En 2013 la actividad económica mundial tuvo un desempeño positivo, aunque menor al esperado en el IPM de julio de 2013. Asimismo, se destaca un cambio en su dinámica global; las economías avanzadas recobraron impulso debido fundamentalmente a la recuperación de EE.UU., mientras que las economías emergentes sufrieron una desaceleración.

En este contexto, las presiones inflacionarias a nivel global se mantuvieron controladas, debido a la caída de los precios internacionales de las materias primas y a la moderada recuperación en el crecimiento mundial. En este escenario, los bancos centrales mantuvieron bajas las tasas de interés de referencia y aplicaron medidas para estimular la demanda.

En 2013, la incertidumbre en torno al futuro de las políticas fiscal y monetaria en EE.UU. perturbó el comportamiento de los mercados financieros y cambiarios internacionales. Sin embargo, en los últimos meses del año la menor desaceleración esperada de algunas economías emergentes, los nuevos indicios de recuperación en las economías avanzadas y la solución parcial a los problemas fiscales en EE.UU., contribuyeron a reducir la aversión al riesgo.

En cuanto a la actividad económica nacional, se debe destacar que el crecimiento en 2013 superó las proyecciones oficiales (5,5%) al ubicarse en torno a 6,5%, constituyéndose en la tasa más alta en los últimos 38 años. Respecto a las actividades económicas, 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. Con relación al gasto, el crecimiento estuvo impulsado principalmente por el repunte de la demanda interna.

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 Inversión Extranjera Directa, explicaron el superávit obtenido en la Balanza de Pagos y la ganancia de Reservas Internacionales Netas en $us503 millones, lo que implicó que el saldo de las RIN del BCB alcancen a $us14.430 millones (49% del PIB) a finales de 2013. Cabe destacar que la creación del Fondo para la Revolución Industrial Productiva implicó una reducción de las RIN en $us1.200 millones, que pasaron a constituir activos externos de este Fondo para financiar emprendimientos productivos del Estado. En este sentido, considerando esta operación, el incremento de las reservas internacionales consolidadas fue mayor.

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

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. 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 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 (inflación núcleo, subyacente y sin alimentos) se mantuvieron estables y por debajo de la inflación total a lo largo del año.

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 garantizaron 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 se inició desde fines de 2012, pero 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 de oferta, el fuerte dinamismo de la actividad económica y el mayor gasto público estacional, se dinamizó la colocación de títulos y se incrementó las tasas de interés de estos instrumentos de forma más pronunciada.

Además de las OMA y el incremento del encaje requerido para depósitos en ME, el BCB implementó nuevos instrumentos para regular la liquidez como los Certificados de Depósito a las administradoras del Sistema Integral de Pensiones (CD) y Reservas Complementarias (RC) que se exigió a las entidades de intermediación financiera con elevada liquidez. Asimismo, se dinamizó la colocación de los títulos directos, BCB - Aniversario y Bonos Navideños y se amplió la facultad del Comité de Operaciones de Mercado Abierto para incrementar la oferta semanal de títulos por encima de los lineamientos en determinadas circunstancias.

En lo que a la política cambiaria se refiere, durante el 2013 el tipo de cambio se mantuvo estable, en línea con las menores presiones inflacionarias externas.

La estabilidad cambiaria también fue importante para mantener ancladas las expectativas del público y coadyuvar a sostener el proceso de bolivianización. El tipo de cambio real se mantuvo acorde con la tendencia establecida por sus fundamentos, sin presentar desalineamientos. Además, en la gestión 2013 el BCB aprobó una serie de medidas para garantizar la provisión de ME al público en general a través de diferentes mecanismos.

Por otra parte, en el marco del nuevo modelo económico, el BCB también contribuyó a este propósito financiando a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas, transfiriendo recursos para el pago del Bono Juana Azurduy, concediendo un crédito y una transferencia para la constitución del FINPRO y continuando con la venta directa de bonos a personas naturales por parte del BCB con tasas de rendimiento atractivas. Por otra parte, 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 los resultados esperados para 2014, las perspectivas de la economía mundial señalan que si bien el ciclo económico internacional está mostrando signos de mejora, especialmente en las economías avanzadas, todavía se encuentra lejos de ser una recuperación sólida. En ese sentido, los riesgos del escenario internacional están asociados a los efectos económicos y financieros del retiro de los impulsos cuantitativos en EE.UU., la desaceleración del crecimiento de algunas economías emergentes con una 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 perspectivas sobre el desempeño de la actividad económica para 2014 son favorables (5,7%), impulsado principalmente por la demanda interna. Por el lado de la actividad económica, este 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; v) Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones y; vi) Restaurantes y Hoteles.

En relación al sector externo, para 2014 se estima un menor superávit en la Cuenta Corriente debido principalmente a mayores importaciones de bienes de capital para los nuevos proyectos y proyecciones conservadoras en los precios internacionales de algunos productos de exportación. Asimismo, la Cuenta Capital y Financiera presentaría un superávit principalmente por flujos de Inversión Extranjera Directa. Estos resultados originarían un aumento de las RIN.

En el ámbito de la coordinación MEFP - BCB y de acuerdo a la Decisión de Ejecución Del Programa Fiscal-Financiero 2014 suscrita el 27 de enero de 2014, la Política Fiscal continuará promoviendo el crecimiento 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. Por su parte, la Política Monetaria del BCB mantendrá su orientación contracíclica realizando un 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 este marco, en los primeros meses de 2014 el BCB continuará retirando la liquidez con la misma intensidad que en el último trimestre de 2013, garantizando que no se presenten presiones inflacionarias por desequilibrios en el mercado monetario. Sin embargo, en caso de ser requerido más adelante, el Ente Emisor cuenta con una importante capacidad para inyectar liquidez a la economía.

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%. Por su parte, la variación de precios en 2015 se situará alrededor de 4,0%.

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 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.