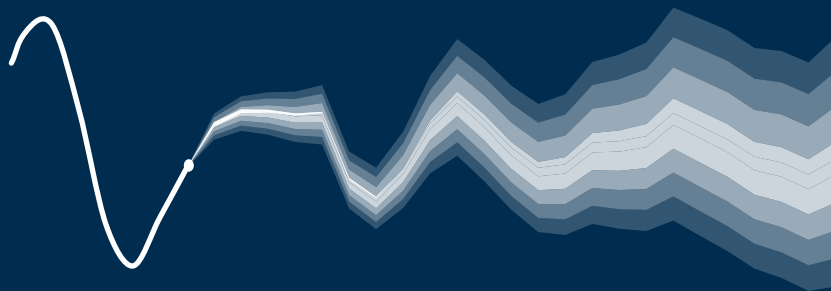


INFORME *de* POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2015



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 implementadas 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

- El año 2014 se caracterizó por la desaceleración de varias economías, principalmente las emergentes y en desarrollo. Con relación a las economías avanzadas, cabe destacar la recuperación de la economía estadounidense, especialmente en el segundo y tercer trimestre, después de registrar una caída a inicios de año; debe mencionarse también el débil crecimiento en la Zona Euro y la contracción en la segunda mitad del año en Japón.

CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL
(Tasa interanual, en porcentaje)

	2013	2014	
		FMI Ene-14	FMI Ene-15
Economía mundial	3,3	3,7	3,3
Economías avanzadas	1,3	2,2	1,8
Economías emergentes y en desarrollo	4,7	5,1	4,4
América Latina y el Caribe	2,8	3,0	1,2

Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial al día (enero de 2014 y 2015)

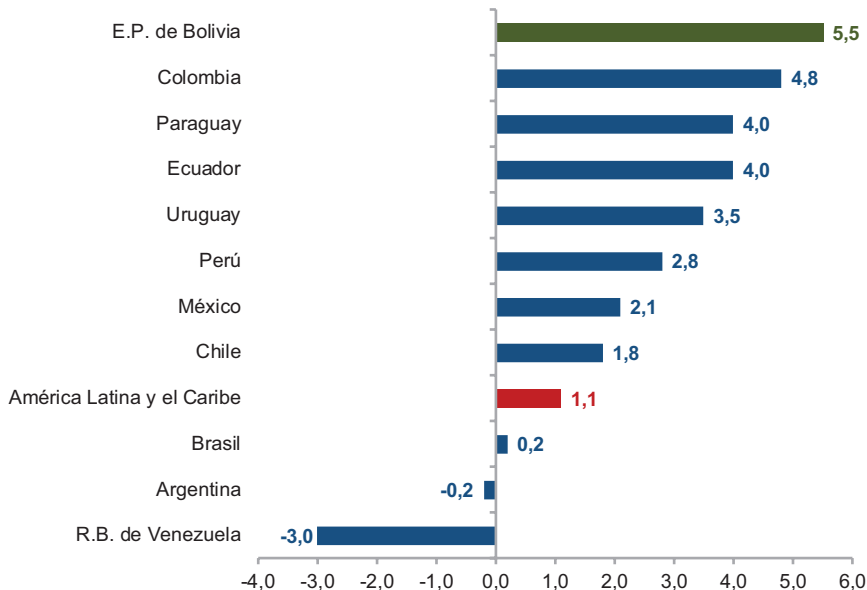


ENTORNO INTERNACIONAL

Actividad económica mundial

- A pesar de este contexto internacional, se estima que el crecimiento de Bolivia para 2014 estará alrededor de 5,5%, tasa acorde con la meta anunciada en el IPM de enero de 2014 (5,7%), constituyéndose en la economía con mayor crecimiento estimado en la región para 2014.

CRECIMIENTO ECONÓMICO ESPERADO PARA 2014
DE PAÍSES SELECCIONADOS DE AMÉRICA LATINA
(En porcentaje)



Fuente: CEPAL

Nota: Para el caso del E.P. de Bolivia corresponde a la estimación oficial

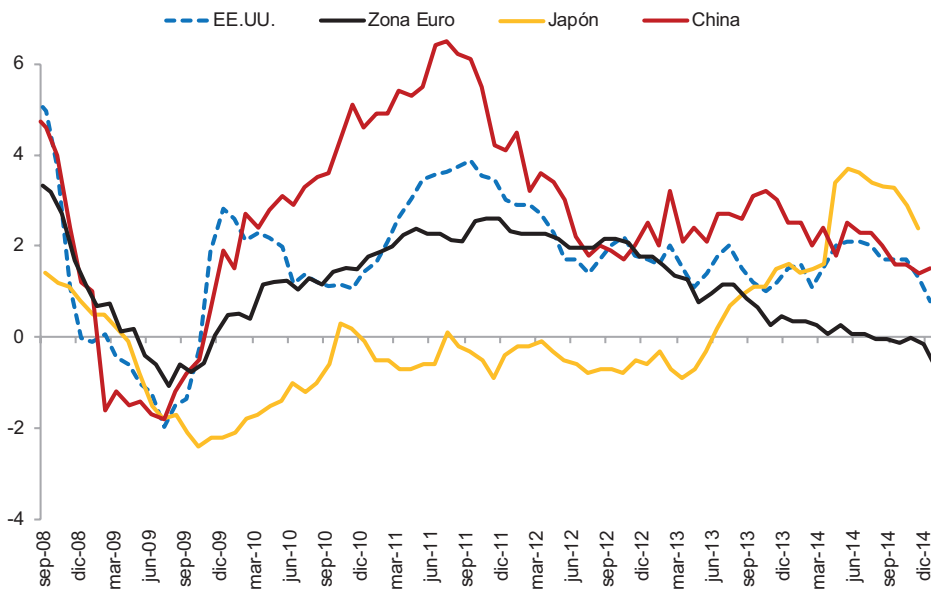


ENTORNO INTERNACIONAL

Inflación internacional y política monetaria

- En este escenario mundial los precios de las materias primas mantuvieron la tendencia decreciente, especialmente el petróleo. Además de ello, las depreciaciones de la mayoría de las monedas frente al dólar estadounidense implicaron presiones inflacionarias externas contenidas.
- Destaca el hecho que la Zona Euro terminó el año con una inflación negativa, lo que eleva el riesgo de una deflación persistente en esta región.

INDICADORES DE INFLACIÓN DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS
(Variación porcentual interanual)



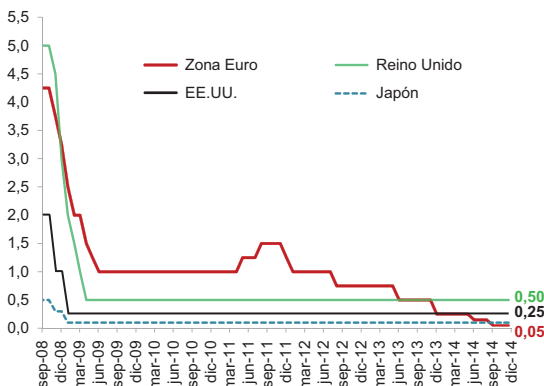
Fuente: Bloomberg

ENTORNO INTERNACIONAL

Inflación internacional y política monetaria

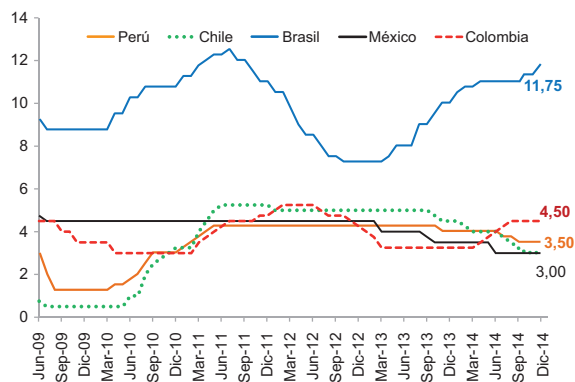
- Ante este panorama, los bancos centrales mantuvieron la orientación expansiva de sus políticas monetarias, con tasas de interés de referencia en niveles bajos y aplicando medidas no convencionales para estimular la demanda.
- En América Latina, el comportamiento fue diferenciado, Chile y México redujeron su tasa de referencia con el objetivo de incentivar el crecimiento económico. Contrariamente, Colombia y Brasil incrementaron sus tasas de referencia.

TASAS DE POLÍTICA MONETARIA DE ECONOMÍAS AVANZADAS
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg

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



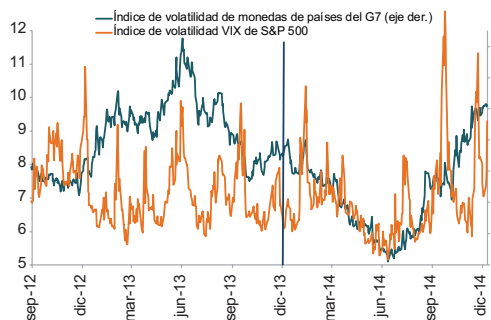


ENTORNO INTERNACIONAL

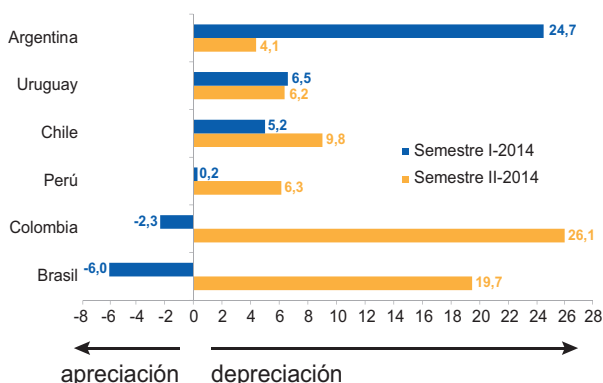
Mercados financieros y movimientos de capitales

- En los mercados financieros, se evidenció una mayor volatilidad en la segunda parte del año conforme crecían las tensiones geopolíticas, las preocupaciones sobre la recuperación económica, la caída del precio de las materias primas, principalmente del petróleo, y las expectativas sobre el alza de las tasas de interés en EE.UU.
- Esto llevó a su vez a menores flujos de inversión extranjera hacia la región y la mayoría de las monedas latinoamericanas se depreciaron con respecto al dólar.

INDICADOR DE VOLATILIDAD DEL ÍNDICE
S&P Y DE DIVISAS DEL G7



VARIACIÓN CAMBIARIA DE PAÍSES
SELECCIONADOS
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg



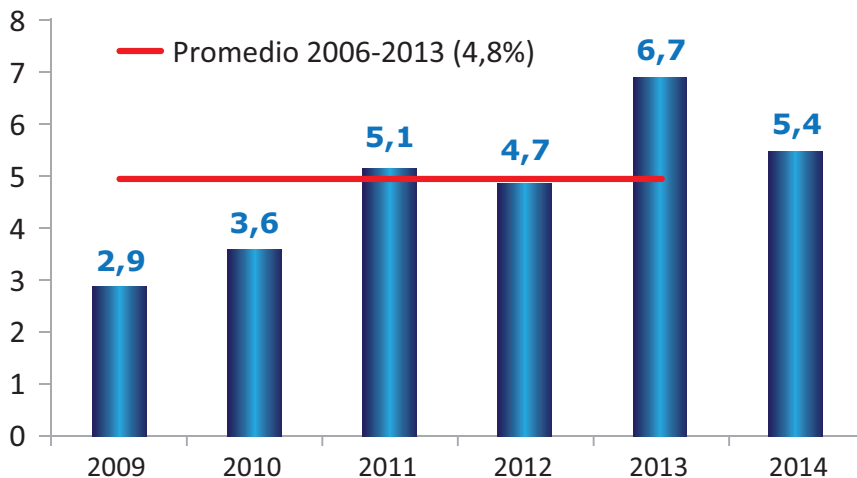


ENTORNO NACIONAL

Actividad económica y gasto

- En 2014 el desempeño económico de Bolivia fue sobresaliente. Al tercer trimestre, el crecimiento acumulado de la actividad real en Bolivia alcanzó a 5,4%, y se estima que en el año estará alrededor del 5,5%, tasa acorde con la meta anunciada en el IPM de enero de 2014 (5,7%). Este crecimiento es el más alto de Sudamérica y el segundo mayor de los últimos 6 años.
- El crecimiento de la actividad económica real estuvo sustentado por el aporte positivo de todas las actividades económicas.

EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Acumulado al tercer trimestre de cada año, en porcentaje)

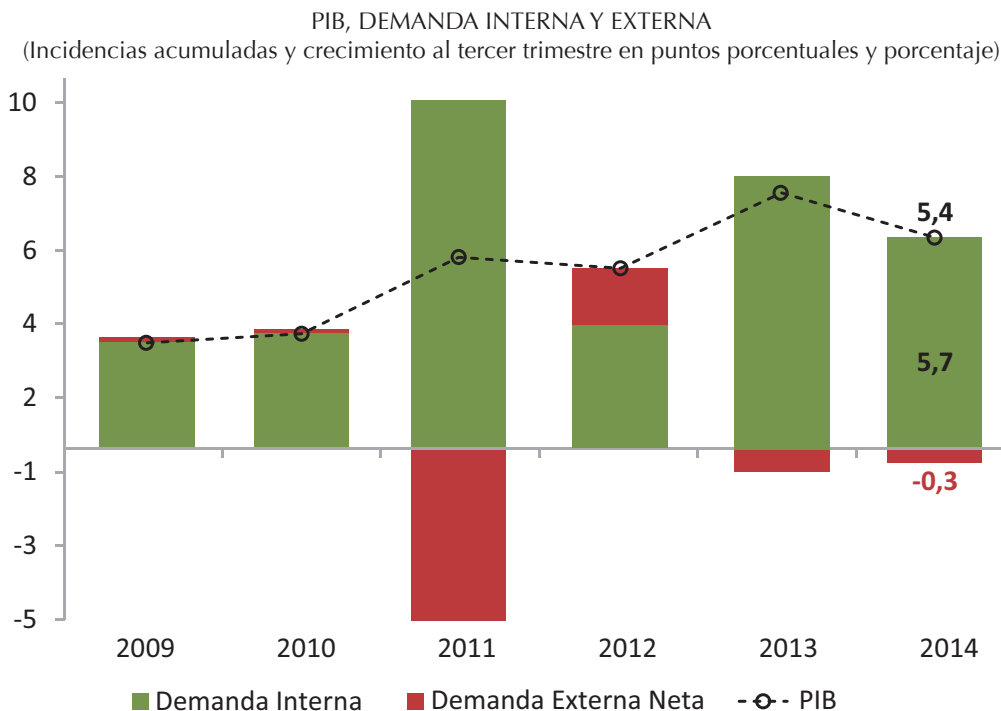


Fuente: Instituto Nacional de Estadística

ENTORNO NACIONAL

Actividad económica y gasto

- La demanda interna continuó siendo el principal motor del crecimiento de la economía, fundamentada en el repunte de la Formación Bruta de Capital Fijo.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística



ENTORNO NACIONAL

Desempeño externo

- Asimismo, a pesar del contexto internacional menos favorable, los resultados de las operaciones con el exterior en 2014 fueron positivos: la balanza comercial registró superávit, la IED bruta fue muy importante y las reservas internacionales netas continuaron creciendo.

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

	Enero - Septiembre		
	2012	2013	2014 ^P
I. CUENTA CORRIENTE	1.360,5	1.260,5	666,7
1. Balanza Comercial	1.894,6	2.121,4	1.950,4
Exportaciones FOB	7.986,9	8.743,7	9.528,6
Importaciones CIF ¹	6.092,4	6.622,3	7.578,2
2. Servicios	-278,8	-370,4	-788,1
3. Renta (neta)	-1.183,1	-1.440,6	-1.334,3
4. Transferencias	927,8	950,1	828,7
d/c Remesas de trabajadores recibidas	814,3	871,1	851,0
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	-295,6	-225,6	321,1
1. Sector Público	-100,9	-120,4	904,9
2. Sector Privado ²	-194,7	-105,2	-583,8
d/c Inversión extranjera directa bruta	1.208,4	1.511,2	1.465,9
III. BALANCE GLOBAL(I+II)	1.064,9	1.034,9	987,8
V. TOTAL FINANCIAMIENTO	-1.064,9	-1.034,9	-987,8
RIN BCB (aumento= negativo) ³	-1.064,9	-1.034,9	-987,8
Items pro memoria:			
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	5,0	4,1	2,0
Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual)	-1,1	-0,7	0,9
RB en meses de importaciones ⁴	17	17	15

Fuente: Banco Central de Bolivia

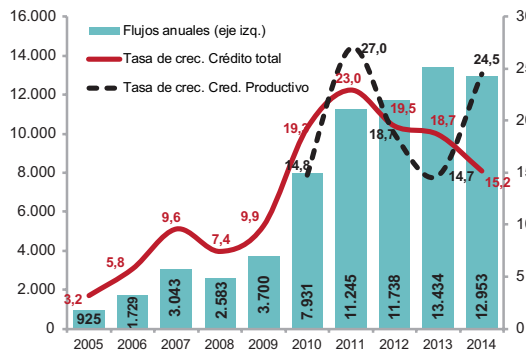
Notas: ^{1/} CIF ajustado por alquiler de aeronaves y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores.

ENTORNO NACIONAL

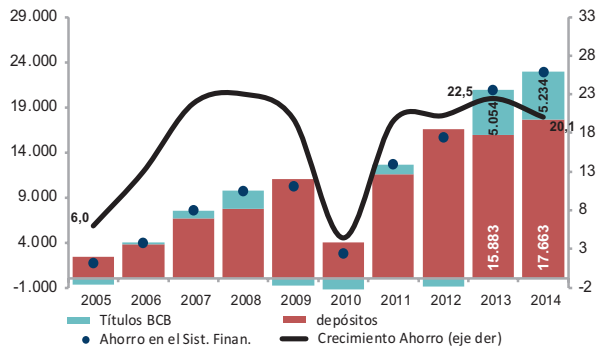
Mercados financieros

- El crédito concedido al sector privado registró un aumento de Bs12.953 millones (crecimiento interanual de 15,2%). Al interior de éste, los créditos otorgados al sector productivo presentaron una expansión mayor (24,5%), acorde con los estímulos previstos en la Ley de Servicios Financieros.
- En la gestión 2014, el ahorro del sector privado en el sistema financiero registró un aumento de Bs22.897 millones (20,1%), cifra que se constituye en un nuevo récord en cuanto a la acumulación anual.

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



COMPOSICIÓN DEL AHORRO
EN EL SISTEMA FINANCIERO
(Flujos anuales en millones de Bs,
tasas interanuales en porcentaje)



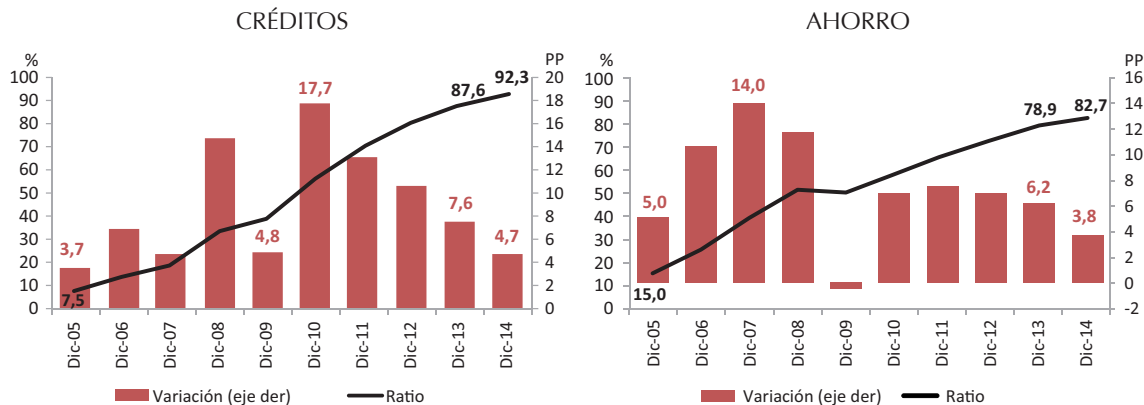
Fuente: Banco Central de Bolivia - Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

ENTORNO NACIONAL

Mercados financieros

- Los avances registrados en la bolivianización de créditos y del ahorro no dejan de ser apreciables tomando en cuenta que la profundización del proceso de bolivianización es más gradual a medida que los porcentajes alcanzados son mayores.

BOLIVIANIZACIÓN DE CRÉDITOS Y AHORRO (En porcentaje y variación en puntos porcentuales)



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



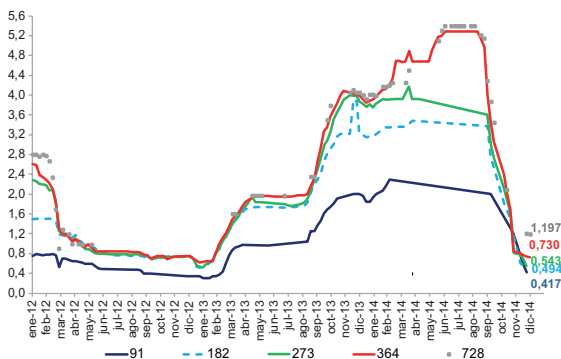


POLÍTICAS DEL BCB

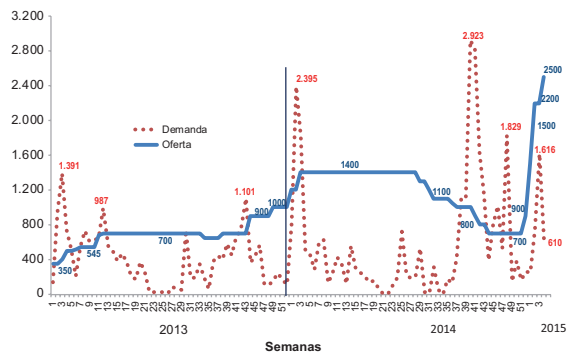
Política monetaria

- La política monetaria en los primeros siete meses de 2014 mantuvo una orientación contractiva que se aplicó gradualmente desde fines de 2012 para prevenir efectos inflacionarios de segunda vuelta. Entre agosto y octubre, hubo una reorientación progresiva en dirección expansiva aprovechando las menores inflaciones mensuales registradas para corregir las tasas de interés hacia la baja. En los últimos dos meses del año, previniendo expansiones estacionales de la liquidez que podrían generar presiones inflacionarias se realizó una nueva colocación de Certificados de Depósitos y en las últimas semanas se incrementó sustancialmente la oferta de títulos de regulación monetaria.

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



OFERTA Y DEMANDA SEMANAL DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA EN SUBASTA
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia



POLÍTICAS DEL BCB

Política monetaria

- Durante el año la regulación monetaria alcanzó a Bs7.923 millones, cifra significativa si se toman en cuenta el efecto expansivo de los vencimientos de las RC, de la primera y segunda emisión de CD y de las operaciones de reporto y créditos con garantía del Fondo RAL.
- Los instrumentos más importantes fueron el encaje legal, los CD y la colocación directa; todos ellos constituyen innovaciones respecto a los instrumentos convencionales que emplean los bancos centrales.

OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA 2014
(Flujo acumulado del año, en millones de Bs)

	Colocación neta
Colocación de títulos en subasta	-506
Colocación directa	-814
Certificados de depósitos	-2.124
Reservas complementarias	1.872
Encaje legal	-6.446
Reportos, créditos-RAL y otros	95
Total	-7.923

Fuente: Banco Central de Bolivia

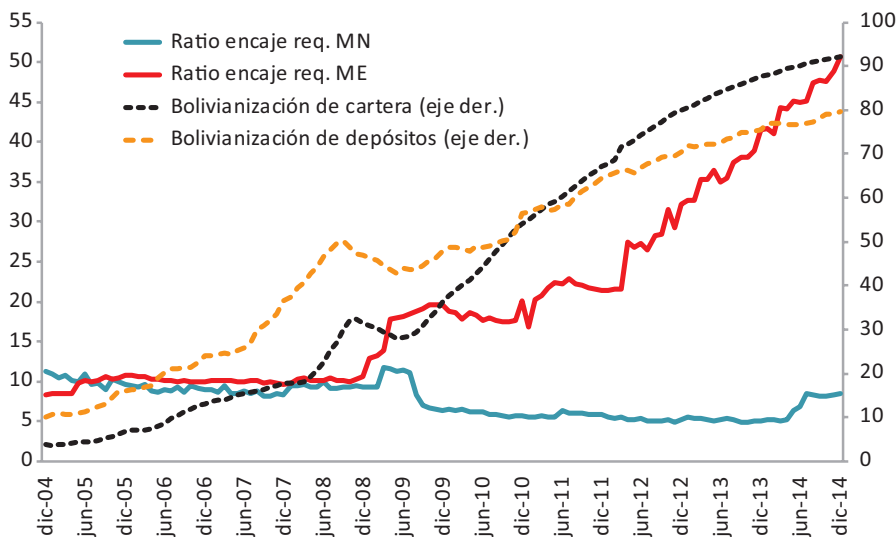


POLÍTICAS DEL BCB

Política monetaria

- Un aspecto que distingue a la política monetaria en Bolivia es que la tasa de encaje legal es diferenciada por moneda. Esta política fue profundizada a partir de 2012, en virtud al incremento del encaje legal en ME mediante una ampliación de la base de depósitos en ME sujetos a encaje adicional.
- Esta diferenciación fue efectiva para contribuir a la profundización de la bolivianización en las captaciones y colocaciones de los intermediarios financieros, fortalecer la regulación prudencial y controlar la liquidez de la economía.

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



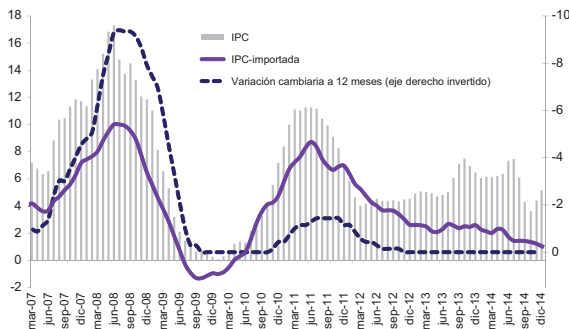
Fuente: BCB - ASFI

POLÍTICAS DEL BCB

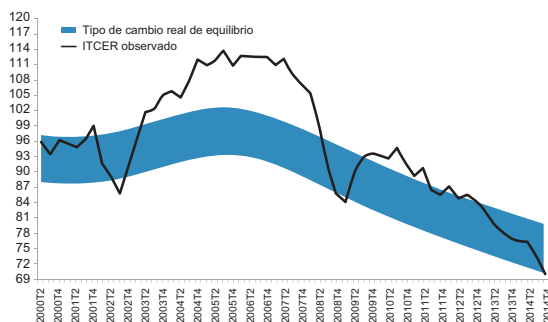
Política cambiaria

- Durante 2014 el precio de la moneda nacional respecto al dólar estadounidense continuó estable, orientación que se mantiene desde fines de 2011. Esta orientación fue importante para impulsar el proceso de bolivianización del sistema financiero.
- Cabe remarcar que la política de estabilidad cambiaria no produjo desalineamientos persistentes del Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real (ITCER) respecto al Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE) determinado por sus fundamentos de largo plazo.

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



ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL Y TIPO DE CAMBIO REAL DE EQUILIBRIO ESTIMADO (2000-2014)



Fuente: Banco Central de Bolivia - INE



POLÍTICAS DEL BCB

Otras políticas

- En 2014 el Órgano Ejecutivo implementó diversas medidas que fueron importantes para el control de la inflación, especialmente en los mercados de alimentos, particularmente en algunos productos sensibles a los choques de oferta y actividades especulativas. Dentro de estas medidas se pueden destacar la provisión de harina a los panificadores en el territorio nacional, ampliación de la cobertura por parte de EMAPA, medidas para evitar la práctica del agio y la especulación en la comercialización de alimentos, entre otros.
- A su vez, el BCB impulsó una serie de medidas dentro de su política comunicacional y educativa para coadyuvar al control de la inflación, principalmente como un fenómeno generalizado. En este marco, la Autoridad Monetaria promovió la organización de diversos eventos y publicó materiales relacionados con la educación monetaria y financiera, destacándose la Jornada Monetaria, el Encuentro de Economistas de Bolivia, el concurso de Ensayo Escolar y concurso de Teatro.



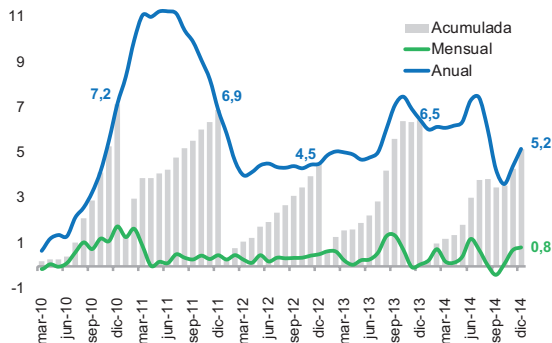


ESTABILIDAD DE PRECIOS Y DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

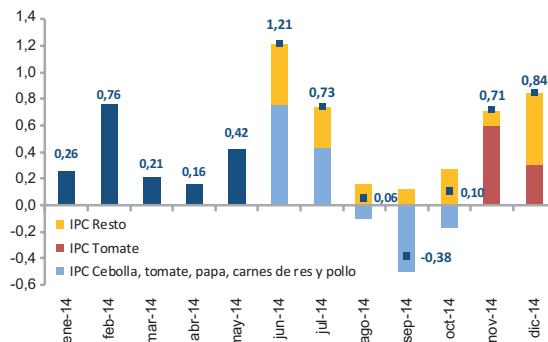
Comportamiento reciente de la inflación

- De enero a mayo de 2014 la inflación tuvo un comportamiento estable. En junio y julio se advirtieron repentes inflacionarios debido al incremento de los precios de algunos alimentos (choques de oferta). Entre agosto y octubre se registraron tasas de inflación bajas (una fue negativa), finalmente en el último bimestre del año se observó un repunte provocado por fenómenos climáticos adversos y actividades especulativas. La tasa acumulada en el año fue 5,2%, inferior al objetivo establecido a principios de la gestión (5,5%).

INFLACIÓN ANUAL, ACUMULADA Y MENSUAL
(En porcentaje)



INFACIÓN MENSUAL EN 2014
(En porcentaje)



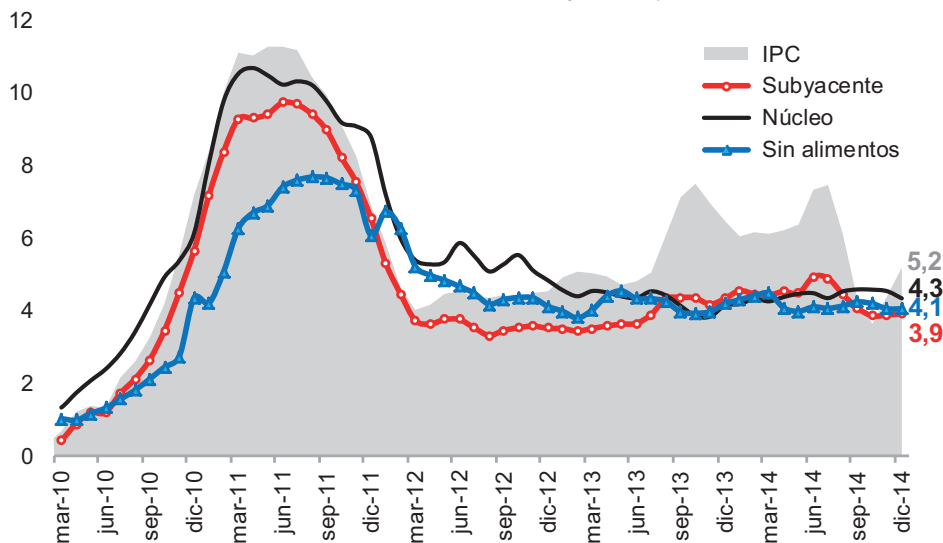
Fuente: Instituto Nacional de Estadística

ESTABILIDAD DE PRECIOS Y DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

Comportamiento reciente de la inflación

- Durante la mayor parte de 2014, los tres indicadores de tendencia inflacionaria tuvieron un comportamiento estable con variaciones interanuales en torno a 4%, habiéndose mantenido por debajo de la inflación total. Lo anterior implica que no existieron comportamientos inflacionarios de largo plazo y que los incrementos de mediados y finales de la gestión fueron transitorios.

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



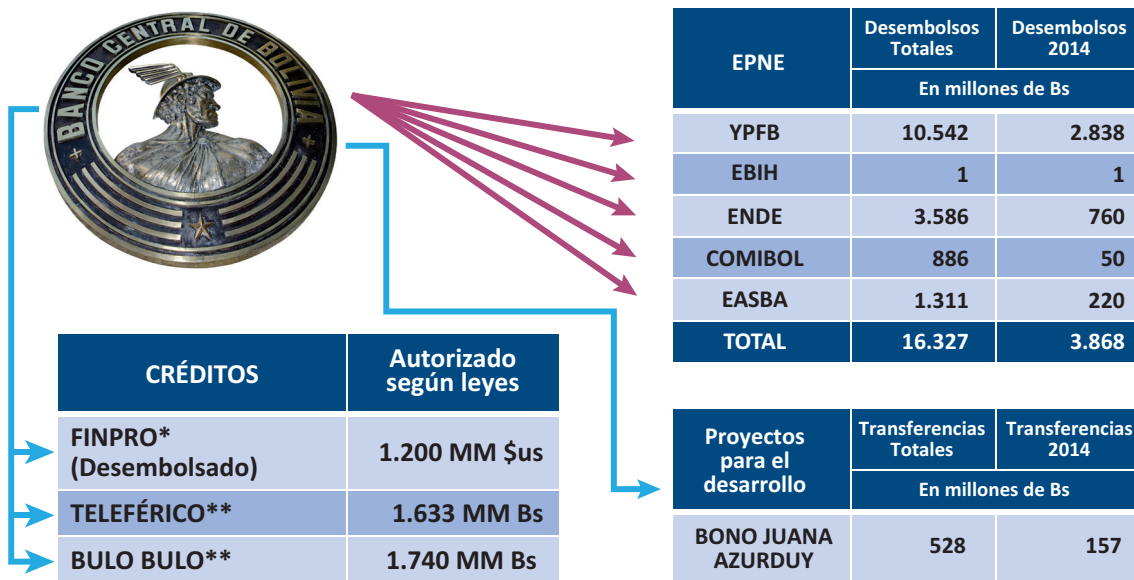
Fuente: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística



ESTABILIDAD DE PRECIOS Y DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

Desarrollo económico y social

- La autoridad monetaria ha continuado con acciones fuera de la ortodoxia de los bancos centrales para incentivar la producción y ampliar la protección social.



* Fondo para la Revolución Industrial Productiva.

** Aún no desembolsado.

Nota: Al 31 de diciembre de 2014. Monto total aprobado por Leyes Bs29.814 millones.



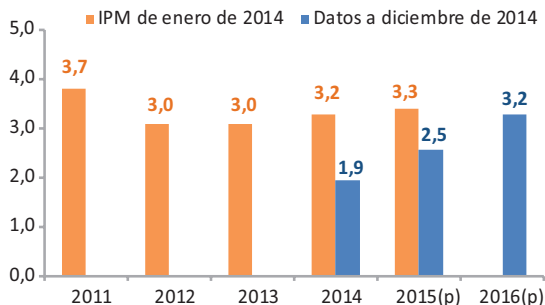


PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

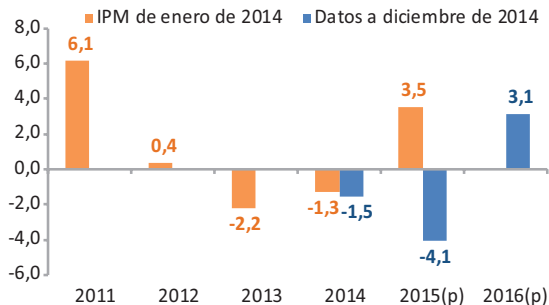
Contexto internacional

- El crecimiento externo relevante para Bolivia alcanzaría en 2015 una tasa de 2,5%, por encima de la registrada en 2014 (1,9%). Estos resultados reflejan un mayor dinamismo de nuestros principales socios comerciales y por lo tanto una recuperación de la demanda externa de nuestros productos.
- En 2015 la inflación externa relevante para Bolivia se situaría en niveles negativos (-4,1%), con una magnitud mayor a los registrados en 2014 (-1,5%), reflejando la disminución de las presiones inflacionarias externas y las variaciones de las monedas de nuestros principales socios comerciales.

CRECIMIENTO EXTERNO RELEVANTE
(Variación anual, en porcentaje)



INFLACIÓN EXTERNA RELEVANTE
(Variación anual, en porcentaje)



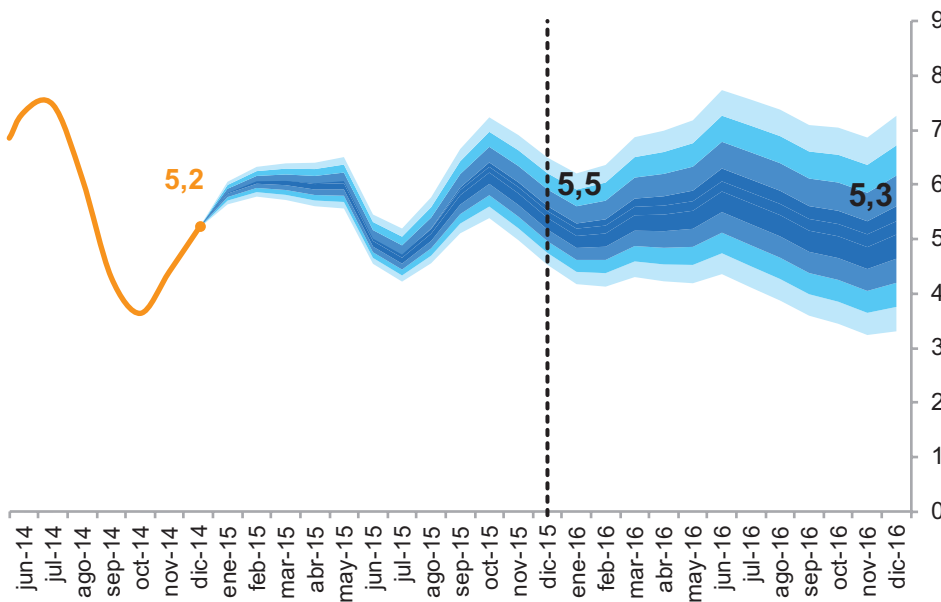
Fuente: Bancos Centrales e Institutos de estadística de los países.
FMI, perspectivas de la economía mundial al día (enero de 2015), *Latin Focus Consensus Forecast* (diciembre de 2014)

PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

Perspectivas de la inflación

- En lo concerniente al contexto interno, el crecimiento para 2014 alcanzaría a 5,5% tasa en línea a lo señalado en el IPM de octubre de 2014 (5,7%). Para la gestión 2015, se prevé una tasa de crecimiento de 5%.
- Las proyecciones sobre la evolución de la variación de precios en Bolivia señalan que a finales de 2015 la inflación convergería a una tasa alrededor de 5,5%.

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



Fuente: INE y proyecciones del BCB



PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

- El escenario base de proyección de la inflación para el siguiente bienio contempla una serie de elementos en el contexto nacional e internacional. Sin embargo, podrían presentarse desvíos que afectarían la trayectoria de la inflación prevista, ante los cuales el Órgano Ejecutivo y el BCB, en el marco de sus competencias y de forma coordinada, aplicarán los instrumentos de política a su disposición para cumplir con el objetivo de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda y, de esta forma, contribuir al desarrollo económico y social de la economía boliviana.



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