Durante la primera mitad de 2014, la recuperación de la economía mundial mostró una moderación, que pudo ser apreciada tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. Este comportamiento se explicó principalmente por la sorpresiva contracción de la economía estadounidense en el primer trimestre, la desaceleración del crecimiento en China y en algunos países de América Latina con elevada importancia en el comercio internacional y los efectos de los conflictos geopolíticos en Ucrania y Medio Oriente. Todo esto afectó a las previsiones del crecimiento mundial para 2014 y 2015, siendo relevante en esta oportunidad para los países latinoamericanos.

La moderación en el desempeño económico y la disminución en los precios internacionales de materias primas implicaron reducidas presiones inflacionarias a nivel global. Ante este panorama, la mayoría de los bancos centrales mantuvieron la orientación expansiva de sus políticas monetarias, con tasas de interés de referencia en niveles bajos y medidas no convencionales para estimular la demanda. Un caso particular es el de EE.UU., cuya autoridad monetaria comenzó la reducción de su programa de compra de activos a inicios de la presente gestión y se espera que concluya en el último trimestre.

En cuanto a los mercados financieros y cambiarios internacionales, luego de observarse un periodo de estabilidad en la primera mitad del año, en los últimos meses se evidenció una mayor volatilidad y apreciación del dólar estadounidense producto de las expectativas de un incremento de las tasas de interés en EE.UU.

En cuanto al contexto regional, se observó una pérdida del dinamismo en América Latina, a consecuencia de la desaceleración de la inversión en un marco de condiciones financieras más restrictivas y la disminución en la demanda de sus exportaciones. No obstante, existieron excepciones a esta configuración, con países que mantuvieron un dinamismo importante como Bolivia que, según estimaciones oficiales y de organismos internacionales, será una de las economías con mayor crecimiento en 2014.

En efecto, en lo concerniente a la actividad económica nacional, el crecimiento alcanzado en la primera mitad de la gestión fue de 5,1%, desempeño favorable que se sustenta en el aporte positivo de todos los sectores, en especial Industrias, Servicios Financieros, Hidrocarburos, Servicios de la Administración Pública, y Transporte y Almacenamiento; que en conjunto explican más de la mitad del crecimiento acumulado. Por el lado del gasto, el crecimiento fue impulsado principalmente por la demanda interna, destacando en su interior el repunte de la Formación Bruta de Capital Fijo.

En un contexto internacional menos favorable, las cuentas externas continuaron registrando resultados positivos, explicados en parte por el superávit comercial y el mayor flujo de inversión extranjera directa, que generaron un superávit en la balanza global y un incremento de las reservas internacionales en lo que va del año.

A su vez, hasta septiembre de 2014, el ahorro financiero incrementó su dinamismo (21,3% interanual), al tiempo que el crédito destinado al sector privado experimentó también un crecimiento significativo (15,5%), destacando los préstamos al sector productivo (19,8%). En línea con las políticas de bolivianización, los créditos y ahorros continuaron su tendencia hacia un mayor uso de la moneda nacional, cuya participación alcanzó a 91,4% y 81,2%, respectivamente. De igual manera, el crecimiento interanual de la emisión monetaria (11,4%) se mantuvo en línea con la demanda de dinero estimada en base a sus fundamentos y con las proyecciones del IPM de enero de 2014, reflejando la inexistencia de desequilibrios monetarios que pudieran haber implicado presiones inflacionarias.

En este contexto, la inflación evolucionó de forma estable en los primeros meses de 2014; no obstante, a mediados de año tuvo lugar un repunte transitorio, debido al incremento en los precios de algunos alimentos como efecto de choques de oferta (fenómenos climáticos adversos y actividades especulativas). Este repunte se revirtió en los meses siguientes, con una inflación mensual negativa de -0,4% en septiembre, con lo cual la inflación acumulada llegó a 3,5% y la interanual se sitúo en 4,3%, en línea con las proyecciones anunciadas en la anterior edición del IPM y situándose entre las más bajas de la región.

El control de la inflación se efectuó de forma acelerada, destacando las políticas de abastecimiento promovidas por el Órgano Ejecutivo que facilitaron la corrección de precios, así como el retiro de liquidez que realizó el BCB de forma preventiva que contribuyó a evitar efectos de segunda vuelta. Al respecto, la trayectoria estable de los indicadores de tendencia inflacionaria (con tasas interanuales en torno a 4%) confirmó que no existieron presiones significativas sobre el componente de largo plazo de la inflación y que el alza de mediados de año estuvo asociada a choques temporales de oferta.

En lo que concierne a la política monetaria, con el fin de prevenir riesgos inflacionarios por efectos de segunda vuelta, en el primer semestre de 2014 continuó el retiro de impulsos monetarios, iniciado gradualmente a fines de 2012 y con mayor intensidad desde el segundo semestre de 2013. Posteriormente, en el tercer trimestre del año, la política monetaria cambió de orientación de modo muy gradual, acorde con las menores tasas de inflación observadas y el entorno de desaceleración económica de los principales socios comerciales. Los cambios en la orientación y el uso de diversos instrumentos confirman el carácter contracíclico y heterodoxo de la política monetaria.

En ese sentido, las tasas de los títulos de regulación monetaria, luego de incrementarse hasta inicios de julio, registraron reducciones acordes con la reorientación de la política monetaria. Este comportamiento se transmitió a las tasas pasivas del sistema financiero, con incrementos iniciales y descensos en los últimos meses. Además de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), la regulación de la liquidez se efectuó con nuevas emisiones de Certificados de Depósitos, la elevación de los requerimientos de encaje legal en moneda nacional y extranjera y la dinamización de las colocaciones directas a personas naturales.

En cuanto a la política cambiaria, en un contexto de alta volatilidad de las paridades en la región, el tipo de cambio oficial se mantuvo estable en línea con la reducción de las presiones inflacionarias externas, anclando las expectativas de la población y coadyuvando a profundizar el proceso de bolivianización. A su vez, el tipo de cambio real evolucionó acorde con la tendencia de largo plazo dictada por sus fundamentos, sin desalineamientos respecto a su nivel de equilibrio.

Adicionalmente a las políticas mencionadas, el BCB realizó contribuciones directas al desarrollo económico y social destacando el financiamiento a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE) y al Bono Juana Azurduy. De igual manera, se profundizaron las políticas para crear alternativas de ahorro para las familias y promover el uso de la moneda nacional.

En cuanto a las proyecciones para el resto de 2014, se estima que el contexto internacional estará caracterizado por un crecimiento de la actividad mundial por debajo del anunciado en la anterior edición del IPM. En ese contexto, se espera una ralentización del crecimiento de los principales socios comerciales de Bolivia.

Por el contrario, las perspectivas de la economía nacional son favorables, el desempeño de la actividad económica para 2014 estaría en un nivel muy próximo al proyectado originalmente en el IPM de enero de 2014. Para 2015 se estima un crecimiento alrededor de 5,9%, constituyéndose nuevamente la demanda interna en el principal determinante del crecimiento.

La Política Monetaria continuará realizando un balance cuidadoso entre los objetivos de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda y contribuir al desarrollo económico y social. La reorientación gradual de la política monetaria iniciada el tercer trimestre es consistente con las menores presiones inflacionarias y la necesidad de apuntalar la actividad económica en un contexto internacional menos dinámico. Sin embargo, inyecciones adicionales de liquidez, sobre todo de carácter estacional, podrían requerir de un mayor dinamismo en la regulación monetaria. 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.

Por su parte, las estimaciones de inflación en Bolivia señalan, que al cierre de 2014 ésta se situaría en el rango de proyección del IPM de enero de 2014, aunque muy por debajo del nivel central anunciado. Para 2015 la inflación estaría en torno a 5%.

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 anteriormente. De concretarse alguno de los 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 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.