En el primer semestre de 2015, el crecimiento de la actividad económica mundial se caracterizó por la desaceleración de varias economías principalmente las emergentes. Las economías, desarrolladas continuaron con un débil proceso de recuperación. En el caso de Estados Unidos, el crecimiento para 2015 fue revisada a la baja, a causa de un desempeño económico menor al esperado en el primer trimestre. La recuperación en la Zona Euro y Japón es todavía muy lenta. En los países emergentes y en desarrollo, la actividad económica continuó su desaceleración, especialmente en América Latina, destacando la contracción en Brasil. En este contexto, el crecimiento de Bolivia se situó de acuerdo a lo esperado, constituyéndose nuevamente en el más alto de Sudamérica.

En este marco, caracterizado por menores precios de las materias primas y una débil recuperación económica, la inflación global se mantuvo en niveles moderados en las economías avanzadas. Contrariamente, en varios países emergentes y en desarrollo, la inflación tendió a incrementarse por la depreciación de sus monedas, como fue el caso en América Latina. Por el contrario, la variación de precios en Bolivia acumulada durante el primer semestre fue la más baja de la región.

La desaceleración y el incremento de la inflación en América Latina supuso un reto adicional para las políticas; muchos países optaron por ser contractivos y otros expansivos. En tal sentido, el caso de Bolivia es particular, ya que mantiene un fuerte dinamismo de su actividad y una baja inflación, en virtud a la implementación oportuna de impulsos fiscales y monetarios sin descuidar el objetivo de preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional.

Los mercados financieros internacionales mostraron fuerte volatilidad por las expectativas de normalización de la política monetaria en Estados Unidos, la depreciación de la mayoría de las monedas, la reversión de los flujos de capital a los mercados emergentes, la caída del precio de las materias primas y la incertidumbre respecto de la situación fiscal de Grecia.

Pese a este contexto, el crecimiento de Bolivia fue sobresaliente (4,6% a mayo, y en variación a doce meses igual a 5,1%) y se constituyó en el más alto de Sudamérica. Todas las actividades aportaron a este desempeño con excepción de Petróleo Crudo y Gas Natural. Desde la perspectiva del gasto, la demanda interna continuó siendo el principal determinante de este dinamismo.

A pesar del contexto internacional menos favorable, el sector externo presentó resultados positivos en el primer trimestre de 2015 con un superávit en el saldo global de la Balanza de Pagos que determinó un incremento de las Reservas Internacionales Netas (RIN). El déficit en la Cuenta Corriente fue más que compensado por el superávit en la Cuenta Capital y Financiera destacando el financiamiento al sector público y los flujos de Inversión Extranjera Directa. En el segundo trimestre, la disminución de las RIN se explicó principalmente por el saldo negativo de la balanza comercial.

Las operaciones de intermediación financiera continuaron mostrando un importante dinamismo, la orientación expansiva de la política monetaria en el segundo trimestre generó considerables vencimientos de títulos de regulación monetaria que se trasladaron a depósitos en las Entidades de Intermediación Financiera (EIF); lo anterior, más los vencimientos de los títulos en poder de dichas entidades incrementó sustancialmente la liquidez determinando caídas en las tasas monetarias y de intermediación financiera y, con ello, el aumento significativo de la cartera que, en valores absolutos, representó el flujo semestral históricamente más alto. La bolivianización continuó avanzando y los indicadores de solvencia y liquidez de las EIF reflejan la solidez del sistema financiero.

En el primer semestre de 2015, la política monetaria mantuvo una orientación contracíclica; fue contractiva en el primer trimestre para prevenir efectos inflacionarios de segunda vuelta frente a elevados registros de inflación a principios de año por choques de oferta y una abundante liquidez estacional por los pagos excepcionales de sueldos a fines de la gestión pasada. En el segundo trimestre la orientación fue claramente expansiva, en un contexto de baja inflación y ralentización de la actividad económica mundial, retomando la política iniciada en el segundo semestre de 2014.

De esta forma, el objetivo de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social del país, fue alcanzado con el empleo de instrumentos heterodoxos, manteniendo el carácter contracíclico de la política monetaria y coordinando adecuadamente con el Órgano Ejecutivo como establece la Constitución Política del Estado (CPE). Al primer semestre, todas las metas del Programa Fiscal – Financiero presentaron márgenes con excepción de las RIN y del resultado fiscal, las cuales registraron ligeros desvíos explicados por operaciones extraordinarias.

El tipo de cambio se mantuvo estable en el primer semestre de 2015. La estabilidad cambiaria desde finales de 2011 guardó relación con el descenso de los precios internacionales; no afectó a la competitividad externa ya que no se generaron desalineamientos persistentes del tipo de cambio real; además, permitió moderar las expectativas de la población, apoyó al proceso de bolivianización de la economía y contribuyó a mantener la fortaleza y estabilidad del sistema financiero.

Se destaca también las diversas medidas que el Órgano Ejecutivo implementó para el control de la inflación apoyando al sector productivo del país y asegurando el acceso a productos de primera necesidad a precios justos.

En el marco de las políticas heterodoxas implementadas por el Ente Emisor, en 2015 se continuó financiando a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas y a programas sociales como el Bono Juana Azurduy. Asimismo, en 2015 el Fondo para la Revolución Industrial y Productiva (FINPRO), constituido con recursos provistos por el BCB, continuó otorgando créditos para emprendimientos productivos, además continuaron las políticas para incentivar el ahorro de las familias en instrumentos del BCB, entre otras.

Durante la primera mitad de 2015 y tras registrar su nivel más alto el mes de enero (5,9%), la inflación interanual mostró un comportamiento descendente, alcanzando en junio una tasa de 3,2%, por debajo de la meta central establecida para esta gestión (5,5%). El comportamiento de la inflación mensual entre enero y junio de 2015 estuvo explicado principalmente por la evolución de los precios de un grupo de alimentos, en particular el tomate, papa y carne de pollo. A inicios de año, los precios de estos bienes presentaron cierta volatilidad, ocasionada por choques de oferta. Posteriormente éstos tendieron a corregirse, observándose descensos sistemáticos en los meses siguientes.

La tendencia decreciente de la inflación también estuvo determinada por moderadas expectativas inflacionarias, menores presiones inflacionarias externas y por ajustes moderados de precios relativos de ciertos servicios. Los indicadores de tendencia inflacionaria registraron variaciones interanuales por debajo de la inflación total, presentando una tendencia hacia la baja y/o estabilidad durante el semestre.

En lo que concierne a las perspectivas para 2015, se estima que el producto mundial tendría una leve desaceleración (3,3% frente a 3,4% en 2014) y en 2016 un ligero repunte (3,8%), en un marco en el que las economías desarrolladas seguirían recuperándose gradualmente, mientras los países emergentes y en desarrollo ralentizarán su crecimiento en 2015 con una mejora en su desempeño en 2016.

Para el caso de Bolivia, se espera un crecimiento de la actividad de 5% al cierre de 2015, ratificando la tasa anunciada en el IPM de enero de 2015, lo que permitiría obtener nuevamente el mayor crecimiento de la región. Este dinamismo se sustentaría en los sectores de: i) Industria Manufacturera; ii) Transporte y Comunicaciones; iii) Servicios de la Administración Pública; iv) Sector Agropecuario y v) Servicios Financieros.

También se ratifica la meta de inflación para finales de 2015 (5,5%, en un rango entre 4% y 6%), menor a la de la gestión anterior (5,7%), con un descenso adicional en 2016 (5,3%). La meta de inflación para 2015 permite un margen de acción para que el BCB continúe implementando los impulsos monetarios al igual que lo realizado en los últimos meses.

En un contexto de ralentización de la actividad económica mundial, la política monetaria mantendrá su orientación expansiva en el segundo semestre de 2015 para apuntalar el crecimiento sostenido del país, sin descuidar el objetivo de preservar la estabilidad de precios. La política cambiaria, además de evitar desalineamientos persistentes del tipo de cambio real respecto de su nivel de equilibrio de largo plazo, continuará orientada a profundizar el proceso de bolivianización, anclar las expectativas de la población y preservar la solidez del sistema financiero. Ambas políticas, en el marco de lo dispuesto en la CPE, mantendrán la coordinación con las del Órgano Ejecutivo mediante los mecanismos ya institucionalizados en los últimos años.

La evolución futura de la inflación no está exenta de riesgos que de materializarse podrían conducir a esta variable a una trayectoria diferente de la señalada en este informe. De concretarse alguno de estos riesgos, 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 anunciados.