahorro del sector privado no financiero en el sistema financiero creció en 21,3% en términos interanuales en virtud al incremento de los depósitos en las EIF (Bs5.928 millones) y la adquisición de títulos del BCB (Bs4.806 millones)

CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO
AL SECTOR PRIVADO
(Flujos en millones de Bs y en porcentaje)



COMPOSICIÓN Y CRECIMIENTO DEL
AHORRO EN EL SISTEMA FINANCIERO
(Flujos en millones de Bs a septiembre de cada año,
tasas interanuales en porcentaje)

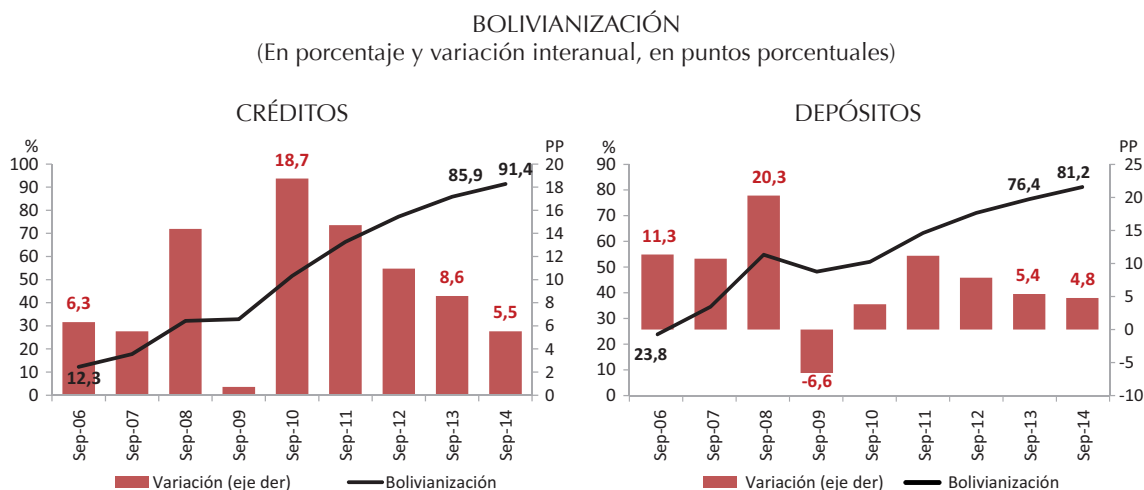


Fuente: Banco Central de Bolivia y Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

ENTORNO NACIONAL

Mercados financieros y monetarios

- En línea con las políticas de bolivianización, los créditos y depósitos continuaron su tendencia hacia un mayor uso de la moneda nacional.



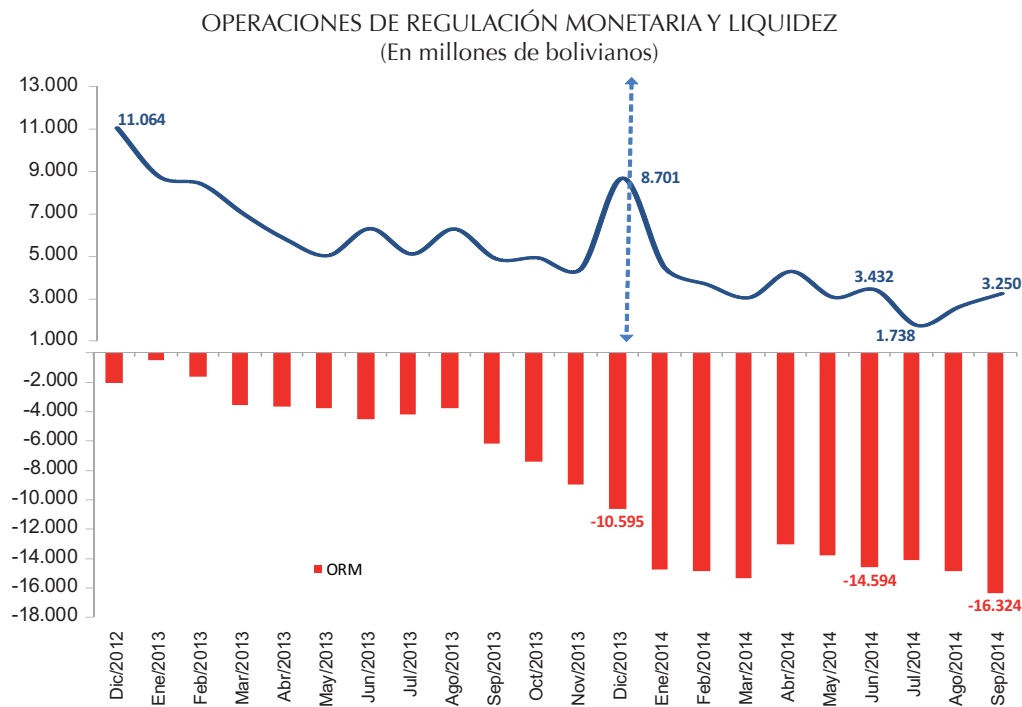
Fuente: Banco Central de Bolivia y Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero



POLÍTICAS DEL BCB

Política monetaria

- La regulación de la liquidez estuvo en línea con el comportamiento de la inflación. Desde el segundo semestre de 2013 las operaciones de regulación monetaria se intensificaron y continuaron con ese ritmo en el primer semestre de la gestión actual. En el tercer trimestre de 2014, la política monetaria empezó a cambiar de orientación de modo muy gradual acorde con las menores tasas de inflación registradas.



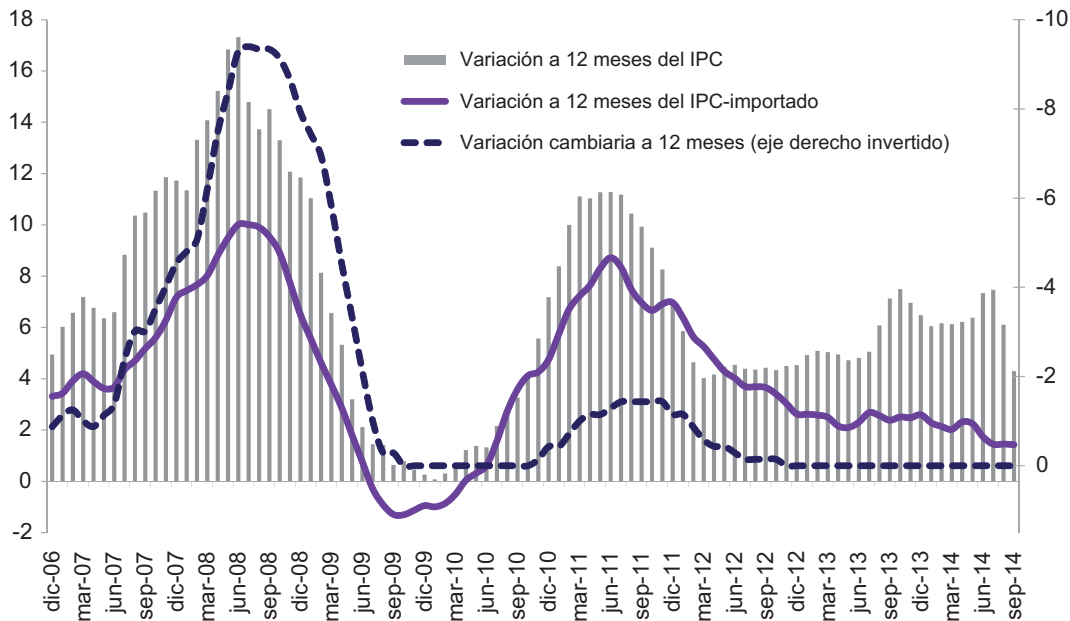
Fuente: Banco Central de Bolivia

POLÍTICAS DEL BCB

Política cambiaria

- Hasta el tercer trimestre de 2014, el tipo de cambio de la moneda nacional respecto al dólar estadounidense continuó estable.
- Esta orientación se mantuvo desde fines de 2011 y permitió anclar las expectativas de la población en un entorno de volatilidad cambiaria en la región, sosteniendo el proceso de bolivianización del sistema financiero.

TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN TOTAL E IMPORTADA
(Variación porcentual a 12 meses)



Fuente: Banco Central de Bolivia

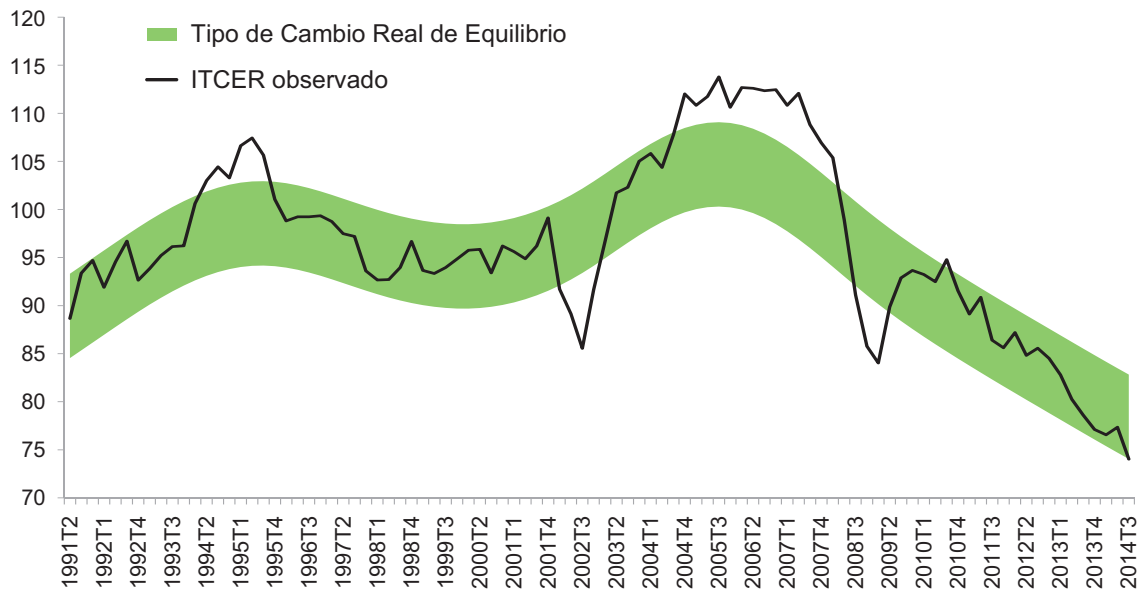


POLÍTICAS DEL BCB

Política cambiaria

- El comportamiento del tipo de cambio nominal no implicó desalineamientos del Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real (ITCER) respecto al tipo de cambio real de equilibrio determinado por sus fundamentos.

ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL Y TIPO DE CAMBIO REAL DE EQUILIBRIO ESTIMADO
(1991-2014)



Fuente: Banco Central de Bolivia

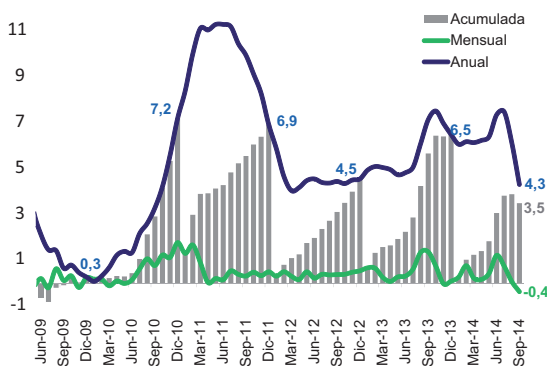
Nota: ITCER, agosto de 2003 = 100

ESTABILIDAD DE PRECIOS Y DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

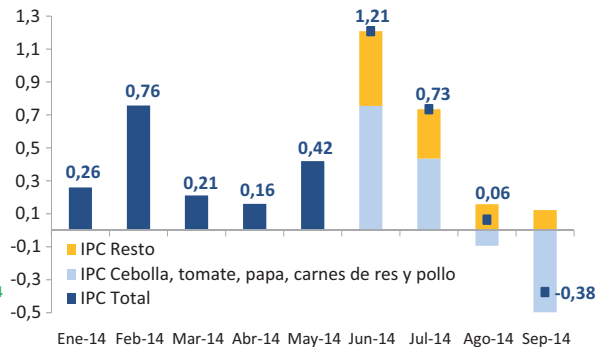
Inflación

- En 2014 la inflación tuvo un comportamiento estable hasta junio, cuando se registró un incremento en los precios de algunos alimentos debido a choques de oferta. No obstante, el mismo fue temporal y se corrigió rápidamente, registrándose en septiembre una variación mensual negativa de -0,4%.
- Alrededor del 60% de la inflación mensual en los meses de junio y julio se explicó por cinco alimentos: cebolla, tomate, papa, carnes de res y pollo.

INFLACIÓN ANUAL, ACUMULADA Y MENSUAL
(En porcentajes)



INFLACIÓN MENSUAL -
ENERO A SEPTIEMBRE DE 2014
(En porcentajes)



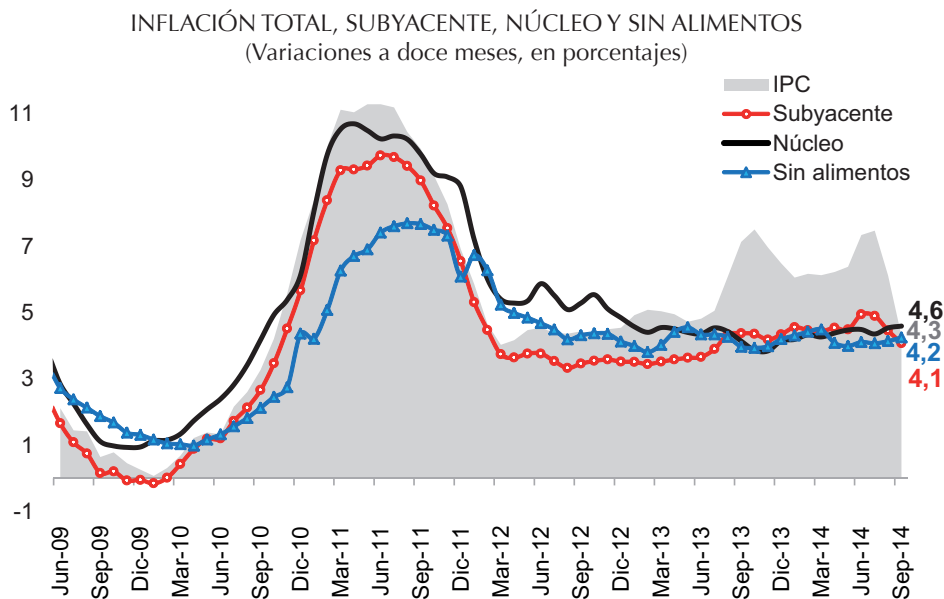
Fuente: Instituto Nacional de Estadística



ESTABILIDAD DE PRECIOS Y DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

Inflación

- En lo que va de 2014, los indicadores de tendencia inflacionaria (IPC-Núcleo, IPC-Subyacente e IPC-Sin alimentos) reflejaron una evolución estable con variaciones interanuales en torno a 4% y por debajo de la inflación total. Este comportamiento señalaría que no existieron presiones significativas sobre el componente de largo plazo de la inflación y que el incremento de mediados de año se explicó por choques temporales de oferta.



Fuente: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística



ESTABILIDAD DE PRECIOS Y DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

Inflación

Durante el periodo enero – septiembre de 2014 el Órgano Ejecutivo implementó varias medidas para coadyuvar al control de la inflación:

- Se creó la institución pública desconcentrada “Soberanía Alimentaria”.
- Se dispuso los recursos necesarios para la provisión de harina subvencionada.
- EMAPA registró a nivel nacional un total de 53 puntos de venta de alimentos a precio justo.
- El Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural anunció sanciones para quienes practiquen el agio y la especulación en el precio de la carne de res.
- Se dispuso la otorgación de créditos al sector ganadero afectado por los impactos climatológicos ocurridos en la región oriental del país.
- El Gobierno y la Confederación Nacional de Trabajadores en Carne de Bolivia firmaron el “Acta de alianza estratégica para el abastecimiento y seguridad alimentaria”.
- Se reglamenta la Ley General de los Derechos de las Usuarias y los Usuarios y de las Consumidoras y los Consumidores, para el control en el abastecimiento y precio justo de alimentos.
- Otras detalladas en el IPM.



ESTABILIDAD DE PRECIOS Y DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

Desarrollo económico y social

El BCB también realizó contribuciones directas al desarrollo económico y social por medio de:

- Financiamiento a las EPNE, el saldo total desembolsado al 30 de septiembre llegó a Bs15.170 millones.
- Transferencias para el Bono Juana Azurduy por Bs495 millones.
- Recursos para el FINPRO por \$us1.200 millones (transferencia no reembolsable \$us600 millones y crédito por \$us600 millones).
- Políticas para incentivar el crédito del sistema financiero al sector privado.
- Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias.
- Bolivianización de la economía.
- Otros

CRÉDITOS DEL BCB A LAS EPNE
(En millones de bolivianos)

	Saldo al 31-dic-2013	Desembolsos 2014	Saldo al 30-sep-2014
YPFB	7.704	1.876	9.581
EBIH			
ENDE	2.827	625	3.452
COMIBOL	836	50	886
EASBA	1.091	160	1.251
TOTAL	12.459	2.711	15.170

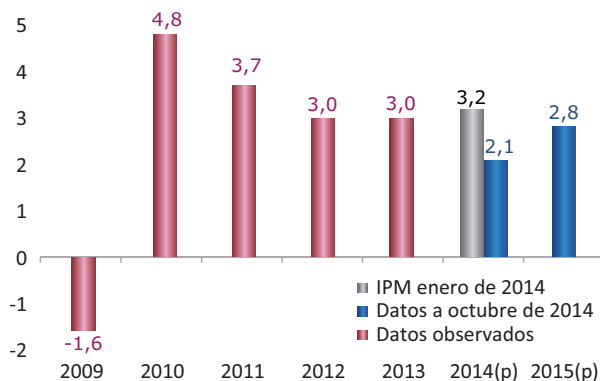
Fuente: Banco Central de Bolivia

PERSPECTIVAS

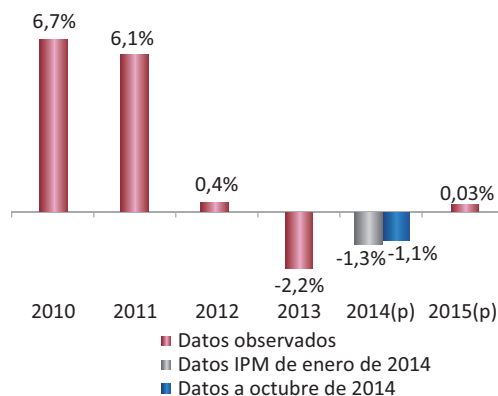
Contexto internacional

- El crecimiento externo relevante para Bolivia alcanzaría en 2014 una tasa de 2,1%, por debajo de la registrada en 2013 (3%) e igualmente inferior a la anunciada en el anterior IPM (3,2%).
- La inflación externa relevante para Bolivia se situaría en niveles negativos, aunque de mayor magnitud que los registrados en 2013. Para 2015 se estima un registro positivo ligeramente por encima de cero.

CRECIMIENTO DEL PIB EXTERNO
RELEVANTE PARA BOLIVIA
(Variación anual, en porcentaje)



INFLACIÓN EXTERNA RELEVANTE
(Variación anual, en porcentaje)



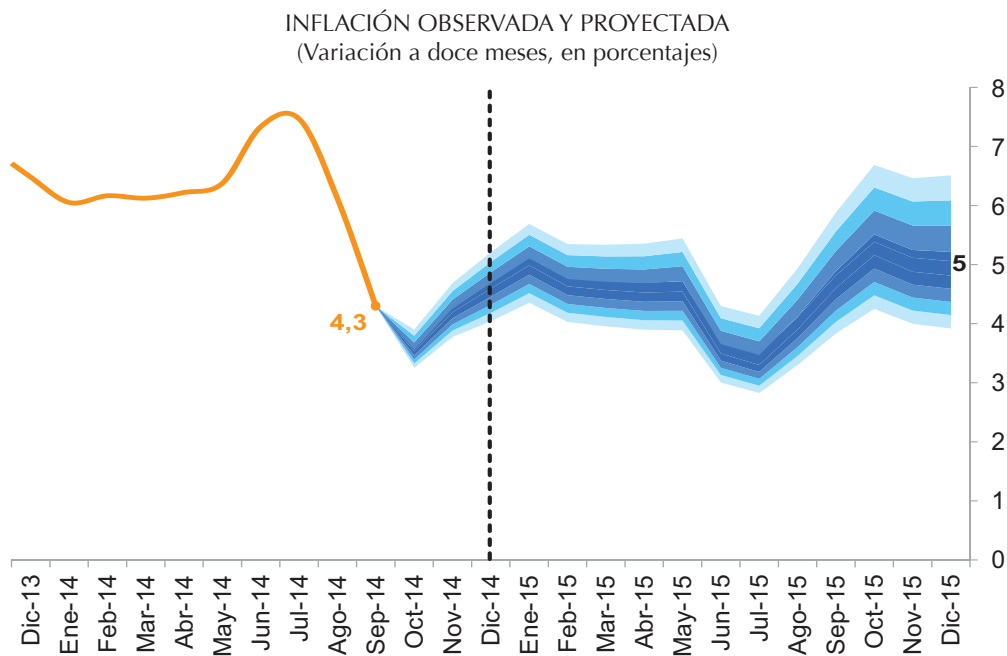
Fuente: Bancos Centrales e Institutos de estadística de los países. FMI, *Latin Focus* y *Consensus Forecast*



PERSPECTIVAS

Contexto nacional

- La previsión de crecimiento de la actividad económica para 2014 estaría muy cercana a la anunciada en el IPM de Enero. En tanto que para 2015, se estima un crecimiento mayor de 5,9%.
- Asimismo, la previsión de inflación para el cierre de la gestión 2014 estará por debajo del punto central anunciado; mientras que en 2015, la inflación alcanzará una tasa de alrededor de 5%.



Fuente: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística



PERSPECTIVAS Y COMENTARIOS FINALES

- Los cambios en la orientación y el uso de diversos instrumentos confirman el carácter contracíclico y heterodoxo de la política monetaria. En ese sentido, se mantendrá un balance cuidadoso entre los objetivos de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda y contribuir al desarrollo económico y social.
- A su vez, la Política Cambiaria seguirá orientada a consolidar la estabilización de la inflación importada, anclar las expectativas de la población y promover el uso de la moneda nacional.
- El BCB en coordinación con el Órgano Ejecutivo, en el marco de sus competencias, empleará los instrumentos de políticas a su disposición para cumplir el mandato constitucional.



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