En 2015, la actividad económica mundial estuvo caracterizada por una recuperación aún débil de las economías avanzadas y una mayor ralentización de las economías emergentes, destacando el menor crecimiento de China. La desaceleración de América Latina se dio principalmente por la caída de los precios de las materias primas, la menor demanda externa, las salidas de capitales y el endurecimiento de las condiciones financieras por la anticipación del incremento de las tasas de la Fed, que se efectivizó en diciembre.

Por su parte, las presiones inflacionarias en las economías avanzadas permanecieron por debajo de las metas establecidas como objetivo de mediano plazo, lo que permitió un mayor margen para que los bancos centrales puedan mantener la orientación expansiva de la política monetaria a través de tasas de interés en niveles bajos y la aplicación de medidas cuantitativas no convencionales para estimular la demanda. Por el contrario, la inflación en varios países de América Latina se incrementó hasta situarse por encima de sus metas. Este efecto fue mayor en los países con régimen de tipo de cambio flexible, recogiendo la transmisión de la depreciación de sus monedas, lo que obligó a las autoridades a subir las tasas de interés, comprometiendo el desempeño de su actividad económica.

Los mercados financieros enfrentaron un incremento de la volatilidad, lo que afectó a las economías emergentes a través de la salida de capitales, el incremento del costo de financiamiento y la depreciación de sus monedas.

A pesar de estos choques externos desfavorables, el Estado Plurinacional de Bolivia destaca como el país con el mayor crecimiento económico y la inflación más baja de América del Sur, resultado de impulsos fiscales y monetarios que dinamizaron la demanda interna, en línea con la decisión de las autoridades nacionales a principios de 2015 de mantener el dinamismo de la actividad económica y la lucha contra la pobreza. Ante un contexto externo más adverso que el previsto inicialmente, se sostuvieron las políticas expansivas que permitieron alcanzar el objetivo de crecimiento, lo que implicó asumir desvíos en las metas del Programa Fiscal – Financiero, con la cautela de no generar presiones inflacionarias.

En efecto, continuó el dinamismo de la actividad económica nacional y se estima que al cierre de la gestión el crecimiento se situará en 4,8%, alrededor de la meta prevista. Este resultado representaría la tasa más alta de América del Sur por segundo año consecutivo. Por su parte, la inflación al cierre del año fue de 3,0%, por debajo de la meta anunciada en el Informe de Política Monetaria de julio de 2015, debido principalmente al buen desempeño del sector agropecuario, las bajas presiones inflacionarias externas y la estabilidad cambiaria.

El crecimiento, por el lado de la oferta, se sustentó en los sectores no extractivos, mientras que la minería tuvo un moderado desempeño e hidrocarburos experimentó un ligero retroceso. Por el lado del gasto, debido a los impulsos fiscales y monetarios, la demanda interna continuó siendo el motor de la economía por el dinamismo tanto del consumo como de la inversión.

La caída en los precios internacionales de las materias primas, junto al comportamiento de la inversión, incidieron en el déficit comercial y de cuenta corriente de la Balanza de Pagos. Este resultado fue compensado parcialmente por el superávit de la cuenta capital y financiera, sustentado en los importantes influjos de IED y desembolsos al sector público. En este contexto, el saldo de las reservas internacionales disminuyó en la dirección prevista en el Programa Fiscal – Financiero y en el Informe de Política Monetaria de enero de 2015, empero el Estado Plurinacional de Bolivia mantiene una solvencia externa destacable con las reservas más altas de América del Sur en relación al PIB y una Posición de Inversión Internacional acreedora como ninguna otra economía de la región.

La menor liquidez de origen externo fue compensada con impulsos fiscales y monetarios que permitieron dinamizar la demanda interna sin afectar los niveles de inflación. En efecto, se inyectaron recursos mediante el vencimiento de diferentes instrumentos de regulación monetaria y la liberación de fondos por modificaciones en el Reglamento de Encaje Legal, que generaron incrementos pronunciados de la liquidez. De esta forma, la liquidez alcanzó niveles inéditos y las tasas de interés de títulos públicos descendieron a registros cercanos a cero, provocando disminuciones de las tasas interbancarias, de reporto en la BBV y de las activas y pasivas del sistema financiero. Todo ello incentivó la colocación de créditos por parte de las Entidades de Intermediación Financiera que alcanzó cifras históricamente elevadas, en forma complementaria a los estímulos para los créditos al sector productivo y de vivienda social generados por la implementación de la Ley de Servicios Financieros.

La estabilidad del tipo de cambio nominal permitió anclar las expectativas cambiarias y contribuyó a mantener una inflación importada baja, complementando la política monetaria expansiva. Asimismo, contribuyó al fortalecimiento del proceso de Bolivianización y no generó desalineamientos persistentes del tipo de cambio real respecto al determinado por sus fundamentos de largo plazo.

Por otra parte, el Órgano Ejecutivo llevó a cabo medidas dirigidas a apoyar al sector productivo del país y garantizar la seguridad alimentaria, las mismas que contribuyeron también al control de la inflación. Asimismo, en el marco de las políticas heterodoxas implementadas por el BCB, en 2015 se mantuvieron la emisión de títulos directos con rendimientos atractivos como incentivo al ahorro de las familias, la otorgación de créditos a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas para proyectos productivos, el financiamiento del Bono Juana Azurduy, entre otros. Destaca en la gestión 2015 el crédito del Banco Central de Bolivia al fideicomiso para contrapartes de proyectos de inversión a gobiernos departamentales, que permitirá movilizar montos importantes de financiamiento externo para las regiones.

Para 2016 se estima una recuperación modesta de la actividad económica mundial. Sin embargo, la actividad económica boliviana registraría un crecimiento aproximado de 5%, nuevamente el mayor de América del Sur, siendo la demanda interna el principal motor del dinamismo. Por su parte, la inflación se situaría en torno a 5,3%. En tal sentido, se prevé que la política monetaria mantendrá su orientación expansiva iniciada a mediados de 2014, salvo la posible regulación de excedentes de liquidez estacionales orientados a evitar impactos inflacionarios por eventuales choques de oferta.

Finalmente, si la trayectoria de la inflación fuera diferente, el Órgano Ejecutivo y el BCB, en el marco de sus competencias y de forma coordinada, continuarán empleando los instrumentos de política a su alcance para cumplir con los objetivos constitucionales.