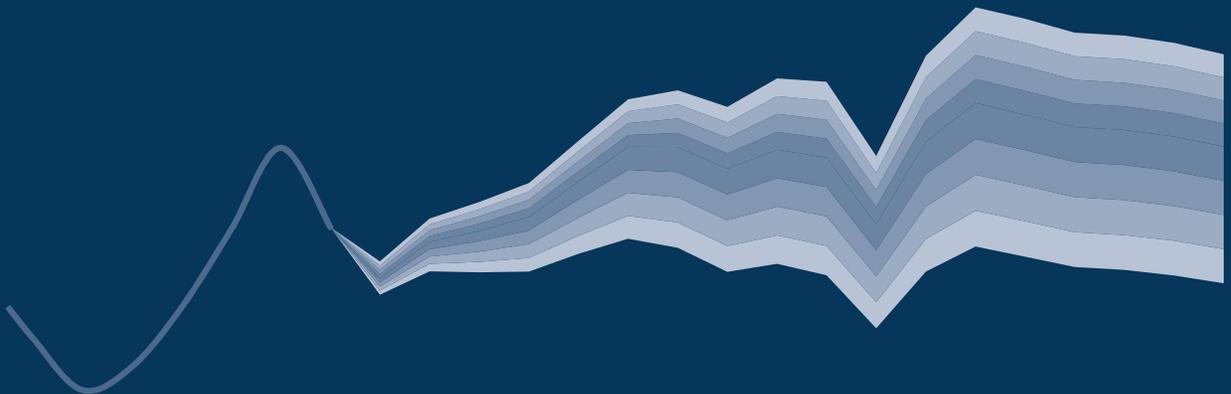


# INFORME *de* POLÍTICA MONETARIA

JULIO 2016



---

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

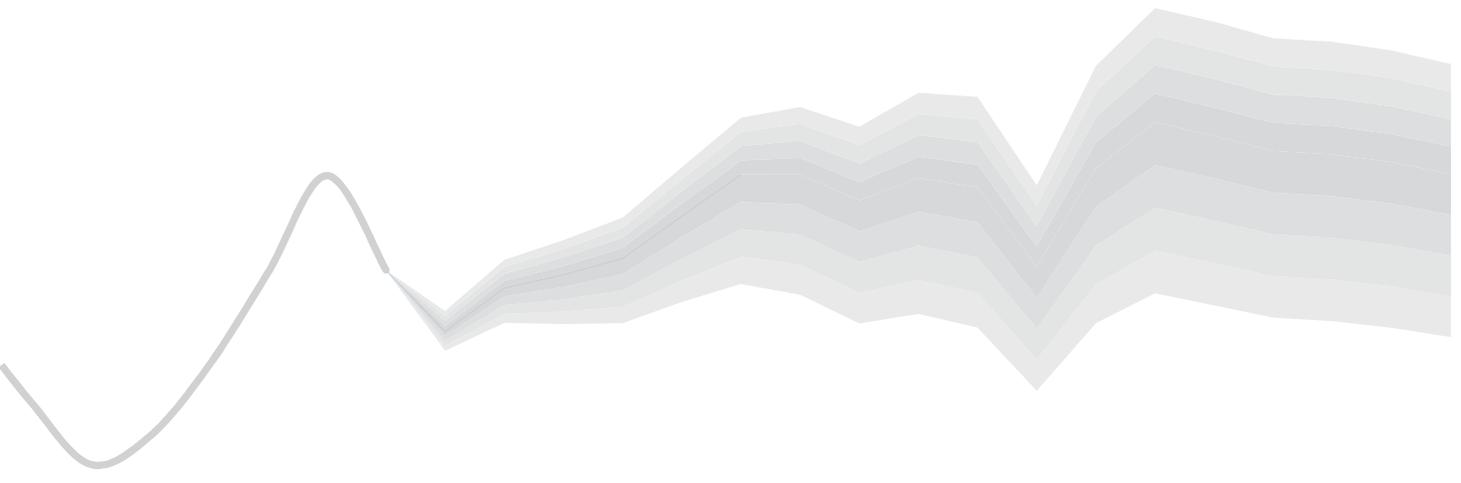
**INFORME *de***  
**POLÍTICA**  
**MONETARIA**

---

JULIO 2016

**Banco Central de Bolivia**





## **Informe de Política Monetaria Julio 2016**

400 copias impresas

Fecha de Publicación • Agosto 2016

Banco Central de Bolivia  
Ayacucho y Mercado  
Ciudad de La Paz  
Estado Plurinacional de Bolivia  
Teléfono | (591) 2-2409090  
Página web | [www.bcb.gob.bo](http://www.bcb.gob.bo)

Contenidos | Banco Central de Bolivia  
Edición | Asesoría de Política Económica  
Diseño de Impresión | Subgerencia de Relacionamento y Comunicación Institucional

El contenido de este informe puede ser reproducido respetando los derechos de autoría  
Para preguntas y comentarios, contactar a: [apec@bcb.gob.bo](mailto:apec@bcb.gob.bo)

# Índice

<b>PRESENTACIÓN</b> .....	VII
<b>RESUMEN EJECUTIVO</b> .....	XI
<b>EXECUTIVE SUMMARY</b> .....	XIII
<b>CH'UMTHAPIYATA ARUNAKA</b> .....	XV
<b>TUYMICHI WANLLAPA</b> .....	XVII
<b>ÑAMOMICHI ÑEMONGETA</b> .....	XIX
<b>INFOGRAFÍA</b> .....	XXI
<b>1. ENTORNO INTERNACIONAL</b> .....	1
1.1. Actividad económica mundial .....	1
1.2. Precios de los productos básicos de exportación .....	6
1.3. Inflación internacional y política monetaria .....	7
1.4. Movimientos de capitales y mercados financieros .....	9
Recuadro 1.1: <i>Brexit</i> .....	11
<b>2. ENTORNO NACIONAL</b> .....	13
2.1. Actividad económica y gasto .....	14
2.1.1. Actividad Económica .....	14
2.1.2. Comportamiento del PIB según gasto .....	17
2.2. Desempeño externo .....	17
2.3. Mercados financieros y monetarios .....	20
2.3.1. Intermediación financiera .....	20
2.3.2. Agregados monetarios .....	21
Recuadro 2.1: Fortaleza externa de la economía boliviana .....	22
<b>3. POLÍTICAS DEL BCB</b> .....	25
3.1. Política monetaria .....	26
3.1.1. Programa monetario .....	27
3.1.2. Instrumentación de la política monetaria .....	28
3.1.3. Liquidez y tasas de interés .....	29
3.1.4. Liquidez y crédito otorgado por las EIF al sector privado .....	30
3.2. Política cambiaria .....	31
3.2.1. Orientación de la política cambiaria .....	31
3.2.2. El Bolsín y la venta de dólares estadounidenses por parte del BCB .....	32
3.2.3. Tipos de cambio de operaciones entre las EIF y sus clientes .....	32

3.3. Otras medidas para el control de la inflación .....	32
3.4. Políticas que contribuyeron al desarrollo económico y social .....	34
3.4.1. Financiamiento del BCB a las EPNE .....	34
3.4.2. Préstamo del BCB para la constitución de un Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales.....	35
3.4.3. Financiamiento del BCB al Bono Juana Azurduy.....	35
3.4.4. Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos .....	36
3.4.5. Financiamiento del BCB a “Mi Teleférico” .....	36
3.4.6. Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias .....	36
3.4.7. Política cambiaria y su impacto en el crecimiento y la redistribución .....	37
3.4.8. Políticas para incentivar la bolivianización.....	37
<b>4. ESTABILIDAD DE PRECIOS Y DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL .....</b>	<b>39</b>
4.1. Comportamiento reciente de la inflación .....	39
4.1.1. Coyuntura reciente de la inflación .....	39
4.1.2. Factores que explican la evolución reciente de la inflación .....	41
4.1.2.1. Choques de oferta sobre precios de algunos alimentos perecederos.....	41
4.1.2.2. Inflación externa a la baja .....	41
4.1.2.3. Estabilidad de las tarifas de los servicios .....	42
4.1.2.4. Expectativas inflacionarias ancladas .....	42
4.1.3. Tasas de inflación en Sudamérica .....	42
4.2. Desarrollo económico y social.....	43
4.2.1. Créditos del BCB a las EPNE .....	43
4.2.2. Transferencias del BCB para el BJA.....	46
4.2.3. Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO).....	46
4.2.4. Fideicomiso con el Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR) .....	47
4.2.5. Financiamiento del BCB a “Mi Teleférico” .....	47
4.2.6. Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro de las familias .....	48
4.2.7. Mayor Bolivianización .....	48
<b>5. PERSPECTIVAS Y RIESGOS DE LA INFLACIÓN .....</b>	<b>51</b>
5.1. Contexto internacional.....	51
5.2. Contexto nacional.....	53
5.3. Perspectivas de la inflación .....	55
5.4. Balance de Riesgos .....	55
<b>ABREVIATURAS Y SIGLAS DE UTILIZACIÓN FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN.....</b>	<b>57</b>

# Presentación

En el marco de la transparencia y control social de sus políticas, el Banco Central de Bolivia (BCB) presenta el Informe de Política Monetaria – Julio 2016 (IPM). Este documento de análisis expone los principales factores económicos internos y externos que influyeron en el comportamiento de la inflación y el crecimiento en el primer semestre de esta gestión. Asimismo, se presentan las políticas implementadas por el ente emisor en coordinación con el Órgano Ejecutivo orientadas a lograr el objetivo constitucional de mantener el poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social. Finalmente, se revisan las proyecciones de inflación y crecimiento para finales de 2016.

En esta edición del IPM se presenta el difícil entorno internacional con menores crecimientos que los previstos y presiones inflacionarias en la región. Contrariamente, la economía nacional se mantuvo robusta, con un dinamismo importante, una inflación controlada, estabilidad del sistema financiero y sólida posición externa.

Este resultado destacable se explica en parte por la decisión de las autoridades de mantener la orientación contracíclica para sostener el dinamismo de la actividad económica. La política monetaria continuó con una postura expansiva apoyando al dinamismo del crédito del sistema financiero al sector privado, el cual registró el mayor flujo histórico, destinado principalmente al sector productivo y vivienda de interés social, acorde con la Ley de Servicios Financieros. De igual forma, la estabilidad cambiaria respaldó a la política monetaria permitiendo bajas tasas de interés en un entorno interno de inflación controlada. Además, coadyuvó a la Bolivianización y a la estabilidad del sistema financiero.

Para fines de 2016, se mantiene la proyección de crecimiento alrededor de 5%, que sería la tasa más alta de la región por tercer año consecutivo, mientras que la inflación estaría en torno a 5%. Con este propósito y realizando un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el dinamismo económico y social, en el segundo semestre la política monetaria continuará con impulsos monetarios y la política cambiaria mantendrá la estabilidad del tipo de cambio.

De esta forma, el BCB ratifica su compromiso de contribuir al vivir bien de las bolivianas y bolivianos, manteniendo la estabilidad de precios para contribuir al desarrollo económico y social.

La Paz, julio de 2016



## Importante

El presente IPM utilizó información disponible hasta el 30 de junio de 2016. Contiene también las perspectivas, objetivos y políticas para la gestión 2016.



# Resumen Ejecutivo

El primer semestre se caracterizó por una actividad económica mundial débil con revisiones a la baja en las perspectivas de la mayoría de los países. Las economías avanzadas continuaron con una lenta recuperación mientras que las emergentes y en desarrollo registraron un menor dinamismo económico. Se estima una contracción de América del Sur por segundo año consecutivo, con evidentes diferencias al interior.

Los precios internacionales de las materias primas permanecen aún en niveles bajos principalmente por la frágil demanda global. En este sentido, las presiones inflacionarias en las economías avanzadas continuaron atenuadas, dando margen a sus bancos centrales para mantener la orientación expansiva de su política monetaria. Por su parte, la inflación en la mayoría de los países de América del Sur permaneció por encima de sus rangos meta por efecto de las depreciaciones en meses anteriores, entre otros factores, lo que ocasionó que mantengan sus tasas de interés en niveles elevados, a pesar del contexto de desaceleración económica.

Por el contrario, el dinamismo de la economía nacional se mantuvo sólido (cifras oficiales del PIB al primer trimestre muestran una tasa de 4,9%), situándose como el más alto de la región por tercer año consecutivo. Por el lado de la oferta, destaca un desempeño positivo de la mayoría de los sectores, principalmente por el impulso de las políticas contracíclicas. En el marco del Plan de Desarrollo Económico y Social (PDES) 2016-2020, la demanda interna continuó siendo el motor del crecimiento por el aporte significativo tanto del consumo como de la inversión.

Este dinamismo de la demanda interna propició que las importaciones no registren una caída significativa;

además, el valor de las exportaciones se redujo en mayor medida por una actividad económica mundial aún débil y los bajos niveles de precios internacionales de las materias primas. Esto se tradujo en un saldo comercial negativo, afectando la cuenta corriente y el resultado global de la Balanza de Pagos, lo que implicó una disminución de las reservas internacionales. No obstante, se mantiene la solvencia externa reflejada en una posición de inversión internacional acreedora y un nivel de reservas internacionales que en porcentaje del PIB es de los más altos en la región.

Ante el contexto internacional adverso, las autoridades nacionales decidieron mantener políticas contracíclicas dirigidas a sostener el dinamismo de la actividad económica. En este sentido, la política monetaria durante el primer semestre continuó con una postura expansiva manteniendo altos niveles de liquidez y bajas tasas de interés que implicaron una alta disponibilidad de recursos prestables. Esto influyó positivamente en la colocación de créditos otorgados por el sistema financiero al sector privado, principalmente al sector productivo y vivienda de interés social acorde con la Ley de Servicios Financieros, registrándose en el primer semestre el mayor flujo histórico. Asimismo, la bolivianización continuó avanzando y los indicadores del sistema financiero se mantuvieron sólidos.

La inflación se mantuvo controlada, situándose en la parte inferior del rango de proyección del IPM de enero de 2016, salvo por un repunte transitorio en mayo a causa del alza del precio del tomate por choques de oferta, que fue rápidamente corregido. Otros factores que explicaron el comportamiento de la inflación fueron la menor inflación importada, la relativa estabilidad de las tarifas de los servicios y las expectativas inflacionarias ancladas.

Frente a la elevada volatilidad de las paridades cambiarias de las economías vecinas, la estabilidad del tipo de cambio permitió mantener controlada la inflación, respaldando la orientación expansiva de la política monetaria. Asimismo, contribuyó al proceso de Bolivianización, sin registrarse desalineamientos persistentes del tipo de cambio real respecto a su nivel de largo plazo explicado por sus fundamentos.

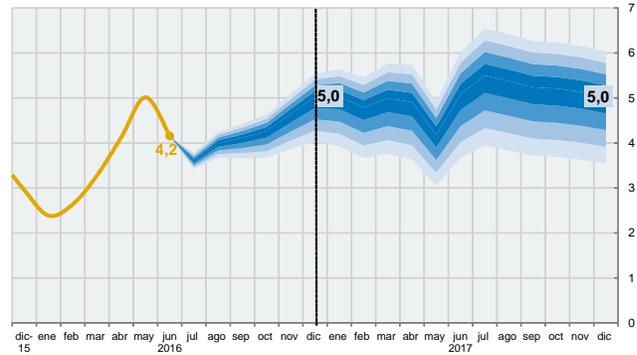
Por otra parte, el Órgano Ejecutivo emitió una serie de disposiciones que tuvieron un efecto directo e indirecto en el control del nivel de precios de los bienes y servicios de la canasta básica.

En el marco de las políticas heterodoxas implementadas por el BCB, se continuó con medidas dirigidas a coadyuvar al desarrollo económico y social a través del financiamiento a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE), al fideicomiso con el Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR), Bono Juana Azurduy, entre otras.

Para finales de 2016, se mantiene la proyección de crecimiento alrededor de 5%, que representará la tasa más alta de la región por tercer año consecutivo, mientras que la inflación se situaría en torno a 5%.

Realizando un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el dinamismo económico y social, en el segundo semestre la política monetaria continuará con impulsos monetarios y la política cambiaria mantendrá la estabilidad del tipo de cambio. De ser necesario, y ante cualquier riesgo o desvío en las metas, el Órgano Ejecutivo y el BCB implementarán las políticas a su disposición resguardando el bienestar de las familias bolivianas.

**Inflación observada y proyectada**  
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central. La parte más clara del gráfico es consistente con un intervalo de 90%

# Executive Summary

Global economic activity was weak during the first half of 2016 while growth forecasts have been revised downward in most countries. Recovery in advanced economies remained sluggish whereas emerging and developing economies recorded lower economic dynamism. By the end of 2016, a Gross Domestic Product (GDP) contraction is expected in South America (for a second consecutive year), though prospects are diverse within the region.

Commodity prices still remain in low levels mainly because of a weak global demand. Consequently, inflationary pressures in advanced economies remained subdued, giving Central Banks enough space to maintain accommodative monetary policies. Meanwhile, inflation remained above targets in most South American countries, mostly as a result of depreciation of domestic currencies over the past months. In this context, interest rates have been kept at high levels despite economic slowdown in most economies.

In contrast, local economic activity remained strong (4.9% according with the official figure of GDP for the first quarter) ranking as the fastest growing economy in the region. On the supply side, a positive performance stood out in most of the sectors, mainly driven by countercyclical policies application. Within Economic and Social Development Plan 2016-2020 context, domestic demand continued to propel growth as consumption and investment contributions were significant.

This strong domestic demand led imports do not present a significant fall; meanwhile, the value of exports showed a greater drop because of a weak global economic activity and low levels of

international prices of commodities. This resulted in a negative trade balance, affecting the current account and, subsequently, the Balance of Payments, which implied a decrease in international reserves. Nevertheless, the external solvency of the country is quite remarkable, as reflected by a creditor status in terms of net international investment position, as well as by a high level of foreign-exchange reserves (one of the highest of the region in terms of GDP).

Given the adverse international context, economic authorities decided to continue the implementation of countercyclical policies to boost economic activity. Accordingly, during the first semester monetary policy remained expansionary, maintaining a high level of liquidity and low interest rates which translated into a large pool of loanable resources. As a result, credit to the private sector registered a historical flow during the first half of the year, mainly to the productive sector and social housing according with the Financial Services Law. Furthermore, the de-dollarization process deepened and financial stability indicators continued strong.

Domestic inflation remained subdued, evolving mostly around the lower bound of the fan chart announced in the Monetary Policy Report (MPR) of January 2016. Only a temporary rebound in inflation was observed in May, explained by an increase in prices of tomatoes (originated by negative supply shocks); nonetheless, that surge was quickly mitigated. A low imported inflation, stable service tariffs and anchored inflation expectations explained the stable behavior of inflation as well.

Contrary to the high volatility in foreign exchange markets of other countries, Bolivia's exchange rate

stability contributed to keep inflation under control, supporting an expansionary monetary policy; it also contributed to deepen the de-dollarization process. These results have been obtained without the generation of persistent misalignments of the real exchange with respect to its long term equilibrium.

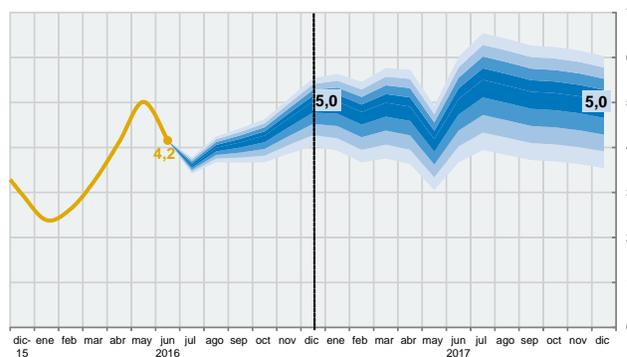
On the other hand, the National Government implemented diverse measures (direct and indirect) to control the price variation of basic goods and services.

Within an heterodox framework, the Central Bank continued undertaking several measures to support social and economic development, such as the loans to National Strategic Public Enterprises, the trust fund established with the National Fund for Regional Development, and the resources provided to the Juana Azurduy program, among others.

Regarding the Bolivian economy outlook, economic forecasts are left unchanged for 2016 with respect to the figures announced in the previous edition of the MPR. Economic growth is projected to be around 5%, the highest rate in South America for third year in a row, while inflation is projected to close around 5%.

Taking into account the importance of a careful balance between preserving price stability and boosting economic activity, monetary policy will remain accommodative during the second part of 2016; likewise, exchange rate stability will be preserved. In the face of any misalignment with regard to the goals established, the National Government and the Central Bank will employ the policy instruments at their disposal to protect the welfare of Bolivian population.

**CPI Inflation forecast**  
(Annual change, percent)



Source: Central Bank of Bolivia  
Notes: The graph includes confidence intervals around the baseline scenario. The lightest part is consistent with a confidence interval of 90%

# Ch'umthapiyata Arunaka

Nayriri suxta phaxsinakaxa uraqpachanxa qullqituqi sartawixa janiwa askikanti. Askinjama qullqituqi sartiri markanakaxa juk'ata juk'atwa jaqukiptawayapxi, ukampisa kawkiri markanakatixa juk'at juk'ata sartapxana askinjama uksankirinakaxa juk'ata juk'atakpunwa sartawayapxarakisa. Amuyasiwa América del Sur uksanxa payiri maraniwa contracción ukana utjatapaxa, ukampisa sapa markanakanxa askina jan askina sartawinakawa amuyasiwayani.

Materias primas satakisa uksana chaninakapaxa pachpankawayakipuniwa ukaxa sañmuniwa wali aynachankawayatapa. Ukhamakasinx, presiones inflacionarias ukanakaxa qullqituqi askina sartiri markanakanxa pachpankawayakipuniwa, bancos centrales qullqi mayt'iri utanakaparu política monetaria ukanjama askina sartapxanapatakisa amuyunakaxa utjawayarakinwa. Maysatxa, inflación satakisa ukaxa América del Sur ukaxa markanakanxa pachpankawayarakiwa rangos meta uka alayaxana pasiri phaxsinakana depreciaciones utjatapata, ukawa jan walt'ayawaykarakiti tasas de interés ukanakaxa wali alayankatapsa.

Maysatxa, markasanxa qullqituqi sartawixa pachpankawayarakiwa ukaxa sañmuniwa ch'ullqhiñchasiwayiwa (4,9% marzo phaxsikama), kimsiri maranxa mayampi wali askinkawayiwa taqpacha markanakata sipana. Mayiwinaka tuqitxa may maya tamacht'ata irnaqirinakawa askinkawayapxarakisa, jilpachaxa políticas contracíclicas utjataplayku. Ukhamakasinx PDES 2016-2020 ni mara uñtawimpixa, qullqi mayiwixa utjaskakiniwa ukhamata motor del crecimiento ukhamañapataki consumo utjayasa ukhamaraki inversión utjayasasa.

Markasa taypinxa qullqituqi sartawixa ch'amañchawayiwa importaciones ukanaka jani jan

walt'awiru puriñapatakisa, valor de exportaciones uka pisinkatapatxa déficit comercial ukawa cuenta corriente ukaru jan walt'ayawaykiti ukhamaraki resultado global de la Balanza de Pagos ukarusa, taqi ukanaka askinkañapatakixa reservas internacionales satakisa ukana qullqi imatanakampiwa financiatana. Ukhamakasinx solvencia externa ukaxa pachpankawayiw, inversión internacional acreedora uñtasa ukhamaraki reservas internacionales uñtasasa niyakixaya PIB ukasa taqpacha markanakata sipanxa wali alayankawayarakchisa.

Anqaxa markanaka uñtasaxa, autoridadanakaxa amtawayapxiwa políticas contracíclicas satakisa ukanakaxa pachpankañapa ukanjamawa qullqituqi sartawisa askinkawayarakisa. Ukhamakasinx política monetaria ukaxa nayriri suxta phaxsinxa jiltawayiwa ukatjamarakiwa niveles de liquidez ukasa wali alayankawayarakisa, tasas de interés ukanakaxa aynachankawayarakisa ukanjamawa qullqi mayt'añasa askinkawayaraki. Taqi ukanakaxa colocación de créditos satakisa ukarusa yanapt'awayaraki ukhamata sistema financiero al sector privado ukasa askinkañapataki, ukatjamarakiwa nayriri suxta phaxsinxa uñjatarakina mayor flujo histórico ukasa. Ukakipkarakiwa, bolivianización ukasa nayraqataru sartawayaraki taqi ukanakatakixa indicadores del sistema financiero ukanakasa pachpankasina ch'ullqhiñchasiwayaraki.

Inflación ukaxa wali jak'ata uñjatanwa, rango de proyección IPM enero pä waranqa tunka suxtani maranxa juk'akinwa, ukampisa mayo phaxsinxa aski sartawisa utjawayarakinwa niyakixaya tomate achuna chanipasa irxattawayarakchinsa, taqi ukanakaxa jank'akiwa uñakipatarakina. Yaqha tuqita inflación uksata qhanañchañatakixa inflación importada ukaxa juk'ankawayiwa, ukakipkaraki tarifas de los

servicios satakisa ukanakana payllawinakapasa pachpankatapata ukhamaraki expectativas inflacionarias ancladas satakisa ukanakasa.

Markasampi qurpasiri markanakana volatilidad satakisa ukanjama qullqi irxattatapatxa, qullqi turkawi pachpankatapatxa inflación ukaxa wali jak'ata uñjatawa jikxatasiwayi, política monetaria uka jiltatapatxa. Ukakipkarakiwa, yanapt'awayarakisa bolivianización askinkañapatakisa, janiwa desalineamientos ukanakasa utjawaykarakinti dólar ch'uxña qullqi turkawi utjataplaykusa.

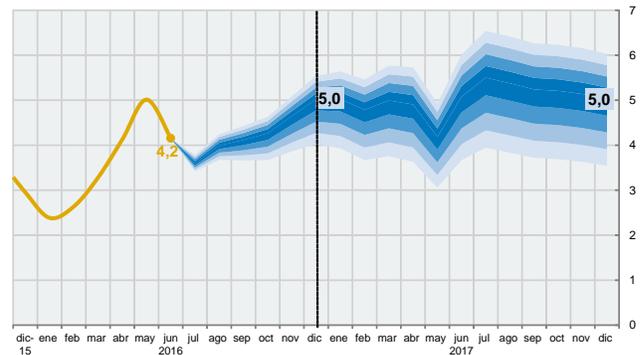
Maysatxa, Órgano Ejecutivo uksankirinakasa yatiwayapxiwa may maya amtawinaka ukanjamawa askina jan askinsa uñjatana canasta familiar uksana manq'añanakana chaninakapasa.

Políticas heterodoxas satakisa ukanakaxa BCB uksankirinakata sartayatanwa, ukanjamawa qullqituqi sartawisa ch'amañchatarakina, qullqixa churatanwa EPNE ukanjama, fideicomiso ukaxa FNDR, Bono Juana Azurduy ukatxa yaqhanak tuqisa.

Pä waranqa tunka suxtani mara tukuyaruxa, jiltawi amtawinakaxa pachpankiwa niyapuniwa 5% ukjankaspana ukaxa sañ muniwa markasampi qurpaski uka markanakat sipanxa kimsiri marankaniwa, inflación ukaxa niya 5% ukjanaraki.

May maya chaninaka uñakiptkasa ukatxa askina qullqituqi sartawi utjayasasa, payiri semestre ukanxa política monetaria ukaxa pachpankawayaniwa ukhamaraki política cambiaria ukasa pachpankaskakiniwa dólar ch'uxña qullqi irtkasasa. Askichaña amta munasini ukjaxa, Órgano Ejecutivo ukatxa BCB uksankirinakaxa yanapt'awayapxaniwa aski amtanakampi ukhamata jark'aqañataki kuna jan walt'awinaksa markasana jakirinaka askina qamasipxañapataki.

**INFLACIÓN UKAXA UÑCH'UKITA UKATXA NAYRAQATARU UÑTATA UKHAMAWA**  
(En porcentaje)



Khitinakasa Yatiyanipxi:  
Qhanañchawinaka:

Banco Central de Bolivia uksankirinakawa yatiyanipxi Jamuqanxa utjiwa intervalos de confianza en torno al escenario central. Kawkhatixa qhanaki jamuqanxa ukaxa intervalo de 90% ukaru amuyatawa

# Tuymichi wanllapa

Tukuy jallp'api economía mundial qullqi apaykachanaqa, ñawpa sujta kaj killakunapi, p'itikuj jina tukuy suyukunapi qhawakurqa. Chay llajtakunapi economías avanzadas nisqawan allillanmanta kutirisharqa, chaykamataj kay emergentes jinataj en desarrollo suyukunapi qullqi apaykachanaqa manchay pisita wiñan. Chantapis kay America del Sur ukhu suyukunapi, iskay watataña mana kutirinchu, wakin suyukunallapi uj chhikanta kutirin.

Jinallataj materias primas nisqamanta precios internacionales chanikuna manapuni wicharinchu, demanda global pisi kasqanrayku. Ajinamanta chay economías avanzadas ashkha qullqiwán llajtakunapi, presiones inflacionarias nisqaqa uraykun, chayjinamantabancoscentralesqullqiwásikunamanta, política monetaria jatunchakun wiñaspa. Chayrayku America del Sur chiqanmanta ashkha suyukunapi, inflación qullqi wichariyqa maychus kajmanta pataman chayan, qhipan killakunapi depreciaciones nisqata qhawakusqanrayku, chayrayku tasas de interés nisqata patapi jap'ikun mana uraykunchu, desaceleración económica nisqawampis manapuni uraykunchu.

Ajinamanta suyunchispi economía nacional qullqi apaykachanaqa kallpayuj wiñan, (Marzo killakama 4,9 porcentokama chayaspa), Tukuy suyukunamanta, llajtanchisqa kinsa watataña patapi tarikun. Kay oferta nisqamanta parlaspaga, tukuy chiqankunaman allinta rin, astawampis chay políticas contracíclicas nisqa sumajta yanapasqanrayku. Maychus PDES 2016 – 2020 wakichikusqanman jina, demanda interna, kunankama kallpawan motor jina wiñashan, ajinanatapuni wiñanampaj consumo jinataj inversión yanapashanku.

Kay suyunchispi demanda interna allinta wiñasqanrayku, importaciones nisqa mana urmanchu, manaqa exportaciones chiqanta uraykuchin, chayrayku déficit comercial qhawakun, kaytaj cuenta corriente nisqaman tukuy Balanza de Pagos ukhuman ima chayan, kay chiqankunamanqa Reservas Internacionales ukhumanta qullqiwán yanapakun. Jinapis qullqinchisqa sumaj qhawaspa kashan, solvencia externa mana urmanchu, kayta inversión internacional qullqi churaypi qhawakun, chantapis reservas internacionales mana uraykunchu, tukuy suyukunamanta kay llajtanchispi PIB porcentajes nisqapi patapi tarikun.

Jawa suyukunapi contexto internacional urmaj jina kaspera, autoridades nacionales kamachijkunaqa, políticas contracíclicas nisqata apaykachanku, actividad económica qullqi apaykachana llajtanchis ukhupi wiñanampaj. Ajinamanta, política monetaria ñawpa kaj sujta killakunata, wiñallampuni, ajina kanampaj liquidez nisqa ashkhata llojsin, patapi tarikuspaga, tasas de interés nisqataj uraykun, chayrayku recursos prestables qullqi mañayqa sumajta wicharin. Kayqa may allinta yanapan créditos nisqata churanapaj, kay creditokunataqa sistema financiero qullqi wasikuna, jaywan sector privado chiqanman mañanankupaj, chayraykuy kay ñawpa sujta killakunapi, ni jayk'aj pachapi jina qullqitaqa manchay ashkhata apaykachakun. Ajinamanta bolivianización wiñallampuni, kaytaj sistema financiero chiqanmanta indicadores nisqaman allin kallpayujta jap'in.

Suyunchispi inflación nisqata sumajta qhawakun mana wicharijta saqikunchu, manaqa maychus rango de proyección IPM, enero killamanta kay 2016 watapi ruwakurqa, urayllapi jap'ikun, mayo killallapi uj chhikanta wichariy munan, tomate precio chani

jucharayku, chay killapi mana oferta kasqanrayku, kaytapis usqhayllata allinchakun. Waj factores rikhurillantaj, mayqinkunachus inflación kanampaj willawanchis, kay factoresqa kan, inflación importada, kayqa llajtanchiskama pisilla chayanwanchis, chantapis servicios nisqamanta tarifas manapuni wicharinchu, ajinamanta inflación nisqa chayllapi sayan.

Jawa suyukunamanta, economías vecinas qullqi apaykachanankuqa, sapa munasqanku wicharichinku, chanta kay suyunchis ukhupi tipo de cambio mana uraykunchu nitaj wicharinchu, chayrayku inflaciantaqa allin controlastaqa jap'ikun, chaywan política monetaria nisqata kallpawan yanapakun. Jinallataj kay proceso de bolivianización nisqaman allinta yanapakun, sapa kuti chay deslineamientos de tipo de cambio real nisqata mana qhawakunchu, manaqa maychus fundamentos nisqanman jina astawan qhipapaj a largo plazo nisqata, apaykachakushan.

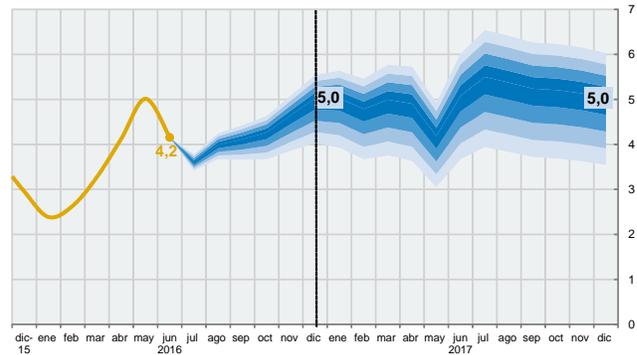
Chantapis, Organo Ejecutivo ukhumanta, imaymana rijch'aj disposiciones nisqata urqhumun, kaywan precio chanikunata, bienes jinataj servicios canasta básica nisqamanta qhawakunampaj.

Maychus políticas heterodoxas nisqata, BCB qullqi wasi puririchisqanman jina, llajtanchis ukhupi desarrollo económico jinataj social qhawakunampaj, yanapallanqapuni kay EPNE chiqanman qullqita churaspa, chantapis FNDR (Fondo Nacional de Desarrollo Regional) ukhuman qullqita churallanqapuni apaykachanampaj llank'aykunata ruwachispa, Juana Azurduy Bonota jaywaspa, wajkunatawan yanapallanqapuni.

2016 wata tukukunankama, kay proyecciones de crecimiento nisqaqa 5% porcentokama chayanqa, kayqa kinsa watataña tukuy suyukunamanta, llajtanchispi tasa de crecimiento nisqaqa patapi tarikun, inflación nisqapis 5% porcentollakama chayanqa mana wicharinqañachu.

Kay balance nisqata sumajta qhawaspa, estabilidad de precios chanita chayllapi jap'ispa, chantapis kay dinamismo económico jinataj social nisqata ñawpajman thanqaspa, qhipan kaj sujta killaqa política monetaria wiñanqa, kay política cambiaria mana kuyunqachu, qullqimanta tipo de cambio chayllapi qhipakunqa. Munakujtillan, chantapis ima kajtillan, Organo Ejecutivo khuska BCB qullqi wasiwan, makimpi tukuy kaj politicasta puririchinqanku, boliviana yawarmasikunaj allin kawsayninta jark'aspa.

**INFLACION NISQATA IMAYNATACHUS RIKHUKUNQA**  
(PORCENTAJEPI)



Fuente: Banco Central de Bolivia  
(Yachanapaj: Kay grafico ukhupi, intervalos de confianza nisqata qhawakun, wata tukukunankama maykamachus chayakunqa. Graficupi astawan sut'i chiqanqa consistente, chaypi 90 porcentokama chayakunqa).

# Ñamomichi ñemongeta

Tenondegua yasipe oyeapo jeta rupi mbaraviki reta korepoti regua opaete rupi erei mbegue rupi ogueyi ojo opaete oyeapo vae tetaguasu reta rupi. Economías oguatavae jekuaeta tenonde ojo ipuere vaera mbegue rupi omoesaka ojo emergentes jare desarrollo reta oyekuatia dinamismo económico michi vae. Oñemae oi ipuere vaera oyeapo America del Sur rupi mokoi arasa rupi, añetete oyeapo vaera.

Opaete jepi vae teta tuicha rupi materia primas regua jekuaeta metei rami oiko kuae oasa oyecharambueve jeta oyeapo demanda global regua. Jaerambue, presiones inflacionarias korepoti regua okuakua oi jeta rupi, omae rambueve bancos centrales ipuere vaera guinoi orientación expansiva jee política korepoti regua vae. Jokoraiño, inflación teta tuicha America de Sur gui vae jekuae oñemboi opaete iarambue rangos meta efecto depreciaciones yasi oasa gui vae, kuae oyapo jekuaño ipuere vaera oyeapo tasas de interés je vae metei ikavia pe, yepetei mbaetivate ikavi oyekua kuae desaceleración económica pevae.

Ñamaerambueve, kuae ñemonguetare economía opaete rupi jekuaño ikavi mirata reve (4,9% yasi marzo pe), oñeño ivate rupi opaetegi mboapi arasa iyapi mbae. kuae ikaviarupi, oechauka metei ñemboavai ikavigue opaete sectores gui, oyeapoko oimerambueve ñemoatagatu políticas contracíclicas gui vae. Opaete PDES 2016-2020, demanda interna jekuae tenonde ojo okuakua rambueve opaete ikavi oyapo rambue consumo de inversión jee vae rupi.

Dinamismo demanda interna regua oyapoko ikavi mbae aniara ipuere metei tupapire oechauka kerei ojo ñemboavai, jarambue opaete oyeapo vae exportaciones regua mbaeti vate ikavi oñemea rupi omboyavi cuenta corriente jare resultado global de

balanza omboepi vae, jokoraiño ombori vae reservas internacionales. Ñamae rambueve, jekuae tenonde ojo solvencia externa oyesape metei tape jupi rupi inversión internacional ipuere vaera guiraja ikaviarupi nivel de reservas internacionales porcentaje oyapo PIB vae opaete región iarambue rupi.

Oimerambueve oyeapo ambuerupi opaete rupi, mburuvicha tetaguasu pegua oñemongueta ipuere vaera jekuaño oime políticas contracíclicas oime vaera mirata mbaraviki korepoti reguape. jaerambue, políticas monetaria tenondegua yasi rupi jekuaño tenonde ojo mirata ndive opaete rupi ivate rupi nivel de liquidez jare igui rupi tasa de interés omboavai oime vaera recursos prestable je vae. Kuae oyeapo ikavi rupi ombori vaera opaete créditos reta omee sistema financiero sector reta privadope, oyekuatia rambueve tenondete yasi rupi oyeapo vae. Jokoraiño, bolivianización jekuae tenonde ojo jare indicadores sistema financiero jekuaño oñemomirata.

Inflación jekuaño ikavi rupi uguata, oñeño rambueve ikavia ñemonguetape IPM yasi enerope arasa 2016, oyapo metei repunte transitorio jee vae rupi yasi mayo pe kuae oyeupi tomate jepi rupi jeta oñemee rambue, erei imambae oñemoikavi. Iru ñemongueta reta omoesaka kerei oyapo inflación jare jaeko michiyae inflación oyeapo, jaeño tenonde ojo vae jae estabilidad jepi vae opaete servicios retagui jare oñearo inflacionarias ancladas jee vae.

Oimerambueve ivate volatilidad jae oyapo rami ipuere ambueye economías vecinas, kuae mirata oime vae opaño gui vae oechauka ipuere vaera ombori inflación, omee rambueve metei ñemongueta tuicha vae política monetaria regua. Jokoraiño, oyeapo ñemongueta de Bolivianización oyekuatia

mbae tupapirepe tatague tipo de cambio añetevae oyapo rami nivel imarupi omoesaka jupi rupi vae

Iru rupi, Órgano Ejecutivo oyapo jetarupi ñemongueta reta oimerambueve guinoi metei efecto directo mbaeti yave indirecto metei oyoavi mbae jepipevae ikavigue oyapo canasta básica jee vae

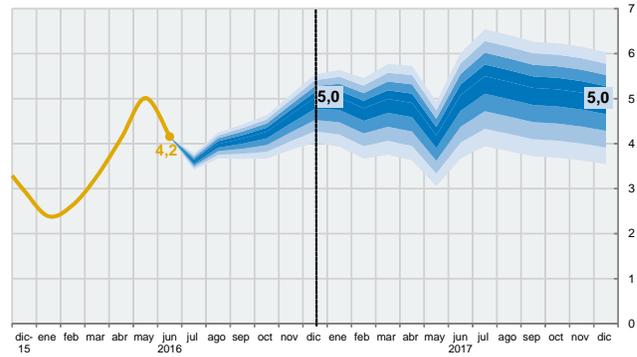
Kuae opaete marco de las políticas heterodoxas oñemoiru BCB rupi vae, jekuae oyeapo ñemongueta ipuere vaera oporombori tenonde ojo vaera económico jare social financiamiento EPNE ipiterupi, jare fideicomiso FNDR ndive, Bono Juana Azurduy, jare iruye.

Arasa 2016 iyapi rupi ,jekuae jeta rupi oime proyecciones reta jare okuakua 5%, oechauka rambueve tasa jetayae vae opaetegui mboapi arasape jare vi oechauka inflación 5% jei rami.

Oyeapo metei balance mbeguerupi aniara okañi estabilidad jepi vae jare oyeapo kavi vaera dinamismo económico jare social, mokoia yasi rupi

política monetaria jekuaeta ojo tenonde miratandive monetario jare política ambueyeta erei jekuaeta metei rami oime vaera tipo de cambio. Ikavi rambue, opaño ñemboavai reta gui oimevae, Órgano Ejecutivo jare BCB omoiruta políticas jae oyapo rami ipuere vaera oñuvatu ikavigue opaete tetara retagui Bolivia pegua.

**Inflación oyeapo jare oyechauka vae**  
(En porcentaje)



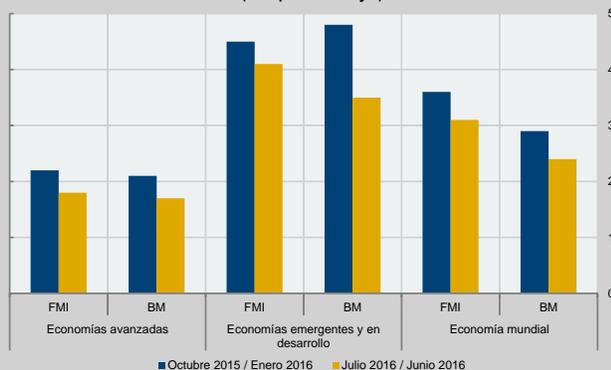
Fuente: jaeko Banco Central Bolivia pegua  
Ñemaendua: kuae kuae grafico oechauka ñandeve querei oi ñemongueta reta vae: jesaka kavi oi vae jaeko oime metei intervalo de 90%

# Infografía

## Entorno Internacional

El primer semestre de 2016 se caracterizó por una actividad económica mundial débil, las perspectivas de crecimiento fueron revisadas a la baja en la mayoría de los países.

### Perspectivas de crecimiento económico mundial 2016 (En porcentaje)



Fuente: Fondo Monetario Internacional - Perspectivas de la economía mundial (Octubre 2015 y Julio 2016)  
Banco Mundial – Perspectivas económicas globales (Enero y Junio 2016)

En esa línea, en América del Sur se espera una contracción económica por segundo año consecutivo, con evidentes diferencias al interior, destacando el E.P. de Bolivia como el país con el mayor crecimiento económico de la región.

### Crecimiento económico estimado para 2016 de América Del Sur (En porcentaje)

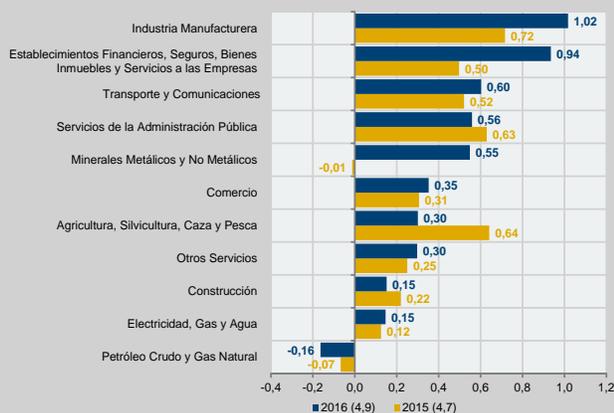


Fuente: Banco Mundial – Perspectivas económicas globales (Junio 2016)  
Nota: Para el caso del E.P. de Bolivia corresponde a la estimación oficial

## Entorno nacional

En efecto, el buen dinamismo de la economía nacional (4,9% a marzo) se explica por el desempeño positivo de la mayoría de los sectores económicos. Mientras que la demanda interna continuó siendo el motor del crecimiento.

### Incidencias en el PIB por actividad económica a marzo de cada gestión (En porcentaje y puntos porcentuales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística  
Nota: Valorado sobre el PIB a precios básicos, por inspección visual se omite Servicios Bancarios Imputados

Este dinamismo de la demanda interna propició que las importaciones no registren una caída significativa; mientras que el valor de las exportaciones se redujo en mayor medida por el contexto externo desfavorable, traduciéndose en un saldo comercial negativo.

### Balanza de pagos

(En millones de dólares estadounidenses y en porcentaje)

	Ene - Mar 2015 <sup>p</sup>	Ene - Mar 2016 <sup>p</sup>
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	-473	-513
1. Balanza Comercial	-193	-458
Exportaciones FOB	2.183	1.485
Importaciones CIF <sup>1/</sup>	2.376	1.943
<b>II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA</b>	166	6
<b>III. Errores y omisiones</b>	382	-369
<b>IV. BALANCE GLOBAL (I+II+III)</b>	75	-876
<b>V. TOTAL FINANCIAMIENTO</b>	-75	876
RIN BCB (aumento = negativo) <sup>2/</sup>	-75	876
<b>Items pro memoria:</b>		
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	-1,4	-1,4
Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual)	0,5	0,0

Fuente: Banco Central de Bolivia

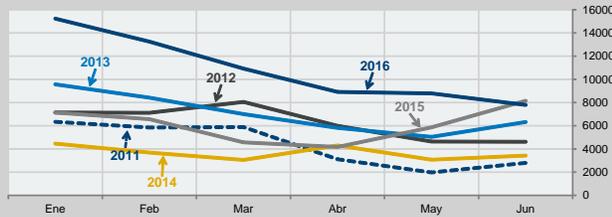
<sup>1/</sup> Datos CIF ajustados por alquiler de aeronaves

<sup>2/</sup> RIN, se considera tipo de cambio fijo para el DEG, Euro, dólares canadiense y australiano y yuan renminbi; y precio fijo del oro  
(p) Cifras preliminares

## Políticas del BCB

La política monetaria continuó con una postura expansiva manteniendo altos niveles de liquidez que implicaron una alta disponibilidad de recursos prestables.

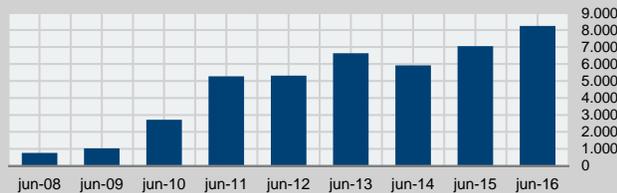
**Niveles de liquidez**  
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Esto influyó positivamente en la colocación de créditos otorgados por el sistema financiero al sector privado, registrándose en el primer semestre el mayor flujo histórico, complementando la Ley de Servicios Financieros.

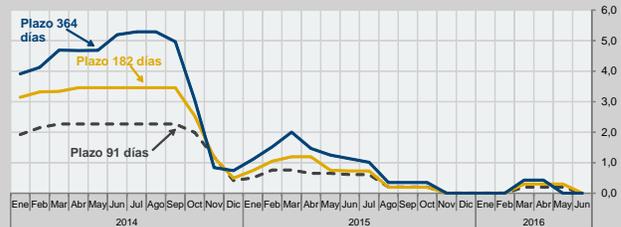
**Créditos del sistema financiero al sector privado**  
(Flujo en millones de bolivianos)



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

Las tasas de interés de regulación monetaria se mantuvieron en niveles cercanos a cero, propiciando que las tasas de intermediación financiera permanezcan bajas.

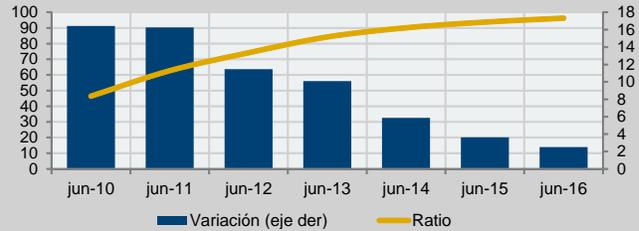
**Tasa efectiva anualizada de títulos públicos de regulación monetaria**  
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

La Bolivianización del sistema financiero continuó avanzando y coadyuvó a mantener indicadores sólidos de solvencia y liquidez.

**Bolivianización de créditos**  
(En porcentaje y en puntos porcentuales)

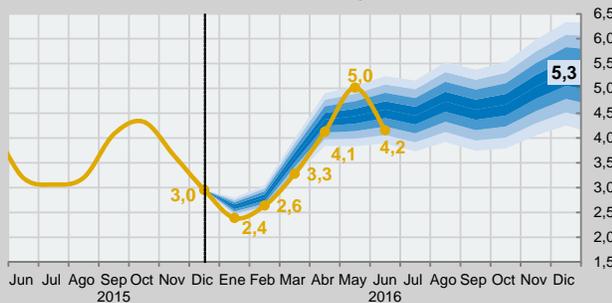


Fuente: Banco Central de Bolivia

## Estabilidad de precios y desarrollo económico y social

La inflación se mantuvo controlada, situándose en la parte inferior del rango de proyección del IPM de enero de 2016, salvo por un repunte transitorio en mayo a causa del alza del precio del tomate, que fue rápidamente corregido.

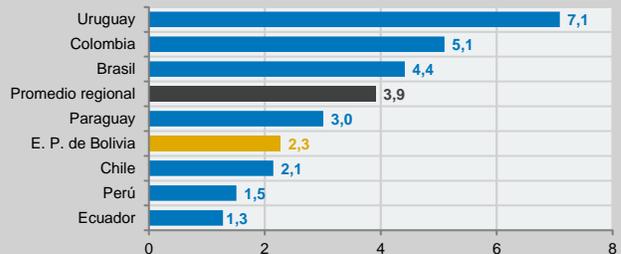
**Inflación observada y proyectada – IPM de enero de 2016**  
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia  
Notas: La línea denota la trayectoria observada de la inflación  
El área azul refleja la proyección efectuada en el IPM de enero de 2016

Con lo cual, la inflación nacional se situó entre las más bajas de la región. Mientras que Uruguay, Colombia y Brasil presentaron las mayores variaciones afectadas por las depreciaciones observadas en meses anteriores, entre otros.

**Inflación acumulada al primer semestre por países**  
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia  
Nota: El promedio regional toma en cuenta ponderaciones según el tamaño respectivo de las economías seleccionadas

## Perspectivas y riesgos de la inflación

Realizando un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el dinamismo económico y social, en el segundo semestre la política monetaria continuará con impulsos monetarios y la política cambiaria mantendrá la estabilidad del tipo de cambio. En ese sentido, la proyección de la inflación para el cierre de 2016 y 2017 se situaría en torno a 5%, en ambos casos.

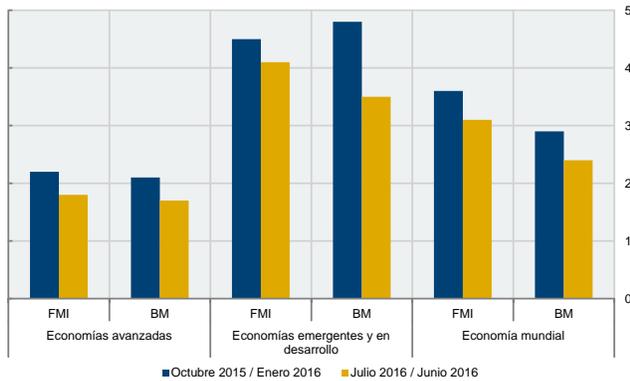
# 1. Entorno internacional

*El primer semestre de 2016 se caracterizó por una actividad económica mundial débil, las perspectivas de crecimiento fueron revisadas a la baja en la mayoría de los países. La recuperación de las economías avanzadas sigue siendo modesta; mientras que las emergentes y en desarrollo registraron un menor dinamismo económico. Se estima una contracción económica de América del Sur por segundo año consecutivo, con evidentes diferencias al interior entre las que destaca el E.P. de Bolivia como el país con el mayor crecimiento económico de la región. Pese al incremento de algunos precios de las materias primas, los niveles permanecen aún bajos debido principalmente a una frágil demanda global. Las presiones inflacionarias en las economías avanzadas continuaron atenuadas, lo que ha dado margen a los bancos centrales para mantener la orientación expansiva de su política monetaria; al contrario, la inflación en la mayoría de los países de América del Sur, particularmente aquellos que registraron fuertes depreciaciones, permaneció por encima de sus rangos meta lo que, en algunos casos, ha determinado que sus autoridades monetarias suban las tasas de interés en un contexto de desaceleración económica. Por su parte, los mercados financieros internacionales se caracterizaron por episodios específicos de volatilidad.*

## 1.1. Actividad económica mundial

**En la primera mitad de 2016, la actividad económica mundial fue frágil, con revisiones a la baja en las perspectivas de crecimiento.** Las economías avanzadas continúan exhibiendo una recuperación moderada, con un crecimiento menor al esperado debido a los persistentes bajos niveles de inflación y riesgos políticos donde destaca el histórico referéndum

**Gráfico 1.1: Perspectivas de crecimiento económico mundial 2016**  
(En porcentaje)



Fuente: Fondo Monetario Internacional - Perspectivas de la economía mundial (Octubre 2015 y Julio 2016)  
Banco Mundial – Perspectivas económicas globales (Enero y Junio 2016)

de junio que dio como resultado la salida del Reino Unido de la Unión Europea (*Brexit*).<sup>1</sup> Aunque el ritmo de desaceleración de las economías emergentes y en desarrollo se ha atenuado, se enfrentan riesgos que podrían deteriorar las proyecciones anteriores (Gráfico 1.1). El rebalanceo de la economía china es gradual, mientras que se espera la contracción de América del Sur por segundo año consecutivo, haciéndose más evidentes las diferencias al interior.

**El débil desempeño económico mundial se vio reflejado en el indicador global de actividad del sector manufacturero.** En efecto, el índice de actividad manufacturera PMI (basado en las encuestas a los gerentes de compras) tendió a disminuir desde 2014 y tocó el umbral de 50 puntos durante la primera mitad de 2016, lo cual señala un estancamiento de la producción industrial (Gráfico 1.2).

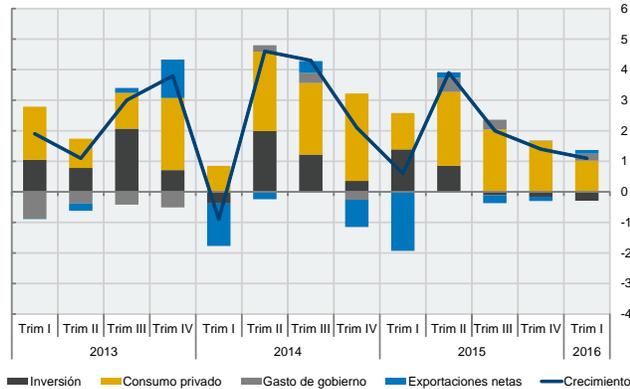
**Gráfico 1.2: Índice PMI de manufactura mundial**  
(En puntos)



Fuente: Bloomberg  
Nota: El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

**En lo que respecta a la economía estadounidense, su crecimiento se ralentizó en el primer trimestre.** Después de haber registrado en 2015 un crecimiento económico anual de 2,4%, en los tres primeros meses del año la actividad económica se expandió a un ritmo modesto de 1,1% (Gráfico 1.3). Esta cifra dio cuenta de una caída de la inversión vinculada al menor gasto de capital en el sector energético, debido a los bajos precios del petróleo; por el contrario, las contribuciones del consumo privado y, en menor medida, del gasto de gobierno y de las exportaciones netas tuvieron un impacto positivo. En este escenario, las perspectivas de crecimiento de la *Fed* para 2016 se redujeron de 2,4% (diciembre 2015) a 2,2% (marzo 2016) y a 2,0% (junio 2016). Por otro lado, el mercado laboral continúa saludable, la tasa de desempleo disminuyó de 5,0% a finales de 2015 a 4,9% en junio de 2016 (Gráfico 1.4). Mientras, las nóminas de empleo (excluyendo al sector agrícola) entre enero y junio de 2016 se incrementaron en un millón de nuevos puestos de trabajo, menos de lo que habían aumentado en el mismo periodo de 2015 (1,3 millones); en tanto que un número todavía elevado de trabajadores se encuentran involuntariamente

**Gráfico 1.3: Crecimiento e incidencias del PIB de EE.UU.**  
(En porcentaje y puntos porcentuales)



Fuente: Bureau of Economic Analysis  
Nota: El crecimiento económico está expresado en variaciones trimestrales anualizadas  
Las barras corresponden a las incidencias

1 La mayoría de las estimaciones proyectan una contracción del PIB del Reino Unido entre 2% y 7,5% en el mediano plazo y contagios menores al resto de la economía mundial, dependiendo de las negociaciones que tendrán con la Unión Europea. En el recuadro 1.1 se presenta un análisis más detallado sobre este evento.

trabajando tiempo parcial lo que sugiere que una importante fuerza laboral está siendo subutilizada.

**El crecimiento de la Zona Euro continúa a un ritmo modesto, destacando la recuperación, aunque lenta, de la inversión.** En el primer trimestre de 2016 la actividad económica registró un crecimiento anualizado de 1,7%, levemente superior al registrado en 2015 en similar periodo (1,3%). Este comportamiento se sostuvo en el aporte positivo de la demanda interna (consumo privado, gasto de gobierno e inversión), impulsada por las políticas monetaria y fiscal expansivas y los bajos precios de los combustibles (Gráfico 1.5). Sin embargo, la débil demanda externa y los riesgos políticos han pesado sobre el desempeño económico y la confianza empresarial.<sup>2</sup> Por países, existe divergencia dentro de la región, sobresale España con uno de los crecimientos más altos (3,4%), en tanto que Grecia se mantiene aún en recesión con una caída de 0,8%. Entre las grandes economías, durante los tres primeros meses del año Alemania creció en 1,8% y Francia en 1,3%. La tasa de desempleo de la Zona Euro disminuyó en 0,4pp entre diciembre de 2015 y junio de 2016, llegando a 10,1%, donde la menor tasa fue registrada en Alemania, mientras que las más altas continúan en Grecia y España (Gráfico 1.6).

**La recuperación de Japón fue débil, luego de haber registrado dos trimestres de contracción.** En el primer trimestre de 2016, la economía nipona alcanzó un crecimiento anualizado de 1,9%. La contribución del consumo es aún modesta, lo que refleja los problemas del programa económico del Gobierno conocido como “Abenomics”. El aporte de las exportaciones continúa siendo tenue, a pesar de la depreciación real del yen. Por otro lado, la baja confianza ha influido en la contracción de la inversión.

**Las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo también se revisaron a la baja.** Los riesgos se han incrementado; incluyendo precios de las materias primas aún bajos, un modesto desempeño de los países avanzados, volatilidad en los mercados financieros, riesgos políticos y poca

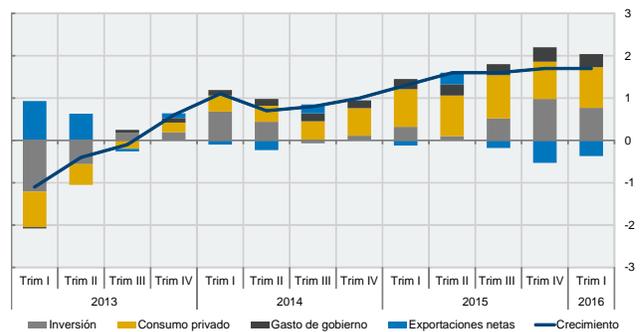
2 Tras la decisión de Reino Unido de abandonar la Unión Europea, la agencia calificadora *Standard & Poor's* rebajó la calificación crediticia del bloque de “AA+” a “AA”.

**Gráfico 1.4: Indicadores del mercado laboral de EE.UU.**  
(En millones de puestos de trabajo y porcentaje)



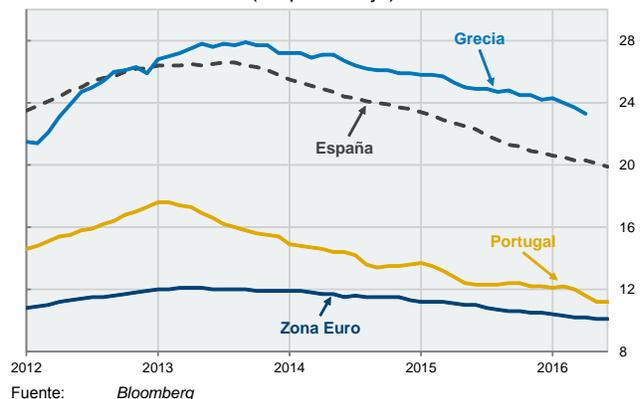
Fuente: Bloomberg

**Gráfico 1.5: Crecimiento e incidencias del PIB de la Zona Euro**  
(En porcentaje y puntos porcentuales)



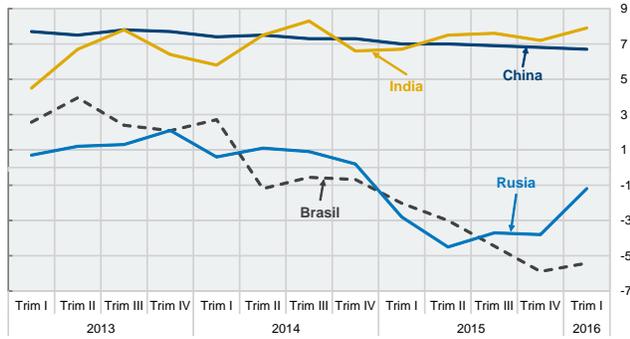
Fuente: Eurostat  
Notas: El crecimiento económico está expresado en variaciones trimestrales anualizadas. Las barras corresponden a las incidencias.

**Gráfico 1.6: Tasa de desempleo desestacionalizada de economías seleccionadas**  
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg

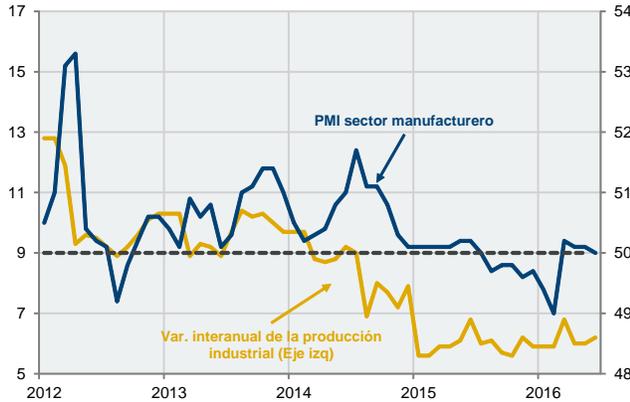
**Gráfico 1.7: Crecimiento económico en economías emergentes y en desarrollo seleccionadas**  
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg y bancos centrales  
Nota: El crecimiento económico está expresado en variaciones interanuales

efectividad de las medidas aplicadas. La República Popular de China, que se encuentra llevando adelante un rebalanceo de su economía hacia un crecimiento basado más en el sector servicios que en la industria, registró en el primer trimestre del año una tasa de crecimiento de 6,7%, reflejando una contribución robusta del consumo y una desaceleración de la inversión como se esperaba. Las contracciones de Brasil y Rusia se han aminorado respecto a las registradas en el último trimestre de 2015, aunque siguen representando caídas importantes, 5,4% y 1,2%, respectivamente. Por el contrario, la India cobró impulso, alcanzando un crecimiento anualizado de 7,9% en los tres primeros meses de 2016 (Gráfico 1.7).

**Gráfico 1.8: Índice PMI manufacturero y actividad industrial de China**  
(En puntos y porcentaje)



Fuente: Bloomberg  
Nota: El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

**El cambio de modelo de crecimiento en China se ha reflejado en una desaceleración del sector industrial acompañada de una expansión sostenida del sector servicios.** En efecto, la participación del sector servicios en la economía china ascendió hasta un 56,9%, mientras que la industria representó el 37,5% y el sector primario el 5,6%. Este rebalanceo de la economía ha sido respaldado por estímulos monetarios y fiscales, incluyendo recortes en el requerimiento de reservas bancarias y tasas de interés, aumento en el gasto público destinado a proyectos de infraestructura y rebajas en los impuestos para negocios pequeños, entre otros. En lo que se refiere a la actividad del sector manufacturero, se observó una leve mejora a partir de marzo (Gráfico 1.8).

**Gráfico 1.9: Crecimiento económico estimado para 2016 de América Del Sur**  
(En porcentaje)



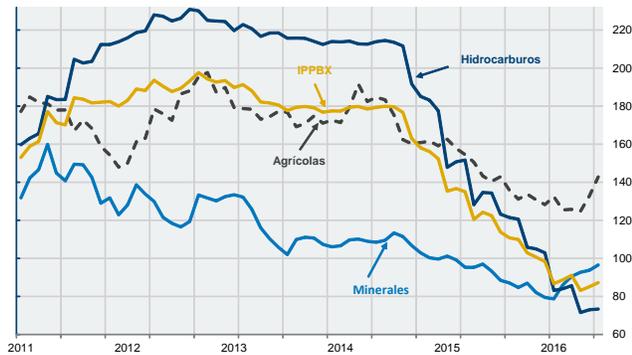
Fuente: Banco Mundial – Perspectivas económicas globales (Junio 2016)  
Nota: Para el caso del E.P. de Bolivia corresponde a la estimación oficial

**Se espera una contracción de América del Sur por segundo año consecutivo, haciéndose evidentes las diferencias al interior.** Se prevé que la región se contraiga en 2,8% (Gráfico 1.9), una tasa mayor a la contracción registrada el año pasado. El débil desempeño económico se encuentra vinculado principalmente a los precios bajos de las materias primas, los retos internos que se encuentran enfrentando las economías más grandes de la región y las condiciones monetarias más restrictivas en general. La desaceleración estimada está altamente influenciada por los resultados de Venezuela, Brasil, Ecuador y Argentina, existiendo divergencias dentro de la región. Bolivia sería el país con el mayor crecimiento por tercer año consecutivo.

**Por octavo trimestre consecutivo, Brasil presentó tasas de crecimiento negativas.** En el primer trimestre, la economía brasileña registró una contracción interanual del PIB de 5,4%. Aunque la confianza se ha mantenido relativamente estable, no ha sido suficiente para frenar la caída de la inversión en medio de persistentes tensiones políticas relacionadas con la destitución temporal de la Presidenta Rousseff, así como por el difícil entorno para encontrar una solución de corto plazo para la crisis fiscal. Asimismo, la contribución del consumo sigue siendo negativa en presencia de tasas de inflación por encima de la meta y un mayor desempleo. No obstante, las cuentas externas han mejorado en los últimos meses.

**El resto de economías de la región muestran señales de una mayor divergencia en su desempeño económico.** En Venezuela, se espera una caída del PIB, explicada principalmente por una reducción de los ingresos derivados de la producción de petróleo. El PIB en Argentina registró en el primer trimestre un crecimiento de 0,5%, aunque se prevé una contracción para todo el año relacionada a los ajustes que lleva adelante el nuevo gobierno; incluyendo la reducción de las retenciones a las exportaciones y de las restricciones sobre las importaciones, la eliminación de los subsidios a la energía y el transporte, el levantamiento de las restricciones cambiarias y la adopción de un régimen de tipo de cambio flexible, entre otros. Por su parte, Perú registró un crecimiento de 4,4% en los tres primeros meses del año en un contexto de mayor consumo de las familias en bienes y servicios, una expansión del gasto público y un mayor volumen de exportaciones, a pesar de la contracción en la inversión privada. Chile experimentó un crecimiento anualizado de 2% en el primer trimestre de 2016, impulsado por las exportaciones y en menor medida por la demanda interna, destacando el repunte del consumo y el escaso dinamismo de la inversión. Por el contrario y por tercer año consecutivo, el E.P. de Bolivia sería el país con el mayor crecimiento en 2016.

**Gráfico 1.10: Índices de precios de productos básicos de exportación del E.P. de Bolivia**  
(Diciembre 2006=100)

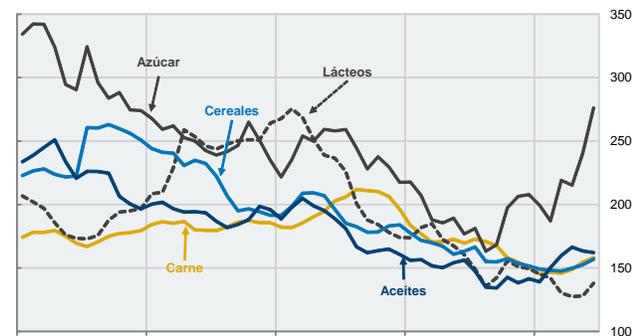


Fuente: Bloomberg y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos

## 1.2. Precios de los productos básicos de exportación

**Pese a la recuperación de algunos precios de las materias primas en lo que va del año, los niveles permanecen por debajo de los registrados a inicios de 2015 debido a una débil demanda global.** El Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación del E.P. de Bolivia (IPPBX) mantuvo su tendencia decreciente en el primer mes del año, recuperándose en 0,6% en el resto del semestre (Gráfico 1.10). El resultado general del índice estuvo influenciado por la dinámica de los precios de hidrocarburos que marcaron un descenso de 19,2% en enero de 2016 respecto al mes precedente, en tanto que los precios de los minerales y de los productos agrícolas registraron un aumento en el semestre de 21,5% y 11,3%, respectivamente.

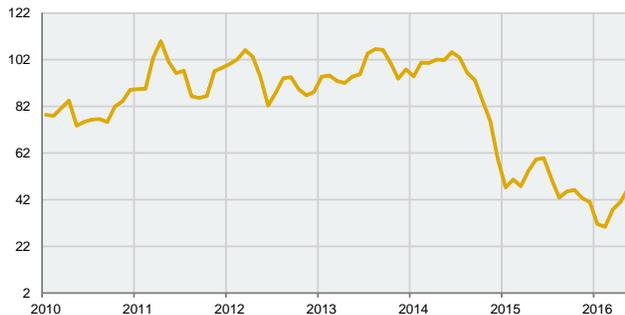
**Gráfico 1.11: Índices de precios de alimentos de la FAO por sectores**  
(2002-2004=100)



Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación

**Los precios de los alimentos tuvieron un ligero aumento, exceptuando los de los productos lácteos.** El Índice de Precios de la FAO creció en 6,4% en los primeros seis meses del año (Gráfico 1.11), impulsado por el desempeño de los precios de los aceites vegetales y de los precios del azúcar. Al contrario, se observó un leve descenso de las cotizaciones de los productos lácteos.

**Gráfico 1.12: Evolución del precio del petróleo WTI**  
(En dólares estadounidenses por BBI)



Fuente: Bloomberg y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos

Notas:  
WTI - West Texas Intermediate  
BBI - Barriles

**Aunque permanecen en niveles bajos, los precios del petróleo tuvieron un repunte en los últimos meses del semestre, que se reflejará en los precios de exportación de gas natural en los próximos trimestres.** El incremento de los precios internacionales del petróleo se debió a una menor oferta, destacando la menor producción no convencional en Estados Unidos y la interrupción de la producción en otros países exportadores como Iraq, Nigeria y los Emiratos Árabes Unidos (Gráfico 1.12). En este sentido, los precios de exportación de gas natural a Argentina y Brasil registrarán incrementos en los siguientes trimestres, ya que son determinados en base a las cotizaciones internacionales de una canasta de hidrocarburos (fueles) con un rezago de 3 meses para Brasil y 6 para Argentina.

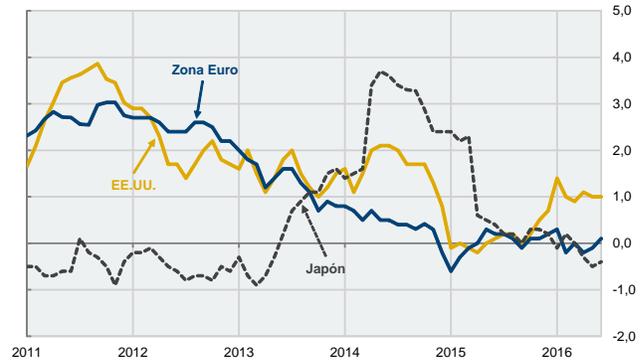
### 1.3. Inflación internacional y política monetaria

La inflación en las principales economías avanzadas permaneció por debajo de sus metas de mediano plazo. En EE.UU. la inflación general a 12 meses alcanzó en junio el 1%, mientras que en Japón y la Zona Euro se situó incluso en terreno negativo, principalmente por el débil crecimiento mundial y los bajos precios de energía (Gráfico 1.13). Este panorama ha dado margen a los bancos centrales para mantener la orientación expansiva de su política monetaria a través de tasas de interés en niveles reducidos y la aplicación de medidas cuantitativas no convencionales para estimular la demanda en los casos de la Zona Euro y Japón.

**Las tasas de interés de política monetaria de países avanzados permanecen en niveles bajos.**

La Reserva Federal decidió mantener el rango de la tasa de interés de referencia reduciendo las perspectivas de alza, en un entorno en el que la economía estadounidense continúa enfrentando riesgos del contexto global, el crecimiento económico es débil y hay necesidad de un mayor fortalecimiento del mercado laboral. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) profundizó la orientación expansiva de su política monetaria, recortando todas sus tasas de interés de referencia: la de financiación a 0%, la de facilidad de crédito marginal a 0,25% y la de facilidad de depósito a -0,40%. Asimismo, amplió el plazo, monto y tipo de títulos del programa de compra de activos hasta marzo de 2017, por €80.000 millones mensuales incluyendo bonos corporativos con grado de inversión. En tanto que una nueva serie de operaciones de financiamiento a largo plazo fue lanzada (TLTRO II), con vencimiento a cuatro años, tasas de interés mínimas, sin prepagos obligatorios ni condicionamientos para que los bancos aumenten sus préstamos a las economías. El Banco de Japón también reforzó su política monetaria expansiva, fijando por primera vez su tasa de interés de referencia en terreno negativo, es decir la tasa de interés de facilidad de depósito complementario se situó en -0,1%. Complementariamente, reiteró su compromiso de incrementar la base monetaria a un ritmo anual de ¥80 billones (aproximadamente \$us778 miles de millones) a través de la compra de bonos soberanos y activos de riesgo (Gráfico 1.14).

**Gráfico 1.13: Indicadores interanuales de inflación en economías seleccionadas (En porcentaje)**  
a) Inflación total

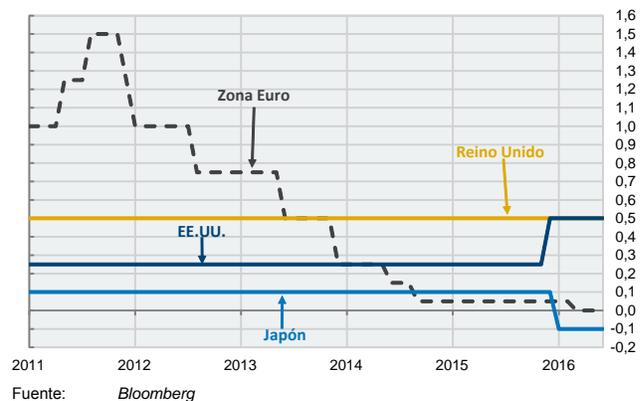


b) Inflación subyacente



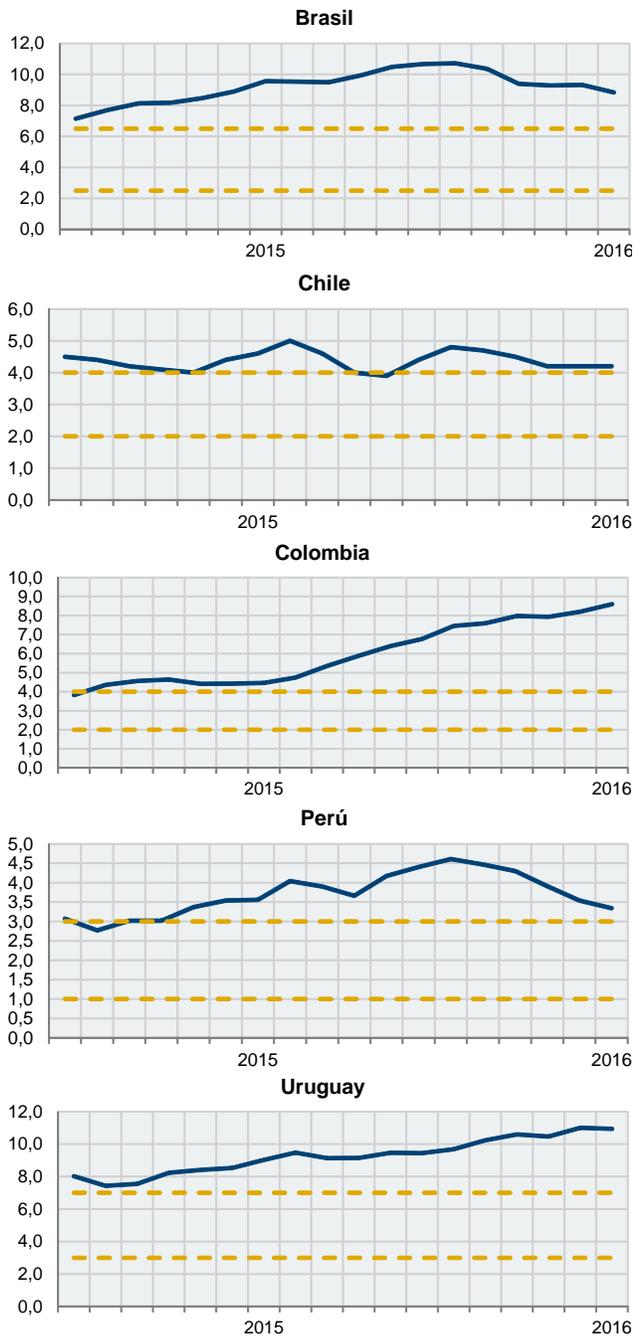
Fuente: Bloomberg

**Gráfico 1.14: Tasas de interés de política monetaria en economías avanzadas (En porcentaje)**



Fuente: Bloomberg

**Gráfico 1.15: Inflación a 12 meses en países seleccionados de América del Sur**  
(En porcentaje)



Fuente: Institutos Nacionales de Estadística y Bancos Centrales de países seleccionados  
 Nota: Las líneas punteadas corresponden a los límites superior e inferior del rango meta de inflación

**La inflación en la región se mantuvo alta.** La inflación en la mayoría de los países de América del Sur permaneció por encima de sus rangos meta, especialmente en las economías con metas de inflación y regímenes de tipo de cambio flexibles, debido en parte al efecto traspaso de las fuertes depreciaciones observadas en los meses anteriores (Gráfico 1.15). Venezuela, Argentina, Brasil, Colombia y Uruguay tienen las inflaciones más elevadas de la región, aunque de los dos primeros países no hay datos oficiales actualizados.

**Los bancos centrales de América del Sur mantuvieron la postura contractiva de su política monetaria como consecuencia de las presiones inflacionarias, aunque muchas economías mostraron su preocupación por el débil contexto económico mundial.** En Brasil, la inflación aún elevada y las expectativas de inflación distantes de los objetivos del régimen de metas no dejan espacio para la flexibilización monetaria, pese al pobre desempeño económico de ese país. Colombia continúa incrementando su tasa de interés de intervención, en respuesta al incremento en los precios de los alimentos y al traspaso de la depreciación nominal a los precios al consumidor. Por su parte, Perú y Chile mantuvieron sus condiciones monetarias ante niveles de inflación por encima del límite superior del rango meta (Gráfico 1.16).

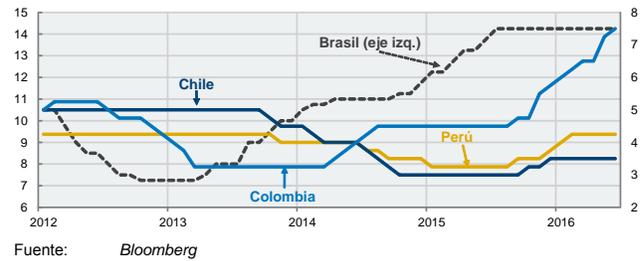
## 1.4. Movimientos de capitales y mercados financieros

Desde mediados de 2015, los mercados financieros de renta variable se caracterizaron por una debilidad a causa de las perspectivas de la economía global. La renovada preocupación por el crecimiento mundial y los temores por el riesgo de crédito en algunos sectores, como el energético, fueron responsables de una caída o débil crecimiento en los principales índices de cotizaciones bursátiles de las acciones de las empresas más representativas del mundo (Gráfico 1.17). El incremento de las tasas de interés para créditos de las compañías de la industria de petróleo y gas reflejaron la posibilidad de riesgos de incumplimiento, en tanto que el sector financiero se vio afectado por su exposición al riesgo de crédito y las bajas tasas de interés.

Al finalizar el semestre, otro evento de volatilidad financiera y disminución en las cotizaciones bursátiles de títulos de renta variable estuvo vinculado a los resultados del referéndum en el Reino Unido. Tras la victoria del *Brexit*, los índices de acciones del Reino Unido (FTSE 250), Alemania (DAX) y Estados Unidos (S&P 500) registraron caídas (Gráfico 1.17). A pesar del rebote en los días siguientes, los índices del Reino Unido y Alemania se mantuvieron 11% y 8% por debajo de sus niveles pre-referéndum. Las bolsas asiáticas y de la región también sintieron las repercusiones. En este marco, el dólar, el yen, el oro y los bonos del tesoro de Estados Unidos y de Alemania se posicionan como los principales activos de refugio de los inversores.

El dólar estadounidense en el primer semestre se ha depreciado en términos generales, aunque tendió a apreciarse a finales del periodo. Desde inicios de 2016 cambió la tendencia del fortalecimiento del dólar estadounidense frente a las principales monedas de las economías avanzadas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo; Gráfico 1.18). No obstante, como consecuencia del *Brexit* el dólar se apreció en los últimos días de junio en 2,6%, convirtiéndose en uno de los principales activos de refugio que eligieron los inversores.

Gráfico 1.16: Tasas de interés de política monetaria en economías de América del Sur (En porcentaje)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 1.17: Índices de acciones de economías avanzadas (En puntos)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 1.18: Índice del valor del dólar estadounidense frente a una canasta de las principales monedas (Enero 1980=100)

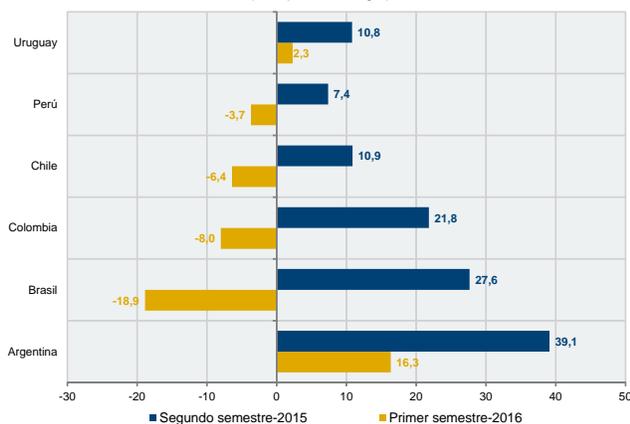


Fuente: Bloomberg

**La mayoría de las monedas de los socios comerciales en la región se han apreciado en términos nominales en el primer semestre de 2016.**

En efecto, el repunte transitorio de los precios de las materias primas en la segunda mitad del semestre, la expectativa de menores incrementos de tasas de interés por parte de la *Fed* en el año y la adopción de impulsos monetarios y fiscales en China para respaldar el rebalanceo de su economía coadyuvaron a una recuperación parcial de las monedas de los países sudamericanos (Gráfico 1.19). Sin embargo, como consecuencia de la creciente incertidumbre en los mercados financieros producto del impacto del *Brexit* en la actividad económica mundial, se espera una mayor volatilidad de estas monedas en la segunda mitad del año. Por el contrario, esta situación de elevada volatilidad en los mercados cambiarios no se evidenció en el E.P. de Bolivia debido a la política de estabilización cambiaria, lo que a su vez permitió registrar una baja tasa de inflación en el semestre.

**Gráfico 1.19: Variaciones cambiarias respecto al dólar estadounidense en países seleccionados (En porcentaje)**



Fuente: *Bloomberg*  
 Nota: Una variación negativa significa una apreciación, una variación positiva significa una depreciación

**En síntesis, el contexto internacional en la primera mitad del año presenta un escenario global frágil y menos favorable; además de estar expuesto a diversas fuentes de incertidumbre.**

En efecto, las perspectivas de crecimiento mundial fueron revisadas a la baja en la mayoría de los países, las economías avanzadas con una lenta recuperación y las emergentes atenuando su desaceleración. Los precios de las materias primas registraron una recuperación desde enero, aunque todavía continúan a niveles bajos. Todo esto implicó bajas presiones inflacionarias en los países avanzados y políticas monetarias expansivas. Por el contrario, en los países latinoamericanos la inflación aún continúa alta con tasas de interés elevadas. Otro evento relevante fue el resultado del *Brexit* que ha contribuido al repunte de la volatilidad de los mercados financieros, favoreciendo la demanda por activos refugio en detrimento de los activos de riesgo y disminuyendo las perspectivas de crecimiento principalmente en esa región. En América del Sur, en 2016 se estima una contracción económica por segundo año consecutivo, pero haciéndose evidentes las diferencias al interior, destacando el E.P. de Bolivia como el país con el mayor crecimiento económico por tercer año consecutivo.

## Recuadro 1.1

### Brexit

El 23 de junio de este año se llevó a cabo el referéndum sobre la permanencia del Reino Unido (RU) en la Unión Europea (UE). El conteo de votos dio como resultado la salida de la UE, evento denominado *Brexit*,<sup>3</sup> sin embargo, en Escocia e Irlanda del Norte predominó la opción de permanencia.

Este inesperado resultado generó un incremento inmediato de la volatilidad de los mercados financieros internacionales. En relación a las monedas, la libra esterlina y el euro se depreciaron; mientras que el dólar y el yen se apreciaron, dada su condición de activos refugio. En el caso de la libra esterlina, su cotización se desplomó en casi 11% los días siguientes de conocerse el resultado, llegando a cotizaciones mínimas en 30 años (Gráfico 1.20).

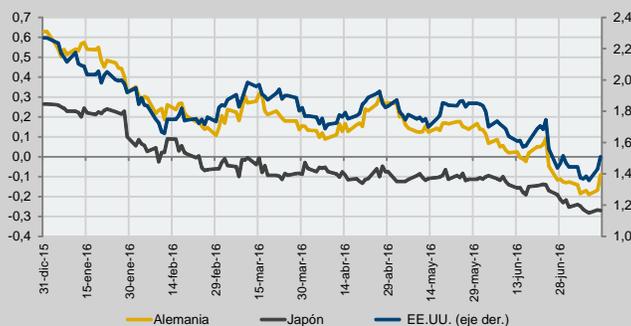
**Gráfico 1.20: Cotización de la libra esterlina**  
(En dólares estadounidenses por libra esterlina)



Fuente: Bloomberg

En cuanto al mercado de activos de renta variable, la incertidumbre se vio reflejada en considerables caídas en los índices de acciones, en favor de los activos de renta fija, especialmente los bonos del tesoro de EE.UU., Alemania y Japón, cuyos rendimientos cayeron a mínimos históricos (Gráfico 1.21). Por su parte, la cotización del oro, otro activo refugio, subió a niveles no vistos desde marzo de 2014.

**Gráfico 1.21: Rendimiento de bonos de gobierno a 10 años**  
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg

Ante este panorama, la agencia calificadora de riesgo *Standard & Poor's* rebajó la máxima calificación crediticia soberana que mantenía el RU en dos escalones de "AAA" a "AA", advirtiendo que podría recortarla aún más. De igual forma, rebajó la calificación crediticia de la UE de "AA+" a "AA".

<sup>3</sup> *Brexit* es una abreviatura de dos palabras en inglés, Britain (Gran Bretaña) y exit (salida).

En el mediano plazo, los posibles efectos estarán determinados por el proceso de negociación entre el RU y la UE. Tras la salida de David Cameron y el nombramiento de Theresa May como Primera Ministra se aclaró, en parte, el escenario político del RU, aunque todavía queda pendiente la decisión de cuando invocar el artículo 50 del Tratado de Lisboa que establece el inicio de retirada con un plazo de dos años de un país miembro de la UE.

En este marco, los principales canales de impacto en la actividad económica mundial podrían ser el comercial, el de la Inversión Extranjera Directa (IED) y el de las nuevas políticas en materia de regulación e inmigración. En efecto, las exportaciones e importaciones entre el RU y los países de la UE representan alrededor del 45% y 53%, respectivamente. En relación a la inversión extranjera, los flujos de capital provenientes de Europa constituyen cerca del 48% de la IED recibida por este país. Asimismo, de acuerdo a estimaciones privadas, se espera que el efecto de la posible pérdida del pasaporte financiero de las instituciones financieras británicas (para operar libremente en todo el bloque sin regulaciones adicionales) implicaría una reducción de las exportaciones en servicios financieros.

A nivel global, en el corto plazo, las perspectivas de crecimiento mundial no han sufrido mayores variaciones luego de este evento; sin embargo, en el mediano plazo el efecto en el crecimiento mundial dependerá de la duración de las negociaciones y las condiciones del modelo de salida. En este escenario, se espera que los bancos centrales de los países avanzados continúen o amplíen sus políticas monetarias expansivas que contribuirían a suavizar los posibles impactos.

En relación al impacto en la región, el comercio con el RU es limitado, mientras que la inversión de empresas británicas en América Latina es más relevante, aunque no es el más importante. En el caso del E.P. de Bolivia, no se prevé un impacto significativo, ya que el comercio con el RU representa menos del 1% de las exportaciones e importaciones totales, mientras que los flujos de IED se concentran en un sector que no sería afectado por factores políticos.

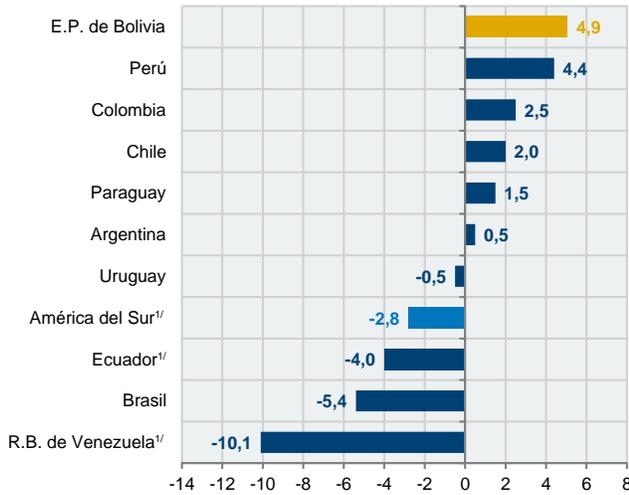
## 2. Entorno nacional

*A marzo de 2016, el dinamismo económico del E.P. de Bolivia se mantuvo sólido (4,9% con datos del PIB al primer trimestre), alcanzando la tasa de crecimiento más alta de la región por tercer año consecutivo, con un desempeño positivo en la mayoría de los sectores económicos por el impulso de las políticas contracíclicas. Por el lado de la oferta, el crecimiento se explica, entre otros por el desempeño de sectores como Industria Manufacturera; Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas; Transporte y Comunicaciones y los Servicios de la Administración Pública. Por el lado del gasto, la demanda interna continuó siendo el motor del crecimiento por el aporte significativo tanto del consumo como de la inversión pública.*

*La inversión sostenida y la preservación de los programas de protección social por parte del gobierno mantuvieron el dinamismo de la demanda interna que se reflejó en un crecimiento económico destacable. En este contexto, las importaciones no registraron una caída significativa, mientras que el valor de las exportaciones se redujo en mayor medida debido a una actividad económica mundial aún débil y a los bajos niveles de precios internacionales de las materias primas. Todo esto se tradujo en un déficit comercial. El déficit en la cuenta corriente fue compensado parcialmente por el superávit en la cuenta capital y financiera. El balance global implicó una disminución de las reservas internacionales; no obstante, se mantiene la solvencia externa reflejada en una posición de inversión internacional acreedora y un nivel de reservas internacionales que en porcentaje del PIB es de los más altos en la región.*

*En el primer semestre de 2016, la actividad de intermediación financiera se mantuvo dinámica en línea con los efectos positivos tanto de la Ley de Servicios Financieros sobre el crédito productivo y*

**Gráfico 2.1: Tasas interanuales de crecimiento de países de América del Sur al primer trimestre de 2016**  
(En porcentaje)



Fuente: Institutos Nacionales de Estadística, *Bloomberg*  
 Nota: <sup>1/</sup> Los datos corresponden a las proyecciones de 2016 realizadas por el BM para estos países

de vivienda de interés social como de la orientación expansiva de la política monetaria. En este sentido, el flujo de créditos otorgado al sector privado nuevamente alcanzó un récord. Asimismo, la bolivianización continuó avanzando y los indicadores del sistema financiero se mantuvieron sólidos.

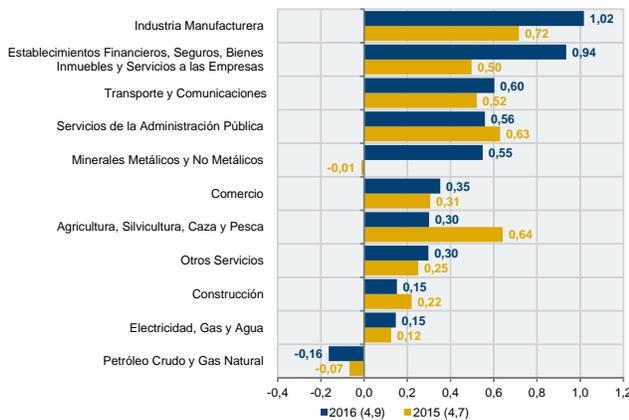
## 2.1. Actividad Económica y Gasto

En un contexto de contracción de la región, destaca el sólido desempeño económico del E.P. de Bolivia siendo el más elevado por tercer año consecutivo. Al mes de marzo de 2016, la tasa de crecimiento económico del PIB alcanzó a 4,9%, tasa superior al promedio registrado en el periodo 2006–2015. Al primer trimestre, este crecimiento se constituye en el más alto de la región por tercer año consecutivo, ratificando la fortaleza de la economía nacional (Gráfico 2.1).

### 2.1.1. Actividad económica

En términos de variación acumulada, a marzo de 2016, la mayor parte de los sectores mostraron un desempeño positivo. El crecimiento acumulado de la mayoría de los sectores muestra una tasa por encima del 5%, destacando Minerales Metálicos y No Metálicos; Electricidad, Gas y Agua; Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas; Construcción; Industria Manufacturera; Servicios de la Administración Pública; y Transporte y Comunicaciones.

**Gráfico 2.2: Incidencias en el PIB por actividad económica a marzo de cada gestión**  
(En porcentaje y puntos porcentuales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística  
 Nota: Valorado sobre el PIB a precios básicos, por inspección visual se omite Servicios Bancarios Imputados

En términos de incidencia, destacan Industria Manufacturera y Establecimientos Financieros. La contribución más importante al crecimiento provino de los siguientes sectores: Industria Manufacturera; Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas; Transporte y Comunicaciones; Servicios de la Administración Pública; y Minerales Metálicos y No Metálicos. Por su parte, Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca registró un desempeño menor al de la gestión pasada, principalmente por problemas climatológicos adversos (Gráfico 2.2). El sector de hidrocarburos tuvo una incidencia negativa debido a una contracción de la demanda por parte de Brasil y el mantenimiento de algunos campos gasíferos.

A marzo de 2016, la Industria Manufacturera fue el primer sector en términos de contribución al desempeño económico, principalmente por el

**dinamismo de los rubros de refinación y alimentos.**

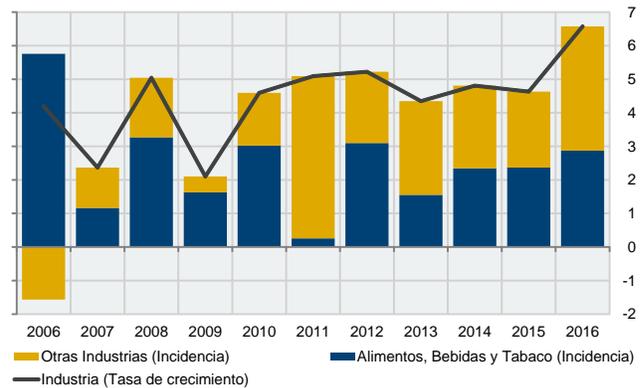
Al interior de otras industrias, se destaca el proceso de refinación que registró un crecimiento de 13,6%, debido principalmente a una mayor elaboración de carburantes y GLP. Este incremento se explica por la puesta en marcha de las nuevas unidades catalizadoras en las refinerías de Guillermo Elder Bell en Santa Cruz y Gualberto Villarroel en Cochabamba; mientras que la mayor producción de GLP destinado al mercado externo se debió a la puesta en marcha de la Planta de Separación de Líquidos Carlos Villegas en septiembre de 2015, acorde con la política gubernamental de industrialización. La actividad de Alimentos, Bebidas y Tabaco explicó alrededor de la mitad del crecimiento del sector industrial resultado del incremento en la producción de alimentos cárnicos, panadería y lácteos por la fortaleza de la demanda interna. Adicionalmente, se observó un repunte en la producción y exportación de harina y aceite de soya (Gráfico 2.3).

**El sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas continuó contribuyendo a la actividad económica principalmente por el impulso de la Ley de Servicios Financieros sobre el crédito productivo y de vivienda de interés social, coadyuvado por la elevada liquidez.** En efecto, el sector aportó con la mayor incidencia al crecimiento y tuvo la segunda tasa más elevada de los últimos 17 años. La actividad de servicios financieros aportó más de tres cuartas partes del crecimiento acumulado del sector. La orientación expansiva de la política monetaria facilitó la liquidez adecuada para el crecimiento de la cartera en el sistema financiero, la misma que se orientó principalmente al crédito productivo y vivienda de interés social en el marco de la Ley 393 de Servicios Financieros (Gráfico 2.4).

**El sector de Transporte mantuvo su dinamismo destacando el aporte de la modalidad carretero y aéreo.** Con datos al mes de marzo, se observa que el transporte carretero registró una dinámica importante en el flujo de pasajeros, que contaron con más y mejores vías en el país, en línea con la mayor inversión pública en infraestructura. Por su parte, el transporte aéreo mostró un incremento en la afluencia de pasajeros por una mayor disponibilidad de rutas y frecuencia de vuelos, así como por la fortaleza de la demanda interna (Gráfico 2.5).

**Gráfico 2.3: Desempeño de la Industria Manufacturera a marzo de cada gestión**

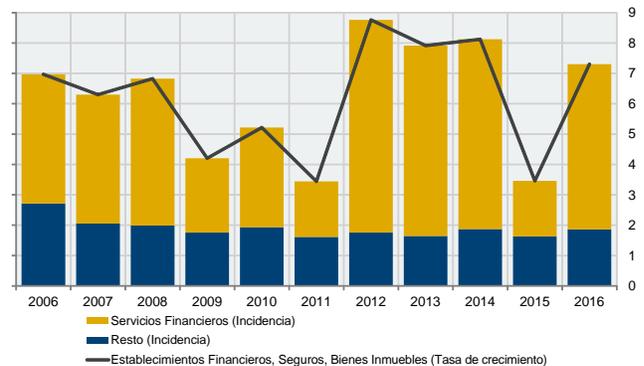
(Tasas de crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

**Gráfico 2.4: Desempeño de Establecimientos Financieros a marzo de cada gestión**

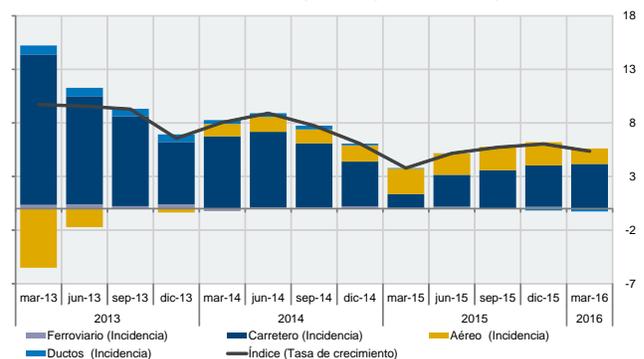
(Tasa de crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

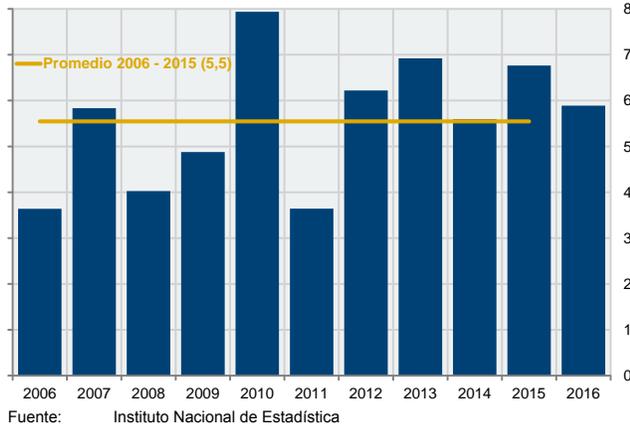
**Gráfico 2.5: Desempeño del Transporte según modalidad**

(Tasas de crecimiento en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

**Gráfico 2.6: Desempeño del Sector Servicios de la Administración Pública a marzo de cada gestión**  
(Tasas de crecimiento en porcentaje)



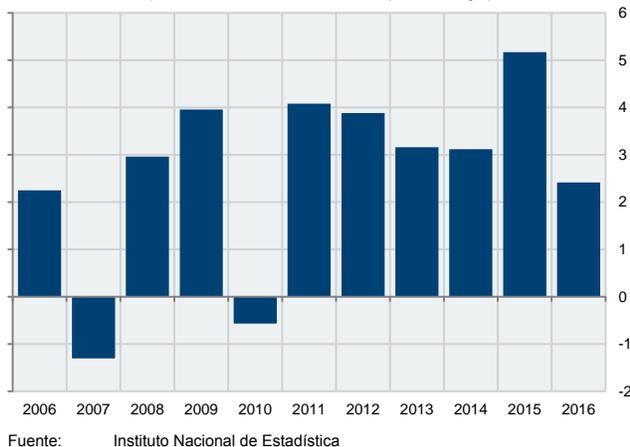
Con la implementación del Modelo Económico Social Comunitario Productivo, la mayor participación del Estado en la economía fue importante para el desempeño económico y para la prestación servicios públicos con mayor cobertura y calidad. En este marco, se registró una mayor actividad en la administración gubernamental en general, lo que incrementó el aporte del sector de Servicios de la Administración Pública al crecimiento global. El crecimiento de este sector a marzo de 2016 fue superior al promedio del periodo 2006-2015 (Gráfico 2.6).

**Gráfico 2.7: Desempeño de la producción de minerales a marzo de cada gestión**  
(Tasa de crecimiento en porcentaje)



El mejor desempeño del sector de Minerales Metálicos y No Metálicos estuvo sustentado principalmente por la producción de plomo, zinc y plata. A marzo de la presente gestión, el sector experimentó una expansión acumulada de 15,1%; superior a la registrada en similar periodo de 2015 (-2,1%). Este resultado es explicado por la mayor producción de plomo, zinc y plata que crecieron en 36,3%; 15,8% y 9,6%; respectivamente, por el buen desempeño de la minería mediana principalmente (Gráfico 2.7).

**Gráfico 2.8: Desempeño del Sector Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca a marzo de cada gestión**  
(Tasas de crecimiento en porcentaje)



El crecimiento del sector agropecuario se ralentizó por problemas climáticos y base de comparación. En efecto, al mes de marzo de 2016, la variación acumulada del sector (2,4%) fue inferior a la de la gestión anterior (Gráfico 2.8). Esta diferencia se debe a una menor producción de alimentos no industriales, que entre otros factores se originó en un déficit de precipitaciones pluviales debido al fenómeno de El Niño. Asimismo, se observa un efecto de base de comparación por el elevado crecimiento registrado en la gestión anterior.

La producción de hidrocarburos registró una leve disminución producto de una menor demanda externa de gas natural y el mantenimiento de algunos campos gasíferos. En cuanto a la demanda externa de gas natural, con datos a mayo de 2016 el volumen de las exportaciones fue menor en 8,2% con relación a similar mes de 2015 (-9,5% Brasil y -5,5% Argentina; Gráfico 2.9). En el caso de Brasil, la menor demanda se explica por la contracción económica en dicho país y al incremento en la producción hidroeléctrica por mayores precipitaciones pluviales en el Estado de Matto Grosso. Adicionalmente, también afectó a la producción los trabajos de

mantenimiento realizados en el Campo Margarita que disminuyeron temporalmente la producción de gas destinada principalmente al mercado argentino. Este mantenimiento tiene su origen en una política responsable que busca el manejo eficiente y sostenible de los campos de producción de gas natural.

### 2.1.2. Comportamiento del PIB según gasto

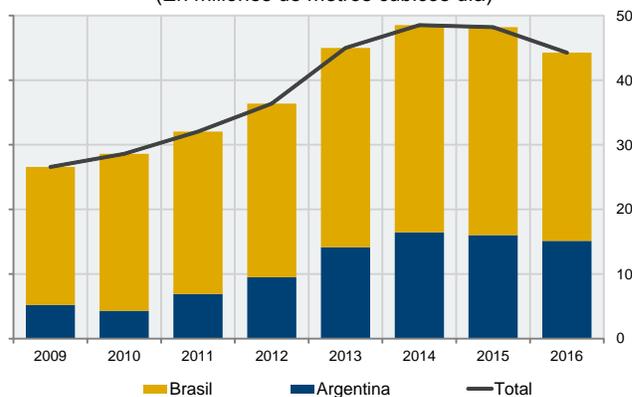
La fortaleza de la demanda interna continuó siendo el principal motor del crecimiento económico. Por el lado del gasto, cifras al primer trimestre de 2016 muestran que el crecimiento estuvo apuntalado por la demanda interna explicada principalmente por el consumo como por la inversión pública. Por su lado, la demanda externa neta mostró una incidencia positiva (Gráfico 2.10).

## 2.2. Desempeño externo

En el primer trimestre de 2016, el dinamismo de la actividad interna y la caída de términos de intercambio dieron como resultado un déficit en la Balanza de Pagos. En un contexto de crecimiento económico sostenido, debido a la inversión y la preservación de los programas de protección social, las importaciones no registraron una caída significativa, lo que frente al descenso del valor de las exportaciones se tradujo en déficit comercial afectando a la cuenta corriente, que fue compensada parcialmente por el superávit en la cuenta capital y financiera resultando en déficit global de balanza de pagos, lo que implicó una disminución de las reservas internacionales (Cuadro 2.1).

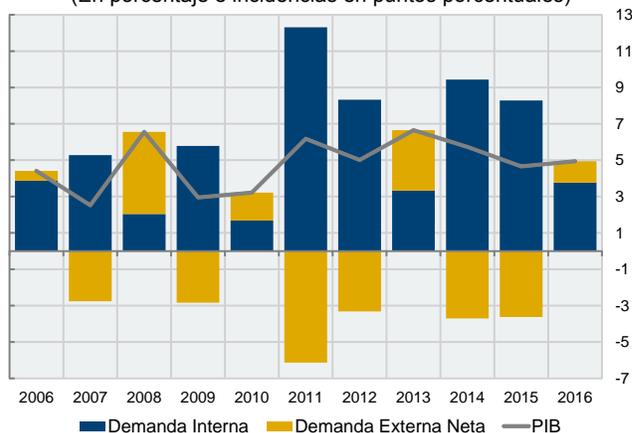
El resultado en cuenta corriente se debió principalmente al déficit de la balanza comercial. El resultado negativo en cuenta corriente se explica principalmente por un déficit en la balanza comercial, debido a un descenso mayor en el valor de las exportaciones (-32,0%) respecto a la caída en el valor de las importaciones (-18,2%). La disminución en valor tanto para las exportaciones como para las importaciones se explica principalmente por un descenso en los precios internacionales de las materias primas mientras que la disminución en volúmenes no fue significativa. Por el contrario, el menor déficit de renta y el incremento de las transferencias mitigaron el déficit de la cuenta corriente que en términos del

Gráfico 2.9: Exportaciones de Gas Natural  
(En millones de metros cúbicos día)



Fuente: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos  
Nota: Variación acumulada al mes de mayo de cada gestión

Gráfico 2.10: Demanda interna y externa a marzo de cada gestión  
(En porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Cuadro 2.1: Balanza de pagos  
(En millones de dólares estadounidenses y en porcentaje)

	Ene - Mar 2015 <sup>a</sup>	Ene - Mar 2016 <sup>b</sup>
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-473</b>	<b>-513</b>
1. Balanza Comercial	-193	-458
Exportaciones FOB	2.183	1.485
d/c gas natural	1.059	594
Importaciones CIF <sup>1/</sup>	2.376	1.943
2. Servicios	-184	-194
3. Renta (neta)	-372	-148
4. Transferencias	275	287
<b>II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>166</b>	<b>6</b>
1. Sector Público	123	116
Préstamos de mediano y largo plazo (neto)	29	59
Otro capital público (neto) <sup>2/</sup>	95	57
2. Sector Privado	43	-110
Inversión extranjera directa (neta)	272	73
Inversión de cartera (neta)	-90	-16
Otros	-139	-166
<b>III. Errores y omisiones</b>	<b>382</b>	<b>-369</b>
<b>IV. BALANCE GLOBAL (I+II+III)</b>	<b>75</b>	<b>-876</b>
<b>V. TOTAL FINANCIAMIENTO</b>	<b>-75</b>	<b>876</b>
RIN BCB (aumento = negativo) <sup>3/</sup>	-75	876
<b>Items pro memoria:</b>		
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	-1,4	-1,4
Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual)	0,5	0,0

Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: <sup>1/</sup> Datos CIF ajustados por alquiler de aeronaves

<sup>2/</sup> Incluye aportes y pasivos con organismos internacionales, préstamos de corto plazo, activos del TGN y fideicomiso FINPRO

<sup>3/</sup> RIN, se considera tipo de cambio fijo para el DEG, Euro, dólares canadiense y australiano y yuan renminbi; y precio fijo del oro

(p) Cifras preliminares

**Cuadro 2.2: Inversión extranjera directa**  
(En millones de dólares estadounidenses)

IED POR SECTORES	Ene - Mar 2015	Ene - Mar 2016
<b>I. TOTAL RECIBIDO</b>	<b>329</b>	<b>228</b>
Hidrocarburos	209	131
Minería	32	5
Industria	78	19
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	27	32
Comercio, electricidad y otros	-18	41
<b>II. DESINVERSIÓN</b>	<b>57</b>	<b>155</b>
Del cual:		
Amortización de Créditos Relacionados <sup>1/</sup>	57	62
<b>III. IED NETA</b>	<b>272</b>	<b>73</b>

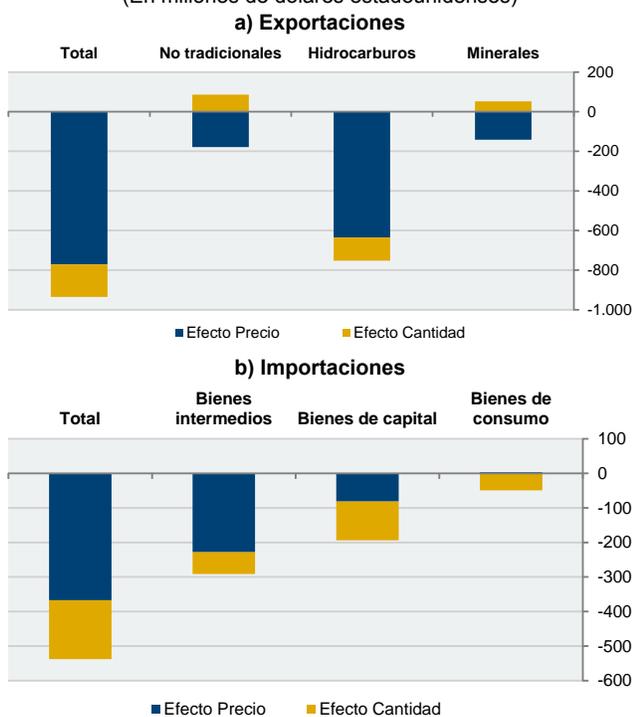
Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: <sup>1/</sup> Pago con empresas relacionadas. No corresponde a retiros de capital

PIB fue de igual magnitud al de similar período de 2015 (1,4%).

**La Cuenta Capital y Financiera presentó un superávit debido principalmente a desembolsos netos al sector público.** Se destaca el flujo positivo al sector público (\$us116 millones), explicado en gran parte por desembolsos netos de deuda externa y la disminución de activos externos netos del fideicomiso del Fondo para la Revolución Industrial y Productiva (FINPRO), utilizados para financiar la implementación, operación y puesta en marcha de varios emprendimientos productivos. En el sector privado destacan los flujos de la IED, que en ingresos brutos alcanzaron a \$us228 millones que fueron destinados principalmente al sector de hidrocarburos (57,7%), comercio (18,0%) y transportes y comunicaciones (14,0%; Cuadro 2.2).

**Gráfico 2.11: Efecto precio y cantidad sobre el valor de las exportaciones e importaciones**  
(En millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Nota: Variación acumulada a junio de 2016

**El balance global deficitario implicó una disminución de las reservas internacionales en \$us876 millones.** Este comportamiento estuvo en línea con lo previsto en el Programa Fiscal – Financiero y en el Informe de Política Monetaria (IPM) de enero de 2016. La disminución de las RIN alcanzó solo a \$us573 millones cuando se incluye la revalorización de los activos en divisas distintas al dólar y del oro con las cotizaciones y el precio internacional vigentes.

**La mayor parte de los volúmenes exportados se han incrementado y el descenso en el valor se debe a la disminución de precios internacionales.** Con información actualizada a junio de 2016, el déficit en balanza comercial alcanzó a \$us888 millones debido a una fuerte contracción en el valor de las exportaciones, originada principalmente por la disminución de los precios<sup>4</sup>. En efecto, los volúmenes exportados de minerales y productos no tradicionales mostraron incrementos. Por su parte la disminución en el valor de las importaciones fue resultado de ambos factores, destacando el efecto precio (Gráfico 2.11).

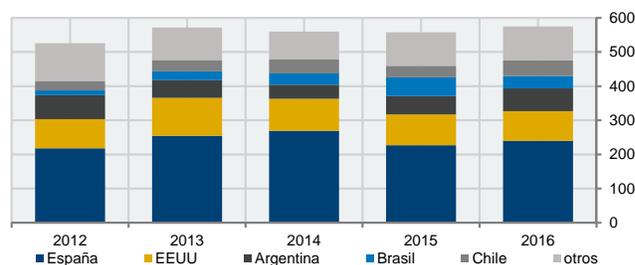
4 El valor de Balanza Comercial difiere del saldo comercial presentado por el INE debido a ajustes por gastos de realización para las exportaciones y en el caso de importaciones por alquiler de aeronaves y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores.

**Las remesas familiares continuaron siendo una fuente importante de recursos externos.** En el primer semestre, las remesas familiares alcanzaron a \$us575 millones, cifra mayor en 3,1% con relación a las de similar período de 2015. Los ingresos provenientes de la mayor parte de los países registraron incrementos, excepto las originadas en Brasil (Gráfico 2.12).

**A pesar del entorno internacional adverso, la economía nacional mantiene una sólida posición externa.** A fines del primer trimestre de 2016, la tenencia de activos internacionales supera a los pasivos, situando al país como una de las pocas economías de la región con posición de inversión internacional acreedora (Gráfico 2.13).

**Al cierre del primer semestre de 2016 las RIN y los Activos Externos Netos consolidados como porcentaje del PIB continúan entre los más altos de la región.** Al 30 de junio de 2016, las RIN alcanzaron un saldo de \$us11.609 millones, que representan el 31% del PIB, uno de los ratios más altos de la región (Gráfico 2.14). Bajo un concepto más amplio, si se incluyen los activos externos del FINPRO, de las Entidades de Intermediación Financiera (EIF), del Fondo RAL en moneda extranjera, y los Fondos de Protección del Ahorrista y del Asegurado, los activos externos netos consolidados suman \$us15.670 millones, que en términos del PIB representan el 42% (Cuadro 2.3).

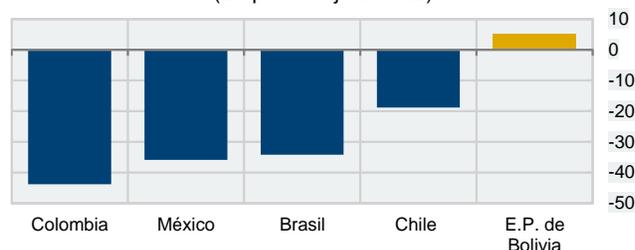
**Gráfico 2.12: Flujos de remesas recibidas**  
(En millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes

Nota: Flujos acumulados a mayo de cada gestión

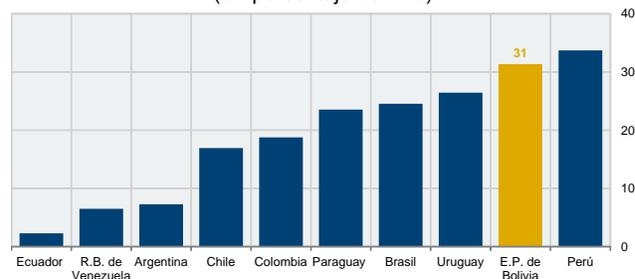
**Gráfico 2.13: Posición de inversión internacional para economías seleccionadas**  
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Bancos centrales de los países

Nota: La información corresponde al primer trimestre de 2016

**Gráfico 2.14: Reservas Internacionales Netas**  
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Bloomberg, Bancos centrales de los países y FMI-WEO abril 2016

Nota: Datos disponibles a mayo 2016: Ecuador, Chile, Colombia, Paraguay y Uruguay  
Datos disponibles a junio 2016: Argentina, Venezuela, Brasil, Perú y Bolivia

**Cuadro 2.3: Activos Externos consolidados al 30 de junio**  
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

	Junio 2016	Participación %
RIN BCB	11.609	74
Fondo RAL	1.838	12
Activos de EIF	852	5
FINPRO	783	5
Fondos de Protección	588	4
<b>Activos Externos Consolidados</b>	<b>15.670</b>	<b>100</b>

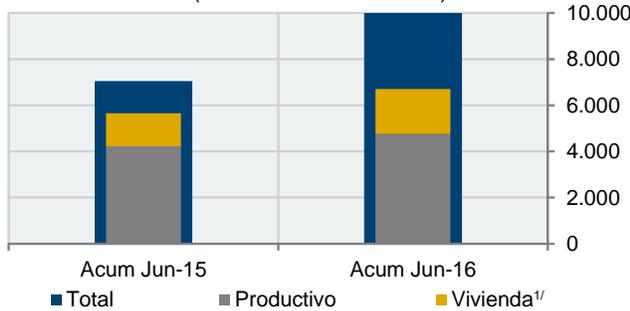
Fuente: Banco Central de Bolivia

**Gráfico 2.15: Depósitos en el sistema financiero**  
(En millones de bolivianos y tasa de crecimiento interanual en porcentaje)



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

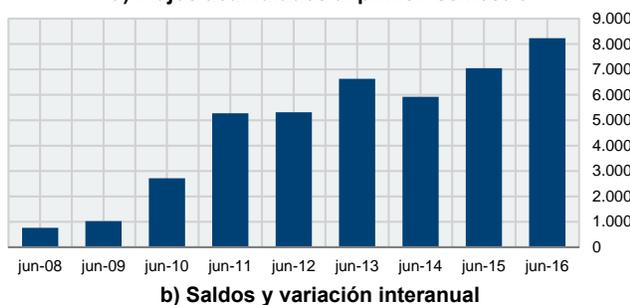
**Gráfico 2.16: Crédito al primer semestre de las EIF al sector privado**  
(En millones de bolivianos)



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

Nota: <sup>1/</sup> La ASFI sólo presenta información para el crédito de vivienda de interés social desde julio de 2014. Información de balances, incluye reprogramados

**Gráfico 2.17: Créditos del sistema financiero al sector privado**  
(En millones de bolivianos y en porcentaje)  
a) Flujos acumulados al primer semestre



b) Saldos y variación interanual



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

## 2.3. Mercados financieros y monetarios

### 2.3.1. Intermediación financiera

A junio de 2016, los depósitos en el sistema financiero continuaron creciendo. Efectivamente, el saldo superó los Bs148 mil millones lo que representó una variación interanual de 13,9%, en torno al promedio de los últimos cinco años, reflejando la fortaleza de la economía y la confianza en el sistema financiero (Gráfico 2.15).

El financiamiento al sector productivo y de vivienda de interés social, se vio impulsado por las metas establecidas en el marco de la Ley de Servicios Financieros coadyuvado por la elevada liquidez. La mayor demanda por créditos en actividades incentivadas por esta ley, la reducción de las tasas de interés y la mayor liquidez, determinaron que el 80% de la cartera otorgada en el primer semestre de 2016 se destine al sector productivo y de vivienda de interés social, estableciendo las bases para un crecimiento sostenido de la actividad económica (Gráfico 2.16).

Los efectos positivos de la Ley de Servicios Financieros fueron apoyados por la elevada liquidez que mantuvo el BCB, que determinaron una importante disponibilidad de fondos que fueron destinados al financiamiento del sector privado. Acorde con la orientación de la política monetaria, en el primer semestre de 2016 nuevamente se registró un récord en la colocación neta de créditos que alcanzó a Bs8.231 millones (Gráfico 2.17a). Por su parte, el saldo de cartera alcanzó a Bs123.852 millones, lo que representa un incremento interanual de 17,5% (Gráfico 2.17b). El crédito al sector productivo mantuvo su dinamismo, registrando una tasa de crecimiento de 33% en junio de 2016.

La Bolivianización del sistema financiero continuó avanzando y coadyuvó a mantener indicadores sólidos de solvencia y liquidez. El buen desempeño económico, las medidas implementadas para consolidar la Bolivianización y la estabilidad cambiaria fortalecieron la confianza de la población en la moneda nacional (Gráfico 2.18). De este modo, en un contexto de fuerte volatilidad cambiaria y expectativas de depreciación en los países de la región, la Bolivianización continuó avanzando: la de

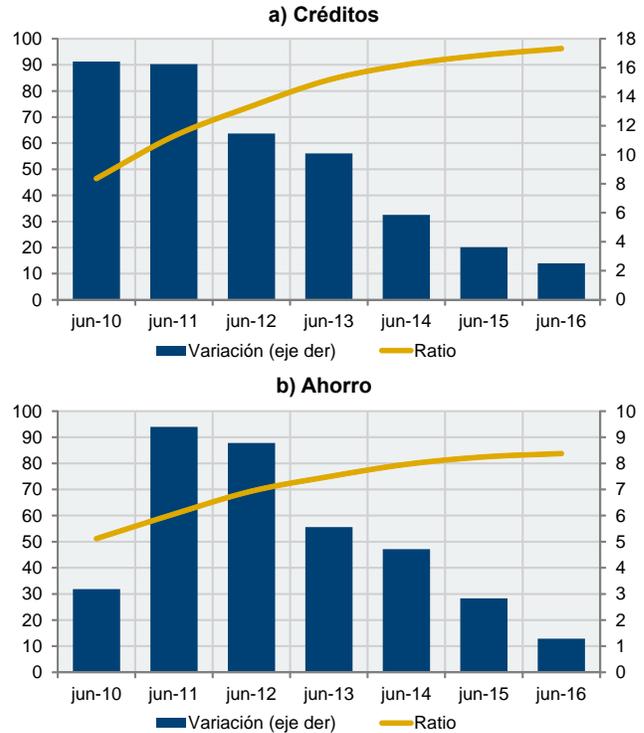
cartera llegó a 96,3% (2,5pp más que en similar mes de 2015) y la del ahorro financiero a 83,7% (1,3pp más que en similar mes de 2015).

**Asimismo, destaca la elevada liquidez, baja mora y adecuada rentabilidad del sistema financiero.** La pesadez de cartera sigue manteniéndose entre las más bajas de la región y del mundo, logro destacable en un contexto de crecimiento importante del crédito al sector privado y menores ingresos externos. Por su parte, el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) está por encima del mínimo que establece la normativa (10%); y los indicadores de rentabilidad y liquidez mantienen ratios adecuados (Cuadro 2.4).

**2.3.2. Agregados monetarios**

**Los agregados monetarios continuaron creciendo en la primera mitad del año.** El agregado monetario M'3 registró un crecimiento positivo y sólido de acuerdo a sus fundamentos en línea con la fortaleza de la economía (Gráfico 2.19).

**Gráfico 2.18: Bolivianización**  
(En porcentaje y en puntos porcentuales)



Fuente: Banco Central de Bolivia

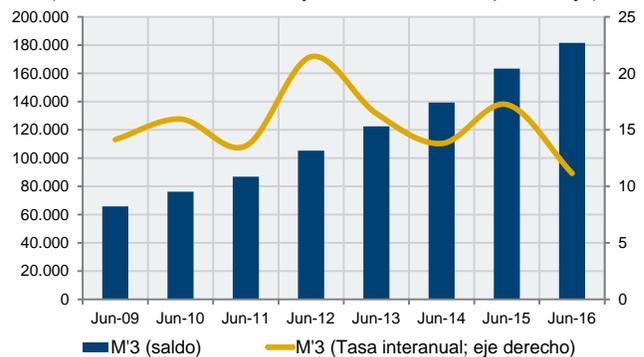
**Cuadro 2.4: Indicadores financieros de bancos múltiples**  
(En porcentaje)

	jun-10	jun-11	jun-12	jun-13	jun-14	jun-15	jun-16
Pesadez de Cartera (%)	3,1	1,9	1,7	1,6	1,5	1,6	1,6
Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	13,3	12,4	12,6	12,8	12,7	12,7	12,4
ROE	16,4	16,9	15,6	11,4	15,7	13,8	11,9
(Disponibilidades+inversiones temporarias)/Activos	42,8	34,7	35,7	33,5	33,2	34,0	31,5

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

Nota: Hasta 2014 la cobertura corresponde al sistema bancario que luego fue modificado por la Ley 393

**Gráfico 2.19: Agregado monetario M'3**  
(En millones de bolivianos y tasa interanual en porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

## Recuadro 2.1

### Fortaleza externa de la economía boliviana

Las Reservas Internacionales Netas (RIN) son activos externos internacionalmente aceptados como medio de pago, de inmediata disponibilidad y bajo el control de la autoridad monetaria en una economía; permiten financiar desequilibrios de la balanza de pagos, preservar la estabilidad del sistema financiero y contribuir al desarrollo económico y social, entre otros aspectos.

Entre los factores que contribuyen al incremento de las RIN se encuentran las exportaciones del sector público y privado, los desembolsos de deuda externa, la Inversión Extranjera Directa (IED), las remesas familiares, donaciones y otras operaciones. Los factores que reducen las RIN son por ejemplo las importaciones del sector público y privado, el servicio de la deuda externa pública y privada, amortizaciones de capital, compra de acciones a inversores extranjeros relacionadas con la IED y otras operaciones. Influye también la valoración de otros activos internacionales distintos al dólar. En el caso particular de Bolivia, también se incrementaron las RIN por las operaciones de cambio resultantes de la bolivianización.

Además de las RIN, Bolivia cuenta con otros activos externos que tienen la misma liquidez pero no están contabilizados en el balance de la autoridad monetaria. Entre ellos se encuentran el Encaje Legal en títulos por depósitos en ME (Fondo RAL ME), los activos externos del sector público, los Fondos de Protección al Ahorrista y al Asegurado, el FINPRO y otros activos externos de las EIF. En este sentido, los Activos Externos Netos (AEN) del país alcanzaron a \$us15.670 millones a fines de junio de 2016 que representa el 42% del PIB.

Una de las lecciones resultantes de las crisis externas fue, sin duda, la necesidad de mantener niveles altos de reservas internacionales para contrarrestar los shocks negativos que generan disminuciones de estas. Este es el caso de Bolivia que, a pesar de estar registrando disminuciones de reservas en los últimos meses como consecuencia de términos de intercambio desfavorables, en la actualidad cuenta con uno de los niveles de activos externos en términos del PIB más altos de la región y del mundo, gracias a la acumulación realizada en gestiones previas.

Asimismo, indicadores de referencia sobre un nivel adecuado de las reservas internacionales, destacan también la fortaleza externa de Bolivia:

- El criterio de las importaciones sostiene que una razón adecuada de reservas respecto de las importaciones anuales es de un 30%.
- La regla Guidotti Greenspan sugiere que las RIN deben cubrir al menos una vez la deuda de corto plazo.<sup>5</sup>
- El Indicador Mixto de las RIN definido como el cociente entre el nivel de reservas internacionales y la suma de la deuda externa a corto plazo y el déficit comercial debe ser al menos igual a uno.

Considerando estos indicadores, los AEN de Bolivia se encuentran muy por encima de los criterios sugeridos como adecuados en base a las RIN.

<sup>5</sup> Incluye los pagos por servicio de la deuda pública y privada que se vencen en un año.

**Indicadores de nivel adecuado  
de Activos Externos Netos  
(A junio de 2016)**

<b>Indicadores de Reservas</b>	<b>Nivel mínimo requerido</b>	<b>Resultado para Bolivia</b>
Criterio de las Importaciones (En porcentaje)	30%	173%
Guidotti Greenspan (En número de veces)	≥ 1	7,6
Indicador Mixto <sup>1/</sup> (En número de veces)	≥ 1	3,9

Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: Los cálculos se realizaron con los AEN, si se realiza el ejercicio con las RIN los resultados también se encuentran por encima de los niveles mínimos requeridos

<sup>1/</sup> Este índice se basa en el supuesto de que las reservas permitan cubrir la deuda externa de corto plazo y el déficit comercial de un año, en el entendido de que el resto de las importaciones son pagadas con los ingresos generados por las exportaciones

En suma, tal como lo confirman los diversos indicadores, la economía nacional cuenta con un elevado grado de solvencia externa, la misma que también se ve corroborada por una Posición de Inversión Internacional acreedora por noveno año consecutivo<sup>6</sup> a la par de países como Alemania, Canadá y China.

En este sentido, es importante destacar que Bolivia ha realizado ahorros significativos para enfrentar adecuadamente el actual contexto externo desfavorable, con márgenes para ejecutar políticas contracíclicas que dinamicen la demanda agregada.

<sup>6</sup> La Posición de Inversión Internacional (PII) es la diferencia entre activos y pasivos financieros de residentes nacionales públicos y privados frente al exterior.



### 3. Políticas del BCB

*En 2016, ante un contexto regional adverso, las autoridades nacionales decidieron mantener políticas contracíclicas dirigidas a sostener el dinamismo de la actividad económica. En ese sentido, la política monetaria durante el primer semestre continuó con una postura expansiva apoyando al dinamismo del crédito del sistema financiero al sector privado, principalmente al sector productivo y vivienda de interés social en el marco de la Ley de Servicios Financieros. Esta orientación contribuyó a apuntalar el ritmo de la actividad económica.*

*La oferta de títulos de regulación monetaria en subasta se mantuvo en el mínimo observado desde el inicio de la fase expansiva y se ejecutaron inyecciones de liquidez importantes a través de redenciones de títulos, incluidas las de los títulos reclamables. En esta línea, las tasas de interés de regulación monetaria se mantuvieron en niveles cercanos a cero, propiciando que las tasas del mercado monetario y de intermediación financiera permanezcan bajas.*

*Los elevados niveles de liquidez implicaron una alta disponibilidad de recursos prestables, influyendo positivamente en la colocación de créditos otorgados por el sistema financiero al sector privado, registrándose en el primer semestre el mayor flujo histórico. Por su parte, las metas establecidas en el marco de la Ley de Servicios Financieros propiciaron que el principal destino del crédito sea el sector productivo y vivienda de interés social. De esta manera, la política monetaria contribuyó a que sectores cuyo desempeño está vinculado a las condiciones de liquidez registren mayores tasas de crecimiento que el promedio observado en gestiones anteriores.*

*Frente a la elevada volatilidad de las paridades cambiarias de las economías vecinas, la estabilidad del tipo de cambio oficial contribuyó a mantener baja la inflación, respaldando la orientación expansiva de*

*la política monetaria. Asimismo, la política cambiaria continuó contribuyendo al proceso de Bolivianización y no se registraron desalineamientos persistentes del tipo de cambio real respecto a su nivel de largo plazo explicado por sus fundamentos.*

*Por su parte, el Órgano Ejecutivo emitió una serie de disposiciones que tuvieron un efecto directo e indirecto en el control del nivel de precios de los bienes y servicios de la canasta básica, destacando medidas orientadas a fomentar la producción nacional y mitigar riesgos de desastres naturales, entre otros.*

*En coordinación con el Órgano Ejecutivo, el BCB continuó aportando al desarrollo económico y social del país a través del financiamiento a las EPNE y al fideicomiso con el FNDR. Se llevaron a cabo nuevos desembolsos destinados a importantes proyectos estratégicos y a contrapartes locales de proyectos de inversión de los Gobiernos Autónomos Departamentales. Asimismo, mantuvo las transferencias para el pago del Bono Juana Azurduy y la oferta de bonos a pequeños ahorristas como una opción financiera con mejores tasas de interés que las del sistema de intermediación financiera. Finalmente, la orientación de la política cambiaria también apoyó al crecimiento, a la redistribución del ingreso y a la bolivianización de la economía, profundizando la soberanía monetaria.*

### **3.1. Política monetaria**

**La política monetaria durante el primer semestre continuó con una postura expansiva reflejada en altos niveles de liquidez y tasas de títulos públicos cercanas a cero apoyando el dinamismo del crédito del sistema financiero, principalmente al sector productivo y vivienda de interés social acorde con lo dispuesto en la Ley de Servicios Financieros. Esta orientación coadyuvó a apuntalar el ritmo de la actividad económica.** En coordinación con el Órgano Ejecutivo, el BCB precauteló que la liquidez se mantenga en niveles elevados, redujo las colocaciones semanales, ejerció la opción de redención anticipada de los títulos reclamables inyectando liquidez a la economía y propició que se mantengan niveles elevados de recursos prestables de las EIF, por lo que el crédito otorgado al sector privado durante el primer semestre registró un récord histórico. En este sentido, los sectores cuyo dinamismo está más vinculado a la liquidez como servicios financieros, industria y construcción, fueron los que mostraron un mejor desempeño con relación al promedio 2010–2015.

### 3.1.1. Programa Monetario

En un contexto regional de contracción económica y presiones inflacionarias, en 2016 Bolivia mantendría su dinamismo económico alcanzando el mayor crecimiento de América del Sur por tercer año consecutivo, preservando la estabilidad de precios. A principios de año, las máximas autoridades del MEFP y BCB suscribieron la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal - Financiero 2016, donde se establecieron como objetivos para la gestión un crecimiento del PIB de alrededor del 5,0% y una inflación de fin de período en torno al 5,3%, consistentes con el Plan de Desarrollo Económico y Social 2016-2020. Con este fin, las autoridades nacionales decidieron mantener políticas contracíclicas dirigidas a sostener el dinamismo de la actividad económica y la lucha contra la pobreza. Se determinó que la política fiscal impulse a los sectores productivos estratégicos a través de la inversión pública, mientras que la política monetaria sostenga una orientación expansiva manteniendo un alto nivel de liquidez para incentivar el crédito al sector privado.

**Las metas del Programa Fiscal Financiero del primer semestre fueron cumplidas, a excepción de las correspondientes a las RIN y al Crédito Interno Neto (CIN).** El déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) fue menor al programado principalmente por una disminución del gasto corriente en bienes y servicios, mientras que los gastos de capital fueron similares a los observados en la gestión anterior con una tendencia a dinamizarse. Este desempeño implicó un menor financiamiento interno y mayor acumulación de depósitos en el BCB, manteniendo los márgenes para una expansión posterior. Las RIN disminuyeron por los factores explicados en el Capítulo 2. El desvío del CIN total se explica por la expansión del crédito neto al sistema financiero debido principalmente al importante crecimiento de la cartera de crédito al sector privado y, en menor medida, por el comportamiento de los depósitos, ambos consistentes con la orientación expansiva de la política monetaria (Cuadro 3.1).

**La expansión del CIN total y de la emisión monetaria se debió al incremento del CIN al sistema financiero que compensó la disminución de RIN y el bajo crecimiento del CIN al SPNF.** Los recursos que las EIF mantenían en el BCB fueron canalizados al sector privado no financiero, reflejándose en una expansión del CIN. Esta expansión, coadyuvada por

**Cuadro 3.1: Flujo del primer semestre del Programa Fiscal – Financiero 2016**  
(En millones de bolivianos y dólares estadounidenses)

	Moneda	Meta		Margen (+) Desvío (-)
		Acordada	Ejecución	
<b>VARIABLES FISCALES</b>				
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs	3.277	1.496	1.781
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	3.190	-284	3.474
<b>VARIABLES MONETARIAS</b>				
Crédito Interno Neto total	Bs	3.843	9.126	-5.283
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs	5.930	-824	6.755
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	-961	-1.832	-871

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: Las cifras se calcularon desde el 1ro de enero utilizando tipos de cambio fijos para los dólares estadounidense, canadiense y australiano, el euro, el yuan renminbi, la UFV y DEG, así como un precio fijo para el oro

**Cuadro 3.2: Ejecución del Programa Monetario**  
(En millones de bolivianos y dólares estadounidenses)

	I Trim	II Trim	Sem I
<b>EMISIÓN MONETARIA</b>	<b>-3.772</b>	<b>332</b>	<b>-3.440</b>
<b>CREDITO INTERNO NETO TOTAL DEL BCB</b>	<b>2.239</b>	<b>6.887</b>	<b>9.126</b>
SECTOR PÚBLICO	-4.300	2.850	-1.450
SECTOR FINANCIERO	6.847	4.028	10.874
d/c REGULACIÓN MONETARIA	-1.205	1.106	-99
OTROS	-308	10	-298
<b>RESERVAS INTERNACIONALES NETAS</b>	<b>-6.011</b>	<b>-6.555</b>	<b>-12.566</b>
En millones de dólares	-876	-956	-1.832

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: Las cifras corresponden a flujos acumulados de los periodos señalados y fueron calculados utilizando un tipo de cambio fijo para los dólares estadounidense, canadiense y australiano, el euro, el yuan, la UFV y DEG, así como un precio fijo para el oro

la elevada liquidez y por las bajas tasas de regulación monetaria y de intermediación financiera, contribuyó a sostener la dinámica de la actividad interna sin que ello implique presiones inflacionarias.

**El mayor dinamismo del CIN al sistema financiero tuvo como contrapartida el aumento del crédito neto al sector privado.** En el semestre, la cartera del sistema financiero al sector privado aumentó en Bs8.231 millones, mientras que los depósitos disminuyeron en Bs1.118 millones. La suma de ambos representa la expansión del sector privado no financiero que se orientó a la inversión y consumo con implicaciones favorables para la actividad económica, sin embargo, generó disminuciones de RIN por el componente importado de ambos (Cuadro 3.2).

### 3.1.2. Instrumentación de la política monetaria

**En el primer semestre, el BCB, en coordinación con el Órgano Ejecutivo, mantuvo la orientación expansiva de la política monetaria iniciada a mediados de 2014, en línea con la decisión de las autoridades nacionales de sostener el dinamismo de la actividad económica.** En efecto, aprovechando las menores tasas de inflación, la Autoridad Monetaria realizó fuertes inyecciones de liquidez que propiciaron caídas en las tasas de interés de intermediación, dotando al sistema financiero de recursos líquidos con el propósito de apoyar el dinamismo del crédito otorgado al sector privado, la inversión y la demanda agregada. En el semestre, la oferta en subasta de títulos de regulación monetaria se mantuvo en el mínimo observado desde el inicio de la fase expansiva y las inyecciones de liquidez logradas a través de redenciones netas en OMA fueron de Bs2.036 millones (Cuadro 3.3).

**Cuadro 3.3: Operaciones de regulación monetaria<sup>1/</sup>**  
(Flujos en millones de bolivianos)

	I Trim	II Trim	Sem I
<b>OMA</b>	<b>621</b>	<b>1.415</b>	<b>2.036</b>
Colocación de títulos en subasta	837	1.366	2.203
Colocación de títulos directos a personas naturales	-215	49	-166
Reservas complementarias			
<b>Encaje Legal</b>	<b>127</b>	<b>-823</b>	<b>-697</b>
Reportos, créditos-RAL y otros	107	-112	-4
<b>Depósitos Especiales de Regulación Monetaria</b>	<b>-2.000</b>	<b></b>	<b>-2.000</b>
<b>Regulación Monetaria</b>	<b>-1.145</b>	<b>480</b>	<b>-665</b>
<b>Regulación Monetaria<sup>2/</sup></b>	<b>1.936</b>	<b>734</b>	<b>2.670</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia

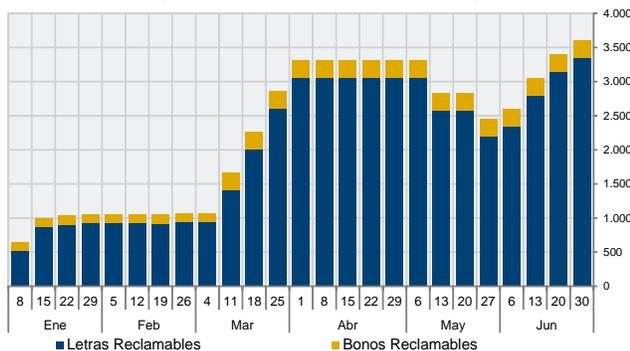
Nota: <sup>1/</sup> Colocación (-); redención (+)

<sup>2/</sup> No incluye i) DERM en febrero y ii) títulos para validar incrementos en las tasas de interés de política monetaria

**En el segundo trimestre, a fin de incrementar los volúmenes de liquidez el BCB redimió anticipadamente títulos reclamables.** En efecto, para incrementar la liquidez se ejerció la opción de redención anticipada de títulos reclamables por un monto de Bs911 millones<sup>7</sup> (Gráfico 3.1).

**Fue importante balancear la orientación expansiva con la aplicación de algunas medidas dirigidas a preservar el ahorro interno.** Con dicho propósito se ejecutaron las siguientes acciones: i) tercera emisión de Depósitos Especiales de Regulación Monetaria

**Gráfico 3.1: Letras y Bonos reclamables 2016**  
(Saldos en millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia

<sup>7</sup> El 12 de mayo se redimieron Bs480 millones y el 23 de mayo Bs431 millones.

(DERM), con una colocación de Bs2.000 millones a una tasa efectiva anualizada de 0,5%, emitida el 11 de febrero y con vencimiento para el 29 de julio con el fin de compensar la baja liquidez prevista para esa fecha debido al pago del impuesto a las utilidades de las empresas industriales, petroleras y de construcción; ii) incremento gradual de tasas de OMA entre el 11 de marzo y el 1 de abril; y iii) aumento de la comisión de 1,0% a 1,6% por transferencias de fondos al exterior que las EIF realizan a través del BCB.

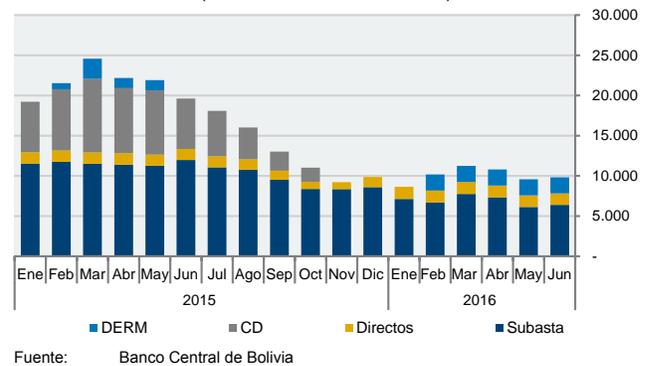
**En línea con la orientación de la política monetaria, el saldo de títulos de regulación monetaria disminuyó respecto a diciembre de 2015.** En el semestre el saldo de títulos de regulación monetaria disminuyó en Bs36 millones (Gráfico 3.2). El descenso fue moderado por la emisión de DERM por Bs2.000 millones.

**La instrumentación de la política monetaria a través del encaje legal, mantuvo la orientación expansiva y acentuó la diferenciación por monedas.** En efecto, se mantuvieron las modificaciones al Reglamento de Encaje Legal que permitieron el aumento de la liquidez sin modificar el encaje requerido en MN, a través del incremento del porcentaje de Fondos en Custodia en MN hasta 50% del encaje requerido en efectivo. Por otra parte, se efectivizó la penúltima ampliación de la Base de Depósitos en ME sujetos a Encaje Adicional (BEA) acorde con el cronograma establecido.<sup>8</sup> Con el último incremento, programado para agosto de este año, el encaje legal en ME tendrá una tasa entre 45% y 66,5%, dependiendo del tipo de depósito. Finalmente, en junio, se actualizó el Reglamento de Encaje Legal de acuerdo a lo establecido por la Ley de Servicios Financieros (Ley N° 393).

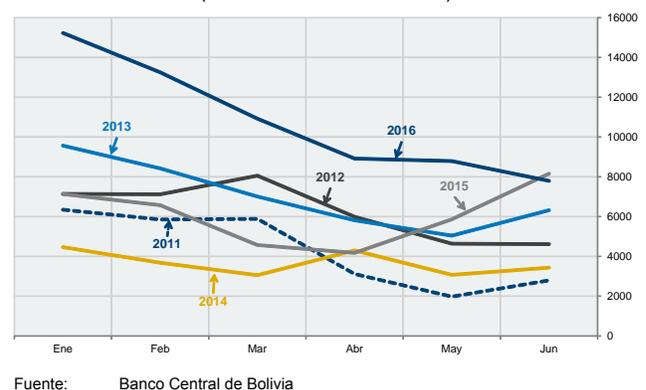
### 3.1.3. Liquidez y tasas de interés

**Después de alcanzar un record histórico en diciembre de 2015, la liquidez disminuyó por factores estacionales, manteniéndose en niveles elevados** (Gráfico 3.3). El descenso tuvo como contrapartida el incremento del crédito al sector privado, la disminución de RIN y la acumulación de depósitos del SPNF. La liquidez en promedio alcanzó a Bs10.818 millones en el primer semestre de 2016, sustancialmente mayor a los niveles registrados en similares periodos de gestiones anteriores. En el

**Gráfico 3.2: Saldos de títulos de regulación monetaria**  
(En millones de bolivianos)

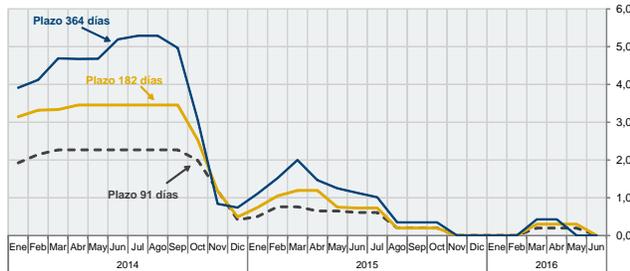


**Gráfico 3.3: Niveles de liquidez**  
(En millones de bolivianos)



<sup>8</sup> R.D. N° 007/2012 de fecha 10 de enero de 2012.

**Gráfico 3.4: Tasa efectiva anualizada de títulos públicos de regulación monetaria**  
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

mismo sentido, el ratio de liquidez sobre depósitos del público en el sistema financiero alcanzó a un promedio de 7,41%, muy por encima de su nivel considerado óptimo (4,43%) y en términos del PIB representó en promedio a 4,26%.

**En línea con la orientación expansiva de la política monetaria, las tasas de interés del mercado monetario se mantuvieron en niveles cercanos a cero.** Durante el semestre, las tasas de los títulos de regulación monetaria se situaron en niveles próximos a cero, entre 0,001% y 0,5%, destacando el descenso sostenido desde mediados de 2014 (Gráfico 3.4).

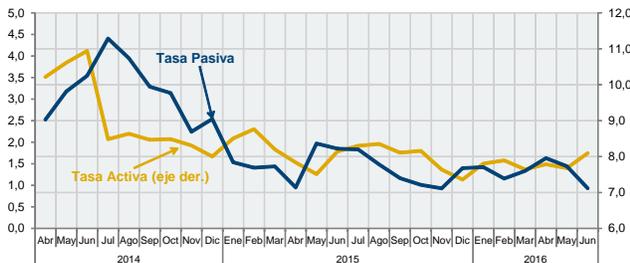
**Gráfico 3.5: Tasa pactada de operaciones interbancarias y de reportos en la BBV en MN**  
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

**La elevada liquidez y el descenso de las tasas de los instrumentos de regulación monetaria incidieron en bajas tasas interbancarias y de reporto en la BBV.** Las trayectorias de las tasas interbancarias y de reporto reflejaron la orientación de la política monetaria, con caídas importantes en el segundo semestre de 2014, leves incrementos en la primera parte de 2015 y 2016 y posteriores descensos hasta situarse a fines del semestre en niveles en torno a 1,5% y 0,8%, respectivamente (Gráfico 3.5).

**Gráfico 3.6: Tasas de interés activas y pasivas en MN de bancos múltiples**  
(En porcentaje)



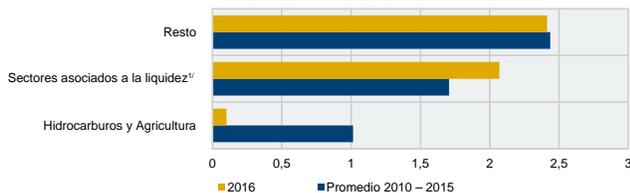
Fuente: Banco Central de Bolivia  
Nota: Tasas efectivas de interés promedio ponderado

**Asimismo, las tasas activas y pasivas se mantuvieron bajas en respuesta a la abundante liquidez y al comportamiento de las tasas monetarias.** La tasa pasiva promedio ponderada se redujo de 1,40% en diciembre de 2015 a 0,93% a fines de junio de 2016. Las tasas activas en promedio del semestre se situaron alrededor de 7,82%. Ambas se constituyen en registros bajos en el contexto nacional y regional, lo que promueve la demanda interna (Gráfico 3.6).

**3.1.4. Liquidez y crédito otorgado por las EIF al sector privado**

**Los niveles significativos de liquidez implicaron la disponibilidad de recursos prestables, lo que influyó positivamente en la colocación de créditos otorgados por el sistema financiero al sector privado, complementando las disposiciones de la Ley de Servicios Financieros.** En el primer semestre de 2016 se registró el mayor flujo histórico de la cartera de créditos y la tasa de crecimiento alcanzó a 17,5% (ver Gráfico 2.16).

**Gráfico 3.7: Incidencias del crecimiento económico**  
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia  
Nota: <sup>1/</sup> Incluye Servicios Financieros, Industria y Construcción

**El nivel récord del crédito del sistema financiero al sector privado permitió apuntalar la actividad económica.** En síntesis los impulsos fiscales y monetarios permitieron sostener el dinamismo de la

actividad económica, atenuando el impacto del ciclo económico adverso originado principalmente en el descenso de los precios de los principales productos de exportación y la menor demanda externa, sin que ello afecte a la inflación. En este sentido, destaca el desempeño de sectores vinculados a la liquidez (servicios financieros, industria y construcción) cuyo crecimiento resultó mayor al registrado entre 2010 y 2015 (Gráfico 3.7).

### 3.2. Política cambiaria

#### 3.2.1. Orientación de la política cambiaria

**Frente a la elevada volatilidad de las paridades cambiarias de las economías vecinas, la estabilidad del tipo de cambio oficial permitió mantener baja la inflación, respaldando la orientación expansiva de la política monetaria.** En efecto, las paridades cambiarias nominales de los países con regímenes flexibles mostraron una elevada volatilidad (Gráfico 3.8). Ante este panorama, el tipo de cambio oficial continuó estable con el objetivo de anclar las expectativas sobre el valor del boliviano respecto al dólar estadounidense. Asimismo, la orientación de política cambiaria estuvo en línea con el escenario de bajas presiones inflacionarias externas (Gráfico 3.9).

**Adicionalmente, la política cambiaria continuó contribuyendo al proceso de Bolivianización.** Efectivamente, la orientación de la política cambiaria desde 2006, además de la ampliación de la brecha entre el tipo de cambio de compra y de venta, entre otros factores, fueron determinantes en el avance y consolidación de la Bolivianización de la economía (Gráfico 3.10).

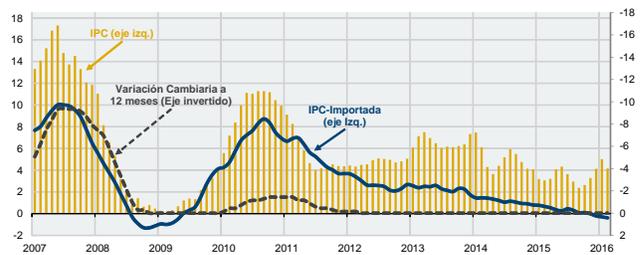
**La estabilidad cambiaria no generó desalineamientos persistentes del tipo de cambio real respecto a su nivel de largo plazo explicado por sus fundamentos.** Como en periodos anteriores, durante el primer semestre de 2016, el tipo de cambio real se mantuvo alineado respecto de su tendencia de largo plazo (Gráfico 3.11). Precisamente, las bajas tasas de inflación en Bolivia y la apreciación nominal de las monedas de países socios con una ponderación relevante en el comercio, contribuyeron a que el tipo de cambio real multilateral se mantenga acorde al comportamiento de su nivel de equilibrio en un rango de  $\pm$  media desviación estándar. El tipo de cambio real presentó una depreciación de 3,9% (Gráfico 3.12).

**Gráfico 3.8: Tipos de cambio: 2003-2016**  
(Enero 2003=100)



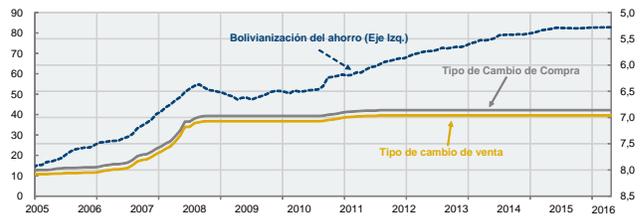
Fuente: Banco Central de Bolivia - Bloomberg

**Gráfico 3.9: Tipo de cambio, inflación anual e importada**  
(Variación porcentual a 12 meses)



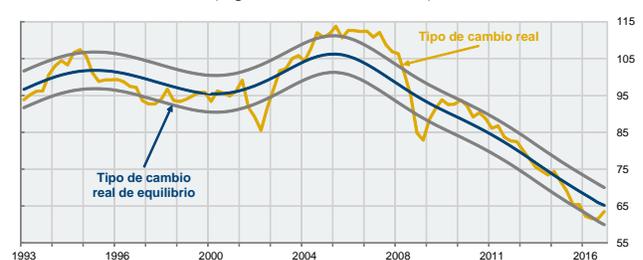
Fuente: Banco Central de Bolivia

**Gráfico 3.10: Tipo de cambio oficial y bolivianización del ahorro en el sistema financiero**  
(En bolivianos por dólar y porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

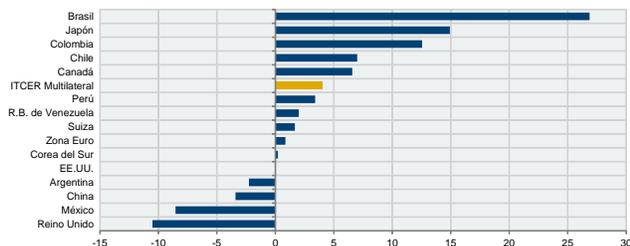
**Gráfico 3.11: Tipo de cambio real y tipo de cambio real de equilibrio**  
**1993 – junio 2016**  
(Agosto de 2003 = 100)



Fuente: Banco Central de Bolivia

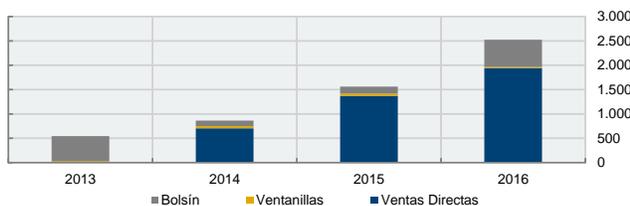
Nota: El modelo del tipo de cambio real efectivo considera las siguientes variables: términos de intercambio, apertura comercial y gasto corriente

**Gráfico 3.12: Variación del TCR bilateral y multilateral**  
(En porcentaje)



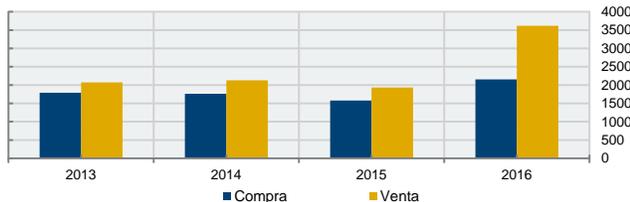
Fuente: Bloomberg  
 Nota: Variación del TCR bilateral de junio de 2016 con respecto al de diciembre de 2015  
 Una variación negativa significa una apreciación, una variación positiva significa una depreciación

**Gráfico 3.13: Venta de dólares estadounidenses del BCB por modalidad**  
(A junio de cada año, en millones de dólares estadounidenses)



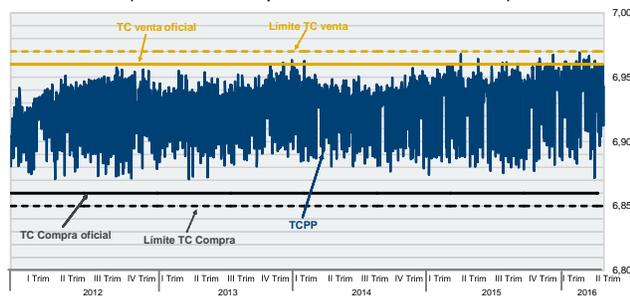
Fuente: Banco Central de Bolivia

**Gráfico 3.14: Compra y venta de dólares estadounidenses del sistema financiero al público**  
(A junio de cada año, en millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Banco Central de Bolivia

**Gráfico 3.15: Tipos de cambio oficiales y del sistema financiero**  
(En bolivianos por dólar estadounidense)



Fuente: Banco Central de Bolivia

### 3.2.2. El Bolsín y la venta de dólares estadounidenses por parte del BCB

Con el propósito de mantener la confianza en la solidez externa del país, el BCB mantuvo el abastecimiento de divisas a través de diferentes mecanismos. En un contexto de crecimiento sostenido de la economía boliviana y con elevados niveles de inversión ligados a mayores cantidades de importación, principalmente de bienes intermedios y de capital, en el primer semestre de 2016, las ventas de dólares estadounidenses realizadas por el BCB se incrementaron, respecto a similar periodo del año pasado. La demanda de dólares estadounidenses, acorde con los elevados volúmenes de inversión, fue atendida oportunamente por el BCB (Gráfico 3.13). Asimismo, el sistema financiero vendió mayores volúmenes de divisas que las que compró a sus clientes estándar y preferenciales (Gráfico 3.14).

### 3.2.3. Tipos de cambio de operaciones entre las EIF y sus clientes

El tipo de cambio de las transacciones realizadas entre las entidades financieras y sus clientes fluctúa diariamente dentro de una banda. En el primer semestre de 2016, el Tipo de Cambio Promedio Ponderado (TCPP) de las operaciones de cambio estándar y preferenciales entre las entidades financieras y sus clientes fluctuó dentro de la banda definida por el tipo de cambio oficial de venta más un centavo y el de compra menos un centavo. Por tanto, las operaciones de compra y venta de dólares diarias se realizaron a cotizaciones variables (Gráfico 3.15).

### 3.3. Otras medidas para el control de la inflación

Durante el primer semestre, el Órgano Ejecutivo emitió una serie de disposiciones que tuvieron un efecto directo e indirecto en el control del nivel de precios de los bienes y servicios de la canasta básica. A continuación se realiza una revisión de las medidas más relevantes:

- DS 2640 de 30 de diciembre de 2015: se aprobó el diferimiento temporal a cero por ciento del Gravamen Arancelario para la importación de *diesel oil*, hasta el 31 de diciembre de 2016.
- DS 2641 de 30 de diciembre de 2015: se aprobó la subvención a la producción y comercialización

de productos agropecuarios y sus derivados a precio justo en el mercado interno para la gestión 2016.

- DS 2675 de 10 de febrero: complementa el DS 2618 de 2 de diciembre de 2015, para la ejecución del “Plan de Acciones Inmediatas ante el Fenómeno El Niño 2015 – 2016”.
- DS 2785 de 1 de junio: mediante el cual se crea el Programa de Centros Municipales de Servicios en Mecanización Agrícola para transferir maquinaria, equipos e implementos agrícolas, capacidades técnicas, y realizar seguimiento y evaluación a su ejecución en acciones de coordinación entre los gobiernos municipales, el MEFP y el MDRyT.
- La Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA) llevó adelante diferentes actividades:
  - Mantenimiento de la reserva alimenticia, alcanzando aproximadamente a 170.000 toneladas métricas de arroz, trigo, maíz y soya en el mes de junio.
  - En la primera quincena del mes de febrero, se inauguró la Planta de Producción de Alimento Balanceado para el ganado vacuno, porcino, industria avícola y para mascotas domésticas en el municipio de Cuatro Cañadas del Departamento de Santa Cruz.
  - En el mes de febrero se inauguró el primer supermercado de productos nacionales a precio justo de EMAPA (Súper EMAPA) en la zona de Villa Adela de la ciudad de El Alto.
  - A inicios de la segunda quincena del mes de febrero, se inauguró una nueva sucursal de venta de alimentos en el municipio de Rurrenabaque del Departamento de Beni.
  - En la primera quincena del mes de mayo la entidad mantuvo el precio de Bs150 la bolsa de 50 kilogramos de harina para el abastecimiento de los panificadores.
  - Mantuvo sus puntos de venta de productos de primera necesidad a precio justo en todo el territorio nacional.

- Otras instituciones públicas llevaron a cabo diferentes acciones que incidieron en la estabilidad de precios, entre las que se mencionan:
  - En el mes de febrero, el Servicio de Desarrollo de Empresas Públicas Productivas (SEDEM) y Lacteosbol firmaron con la empresa privada un contrato para la construcción de una planta industrial procesadora de lácteos con una capacidad estimada de 20.000 litros de leche por día en el Departamento de Beni.
  - Continuaron las ferias de Peso Justo y Precio Justo.
  - En el marco del Seguro Agropecuario, Bs1,5 millones serán destinados a productores del departamento de Cochabamba que perdieron sus cultivos a consecuencia de la sequía.
  - El MDRyT firmó un acuerdo con los productores arroceros para implementar un programa de lucha contra la bacteriosis y elaborar un plan estratégico de producción arrocería para la siguiente campaña.

### 3.4. Políticas que contribuyeron al desarrollo económico y social

#### 3.4.1. Financiamiento del BCB a las EPNE

**En el marco de leyes vigentes, el BCB continuó otorgando financiamiento a las EPNE que se destina a importantes proyectos estratégicos.** En el primer semestre, el monto desembolsado por el BCB a las EPNE alcanzó a Bs4.067 millones, cifra que se constituye en la más alta con relación a los desembolsos semestrales en periodos anteriores. Por otra parte, YPFB amortizó Bs174 millones de uno de los créditos concedidos.

Los recursos fueron destinados a los siguientes proyectos:

- **YPFB:** “Planta de Urea-Amoníaco” y “Planta de Separación de Líquidos Gran Chaco –Tarija – Carlos Villegas”.
- **ENDE:** “Hidroeléctrica San José”, “Línea de transmisión Warnes –Las Brechas”, “Línea de transmisión La Bélgica – Los Troncos”, “Línea

de transmisión Anillo Energético del Sur”, “Línea de transmisión Juana Azurduy de Padilla”, y las plantas termoeléctricas de ciclos combinados de Entre Ríos, del Sur y Warnes.

- **COMIBOL:** “Proyecto Implementación del Centro de Investigación, Desarrollo y Pilotaje (CIDYP) La Palca”.

#### **3.4.2. Préstamo del BCB para la constitución de un Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales**

**El BCB continuó otorgando financiamiento al fideicomiso con el FNDR<sup>9</sup> destinado a contrapartes locales de proyectos de inversión de Gobiernos Autónomos Departamentales (GAD), acción coordinada por el Órgano Ejecutivo (a través del MEFP y el MPD) para garantizar la ejecución de la inversión pública de estos gobiernos.** En el primer semestre de 2016 el BCB desembolsó Bs239 millones. Fueron beneficiados los GAD del Beni, Santa Cruz, Chuquisaca, Potosí y Oruro; el GAD de Santa Cruz amortizó Bs5 millones.

#### **3.4.3. Financiamiento del BCB al Bono Juana Azurduy (BJA)**

**El BCB aporta a los programas de protección social y redistribución del ingreso a través de transferencias para el pago del BJA.<sup>10</sup>** Desde el inicio de este programa (2010), el BCB transfirió al TGN recursos que provienen de los rendimientos generados por la inversión de las RIN que administra. Este beneficio tiene el propósito de reducir la mortalidad materna-infantil y la desnutrición crónica en niños menores de dos años que no cuenten con el seguro social de corto plazo. Entre 2010 y junio de 2016, el BCB transfirió al TGN Bs798 millones para el financiamiento de este bono. De este total Bs122 millones fueron entregados durante el primer semestre de 2016.

<sup>9</sup> La Ley No. 742 de Modificación al Presupuesto General del Estado 2015 de 30 de septiembre de 2015, autorizó al BCB conceder un crédito de hasta Bs3.180 millones al FNDR a un plazo de 20 años para el otorgamiento de créditos a los GAD con el fin de financiar contrapartes locales en proyectos de inversión pública.

<sup>10</sup> Esta transferencia consiste en el pago de Bs1.820, de los cuales Bs320 se otorgan a las madres durante el período de gestación y el parto asistido, y el restante durante los primeros dos años de vida de los menores.

#### 3.4.4. Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos

**El FINPRO continuó efectuando desembolsos para financiar emprendimientos productivos del Estado que generen excedentes y empleo.** El monto desembolsado por el FINPRO en el primer semestre de 2016 alcanzó a \$us72 millones habiendo recibido amortizaciones de los prestatarios por \$us18 millones. Cabe destacar que el BCB, luego de haber apoyado a la constitución de este fondo, no interviene en la aprobación y ejecución de estos créditos, ya que dichos recursos son administrados por el BDP y aprobados mediante Decreto Supremo.

#### 3.4.5. Financiamiento del BCB a “Mi Teleférico”

**Además del financiamiento a las EPNE, el BCB, acorde con las Leyes N°261 de 15 de julio de 2012 y N°214 de 13 de diciembre de 2014, otorga financiamiento al sistema de transporte masivo “Mi Teleférico”.** Este se constituye en una nueva alternativa para el desarrollo de la infraestructura urbana y facilita el transporte de personas, llevándolas en menor tiempo a sus destinos. Ha sido declarado como ecológicamente eficiente, constituyéndose en el teleférico de transporte urbano más largo en el mundo, lo cual coadyuvó en la elección de la ciudad de La Paz como una de las siete ciudades maravillosas. Adicionalmente, se constituye en un atractivo turístico único dado que permite observar la ciudad desde una perspectiva aérea. El financiamiento otorgado por el BCB a este sistema alcanzó a Bs500 millones a junio 2016, en el semestre se amortizó Bs17 millones.

#### 3.4.6. Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias

**El BCB ofrece a pequeños ahorristas una opción financiera con mejores tasas de interés que las del sistema de intermediación financiera.** Para incentivar el ahorro del pequeño ahorrista y postergar gastos de consumo con el objetivo de coadyuvar a contener presiones en los precios, en ciertos periodos de mayores ingresos como fin de año; a partir de 2007, el BCB realiza colocaciones directas de títulos a personas naturales, democratizando el acceso a instrumentos de regulación monetaria. Estos títulos con rendimientos atractivos estimulan

al ahorro y la bancarización.<sup>11</sup> En este sentido, esta colocación de títulos, además de contribuir a la regulación monetaria, promueve la cultura del ahorro, que es la base de la inversión en la economía. Desde el 4 de diciembre de 2015 hasta el 31 de enero de 2016, el BCB puso a disposición del público una nueva emisión del Bono Navideño con una tasa de rendimiento de 7% a plazos entre 2 y 8 meses. Por su parte, sigue vigente la oferta de los bonos BCB directo con tasas de 3,75%, 4,5% y 6% a 91, 182 y 364 días, respectivamente, con un límite de compra de 100 valores equivalente a Bs100.000 por persona.

#### 3.4.7. Política cambiaria y su impacto en el crecimiento y la redistribución

**La estabilidad en la cotización del dólar apoyó al crecimiento y a la redistribución del ingreso.** En efecto, la estabilidad cambiaria coadyuvó a mantener la confianza de los agentes económicos y a reducir los costos de algunos insumos y bienes de capital, preservando el poder adquisitivo de las personas y beneficiando a los sectores urbanos no transables (servicios y construcción) intensivos en mano de obra, por tanto, contribuyendo a la reducción de la pobreza y la desigualdad en los últimos años.

De igual forma, complementó a la política monetaria expansiva y contribuyó a la estabilidad financiera, aspectos determinantes del dinamismo económico y consecuentemente del empleo.

#### 3.4.8. Políticas para incentivar la bolivianización

**La bolivianización conlleva diferentes beneficios para la economía y la población en general.** En el primer caso, mejora la efectividad de las políticas, aumenta los ingresos del país, permite implementar políticas para mitigar choques externos y fortalece la estabilidad del sistema financiero. Por otra parte, disminuye costos para la población y facilita las transacciones. En síntesis, la recuperación de la soberanía monetaria fue lograda aplicando las siguientes medidas:

- Estabilidad cambiaria y otras medidas relacionadas al tipo de cambio.

<sup>11</sup> De acuerdo a encuestas realizadas por el BCB, para muchos clientes ésta es la primera inversión financiera que realizan, y se ha observado que al vencimiento de estos instrumentos los recursos se trasladan a las entidades de intermediación financiera.

- Ampliación de los requerimientos de Encaje Legal para ME.
- Extensión de la vigencia y ampliación de la alícuota del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) a operaciones de depósito y retiro en ME.
- Colocación de títulos públicos de regulación monetaria y de política fiscal exclusivamente en MN.
- Determinación de límites a la posición de cambios que evita el descalce de monedas en las EIF al mantener el control necesario sobre la tenencia de activos y pasivos en ME.
- Provisión oportuna de material monetario con mayores medidas de seguridad.
- Títulos Directos colocados en MN a pequeños ahorristas con rendimientos atractivos, que compiten con los productos financieros de las EIF.
- Un conjunto amplio de acciones de comunicación y educación, en los que se destaca los beneficios de la Bolivianización.

## 4. Estabilidad de precios y desarrollo económico y social

*En el primer semestre la inflación se mantuvo controlada, situándose en la parte inferior del rango de proyección del IPM de enero de 2016, salvo por un repunte transitorio en mayo a causa del alza del precio del tomate por choques de oferta, que fue rápidamente corregido.*

*Los indicadores de tendencia inflacionaria reflejaron una trayectoria relativamente estable y se situaron por debajo del IPC total en los últimos meses, lo cual indica que el comportamiento de la inflación estuvo influenciado principalmente por factores de oferta de carácter estacional.*

*Los principales factores que explicaron el comportamiento de la inflación en este periodo fueron el alza transitoria de los precios de algunos alimentos perecederos (principalmente el tomate), la caída de la inflación importada, la relativa estabilidad de las tarifas de los servicios y las expectativas inflacionarias ancladas.*

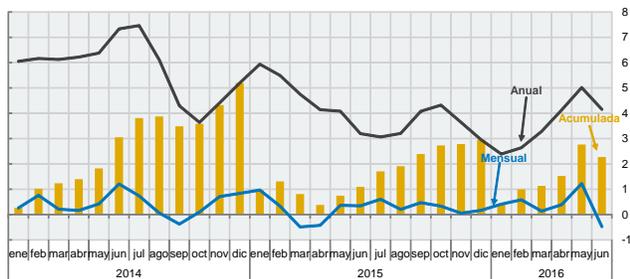
*En el marco de las políticas heterodoxas implementadas por el BCB, se continuó con medidas dirigidas a coadyuvar al desarrollo económico y social a través del financiamiento a las EPNE, al fideicomiso con el FNDR, Bono Juana Azurduy, entre otras.*

### 4.1. Comportamiento reciente de la inflación

#### 4.1.1. Coyuntura reciente de la inflación

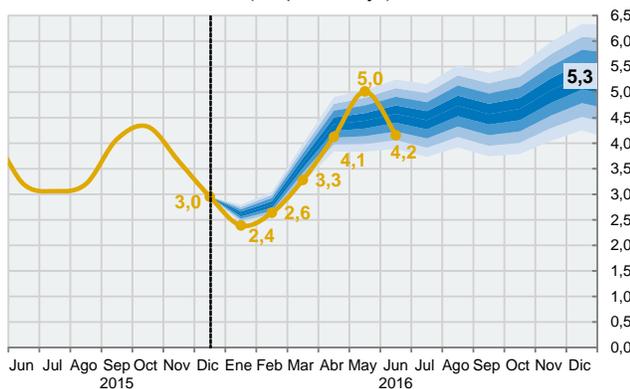
**En el primer semestre, la inflación interanual se mantuvo controlada y acorde con la trayectoria esperada en el IPM de enero de 2016.** En efecto, la inflación se mantuvo en la parte baja del rango de proyección con excepción del mes de mayo, cuando

**Gráfico 4.1: Inflación anual, acumulada y mensual**  
(En porcentaje)



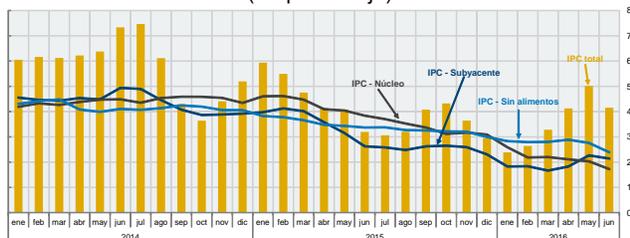
Fuente: Instituto Nacional de Estadística

**Gráfico 4.2: Inflación interanual observada y proyectada-IPM de enero de 2016**  
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia  
Notas: La línea denota la trayectoria observada de la inflación  
El área azul refleja la proyección efectuada en el IPM de enero de 2016

**Gráfico 4.3: Inflación interanual total, núcleo, subyacente y sin alimentos**  
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

**Cuadro 4.1: Inflación e incidencias acumuladas por divisiones del IPC**  
(En porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

	I Sem-2015		I Sem-2016	
	Variación (%)	Variación (%)	Variación (%)	Incidencia (pp)
<b>IPC GENERAL</b>	<b>1,1</b>	<b>2,3</b>		
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0,5	4,8	1,54	
Bebidas alcohólicas y tabaco	2,0	0,5	0,01	
Prendas de vestir y calzados	0,6	-0,4	-0,02	
Vivienda, servicios básicos y combustibles	3,0	1,3	0,13	
Muebles, artículos y servicios domésticos	1,6	0,4	0,03	
Salud	4,3	2,7	0,07	
Transporte	0,1	1,2	0,12	
Comunicaciones	0,9	0,9	0,02	
Recreación y cultura	0,1	-1,1	-0,05	
Educación	4,2	4,3	0,18	
Restaurantes y hoteles	2,7	1,4	0,20	
Bienes y servicios diversos	1,1	0,8	0,05	

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

repuntó a causa del alza del precio del tomate (un producto con una alta ponderación dentro de la canasta del IPC), el cual a su vez fue ocasionado por choques de oferta adversos (fenómenos climáticos adversos, plagas, bloqueos y actividades especulativas). No obstante, este comportamiento se corrigió rápidamente en el mes de junio, originando una variación mensual negativa (Gráficos 4.1 y 4.2). Adicionalmente, la inflación importada continuó descendiendo, mientras que las tarifas de servicios y las expectativas se mantuvieron relativamente estables.

**De acuerdo a los indicadores de tendencia inflacionaria<sup>12</sup>, el comportamiento de la inflación a doce meses estuvo influenciado principalmente por choques de oferta.** En efecto, estos indicadores, además de situarse por debajo del IPC total en la mayor parte del semestre, reflejaron una trayectoria relativamente estable. Esto refuerza la idea de que las presiones son de carácter estacional y no representan un alza generalizada y continua del nivel de precios (Gráfico 4.3).

**Las divisiones con mayores tasas de inflación acumulada fueron Alimentos y bebidas no alcohólicas y Educación.** El primer caso se explica fundamentalmente por el alza de precios de algunos vegetales, comportamiento causado por diversos choques de oferta. Mientras que el segundo se debió al reajuste de pensiones escolares y universitarias a principios de año. La mayoría de las divisiones registraron variaciones menores a las observadas en similar periodo de la gestión pasada (Cuadro 4.1).

**En la mayoría de las ciudades capitales, los precios registraron variaciones acumuladas positivas, excepto Cobija.** Las mayores tasas se registraron en la zona de los valles. Tarija advirtió la mayor inflación acumulada, siendo la única en alcanzar una cifra de dos dígitos, seguida por Cochabamba y Sucre. Entre otros factores, estas ciudades fueron afectadas por sequías que generaron un alza de precios de ciertas hortalizas (Cuadro 4.2).

<sup>12</sup> Los indicadores de tendencia inflacionaria reflejan con mayor precisión el incremento generalizado y continuo del nivel de precios. Los indicadores que calcula el BCB son el IPC-Núcleo que excluye los alimentos perecederos y los productos con precios administrados (transporte público, pan y combustibles). Por su parte, el IPC-Subyacente excluye los diez artículos más y menos inflacionarios y los estacionales de cada mes, mientras que el IPC-Sin alimentos excluye todos los productos alimenticios.

El menor porcentaje de bienes y servicios cuyos precios aumentaron respecto al mes anterior implicaría que no hubo incrementos generalizados. Efectivamente, en la primera mitad del año, este porcentaje fue en promedio 47% menor a lo observado en similar período del año pasado (55%), lo cual corrobora que la evolución de la inflación estuvo determinada por pocos productos con alta ponderación dentro la canasta básica, especialmente en el segundo trimestre del año (Gráfico 4.4).

#### 4.1.2. Factores que explican la evolución reciente de la inflación

La evolución de la inflación observada durante los primeros meses del año se explicó fundamentalmente por factores de oferta y estacionales. Si bien las alzas transitorias de los precios de ciertos alimentos perecederos ejercieron una alta influencia sobre la inflación total, otros factores como la caída de la inflación importada junto con la relativa estabilidad de las tarifas de los servicios y de las expectativas inflacionarias también tuvieron un papel preponderante.

##### 4.1.2.1. Choques de oferta sobre precios de algunos alimentos perecederos

Los alimentos perecederos fueron los que presentaron las mayores variaciones, destacando los cambios en el precio del tomate. Las principales alzas se dieron durante el segundo trimestre, momento en el que el precio del tomate se vio afectado por factores climáticos adversos (sequías en los valles y heladas en el oriente), plagas y actividades especulativas en su comercialización. Adicionalmente, la producción y distribución de otras hortalizas también se vieron afectadas por el descenso de las temperaturas y bloqueos en algunas carreteras, resaltando los casos de la arveja y el locoto. Por su parte, los alimentos procesados mostraron un comportamiento estable en lo que va del año (Gráfico 4.5).

##### 4.1.2.2. Inflación externa a la baja

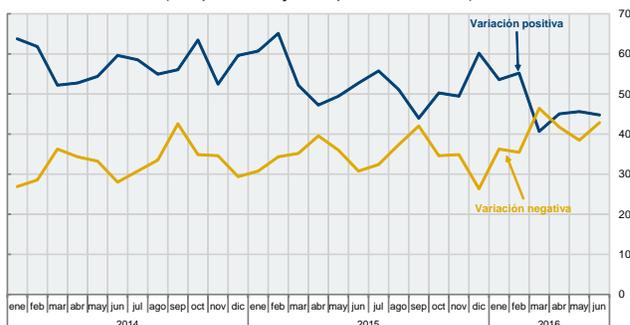
La inflación importada continuó con su tendencia descendente, alcanzando variaciones negativas en un entorno de bajos precios internacionales de materias primas. Analizando por componentes, los alimentos y bienes duraderos (aparatos electrónicos

Cuadro 4.2: Inflación acumulada por ciudades  
(En porcentaje)

	I Sem-2015	I Sem-2016
Bolivia	1,1	2,3
Sucre	0,2	2,8
La Paz	1,8	1,5
Cochabamba	2,2	3,4
Oruro	0,4	1,2
Potosí	-1,2	2,7
Tarija	-1,3	10,3
Santa Cruz	0,5	1,5
Trinidad	1,0	0,7
Cobija	0,9	-0,1

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

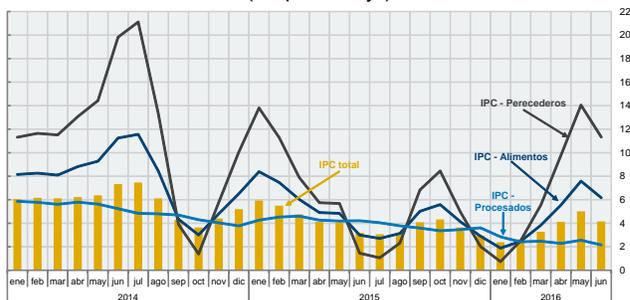
Gráfico 4.4: Bienes y servicios del IPC que aumentaron y disminuyeron de precio por mes  
(En porcentaje respecto del total)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

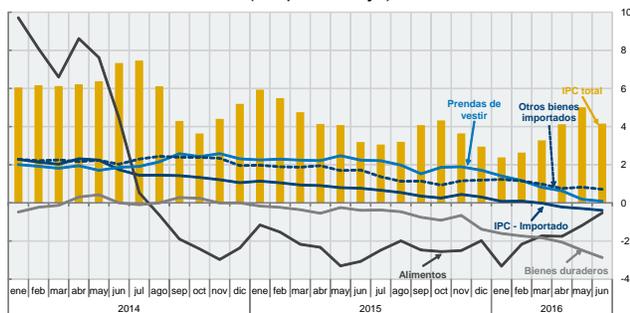
Nota: La suma de ambos porcentajes no es igual a 100% debido a que no se incluyen los artículos que mantienen constante su precio

Gráfico 4.5: Inflación interanual total e inflación de alimentos según tipo  
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

**Gráfico 4.6: Inflación interanual total e inflación importada por componentes**  
(En porcentaje)



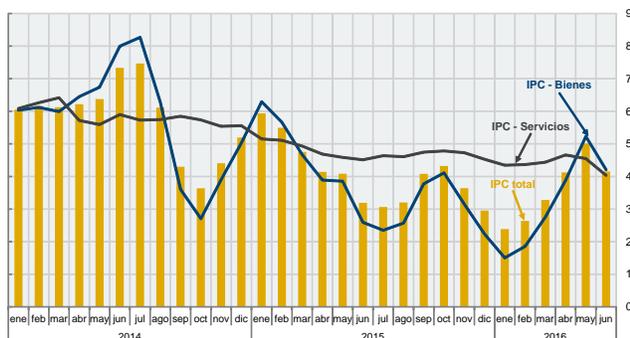
Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia  
 Nota: Los grupos que se muestran corresponden sólo a productos importados del IPC

principalmente) siguieron registrando variaciones negativas. Las prendas de vestir y textiles mostraron una tendencia a la baja debido a la elevada oferta externa. Por su parte, la categoría de otros bienes importados (especialmente artículos de limpieza) presentó un trayectoria estable (Gráfico 4.6).

#### 4.1.2.3. Estabilidad de las tarifas de los servicios

En lo que va del año, las tarifas de los servicios reflejaron un comportamiento relativamente estable, a pesar de haber sido afectados por diversos factores. Dentro de este grupo los que presentaron las mayores variaciones fueron el servicio de transporte urbano (por el reajuste de las tarifas de transporte en minibus y microbus/bus en la ciudad de La Paz), alquiler de vivienda (impulsado por la dinámica de oferta y demanda) y los relacionados con educación (a causa del reajuste de pensiones a comienzos de año). Por su parte, el IPC-Bienes reflejó una tendencia al alza, siendo los alimentos los que determinaron este comportamiento (Gráfico 4.7).

**Gráfico 4.7: Inflación interanual total, de servicios y de bienes**  
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

#### 4.1.2.4. Expectativas inflacionarias ancladas

Las expectativas de los agentes económicos acerca de la inflación para el cierre de 2016 se mantuvieron ancladas. Las expectativas oscilaron entre 4,5% y 5% la mayor parte del semestre, aunque en el último mes se observó un leve repunte hasta 5,5%, situándose cerca de la proyección central para este año (5,3%) y dentro el rango de proyección del IPM de enero de 2016. Dada la naturaleza adaptativa de las expectativas, se espera que estas descendan próximamente en línea con el comportamiento reciente de la inflación (Gráfico 4.8).<sup>13</sup>

**Gráfico 4.8: Expectativas de inflación a fin de año**  
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

#### 4.1.3. Tasas de inflación en Sudamérica

La inflación acumulada en Bolivia durante el primer semestre estuvo entre las más bajas de Sudamérica. En Uruguay, Colombia y Brasil se registraron las mayores tasas de inflación afectadas principalmente por un efecto traspaso de las fuertes depreciaciones observadas en meses anteriores, por el aumento de precios de alimentos causado por fenómenos climáticos adversos (el fenómeno de El Niño en los primeros meses) y, en menor medida, por

13 Para la elaboración de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), se considera una muestra conformada por ejecutivos y/o asesores de instituciones financieras, empresas privadas, académicos y consultores.

el reajuste de tarifas de diversos servicios básicos. Cabe señalar que no se cuentan con datos oficiales sobre la inflación en Venezuela y Argentina pero se estiman que están entre las más altas del mundo (Gráfico 4.9).

## 4.2. Desarrollo económico y social

En el capítulo 3 se presentó las políticas y acciones realizadas por el Ente Emisor para contribuir al desarrollo económico y social del país, en esta sección se describe algunos resultados e impactos de estas políticas.

### 4.2.1. Créditos del BCB a las EPNE

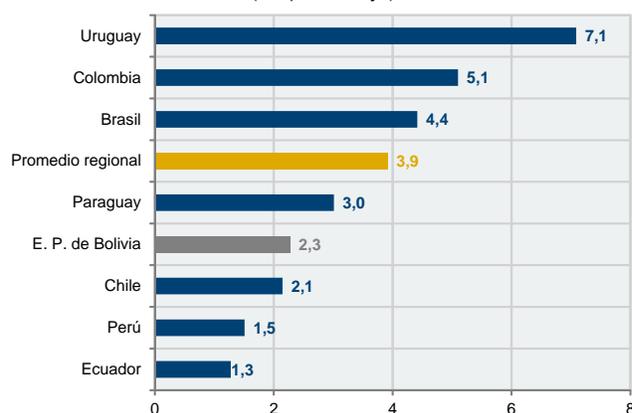
**Durante la primera mitad del año, los desembolsos realizados por el BCB a las EPNE dieron continuidad y conclusión a varios proyectos para la generación de valor agregado.** Estos proyectos estuvieron orientados a los sectores de Hidrocarburos, Seguridad energética, Industrialización del Litio y Seguridad alimentaria.

#### i) Industrialización de los Hidrocarburos

**De acuerdo a YPFB,<sup>14</sup> las Plantas Separadoras de Líquidos (PSL) Carlos Villegas Quiroga y Río Grande generaron ingresos por la comercialización de GLP y gasolinas tanto en el mercado interno como externo.** Ambas plantas comercializaron aproximadamente 116,3 mil TM de GLP entre enero y mayo, de las cuales 66,0 mil TM se destinaron al mercado interno y el remanente al mercado externo, generando mayores ingresos por exportación y un ahorro por la sustitución de importaciones de dicho combustible. Adicionalmente, se comercializó más de 175 mil barriles de gasolina estabilizada y 42,6 mil barriles de gasolina rica en isopentanos producidos en estas plantas.

**La Planta de Amoniaco y Urea de Carrasco en la localidad de Bulu Bulu promoverá el desarrollo de la agroindustria y coadyuvará a la seguridad alimentaria.** Esta planta, cuya construcción tiene un avance del 92%, busca agregar valor al gas natural mediante

**Gráfico 4.9: Inflación acumulada de países seleccionados**  
(En porcentaje)



Fuente: Institutos Nacionales de Estadística de países seleccionados  
Nota: El promedio regional toma en cuenta ponderaciones según el tamaño respectivo de las economías seleccionadas. La información corresponde al primer semestre

<sup>14</sup> En base a la comunicación YPFB-GGPQ-CE-0250/2016, cursada el 08 de julio de 2016 que detalla los siguientes proyectos: i) Planta Separadora de Líquidos Carlos Villegas Quiroga ii) Planta de Amoniaco y Urea de Carrasco y iii) Planta de Separación de Líquidos Río Grande.

la producción de fertilizantes, abasteciendo al mercado interno y regional, promoviendo el desarrollo de la agroindustria y coadyuvando a la seguridad alimentaria. Desde el inicio de la construcción de la obra hasta su culminación, se estima la generación de aproximadamente 8.000 puestos de trabajo, entre directos e indirectos.

ii) Seguridad energética

**En el marco de la actual política energética, ENDE<sup>15</sup> está llevando a cabo inversiones en distintos proyectos de la cadena de valor del sector eléctrico (generación, transmisión y distribución).** Estas inversiones tienen el propósito de satisfacer la demanda interna, incorporar a comunidades alejadas al Sistema Interconectado Nacional (SIN), garantizar el suministro oportuno de energía a los megaproyectos impulsados por el sector público, generar excedentes para la exportación y consolidar a Bolivia como el centro energético de la región en línea con los objetivos de la Agenda Patriótica 2025.

**En la generación de energía eléctrica destacan los proyectos hidroeléctricos de San José en Cochabamba y el de Miguillas en La Paz.** La construcción del primero tiene un avance del 28%, en tanto que la construcción del segundo todavía se encuentra en una etapa inicial. Con estos dos proyectos se espera incrementar la generación bruta de energía eléctrica en 327MW. La construcción de ambos proyectos demandará cerca de 2.850 empleos entre directos e indirectos.

**Además de los anteriores, se encuentran en ejecución los proyectos de equipamiento y construcción de las plantas termoeléctricas de Warnes (PTWAR) en Santa Cruz, Entre Ríos en Cochabamba (PTER) y Planta Termoeléctrica del Sur en Tarija (PTSUR).** La ampliación de estas plantas a través de la implementación de ciclos combinados en las instalaciones actuales y la expansión de las plantas, incrementará la oferta de potencia al SIN, se espera que a la conclusión estas plantas aporten adicionalmente 980MW brindando

<sup>15</sup> En base a comunicación oficial ENDE-DGFN-7/18-16, cursada el 05 de julio de 2016.

mayor seguridad y confiabilidad para beneficio de la población boliviana. Los excedentes serán destinados a la exportación de energía eléctrica a países vecinos. La ejecución de PTWAR es de 15%, mientras de PTER y PTSUR es de 17% en ambos casos.

**Respecto a las líneas de transmisión destacan los proyectos de Las Brechas – Warnes, el Anillo Energético del Sur, La Bélgica – Los Troncos y la Línea de Transmisión Juana Azurduy de Padilla.**

Los proyectos de Las Brechas – Warnes y La Bélgica – Los Troncos permitirán suministrar energía eléctrica de manera segura y confiable en las poblaciones de la zona Oriental del país. Los proyectos “Anillo Energético del Sur” y la línea de transmisión Juana Azurduy de Padilla incrementarán la confiabilidad y ampliarán la capacidad física para la exportación de energía eléctrica a la República de Argentina.

iii) Industrialización del Litio

**En línea con la política nacional de industrialización, COMIBOL está llevando adelante el proyecto integral de industrialización del litio en el salar de Uyuni en tres fases.**<sup>16</sup> La primera fase piloto de producción de carbonato de litio y cloruro de potasio fue concluida en 2013. La segunda fase del proyecto consiste en la construcción de una planta a escala industrial de producción de Cloruro de Potasio y Carbonato de Litio, junto a otras sales. La tercera fase de producción comprende la elaboración de cátodos, electrolitos y baterías de ion Litio. Hasta la fecha, las fases II y III han generado aproximadamente 300 empleos directos y 730 empleos indirectos.

iv) Seguridad alimentaria

**En el marco de las políticas para procurar la Seguridad Alimentaria, el Ente Emisor otorgó a EASBA un financiamiento para el desarrollo del complejo azucarero en el norte de La Paz.** El destino del financiamiento es para la implementación de la Planta Industrial Azucarera y Derivados que se constituirá en

<sup>16</sup> En base al Informe Técnico de COMIBOL, GERE DPL 028/2016, del 11 de julio de 2016.

la base de la producción de azúcar en el Norte del Departamento de La Paz. De acuerdo a EASBA<sup>17</sup> el avance de ejecución física de la planta al 6 de junio de 2016 es de 97,7%, destacándose la plantación de 1.297 hectáreas de caña de azúcar, la adquisición de maquinaria, equipos e insumos. Desde 2011 a junio de 2016, el proyecto ha permitido generar 1.015 empleos bajo la administración directa de EASBA y 1.932 a través de las empresas contratistas.

#### 4.2.2. Transferencias del BCB para el BJA

Desde hace varios años el BCB contribuye de manera importante a las políticas sociales orientadas a mejorar la salud y la redistribución del ingreso mediante el financiamiento del Bono Juana Azurduy. Entre 2009 y el primer semestre de 2016 el número de beneficiarios del BJA asciende a 1.584.749 madres y niños, se ejecutó un presupuesto de más de Bs816 millones (Cuadro 4.3).

#### 4.2.3. Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO)

El financiamiento otorgado por el FINPRO fue dirigido a diferentes emprendimientos productivos del Estado con el fin de diversificar la matriz productiva y generar empleo. En el primer semestre, los recursos fueron destinados principalmente a emprendimientos de la industria de alimentos, desarrollo de hilados y textiles, insumos para construcción y minería.

- **Insumos para la construcción:** ECEBOL, producción de cemento en Oruro.
- **Hilados y textiles:** YACANA, implementación de una planta de transformación de fibra de camélidos en la localidad de Kallutaca-Laja; entre otros.
- **Industria de alimentos:** EMAPA con la implementación de un complejo piscícola en el trópico de Cochabamba.
- **Minería y metalurgia:** HUANUNI, Proyecto de Desarrollo, Preparación, Mecanización de Labores Mineras e Infraestructura Operativa.

**Cuadro 4.3: Beneficiarios y monto erogado para el BJA 2009-2016**  
(En personas y bolivianos)

Grupo beneficiario	Número	Monto (Bs)
Madres	668.651	96.424.485
Niños(as) menores de 2 años	916.098	719.317.885
<b>TOTAL</b>	<b>1.584.749</b>	<b>815.742.370</b>

FUENTE: Unidad Ejecutora BJA - Ministerio de Salud y Deportes  
 NOTA: Monto erogado según presupuesto ejecutado y número de beneficiarios hasta el 30 de junio de 2016

<sup>17</sup> En base a Informe Técnico EASBA-IT-DP-N° 016/2016, del 07 de julio de 2016.

#### 4.2.4. Fideicomiso con el Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR)

Durante la primera mitad del año, los recursos desembolsados por el BCB al fideicomiso con el FNDR fueron destinados por los GAD a la ejecución de varios proyectos de prevención de inundaciones, caminos, construcción y mejoramiento de sistemas de riego. Los principales proyectos financiados por estos recursos son:

- **GAD de Santa Cruz:** Construcción de doble vía puente Yapacani – puente Ichilo y rehabilitación de carreteras, entre otros.
- **GAD de Potosí:** Carretera Ravelo – Llallagua tramos I, II y III; carretera Uyuni-Tupiza tramos I y II; y sistema de riego en 10 localidades.
- **GAD del Beni:** Tramo carretera Rurrenabaque – Riberalta, carretera puerto ganadero San Ignacio Fátima tramo I y carretera puerto ganadero San Ignacio Fátima tramo II.
- **GAD de Chuquisaca:** Línea de transmisión eléctrica Sucre-Padilla y carretera Padilla-El Salto.
- **GAD de Oruro:** Tramo II carretero Cruce Condo K.

#### 4.2.5. Financiamiento del BCB a “Mi Teleférico”

Actualmente el sistema de transporte “Mi teleférico” cuenta con tres líneas: roja, amarilla y verde que desde el inicio de las actividades hasta a junio transportaron cerca de 50 millones de pasajeros. La línea roja conecta la ex-estación central en la zona San Sebastián de la ciudad de La Paz con la zona 16 de Julio de la ciudad de El Alto; la línea amarilla conecta la zona de ciudad Satélite en El Alto con la zona de Obrajes en la parte sur de La Paz; y la línea verde conecta la línea amarilla con la zona de Irpavi. Se proyecta la construcción de siete líneas adicionales que permitirá la interconexión de la mayor parte del área urbana de las ciudades de La Paz y El Alto. En ese sentido, se iniciaron las obras de construcción de las líneas blanca, azul, morada y naranja.

#### 4.2.6. Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro de las familias

**El BCB continuó ofreciendo una opción financiera con mejores tasas de interés a los pequeños ahorristas.** Para incentivar el ahorro del pequeño inversor y postergar gastos de consumo, con el objetivo de coadyuvar a contener las presiones estacionales en los precios, el BCB ofrece títulos a personas naturales, con rendimientos atractivos que favorecen el ahorro y la bancarización. Las ventas a personas naturales aumentaron de manera significativa en los últimos años, beneficiando a más de 136 mil familias en todo el país. La cobertura geográfica, además de abarcar a todas las ciudades capitales, ha alcanzado a ciudades intermedias y poblaciones del área rural, entre ellas: Quillacollo, Uyuni, Tupiza, Yacuiba, Punata, Bermejo, Viacha, Camiri, Sacaba, Colcapirhua, Camargo, Huanuni, Montero, Villa Tunari, Ivirgarzama, Villazón, Llallagua, Coroico, Padilla, Atocha, Uncía, Monteagudo, Charagua, Vallegrande, Vinto, Guanay, Warnes, Villamontes, Guayaramerín, Patacamaya, entre otros.

#### 4.2.7. Mayor bolivianización

**Con la recuperación de la soberanía monetaria, las políticas contracíclicas fueron más efectivas en el control de la inflación y el apuntalamiento de la actividad económica, generando otros beneficios directos a la población.** La Bolivianización contribuyó al fortalecimiento de los mecanismos de transmisión de la política monetaria y fue un factor determinante para que el BCB cumpla con su mandato constitucional de mantener la estabilidad de precios con el fin de apoyar al crecimiento económico y social. La Bolivianización genera varios beneficios para la economía boliviana:

- Disminuye la probabilidad de que las familias incumplan con sus obligaciones, porque sus deudas y sus ingresos están denominados en la misma moneda, evitando el descalce de monedas y la incertidumbre.
- Esto último reduce la mora de los créditos en las EIF teniendo éstas una mejor solvencia financiera.
- Elimina los costos asociados a la compra y venta de monedas, permitiendo que las

transacciones económicas sean más ágiles y eficientes.

- Incrementa la efectividad de la política monetaria, facilitando al BCB la aplicación de políticas contracíclicas.
- El BCB puede proveer el efectivo en MN que sea necesario, en caso que la población decida retirar sus depósitos en efectivo.
- Mejora las condiciones de acceso al financiamiento externo.
- Incrementa los ingresos para el Estado por concepto de señoreaje (capacidad de emitir nuestra propia moneda).



## 5. Perspectivas y riesgos de la inflación

*Para 2016 se estima que el crecimiento económico global será más bajo de lo esperado previamente. En este contexto, América del Sur se contraerá por segundo año consecutivo, con evidentes diferencias al interior. Mientras que la inflación mundial en 2016 se mantendrá moderada con un comportamiento diferenciado entre regiones.*

*Contrariamente al contexto global, la economía boliviana mantendrá un importante dinamismo, ratificándose la proyección de alrededor de 5% para 2016, que sería la más alta de la región por tercer año consecutivo. El Estado continuará con su rol activo enmarcado en el PDES 2016–2020, a través de las políticas económicas de industrialización y diversificación de la matriz productiva. La demanda interna continuará siendo el principal motor del crecimiento económico.*

*Asimismo, la proyección de la inflación para el cierre de 2016 y 2017 se situaría en torno a 5%, en ambos casos. En el segundo semestre, la política monetaria continuará con impulsos monetarios para apoyar al desarrollo económico y social, mientras que la política cambiaria seguirá orientada a mantener la estabilidad del tipo de cambio.*

### 5.1. Contexto internacional

**Para el cierre de 2016, se prevé un menor dinamismo de la actividad económica global que el presentado en el IPM de enero de 2016.** En la actualización del reporte de perspectivas del FMI se proyectó una tasa de crecimiento mundial de 3,1% para 2016, menor a la prevista en el reporte de octubre de 2015 (3,6%; Cuadro 5.1). Por su parte el Banco Mundial pronosticó en junio un crecimiento mundial

**Cuadro 5.1: Crecimiento anual en regiones y países seleccionados**  
(En porcentaje)

	2015	2016 <sup>e</sup>		2017 <sup>e</sup>	
		FMI	BM	FMI	BM
<b>Producto Mundial</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>
		(3,6)	(2,9)		
<b>Economías Avanzadas</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
		(2,2)	(2,1)		
Estados Unidos	2,4	2,2	1,9	2,5	2,2
		(2,8)	(2,7)		
Zona del Euro	1,7	1,6	1,6	1,4	1,6
		(1,6)	(1,7)		
Japón	0,6	0,3	0,5	0,1	0,5
		(1,0)	(1,3)		
<b>Economías Emergentes y en Desarrollo</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>
		(4,5)	(4,8)		
China	6,9	6,6	6,7	6,2	6,5
		(6,3)	(6,7)		
India	7,2	7,4	7,6	7,4	7,7
		(7,5)	(7,8)		
<b>América Latina y El Caribe</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>
		(0,8)	(0,1)		
<b>América del Sur</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>
		(-0,3)	(-1,1)		
Argentina	2,1	-1,0	-0,5	2,8	3,1
		(-0,7)	(0,7)		
Brasil	-3,8	-3,3	-4,0	0,5	-0,2
		(-1,0)	(-2,5)		
Chile	2,1	1,5	1,9	2,1	2,1
		(2,5)	(2,4)		
Colombia	3,1	2,5	2,5	3,0	3,0
		(2,8)	(3,0)		
México	2,5	2,4	2,5	2,6	2,8
		(2,8)	(2,8)		
Perú	3,3	3,7	3,5	4,1	3,5
		(3,3)	(3,3)		
R.B. de Venezuela	-5,7	-8,0	-10,1	-4,5	-3,4
		(-6,0)	(-4,8)		
E.P. de Bolivia <sup>1/</sup>	4,8	5,0		5,0	
<b>PIB externo relevante para el E.P. de Bolivia<sup>2/</sup></b>	<b>2,0</b>	<b>0,8</b>	<b>2,6</b>		
		(2,3)			

Fuente: Fondo Monetario Internacional - Perspectivas de la economía mundial al día (Julio 2016)

Banco Mundial – Perspectivas económicas globales (Junio 2016)

Datos de países para 2015 según estadísticas oficiales

Entre paréntesis se incluyen las proyecciones del IPM de enero de 2016

Los datos y perspectivas para India corresponden a un año fiscal

<sup>1/</sup> En el caso del E.P. de Bolivia se toman las cifras y proyecciones oficiales

<sup>2/</sup> Crecimiento promedio anual ponderado de quince socios comerciales del E.P. de Bolivia

(e) estimado

de 2,4%, menor al previsto en enero (2,9%). Estas cifras suponen correcciones a la baja explicadas por una recuperación más lenta de las economías avanzadas por riesgos económicos y políticos.

**Por su parte, se revisaron a la baja las proyecciones en las economías emergentes y en desarrollo en un contexto de precios de las materias primas aún bajos, menor confianza, riesgos políticos y volatilidad financiera.** No obstante, el refuerzo de las políticas de estímulo, tanto monetario como fiscal, por parte de las autoridades chinas ha contribuido a suavizar los efectos del reajuste económico de este país y, por tanto, sobre sus flujos comerciales con el resto de las economías emergentes. Por otro lado, este país todavía se encuentra expuesto a riesgos como el elevado apalancamiento del sector corporativo o el exceso de capacidad instalada en algunas ramas de la industria y la construcción, por lo que su potencial desestabilizador en el resto del mundo estará sujeto a como sus autoridades respondan a estos desafíos. Esta importancia en el comercio internacional y en los mercados financieros internacionales se vio reflejada también en la decisión del FMI de incluir al renminbi dentro de la canasta de monedas que conforma los Derechos Especiales de Giro a partir del 1 de octubre de este año.

**América del Sur se contraerá por segundo año consecutivo, profundizándose las diferencias al interior.** El FMI estimó una caída del desempeño económico de -2% y el Banco Mundial de -2,8%, influenciada por las contracciones estimadas de Venezuela, Brasil, Ecuador y Argentina. El panorama se caracterizaría por precios aún bajos de las materias primas, dificultades internas que enfrentan las economías más grandes de la región y condiciones monetarias más restrictivas en general. Asimismo, los indicadores de confianza tanto de hogares como de empresas se mantienen aún débiles, reflejando la persistencia del bajo dinamismo del consumo e inversión. En este contexto, destaca el sólido desempeño de la economía boliviana que, de acuerdo a las previsiones, registraría el crecimiento más alto de Sudamérica por tercer año consecutivo.

**El crecimiento de los principales socios comerciales sería más bajo que el estimado previamente y sustancialmente menor al observado en gestiones pasadas.** En efecto, el

PIB externo relevante para la economía nacional alcanzaría a 0,8% en 2016, cuando anteriormente se esperaba un crecimiento de 2,3% (Gráfico 5.1).

**Los bancos centrales de las economías avanzadas mantendrán la orientación expansiva de su política monetaria, mientras que en la región las tasas de política se mantendrán en niveles elevados.** La *Fed* sugirió menores alzas de las tasas de interés de los fondos federales en 2016, lo que propiciaría un escenario más favorable para la inversión en las economías emergentes y en desarrollo. En Japón, el banco central continúa con su programa de estímulo monetario con la perspectiva de aumentar la expansión de la economía y evitar el riesgo de una deflación. En Inglaterra y la Zona Euro se prevé el recorte de la tasa de interés de referencia y un incremento en el tamaño y duración del programa de compra de activos respectivamente, para brindar liquidez adicional después del resultado del *Brexit*. Por su parte, en la región se espera que se mantenga la postura contractiva de la política monetaria como consecuencia de las presiones inflacionarias asociadas a las depreciaciones registradas en meses anteriores.

**Se proyecta que la inflación mundial en 2016 se mantendrá moderada con un comportamiento diferenciado entre regiones.** La inflación mundial promedio en el año será 2,7%, las economías avanzadas tendrán una leve alza aunque todavía por debajo de sus objetivos. En los países emergentes y en desarrollo se proyecta en general una disminución en las variaciones de precios. En este escenario, se espera que la inflación externa relevante para el E.P. de Bolivia en 2016, considerando las variaciones cambiarias esperadas, se sitúe en un nivel menos negativo (-6,3%) que el observado en 2015 (-10,2%; Gráfico 5.2).

## 5.2. Contexto nacional

**Contrariamente al contexto global, la economía boliviana conservará un importante dinamismo, manteniéndose la proyección alrededor de 5% para 2016, que sería la más alta de la región por tercer año consecutivo.** Se estima que la meta anunciada en el IPM de enero de 2016 de un crecimiento del producto entorno a un 5% será alcanzada, debido a un mayor dinamismo asociado a las políticas económicas contracíclicas y un desempeño positivo de la mayoría de los sectores económicos.

**Gráfico 5.1: Crecimiento del PIB externo relevante para el E.P. de Bolivia**  
(En porcentaje)



Fuente: Bancos Centrales e Institutos de estadística de los países. FMI, Perspectivas de la economía mundial (Abril 2016). *Latin Focus Consensus Forecast* (Mayo 2016)

Nota: Corresponde al promedio del crecimiento de quince socios comerciales del E.P. de Bolivia ponderado por su participación en el comercio exterior boliviano  
(e) estimado

**Gráfico 5.2: Inflación externa relevante para el E.P. de Bolivia**  
(En porcentaje)



Fuente: Bancos centrales e institutos de estadística de los países. FMI, Perspectivas de la economía mundial (Abril 2016) y *Latin Focus Consensus Forecast* (Mayo 2016)

Nota: Corresponde al promedio ponderado por el comercio exterior boliviano de la inflación a diciembre en dólares estadounidenses de quince socios comerciales del E.P. de Bolivia  
(e) estimado

**El Estado continuará con su rol activo enmarcado en el PDES 2016–2020, a través de las políticas económicas de industrialización y diversificación de la matriz productiva.** Los principales sectores que contribuirán al crecimiento serán Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas; Construcción; Industria; y Electricidad.

**El sector de Servicios Financieros continuará teniendo una contribución significativa.** Esta estimación se basa en la orientación de la política monetaria y las metas previstas en el Reglamento de la Ley N° 393 de Servicios Financieros, facilitando una mayor canalización de recursos al sector productivo y vivienda de interés social.

**La inversión pública coadyuvará al dinamismo del sector de la Construcción.** El Órgano Ejecutivo programó para 2016 una inversión pública de Bs43.873 millones cifra récord que coadyuvará a la ampliación de la infraestructura, diversificación productiva, aumento de la productividad en el largo plazo, incremento de la demanda interna, mayores fuentes de empleo que permitirán reducir la pobreza y la desigualdad, entre otros.

**En el sector Industrial Manufacturero destaca una mayor producción en refinación y cemento.** En el primer caso, se espera una mayor producción de GLP y gasolina debido al incremento de la capacidad utilizada de la Planta Separadora de Líquidos de Gran Chaco “Carlos Villegas Quiroga”, que generarán mayores ingresos para el país y sustitución de importaciones. Por otra parte, se espera un incremento en la producción de cemento acompañando el dinamismo del sector de la Construcción.

**En línea con la generación de valor agregado y la diversificación del aparato productivo se espera un aumento en la capacidad de generación de electricidad.** En el segundo semestre comenzarán a operar las plantas de generación de electricidad de biomasa de San Buenaventura (julio) y la eólica de Qollpana Fase 2 (agosto) que permitirán tener mayores excedentes en la generación eléctrica.

**La demanda interna continuará siendo el principal motor del crecimiento económico.** La expansión esperada en el E.P. de Bolivia continuará basándose en el dinamismo de la demanda interna tanto por impulsos fiscales como monetarios, así como por la política redistributiva del gobierno.

**Realizando un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el dinamismo económico y social, en el segundo semestre, la política monetaria continuará con impulsos monetarios.** En efecto, el BCB mantendrá un nivel de liquidez elevado y bajas tasas de regulación monetaria que permitan sostener el crecimiento del crédito y conservar el dinamismo de la economía, evitando que se generen presiones inflacionarias.

**En lo que respecta a la política cambiaria, se mantendrá la estabilidad del tipo de cambio.** En ese sentido, la política cambiaria continuará orientada a preservar los equilibrios interno y externo, la estabilidad macroeconómica, la bolivianización y la solidez del sistema financiero, sin generar desalineamientos persistentes del tipo de cambio real respecto a su equilibrio de largo plazo.

### 5.3. Perspectivas de la inflación

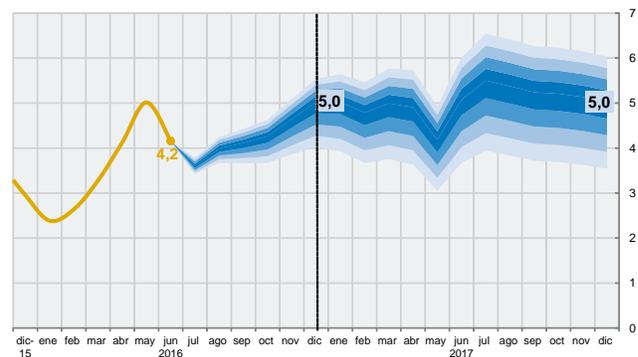
**Se espera que la inflación para el cierre de 2016 y 2017 se sitúe en torno a 5%, en ambos casos.** La proyección se realizó con base en una evaluación cuantitativa y cualitativa de factores internos y externos que podrían afectar el comportamiento futuro de los precios domésticos. La tasa de inflación esperada de 5% para 2016 contempla un rango entre 4% y 5,5%. (Gráfico 5.3).

### 5.4. Balance de riesgos

**Acorde con el balance de riesgos para el siguiente semestre, se estima que existen mayores probabilidades de que la inflación termine en el rango inferior de la proyección.** Los riesgos a la baja que podrían ocasionar este comportamiento son: i) volatilidad en las monedas de los socios comerciales con tendencia hacia la depreciación; y ii) precios de las principales materias primas aún bajos. No obstante, también existe un riesgo a la alza: i) fenómenos climáticos adversos podrían ocasionar una menor oferta del sector agropecuario y un incremento de precios de alimentos, como heladas y sequías durante el tercer trimestre y una alta probabilidad del Fenómeno de la Niña en los últimos meses del año.

**El comportamiento observado de la inflación hasta el momento y el balance de riesgos señalan que pueden existir bajas presiones inflacionarias,**

**Gráfico 5.3: Inflación observada y proyectada**  
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central. La parte más clara del gráfico es consistente con un intervalo de 90%

**contexto propicio para que la política monetaria continúe apuntalando el crecimiento.** En cuanto al crecimiento económico, además de los factores mencionados, también existen otros riesgos que pueden modificar su trayectoria hasta fin de año: i) perspectivas a la baja del crecimiento mundial y volatilidad financiera; y ii) menores niveles de ingresos por exportación de gas.

Como en los últimos años, el Órgano Ejecutivo y el BCB, en el marco de sus competencias y de manera coordinada, implementarán diferentes políticas y medidas con el propósito 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.

# Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación

€	Euro
\$us	Dólares estadounidenses
¥	Yenes
AEN	Activos Externos Netos
ASFI	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
BCB	Banco Central de Bolivia
BCE	Banco Central Europeo
BDP	Banco de Desarrollo Productivo
BEA	Base de Encaje Adicional
BJA	Bono Juana Azurduy de Padilla
Bs.	Bolivianos
<i>Brexit</i>	Por sus siglas en inglés ' <i>british</i> ' y ' <i>exit</i> '.
CAP	Coefficiente de Adecuación Patrimonial
CF	<i>Consensus Forecasts</i>
CIDYP	Centro de Investigación, Desarrollo y Pilotaje
CIF	Costos, Seguros y Fletes ( <i>Cost, Insurance and Freight</i> )
CIN	Crédito Interno Neto
CIN-SPNF	Crédito Interno Neto del BCB al Sector Público No Financiero
COMIBOL	Corporación Minera de Bolivia
d/c	Del cual
DEG	Derechos Especiales de Giro
DERM	Depósitos Especiales de Regulación Monetaria
e	Estimado
E.P. de Bolivia	Estado Plurinacional de Bolivia
EASBA	Empresa Azucarera San Buenaventura
ECEBOL	Empresa Pública Productiva de Cemento
EE.UU.	Estados Unidos
EEE	Encuesta de Expectativas Económicas
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
EL	Encaje Legal
EMAPA	Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos
ENDE	Empresa Nacional de Electricidad de Bolivia
EPNE	Empresas Públicas Nacionales Estratégicas
FAO	Organización de las Naciones Unidas para la agricultura y la Alimentación ( <i>Food and Agriculture Organization</i> )
<i>FED</i>	Banco de Reserva Federal
FINPRO	Fondo de Revolución Industrial Productiva
FMI	Fondo Monetario Internacional

FNDR	Fondo Nacional de Desarrollo Regional
FOB	Puesto a Bordo ( <i>Free On Board</i> )
FONDO RAL	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos
FONDO RAL-ME	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos en Moneda Extranjera
GAD	Gobierno Autónomo Departamental
GLP	Gas licuado de petróleo
IED	Inversión Extranjera Indirecta
IGAE	Índice Global de Actividad Económica
IIRM	Indicador de Intensidad de la Regulación Monetaria
INE	Instituto Nacional de Estadística
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPM	Informe de Política Monetaria
IPPBX	Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (Considera cotizaciones internacionales excepto para el gas natural)
ITF	Impuesto a las Transacciones Financieras
LACTEOSBOL	Empresa Productiva de Lácteos de Bolivia
M1	Agregado monetario conformado por: billetes y monedas en poder del público + Depósitos a la vista en MN y UFV
M'1	Agregado monetario conformado por: M1 + Depósitos a la vista en ME y MVDOL
M2	Agregado monetario conformado por: M1 + Caja de Ahorros en MN y UFV
M'2	Agregado monetario conformado por: M2 + Caja de Ahorros en ME y MVDOL
M3	Agregado monetario conformado por: M2 + Depósitos a Plazo y Otros depósitos, en MN y UFV
M'3	Agregado monetario conformado por: M3 + Depósitos a Plazo y Otros, en ME y MVDOL
ME	Moneda Extranjera
MEFP	Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
MN	Moneda Nacional
n.d.	No disponible
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
(p)	Cifras Preliminares
p.e.	Por ejemplo
pb	Puntos básicos o puntos base
PDES	Plan de Desarrollo Económico y Social
PGE	Presupuesto General del Estado
PIB	Producto Interno Bruto
PMI	Índice de Gerentes de Compra ( <i>Purchasing Managers Index</i> )
pp	Puntos porcentuales
PyME	Pequeña y Mediana Empresa
R.B. de Venezuela	República Bolivariana de Venezuela
RAL	Requerimiento de Activos Líquidos
RIN	Reservas Internacionales Netas
RU	Reino Unido
SF	Sistema Financiero
SPNF	Sector Público No Financiero
TCPP	Tipo de Cambio Promedio Ponderado
TGN	Tesoro General de la Nación
TM	Toneladas Métricas
UE	Unión Europea
UFV	Unidad de Fomento de Vivienda
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos



Ayacucho y Mercado  
Tel: (591-2) 2409090  
Fax: (591-2) 2406614  
Casilla: 3118  
[www.bcb.gob.bo](http://www.bcb.gob.bo)  
La Paz - Bolivia