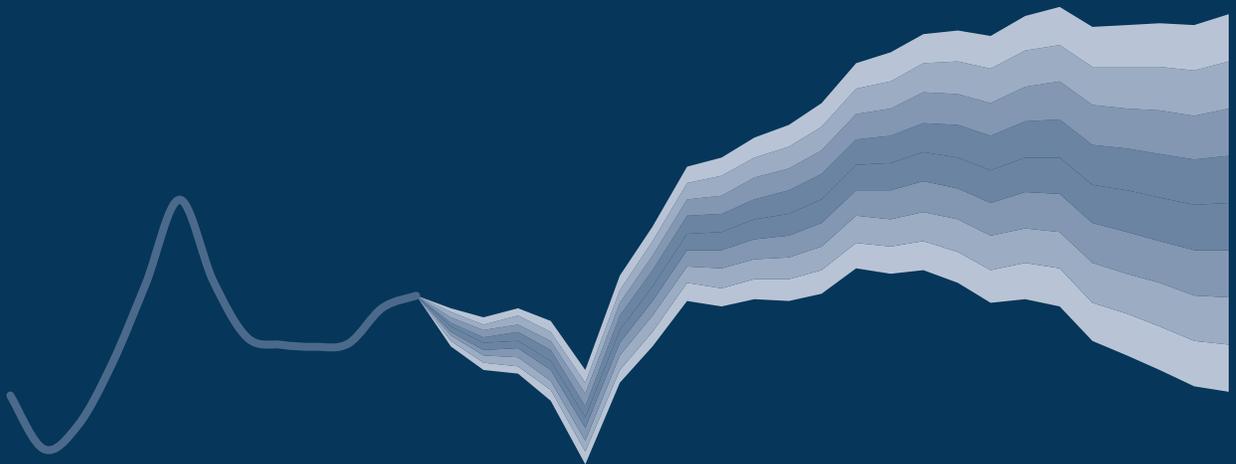


INFORME *de* POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2017



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

INFORME *de*
POLÍTICA
MONETARIA

ENERO 2017

Banco Central de Bolivia



Informe de Política Monetaria Enero 2017

400 copias impresas

Fecha de Publicación • Febrero 2017

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

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

Índice

PRESENTACIÓN	VII
RESUMEN EJECUTIVO	XI
EXECUTIVE SUMMARY	XV
CH'UMTHAPIYATA ARUNAKA	XIX
TUYMICHI WANLLAPA	XXIII
ÑAMOMICHI ÑEMONGETA	XXVII
1. ENTORNO INTERNACIONAL	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. Mercados financieros	9
Recuadro 1.1: Elecciones y nueva administración en EE.UU.	11
2. POLÍTICAS DEL BCB PARA LA ESTABILIDAD DE PRECIOS Y EL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL	15
2.1 Política monetaria	16
2.1.1. Programa monetario	17
2.1.2. Instrumentación de la política monetaria	19
2.1.3. Expansión de la liquidez y descenso de las tasas de interés	21
2.2. Política cambiaria	22
2.2.1. Orientación de la política cambiaria	22
2.2.2. El Bolsín y la venta de dólares estadounidenses por parte del BCB	23
2.2.3. Tipos de cambio de operaciones entre las EIF y sus clientes	23
2.3. Políticas que contribuyeron al desarrollo económico y social	24
2.3.1. Financiamiento del BCB a las EPNE	24
2.3.2. Préstamo del BCB para la constitución de un Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales	28
2.3.3. Financiamiento del BCB al Bono Juana Azurduy	28
2.3.4. Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos	29
2.3.5. Financiamiento del BCB a "Mi Teleférico"	29
2.3.6. Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias	29
2.3.7. Política cambiaria y su impacto en el crecimiento y la redistribución	30
2.3.8. Políticas para incentivar la bolivianización	30
Recuadro 2.1: Instituciones Financieras de Desarrollo	32

3. RESULTADOS ECONÓMICOS	35
3.1. Actividad económica	36
3.1.1. Actividad económica sectorial y por tipo de gasto	37
3.1.2. Desempeño externo	42
3.1.3. Mercados financieros y monetarios	46
3.2. Inflación	49
3.2.1 Comportamiento reciente de la inflación	49
3.2.2 Factores que explican la evolución reciente de la inflación	51
Recuadro 3.1: Medidas del Órgano Ejecutivo para el control de la inflación	54
Recuadro 3.2: Efectos de la política salarial de la última década en el consumo, la demanda interna y el crecimiento económico en Bolivia: Una primera aproximación	57
Recuadro 3.3: Implementación del Sexto Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional	60
4. PERSPECTIVAS Y RIESGOS DE LA INFLACIÓN	61
4.1. Contexto internacional	62
4.2. Perspectivas del contexto nacional	66
4.3. Perspectivas de la inflación	70
4.4. Balance de Riesgos	71
ABREVIATURAS Y SIGLAS DE UTILIZACIÓN FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN.....	73

Presentación

Como es una práctica desde el año 2006, el Banco Central de Bolivia (BCB) presenta el Informe de Política Monetaria (IPM) - Enero 2017 en el marco de la transparencia y rendición de cuentas sobre los objetivos que asume, las políticas implementadas y el desempeño alcanzado, todo ello en una estrecha coordinación con el Órgano Ejecutivo como lo determina la Constitución Política del Estado.

En este informe, se realiza una revisión del contexto internacional y se describen las políticas implementadas por la Autoridad Monetaria en procura de cumplir el mandato constitucional de mantener el poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social. Posteriormente, se evalúan los resultados alcanzados con relación a la inflación y el crecimiento económico. Finalmente, se presentan las perspectivas de estas variables considerando las proyecciones realizadas por el BCB y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) que forman parte de la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal-Financiero 2017 suscrita por ambas Instituciones.

La presente edición destaca un entorno más adverso que el previsto a inicios de la pasada gestión. En efecto, en 2016 la actividad económica mundial se desaceleró y Sudamérica registró una contracción de su producto por segundo año consecutivo. Los precios internacionales de *commodities*, en particular el precio del petróleo WTI, durante el primer trimestre de 2016 llegaron a niveles mínimos no observados desde la crisis financiera internacional, para luego repuntar modestamente los meses siguientes. A su vez, la presencia del fenómeno de El Niño en la mayor parte del territorio nacional y la menor demanda de gas natural por parte de Brasil, debido a sus condiciones económicas adversas y sus menores requerimientos de energía termoeléctrica, en los últimos meses del año, también se constituyeron en choques exógenos perjudiciales para el desempeño económico del país.

Ante este contexto, el dilema entre absorber los choques exógenos o contrarrestarlos se resolvió con la decisión de generar mayores impulsos internos que permitieran sostener el crecimiento económico, con la cautela de mantener la estabilidad de precios.

En conformidad con esta decisión, en 2016 el BCB continuó la orientación expansiva de la política monetaria iniciada a mediados de 2014, generando una elevada disponibilidad de recursos prestables que influyeron positivamente en la colocación de créditos por parte de los intermediarios financieros, apoyando lo establecido en la Ley de Servicios Financieros. El flujo neto de cartera desembolsada en la gestión fue similar al de 2015 que representa el registro histórico más alto; destaca que los principales destinos del crédito fueron el sector productivo y vivienda de interés social, en el marco de la mencionada ley. Por su parte, la estabilidad del tipo de cambio fue determinante para anclar las expectativas de los agentes y evitar el surgimiento de presiones inflacionarias externas, apoyando a la orientación expansiva de la política monetaria; adicionalmente coadyuvó a profundizar el proceso de Bolivianización y la estabilidad del Sistema Financiero. Cabe resaltar que no se generaron desalineamientos del tipo de cambio real. Al mismo tiempo, el Órgano Ejecutivo implementó diferentes medidas que contribuyeron no solo a dinamizar la actividad, sino también a garantizar la estabilidad de precios y la seguridad y soberanía alimentarias.

Estas políticas permitieron contrarrestar los choques exógenos adversos con resultados exitosos. En efecto, en 2016 Bolivia registraría el mayor crecimiento de América del Sur por tercer año consecutivo y por cuarta vez desde 2009; debe notarse que los sectores que impulsaron dicha dinámica fueron aquellos con mayor vinculación a los impulsos monetarios y fiscales. A su vez, la inflación interanual en 2016 se constituyó en la tercera más baja de la última década y en una de las menores de la región (en 2015 fue la más baja).

Para finales de 2017 se espera que la economía alcance un crecimiento alrededor de 4,7%, superando los registros del año anterior; mientras que la inflación se mantendría en niveles acotados, con una tasa en torno a 5,0%. En este marco, realizando un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el dinamismo económico, el BCB mantendrá la orientación expansiva de la política monetaria. La política cambiaria continuará reforzando el proceso de estabilización de la inflación, promoviendo la consolidación de la Bolivianización para preservar la estabilidad del Sistema Financiero nacional y la mitigación de los efectos de choques externos.

Además del elevado crecimiento y la baja inflación, se estima que los déficit fiscal y de Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos continuarán disminuyendo en 2017. Asimismo, es importante destacar los recursos internos y externos con los que cuenta nuestra economía, constituyéndose en importantes colchones financieros para continuar la orientación contracíclica de las políticas, sosteniendo el dinamismo de la actividad y las políticas de protección social, aún en un contexto más adverso que el previsto.

Nuevamente, el BCB ratifica su compromiso de contribuir a preservar la estabilidad de precios apoyando al desarrollo económico y social en cumplimiento de su mandato constitucional para beneficio de las familias bolivianas.

Pablo Ramos Sánchez
Presidente a.i.
Banco Central de Bolivia

La Paz, Febrero de 2017

Importante

El presente IPM utilizó información disponible hasta el 31 de diciembre de 2016. Contiene también las perspectivas, objetivos y políticas para la gestión 2017.

Resumen Ejecutivo

En 2016 la economía mundial continuó registrando un modesto desempeño, manteniendo la tendencia de bajo crecimiento de las últimas gestiones y observándose la menor tasa de expansión desde la crisis financiera internacional de 2008-2009. La desaceleración del comercio mundial durante la gestión fue igualmente significativa, alcanzando un ritmo de crecimiento incluso menor al de la actividad global. Como acontece hace varios años, las economías emergentes se constituyeron en las impulsoras de la dinámica económica global, mientras que los países avanzados tuvieron un desempeño peor al esperado.

Por su parte, tras alcanzar niveles mínimos en el primer trimestre del año, los precios internacionales de las materias primas experimentaron una leve mejoría hacia finales de 2016, aunque manteniéndose por debajo del nivel de gestiones precedentes. En línea con este comportamiento, las principales economías avanzadas registraron un alza en sus indicadores de inflación, originando cambios en la percepción sobre la evolución futura de su política monetaria. En cuanto a los mercados financieros y cambiarios, estos reaccionaron ante la incertidumbre generada por eventos tanto políticos como económicos.

En lo concerniente al contexto regional, en América del Sur se observó una contracción del producto por segundo año consecutivo, aunque con heterogeneidad en el desempeño de los países al interior de la región. En cuanto a la inflación, en algunos países vecinos la variación de precios se mantuvo por encima de sus bandas de tolerancia, lo que restó espacio a sus bancos centrales para adoptar políticas de estímulo a la demanda; aunque algunos llevaron a cabo una reducción de sus tasas de referencia hacia finales del año.

Frente a este contexto externo, más adverso que el esperado a inicios de gestión, las autoridades económicas del país decidieron mantener la orientación contracíclica de sus políticas con el objetivo de sostener el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social.

En tal sentido, el BCB continuó con la orientación expansiva de la política monetaria iniciada a mediados de 2014. En efecto, sin dejar de lado la preservación de la estabilidad de precios, dicha orientación mantuvo elevados niveles de liquidez y tasas de títulos públicos cercanas a cero. Estos aspectos, junto a las disposiciones de la Ley de Servicios Financieros, contribuyeron a sostener el dinamismo del crédito y, de esta manera, a apuntalar la actividad económica, en particular en sectores cuyo desempeño tiene un mayor grado de asociación con los niveles de liquidez y las políticas monetaria y fiscal.

El Banco Central redujo las colocaciones semanales de títulos de regulación monetaria, generándose redenciones netas durante la gestión; también ejerció la opción de redención anticipada de títulos reclamables y reguló importantes volúmenes de liquidez estacional a principios de año, para su posterior reinyección en períodos en los que existe mayor requerimiento de recursos líquidos. En el último trimestre, con el fin de regular incrementos estacionales de liquidez, se realizaron colocaciones de títulos y se incrementó su oferta en subasta, permitiéndose un alza gradual en las tasas de estos instrumentos; ello contribuyó también a recuperar espacios de política monetaria para una eventual expansión en 2017.

Con relación a la política cambiaria, frente a la elevada volatilidad de las paridades en economías

vecinas, la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia contribuyó a anclar las expectativas del público y evitó el surgimiento de presiones inflacionarias externas, coadyuvando a la orientación expansiva de la política monetaria; adicionalmente, dicha estabilidad fue importante para la consolidación del proceso de Bolivianización. Es destacable que los resultados positivos en materia de control de inflación externa y afianzamiento de la remonetización se obtuvieron sin que la política cambiaria haya producido desalineamientos persistentes del tipo de cambio real respecto a su nivel de largo plazo explicado por sus fundamentos. Por su parte, el Órgano Ejecutivo continuó implementando diferentes medidas que contribuyen a garantizar la estabilidad de precios y la seguridad y soberanía alimentaria.

En coordinación con el Órgano Ejecutivo, el BCB continuó aportando al desarrollo económico y social del país a través del financiamiento a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE) y al fideicomiso con el Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR). Se llevó a cabo nuevos desembolsos destinados a importantes proyectos estratégicos y a proveer contrapartes locales para proyectos de inversión de los Gobiernos Autónomos Departamentales. Además, se mantuvieron las transferencias para el pago del Bono Juana Azurduy y la oferta de bonos a pequeños ahorristas como una opción financiera con mejores rendimientos que los del Sistema Financiero. Al igual que dichas medidas, la orientación de la política cambiaria también apoyó al crecimiento y a la redistribución del ingreso.

No obstante el contexto externo adverso, la información disponible del PIB hasta septiembre de 2016, muestra que el dinamismo de la actividad económica en Bolivia se mantuvo sólido, alcanzando un crecimiento de 4,4% fruto de la fortaleza de la demanda interna que respondió positivamente a las políticas contracíclicas del BCB y el Órgano Ejecutivo, lo cual se reflejó en resultados positivos en todos los sectores económicos (con la excepción de hidrocarburos), principalmente los no extractivos y aquellos con mayor vinculación a los impulsos de la política monetaria y fiscal. En esta línea, se espera que al cierre de 2016 el país alcance la tasa de crecimiento más alta de América del Sur por tercer año consecutivo y por cuarta vez desde 2009.

En efecto, por el lado de la oferta, el crecimiento se explicó por el buen desempeño de las actividades de Industria Manufacturera; Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas; Transporte y Comunicaciones; Servicios de la Administración Pública; Comercio; Construcción; junto al repunte de la actividad minera. Desde la perspectiva del gasto, el consumo continuó apuntalando al crecimiento a través de su significativo aporte a la demanda interna; los impulsos implementados mediante el gasto e inversión pública, junto a los programas de protección social, contribuyeron también a un mayor empuje de la demanda agregada.

Por otra parte, estimaciones de la Balanza de Pagos a diciembre reflejan una disminución del déficit en la Cuenta Corriente de 5,7% del Producto Interno Bruto (PIB) en 2015 a 5,6% del PIB en 2016. El déficit comercial fue ocasionado principalmente por la disminución del valor exportado debido a un efecto precio, toda vez que los volúmenes exportados se incrementaron en muchos casos. Adicionalmente, destaca la disminución del déficit en la Balanza de Servicios por mayores ingresos del turismo receptor; la mejora en el resultado neto del ingreso primario debido a mayores rendimientos de las Reservas Internacionales Netas (RIN); y el incremento de ingresos secundarios por remesas de trabajadores.

A pesar del mejor desempeño de la Cuenta Corriente, la disminución de las RIN en la gestión fue mayor a consecuencia de la reversión en el resultado de la Cuenta Financiera, que había registrado un superávit en 2015; este retroceso en el financiamiento se explica por los importantes anticipos realizados por algunas EPNE para la fabricación de bienes de capital, que se incorporarán a la economía en 2017. Cabe señalar sin embargo que la economía nacional mantiene elevados indicadores de solvencia externa, el ratio RIN/PIB aún es el más alto de la región y la Posición de Inversión Internacional (PII) es positiva.

A su vez, la intermediación financiera continuó con un fuerte dinamismo, destacándose el crédito al sector privado con un flujo similar al récord de la gestión pasada, dirigido especialmente a los sectores productivo y de vivienda de interés social, respondiendo en gran parte a los lineamientos establecidos en la Ley de Servicios Financieros y

a la orientación expansiva de la política monetaria. La Bolivianización continuó avanzando, siendo un logro destacable en un contexto internacional de apreciación del dólar. Asimismo, las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) presentaron sólidos indicadores de solvencia y liquidez.

Al cierre del año, Bolivia registró una inflación de 4,0%, menor al promedio regional y la tercera más baja en la última década, destacando la estabilidad de precios en un contexto de fuerte dinamismo de la actividad económica. En los últimos meses de 2016, la inflación interanual se situó en el límite inferior del intervalo de proyección anunciado en el IPM de julio de 2016, comportamiento explicado en parte por la estabilidad cambiaria que evitó el surgimiento de presiones inflacionarias externas; la corrección de precios de alimentos perecederos afectados por choques de oferta a mediados de año; las expectativas de inflación dentro del rango de proyección anunciado; y la evolución moderada de la variación de precios en el sector de servicios.

En síntesis, la orientación contracíclica de las políticas contribuyó a alcanzar destacados resultados macroeconómicos en 2016, que se traducen en el mayor crecimiento económico y una de las tasas de inflación más bajas de la región. Al mismo tiempo, continuaron los programas de protección social apoyando a la reducción de la pobreza y desigualdad. Debe remarcar que estos logros tuvieron lugar manteniendo la solvencia externa y disminuyendo los desequilibrios en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y en el resultado fiscal.

En cuanto a las perspectivas futuras, en el plano internacional se espera una dinamización de la actividad económica global en 2017, que se fundamentaría en el desempeño de las economías emergentes y en desarrollo y en la mejora de sus términos de intercambio; esto último en virtud a las perspectivas de una mayor recuperación de las cotizaciones internacionales de materias primas, destacando la recuperación prevista en el precio internacional del petróleo.

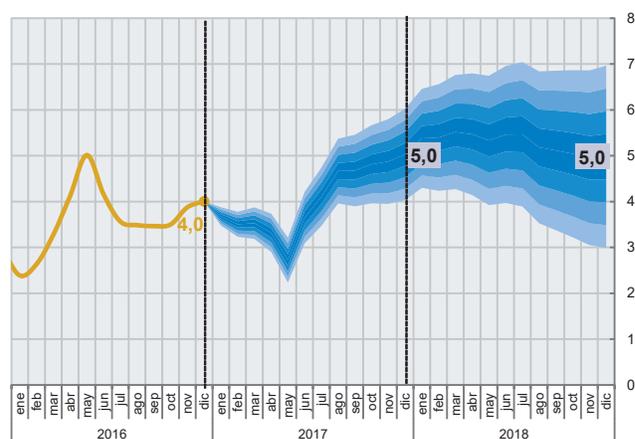
En ese marco, América del Sur podría salir de la fase recesiva experimentada en 2015-2016, proyectándose un crecimiento moderado en 2017, con heterogeneidad en el grado de recuperación de los

países. Asimismo, el cierre de brechas de capacidad y el alza de precios de *commodities*, podrían originar un sesgo alcista de los indicadores de inflación en países de la región. En este sentido, se proyecta una aceleración importante en el crecimiento del PIB externo y, en menor medida, de la inflación externa relevante para la economía boliviana.

Respecto al desempeño económico del país, se espera que alcance un crecimiento en torno a 4,7% al cierre de 2017, por encima del observado el año anterior en virtud a la prevalencia de mejores condiciones internas y externas, tasa que sería nuevamente la más alta de América del Sur. Este desempeño se fundamentaría en menores efectos negativos de los fenómenos climáticos adversos y en un buen comportamiento en la mayoría de los sectores de actividad económica, sobre todo los estrechamente vinculados a las políticas monetaria y fiscal. Por el lado del gasto, la expansión económica estará sostenida principalmente por la demanda interna y por una leve mejoría en el aporte de la demanda externa, en parte por efecto del incremento de precios de los principales productos de exportación y la recuperación gradual de los socios comerciales.

Asimismo, en 2017 la inflación podría superar ligeramente a la de 2016 debido principalmente a factores externos, además de un efecto estadístico por base de comparación. Se espera que la variación de precios alcance una tasa en torno a 5,0% a finales de la presente gestión, en un rango entre 4% y 6%, proyectándose una tasa similar para el cierre de 2018.

Inflación interanual 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%

Con relación a la política monetaria, ésta continuará en 2017 con la implementación de impulsos monetarios, manteniendo un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el dinamismo de la actividad económica para contribuir al desarrollo económico y social. La política cambiaria continuará reforzando el proceso de estabilización de la inflación, promoviendo la consolidación de la bolivianización para preservar la estabilidad del sistema financiero nacional y la mitigación de los efectos de choques externos.

Finalmente, cabe señalar que además del elevado crecimiento y baja inflación prevista, se espera que los desequilibrios de las cuentas externas y fiscales continúen disminuyendo en 2017. Se debe resaltar que Bolivia mantiene importantes colchones financieros para sostener la orientación contracíclica de las políticas monetaria y fiscal, apoyando al dinamismo de la actividad económica y a los programas de protección social. En caso de ser necesario y frente a cualquier desvío respecto a los objetivos y metas, el Órgano Ejecutivo y el BCB harán uso de los instrumentos de política a su disposición para corregir dichos desvíos.

Executive Summary

In 2016 the global economy continued to register a modest performance, keeping the low growth trend experienced in the last years and showing the lowest expansion rate since the international financial crisis of 2008-2009. The slowdown of the global trade during this year was equally significant, reaching a growth pace even lower than that of the global activity. As it has been experienced for several years, emerging market and developing economies have been the driving force of the global economic dynamics; while advanced economies had a weaker than expected growth.

Meanwhile, after reaching minimum levels during the first quarter, the international prices of commodities experienced a slight improvement by the end of 2016, although still below the levels of previous years. In line with this performance, the major advanced economies registered a rise in their inflation indicators, causing changes in the perception of the future evolution of their monetary policies. In regards to the financial and foreign exchange markets, there was a response to the uncertainty caused by political and economic events.

In the regional context, South America showed a second consecutive year of negative growth, with heterogeneity among countries. In regards to inflation, the price variation of some neighboring countries still remains above target levels, subtracting space to the central banks to adopt monetary policies to stimulate demand, although few countries lowered their reference rates by the end of the year.

Given a more adverse international context than initially expected, economic authorities decided

to continue the implementation of countercyclical policies in an effort to support the economic dynamism and the social protection programs.

In this sense, the Central Bank continued with the expansionary orientation of its monetary policy initiated in mid-2014. Without abandoning the preservation of the price stability, such orientation allowed high levels of liquidity and interest rates of public securities close to zero. These issues, together with the Financial Services Law provisions, contributed to sustain the credit dynamism and, therefore, to boost economic activity, especially among sectors whose performance had a greater degree of association with liquidity levels and monetary and fiscal policies.

The Central Bank reduced the weekly placement of monetary securities, which helped to generate net redemptions during this year. Also, the anticipated redemptions of claimable securities option was exercised and significant amounts of seasonal liquidity at the beginning of the year were regulated in order to reinject these resources later, during periods of greater liquidity requirements. In the last quarter, with a view to regulate seasonal excess liquidity, monetary securities were issued and their offer in auction was increased, leading to a gradual rise in the rates of these monetary instruments. This also contributed to recover monetary policy spaces that would allow an eventual accommodative orientation in 2017.

In regards to the exchange rate policy, contrary to the high volatility in foreign exchange markets of neighboring economies, Bolivia's exchange rate stability contributed to anchor public expectations and to avoid the emergence of external inflationary

pressures, supporting an expansionary monetary policy. Additionally, such stability was important to consolidate the de-dollarization process. It is remarkable that positive results in external inflation control and deepening remonetization have been obtained without the generation of persistent misalignments of the real exchange with respect to its long term equilibrium explained by its fundamentals. On the other hand, the Executive Branch of the Government continued applying various measures that contribute to ensure price stability and food security and sovereignty.

In coordination with the Executive Branch of the Government, the Central Bank continued supporting social and economic development through the financing of Strategic National Public Enterprises (EPNE, for its acronym in Spanish) and the trust fund established with the National Fund for Regional Development. New monetary disbursements to strategic projects and to provide local counterparts for investment projects of Departmental Governments were carried out. At the same time, transfers to pay the Juana Azurduy Bond and the supply of bonds to small savers as a financial option with better yields than that of the Financial System were sustained. Like such measures, the orientation of the exchange rate policy also supported the economic growth and the redistribution of income.

Despite the adverse external context, GDP available information by September 2016 prove that the dynamism of economic activity of Bolivia remained solid, reaching a growth rate of 4.4%, resulted from the strength of domestic demand that respond positively to countercyclical policies of the Central Bank and the Executive Branch of the Government. This performance was reflected in positive results among all economic sectors (except for hydrocarbons sector), especially non-extractive sectors and those which are more linked to the impulses of monetary and fiscal policies. In this line, it is expected by the end of 2016 that the country reach the highest growth rate in South America for a third consecutive year and for the fourth time since 2009.

On the supply side, the output growth was explained through the good performance of Manufacturing Industry, Financial Institutions, Insurance, Real Estate

and Services provided to companies; Transport and Communications; Public Administration Services; Commerce; Construction; together with the rebound of mining activity. On the expenditure side, consumption continued underpinning the economic growth through its significant contribution to the domestic demand; stimulus through public expenditure and investments, together with the social protection programs, also contributed to boost aggregate demand.

Additionally, Balance of Payment estimates to December reflect a decrease in the Current Account deficit from 5.7% of Gross Domestic Product (GDP) in 2015 to 5.6% of GDP in 2016. The trade deficit was mostly caused by the fall of exported value due to a price effect, while exported volumes increased in most cases. To be noted are the lower deficit in Services Balance due to greater income from inbound tourism; the improvement in the net result of primary income due to higher returns of the Net International Reserves; and the increase of secondary income explained by worker remittances.

Despite the better performance of the Current Account, the reduction of the Net International Reserves this year was greater due to a reversal result in the Financial Account, which registered a surplus in 2015. The explanation of this financing setback are the advance payments made by certain EPNE for capital goods manufacturing that will be incorporated to the economy in 2017. Nevertheless, it is important to point out that the national economy maintain high external solvency indicators, the Net International Reserves to GDP ratio is still the highest in the region and the International Investment Position is positive.

At the same time, the financial intermediation continued to display strong dynamism, particularly the credit to private sector, showing a similar flow to that of previous year record, mainly to the productive sector and social housing according with the Financial Services Law and the expansionary orientation of the monetary policy. The de-dollarization continued to progress, an outstanding achievement considering the international context of the appreciation of the U.S. Dollar. Likewise, Financial Intermediation Entities presented solid solvency and liquidity indicators.

By the end of the year, Bolivia recorded an inflation of 4.0%, lower than the regional average and the third

lowest rate during the last decade. It is important to highlight the price stability within a context of strong dynamism of the economic activity. During the last few months of 2016, the inter-annual inflation stood in the lower bound of the fan chart announced in the Monetary Policy Report of July 2016; such behavior was partially explained by the exchange rate stability that avoid the influence of external inflationary pressures, the price correction of perishable food prices affected by supply shocks towards the middle of the year, inflation expectations within the projection range previously announced and the moderate evolution of price variation in services.

In summary, countercyclical orientation of policies contributed to reach outstanding macroeconomic results in 2016, translated into the highest economic growth and one of the lowest inflation rates within the region. At the same time, social protection programs continued, supporting the reduction of poverty and inequality. It is important to emphasize that these achievements were accomplished by maintaining external solvency and lowering the Balance of Payment Current Account and fiscal result imbalances.

Regarding the future outlook, at the international level, it is expected a global economic revitalization in 2017, based on the emerging market and developing economies performance and the improvement of their terms of trade in virtue of greater recovery prospects of commodity prices, highlighting the expected recovery of oil prices.

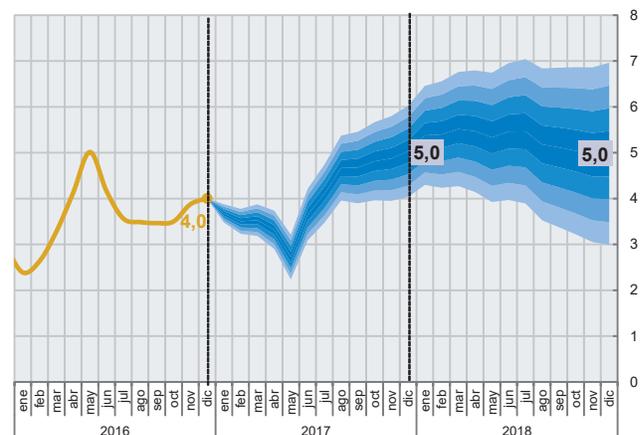
In this context, South America may come out of the 2015-2016 recession, projecting a moderate growth in 2017, with heterogeneity in the extent of recovery of all related countries. At the same time, the closing of capacity gaps and the increase of commodities prices could lead to an upward bias of inflation indicators among regional countries. In this sense, it is expected a significant acceleration in the external GDP growth and, to a lesser degree, in the external inflation relevant for Bolivian economy.

Respect to country's economic performance, it is expected an economic growth of 4.7% by the end of 2017, greater than that observed in the previous year. In presence of better internal and external conditions, such rate would be once again the highest in South

America. This performance would be based on less negative effects of adverse climatic events and a good behavior of most economic sectors, especially those closely linked to monetary and fiscal policies. On the expenditure side, the economic expansion would be sustained mainly through the domestic demand and a slight improvement in the contribution of external demand due, in part, to the price increase of main exportation products and the gradual recovery of our trading partners.

Also, the 2017 inflation probably rise slightly above the 2016 rate, mostly due to external factors, besides the statistical effect of basis for comparison. It is expected that de price variation reach a rate around of 5.0% by the end of the year, in a range between 4% and 6%, projecting a similar rate by the end of 2018.

Observed and projected inter-annual inflation
(Percent change)



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%

Respect to monetary policy, it will remain the same in 2017, with the implementation of monetary stimulus, taking into account the importance of a careful balance between preserving price stability and boosting economic activity for contributing to the economic and social development. The exchange rate policy will continue to reinforce the stabilization process of inflation, promoting the consolidation of the de-dollarization to preserve the stability of the financial system and the mitigation of external shocks effects.

Finally, it is important to point out that in addition to high growth and low inflation, it is expected that

the imbalances of external and fiscal accounts will continue to decrease in 2017. It should be noted that Bolivia maintains important financial buffers to sustain the countercyclical orientation of monetary and fiscal policies, supporting the dynamism of economic activity

and the social protection programs. If necessary and in response of any deviation from its objectives and goals, the Executive Branch of the Government and the Central Bank will use the policy instruments at its disposal to correct those deviations.

Ch'umthapiyata Arunaka

Pã waranqa tunka suxtani maranxa uraqpachana qullqituqita sartawixa askinkawayiwa, kunamatixa pasiri maranakanxa jiltawixa utjawaykana ukasa pachpankawayarakiwa ukampisa tasa de expansión ukasa uñjatarakinwa kunamatixa qullqituqita uraqpachana jan walt'awinakaxa utjawaykana ukarjama niyakixaya pã waranqa kimsaqallquni marana ukatxa pã waranqa llätunkani marakamaxa ukhama jani aski sartawisa utjawaykarakchinsa. Uraqpachana desaceleración del comercio mundial ukaxa askinkawayarakiwa, jiltawixa juk'akinwa. Kunamatixa pasiri maranakanxa economías emergentes satakisa ukanjamawa aski sartawixa utjawayarakina, ukampisa kawkiri markanakatixa nayraqatankapxana ukanakaxa janiwa kunamatixa amuyatakana ukarjamasa phuqhawayapkiti.

Maysatxa, nayriri kimsa phaxsinakanxa pã waranqa tunka suxtani maranxa, anqaxa markanakana materias primas yänakana chaninakapaxa askinjamarakawa niya pã waranqa tunka suxtani maranxa uñjatarakina, inasa mä juk'ita pasiri maranakata sipana aynachtuqinkawaychi. Kawkiri markanakatixa nayrankapxana jupanakaxa turkakiptawayapxiwa jutiri qullqituqi sartawi uñtasasa. Kunakitixa mercados financieros ukatxa cambiarios satakisa ukanakaxa p'arxtawayapxarakawa niyakixaya llakinakasa utjawayarakchinsa políticos ukatxa económicos uksatuqinakansa.

América del Sur uksanxa uñjasawayarakiwa payiri maranxa contracción del producto ukanakasa kawkiri markanakatixa uksatuqinkapxi ukanakansa. Inflación uksata arskasaxa, mä qawqha markanakanxa chaninakana mayjt'awinakaxa pachpankawayarakiwa, bandas de tolerancia satakisa ukanakata alaytuqinkawayapxiwa, ukatjamawa bancos centrales satakisa ukanakasa políticas de estímulo ukampi chikachasipxañapataki; mä qawqha markanakaxa

reducción de sus tasas ukampirakiwa mara tukuykamaxa chikachasiwayapxarakawa.

Ukhama anqaxa markanakana uñtawiparuxa, qallta maranxa, qullqituqita yatxatata markasana jilirinakaxa pachpankañapawa orientación contracíclica ukaxa sawayapxiwa ukhamata qullqituqi sartawixa askinkañapataki ukhamaraki protección social uksana wakichawinakapasa.

Ukhamakasinxa, BCB ukaxa kunamatixa política monetaria ukaxa qalltatanaka pã waranqa tunka pusini marana ukhamarjamawa sarantayata. Ukampisa, may maya achunakana chaninakapasa pachpankawayarakiwa, taqi ukanakaxa niveles de liquidez ukatxa tasas de títulos públicos satakisa ukanaksa askinkayawayarakiwa. Taqi ukanakaxa, kunamatixa kamachinakaxa siski Servicios Financieros uksana ukhamarjamawa iyawsata, ch'amañchawayiwa crédito qullqi mayt'awinarusa ukhamata qullqituqixa askinjama sartañataki, yamakisa kawkiri tamacht'atanakatixa niveles de liquidez ukatxa políticas monetarias ukhamaraki fiscal satakisa ukanakampi sartapki uksankirinakarusa.

Banco Central ukaxa pisixtayawayiwa títulos de regulación ukanaka sapa semanarjama, ukhamakasinxa redenciones netas ukanakawa maranxa utjawayi; ukakipkaraki redención anticipada de títulos reclamables ukanakasa ukhamaraki wali jak'ata uñjawayarakisa volúmenes de liquidez ukanaksa mara qalltawina, ukjaruxa reinyección ukawa utjawayaraki juk'ampi sartañataki. Kimsa qhipa phaxsinxa askinjama uñjañataki kunamsa yapxattawayi liquidez ukasa uñjatarakinwa, taqi ukanakatakixa títulos satakisa ukanakawa uñjatana ukanjamarakawa oferta en subasta ukasa yapxattawayaraki, ukanjamarakawa política monetaria ukasa pã waranqa tunka paqallaquni marana jilxattañapataki.

Política cambiaria ukaxa, kunamatixa jiwasa jak'ana markanakaxa utt'ataki uksanakanxa niyakixaya qullqituqi sartawisa jani askinkawaykchintixa ukarjamawa uñjatarakina, Bolivia markanxa qullqi turkawixa yanapt'awayiwa qullqimpi sartirinakaru jark'aqawayiwa akatjamata jani walt'awinakarusa presiones inflacionarias externas ukanakaru, ukhamatwa política monetaria nayrankañapatakisa yanapt'atarakina; chiqansa askinwa Bolivianización ch'amañchañatakisa. Jach'añchañaspawa akhama sartawinakaruxa niyakixaya anqaxa markanakana inflación ukasa wali jak'ata uñjatarakichinsa ukhamata remonetización sartayañatakisa. Maysatxa Órgano Ejecutivo uksankirinakaxa utt'ayawayapxiwa may maya lurawinaka ukhamata manq'añanakana chaninakapasa ukatxa seguridad y soberanía alimentaria utjañapataki.

Órgano Ejecutivo ukatxa BCB uksankirinakaxa qullqituqi sartawiruxa yanapt'awayapxiwa Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE) uksaru qullqi churasa ukhamaraki fideicomiso ukasa utjayatarakinwa Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR) ukasa. Qullqixa churatapuninwa proyectos estratégicos ukanakaru ukhamaraki contrapartes locales ukanakarusa proyectos de inversión ukanakampi Gobiernos Autónomos Departamentales uksanakaru. Ukampisa Bono Juana Azurduy ukatakisa qullqixa irtatarakinwa ukhamaraki jisk'a Bonos satakisa juk'a qullqimpi sartirinakarusa ukhamata qullqi jiltawi utjañapataki. Akhama lurawinakaxa política cambiaria ukanjamawa phuqhasiwayi, jiltawiru yanapt'asina ukatxa qullqi taqituiru churasasa.

Ukhamakasinxaxa anqaxa markanakanxa janikiwa askikanti, kimsiri phaxsikamaxa pä waranqa tunka suxtani maranxa yatiyawinakaxa qhanañchiwa Bolivia markanxa askiwa qullqituqi sartawixa sasina, puriwayiwa 4,4% ukjaru taqi ukaxa utjawayiwa pachpa markana ch'amañchawi utjataplayku, niyakixaya políticas contracíclicas ukasa BCB ukatxa Órgano Ejecutivo uksankirinakatsa yanapt'atarakichinsa. Ukhamakasinxaxa suyatanwa pä waranqa tunka suxtani mara tukuyaruxa markasanxa tasa de crecimiento ukaxa América del Sur markanaka taypinxa aski sartawixa phuqhasiñapataki taqi ukaxa kimsiri marachispaya ukampisa pusiri mara pä waranqa tunka llätunkani maratpacha.

Oferta ukanjamxa, jiltawixa qhanañchatanwa aski irnaqawi utjataplayku Industria Manufactura ukanjama; Establecimientos Financieros, Seguros,

Bienes Inmuebles ukatxa Servicios empresanakaru; autonakampi sarnaqirinakaru, comunicaciones, Servicios de la Administración Pública; Utachirinakaru; Aljirinakru, qhuya taypina irnaqirinakampi chikawa jiltawi qhanañchata. Qullqi irtawixa markasa taypinwa utjawayakipuni; gasto e inversión pública ukanjama, taqi ukanakampi chikachasiwayiwa demanda agregada satakisa ukanakampisa.

Maysatxa, Balanzas de Pagos ukanakaxa diciembre phaxsikamaxa pisiqtawi amuyawayayi Cuenta Corriente ukaxa 5,8% ukjawa Producto Interno Bruto (PIB) ukanjama, pä waranqa tunka phisqani marana 5,6% ukjaruwa PIB ukaxa pä waranqa tunka suxtani maranxa puriwayi. Déficit comercial ukaxa jilpachaxa utjawayiwa valor exportado pisiqtatapata, niyakixaya volúmenes exportados ukanakasa jilxattawayarakchinsa. Ukjaruxa yanapt'awayiwa déficit en la Balanza de Servicios satakisa uka pisiqtatapata; askinjama sartawixa utjawayiwa Reservas Internacionales Netas (RIN) ukanjama ukatxa payiri tuqi qullqi askinjama markasaru mantanitaplayku anqaxa markanakana irnaqirinakata.

Cuenta Corriente askinkatapatsa RIN ukaxa juk'ankakiwayapuniwa taqi ukanakatakixa Cuenta Financiera satakisa ukawa kutjtayatana, superávit ukawa utjawayi pä waranqa tunka phisqani marana; akhama qhiparu qullqituqita kutjtawinakaxa qhanañchatawaniyakixaya EPNE ukarusa janira pacha purinkipana anticipos ukanakasa churatarakichinsa bienes de capital utjañapataki, taqi ukanakaxa pä waranqa tunka paqallquni maranwa utjayatarakispana. Ukampisa qhanañchañaxa wakisiwa markasanxa qullqituqi sartawixa askinkiwa anqaxa markanakata sipana, ratio RIN/PIB ukanakaxa taqpacha markanakata sipanxa alaytuqinkawayapxiwa, ukatarakwa Inversión Internacional (PII) ukasa askinkawayaraki.

Ukampisa, intermediación financiera ukaxa pachpa ch'amampiwa sartayatarakinsa, ukanjamawa sector privado uksankirinakasa askinkawayapxaraki, pasiri maranakata sipana, jilpachaxa achuyirinaka, uta utachirinakaruwa yanapatan, ukhamata jaysañataki kunamatixa kamachinakaxa Ley de Servicios Financieros ukana qillqataki ukarjama jaysasa. Bolivianización ukaxa sartayatakiskiwa, anqaxa markanakatsa wali musparkayawa niyakixa aka markanakanxa ch'uxña qullqisa munatarakichisa. Ukakipkarakwa Entidades de Intermediación Financiera (EIF) ukanakasa indicadores de solvencia ukatxa liquidez ukanaksa sartayawayapxarakchisa.

Mara tukuyaruxa, Bolivia markanxa inflación ukaxa 4,0% ukjanwa juk'ankawayiwa taqpacha markanakata sipana, tunka qhipa maranakatxa kimsirinkawayiwa, chaninakaxa pachpankawayiwa. Qhipa phaxsinakanxa aka pã waranqa tunka suxtani maranxa, inflación interanual ukaxa intévalo de proyección uka taypinxa juk'ankawayiwa kunamatixa IPM uksankirinakaxa julio phaxsina pã waranqa tunka suxtani marana yatipayayapki ukhamarjama, manq'añanakana chaninakapa askichawinakaxa niya chika mararuwa juk'a chaniru aljwinaka utjatapatxa mã juk'a jan walt'awinkawayaraki, ukampisa inflación jan walt'awinakaxa askikirakinwa servicios uksana.

Amuyatatxa, orientación contracíclica ukaxa yanapt'awayiwa aski lurawinaka jikiratañapataki macroeconómicos uksana pã waranqa tunka suxtani marana, ukaxa saña muniwa qullqituqi jiltawixa askinkawayiwa, inflación ukaxa taqpacha markanakata sipanxa juk'akinwa. Ukapachparaki, wakichawinakaxa utjayatakipunirakinwa pisina jakawi pisiqtañapataki ukhamaraki qamirisa pisina jakasirisa khuskañapataki. Ukampisa qhanañapawa akhama aski lurawinakaxa solvencia externa ukaruwa yanapawayi pisiqtayasa Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos ukaru ukhamaraki resultado fiscal ukarusa.

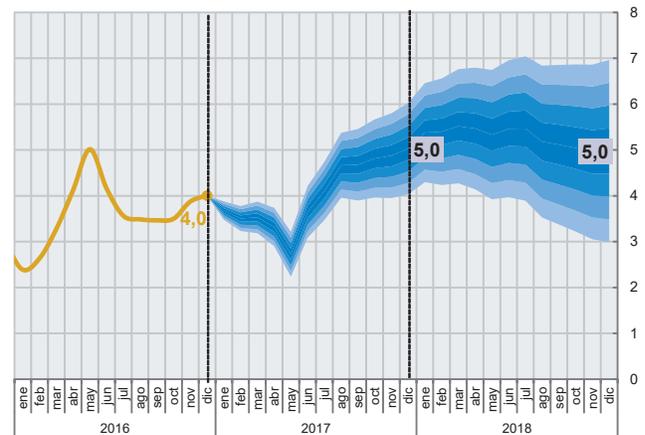
Uñtawinakata parikasaxa, anqaxa markanxa suyataskiwa askinjama qullqituqi sartawi utjañapatakisa pã waranqa tunka paqallquni marana, taqi ukanakaxa niyapuniwa economías emergentes ukanjamachispana ukhamaraki turkawinak taypisa; aka qhipa uñtawixa mayampi kutikipstawiya utjayatachispana cotizaciones internacionales ukanjama niyakixaya materias primas ukanakasa askinkarakchispasa, yãmakisa ch'iyara khusu umana chanipa kunamakantixa ukaru mayampi purisasa.

Ukhamakasinx, América del Sur uksankirinakaxa mistsuwayapxchispaya jan walt'awinakatsa kunamatixa pã waranqa tunka phisqani marana ukatxa pã waranqa tunka suxtani maransa jikxatasiwayapkana ukanakatsa, askina sartawinakaxa juk'ata juk'atachispaya pã waranqa tunka paqallquni maranxa. Ukakipkarakiwa commodities ukanjama chaninakasa jilxattawayarakchispasa, ukhamaspana ukjaxa sesgo alcista ukawa niyapuniwa utjawayarakispana kawkiri markanakatixa markasa jak'ana utjasipki uksankirinakana. Ukhamakasinx uñtawixa PIB externo ukanjamxa askichispaya, ukampisa juk'ankawayarakispawa inflación externa ukasa economía boliviana uksana.

Markasana qullqituqita sartawitakixa suyataskiwa niyapuni 4,7% ukjaru puriñapataki pã waranqa tunka paqallquni mara tukuyaruxa, jilankawayaspawa kunamatixa pasiri marana uñch'ukitakana ukhamarjama, América del Sur ukchpachatxa jilankawayapunispawa. Akhama sartawixa utjawayaspawa fenómenos climáticos ukanakana jani ancha aynacht'awi utjataplayku ukhamaraki qullqimpi irnaqirinaka askinkapxatapatsa, yãmakisa políticas monetaria ukatxa fiscal ukanakana chikachasitapatsa. Maysatxa qullqi irtawituqitxa, expansión económica satakisa ukaxa pachpa markasana aski qullqi irtawi utjataplaykuwa ukhama askina sartawisa utjawayarakispana, juk'ampisa kawkiri achunakatixa anqaxa markanakarusa aljatakispana ukanjama ukhamaraki socios comerciales satakisa ukanakana askinjama kutikipstapxatapata.

Ukakipkarakiwa pã waranqa tunka paqallquni maranxa inflación ukaxa pã waranqa tunka suxtani marata sipanxa jilankchispaya, jilpachaxa anqaxa markana jan walt'awinaka utjataplaykuchispaya. Suyataskiwa chaninakaxa makhatawaychispaya niyapuni 5,0% ukjakama jichha mara tukuykamaxa, rango ukaxa 4% ukatxa 6% ukjanchispaya, tasa simlar ukaxa ukaxa jist'antatachispaya pã waranqa tunka kimsaqallquni maranxa.

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



Khitinakasa Yatinyanipxi: Banco Central de Bolivia uksankirinakawa yatinyanipxi
Qhanañachawinaka: Jamuqanxa utjiwa intervalos de confianza en torno al escenario central. Kawkhatixa qhanaki jamuqanxa ukaxa intévalo de 90% ukaru amuyatawa.

Política monetaria ukaxa pachpakiskaniwa pã waranqa tunka paqallquni maranxa, juk'ampisa impulsos monetarios ukampiwa yanapt'atani, ukhamata chaninakaxa pachpankañapataki ukampisa

juk'ampi qullqituqi sartawi utjañapatakisa. Política cambiaria ukaxa ukhamakiskaniwa, bolivianización ukawa sartayatani estabilidad ukaxa kunamakiti ukhamañapataki sistema financiero nacional uksana ukhamaraki anqaxa markana akatjamata jan walt'awinaka utjatapa laykusa.

Tukuyañatakixa, sañaspawa qullqituqi jiltawi utjatapata ukatxa inflación ukasa pisinkatapatxa desequilibrios de las cuentas externas ukatxa fiscales ukanaka utjatapatxa pä waranqa tunka paqallquni maranxa

juk'ankawayaspawa. Qhanañchañaspawa, Bolivia markanxa utjiwa colchones financieros ukanaka ukhamata contracíclica ch'amañchañataki políticas monetarias ukatxa fiscal uksanakata, yanapt'asa qullqituqita sartawiru ukhamaraki programas de protección social ukarusa. Wakiskirini ukjaxa jach'a amtanakaru, kawkharu puriñasa wakisi uksanakaruxa Òrgano Ejecutivo ukatxa BCB uksankirinakawa instrumentos de política ukanjama luratani jan walt'awinaka askichañataki.

Tuymichi wanllapa

Iskay waranqa chunka soqtayuy watapi economía mundial ñawpaqallamanpuni thaskispa kan, ushikan llankaywan, khuskachaspa pisi wiñayta khawarispa tasa de expansión, crisis financiera internacional kaqta Iskay waranqa pusaq watapi, jinataq Iskay waranqa jiskon watapi jina. Desaceleracion comercio mundial pasaq watapi, allin khawarisqa, chayaspa pisi wiñaman actividad global kaqman jina. Imaynachus ashqha watasña economías emergentes khuskachakun impulsoras dinámicas económicas global kaqman jina, países avanzados kaqtaq ñakariypi kanku.

Primer trimestre kaqpi niveles minimos kaqman chayaspa, precios internacionales materias primas kaqata, allinyaspa kan Iskay Waranqa chunka soqtayuy wata tukukuypi., khuskachakuspa pasaq watakunamanta aswan urallapi. Kay comportamiento kaqwan, economías avanzadas, reqsichin inflación kasqanta, tijraspa política monetaria kaqta. Mercados financieros y cambiarios, rimarinku incertidumbre, kasqan rayku eventos políticos económicos kaqpi.

Contexto regional America del Sur ukhupi pisiyan iskay watataña, shaqrukun kay región kaqpi. Inflacionaman parlaspas waquin suyuspi khuskalla bandas de tolerancia ukhupi, kaytaq pisiyachin Bancos Centrales kaqta khuskachanampaq políticas de estímulo a la demanda kaqta, waquintaq apan reducción de tasas de referencia kaqta wata tukukuypi.

Autoridades Económicas, kay wata llankaayta qhawarisaninku kanallantapuni, orientación contraciclica, políticas ukhupi, dinamismo kanampqa economía ukhupi, jinallataq programas de protección social.

Chayta qhawarispà BCB khuskachallampuni orientacion expansiva, política monetaria qallarirqa

Iskay waranqa chunca tawayuy watapi chayman jina. Mana khepachispa preservación de estabilidad de precios kaqta, kay yuyaychay khuskachan elevados niveles de liquidez kaqta, tasas de títulos públicos qaylla cero kaqman. Kay llankaykuna, disposiciones de la ley de servicios financieros kaqwan yanapan dinamismo de crédito kaqman, jinamanta ñawpaqman thasquinampaq actividad económica pikunacha khuskachakunku niveles de liquidez kaqwan política monetaria kaqwan ima.

Banco Central pisiyachin colocaciones semanales, títulos de regulación monetaria kaqta, quiquillanataq redención títulos reclamables kaqta ima, wata tukukuypi incrementos estacionales de liquidez kaqta khuskachanapaq ruwakun colocaciones de títulos jinaspa yapakun subasta kaq, kay llankaywan yapakunespacios de política monetaria Iskay Waranqa chunka qanchisniyuq watapi allin lankay kanampaq.

Política cambiaria kaqmanta parlaspas, volatilidad kasqan rayku waq suyuspi, estabilidad tipo de cambio Bolivia suyupi yanapan mana inflación kanampaq, jinataq orientación orientación expansiva política monetaria kaqmanta, chaytaq khuskachan Bolivianizacion kaqta, Jinallaataq mana inflación externa ñakariyman churawanchischu, yanapantaq remonetizacion kanampaq, política cambiaria kaqtaq mana desalinieamientos kaqta ruwanchu. Organo ejecutivo matirispallapuni kan waq llankaykunata kaytaq garantizan estabilidad precios kaqta, seguridad y soberanía alimentaria kaqtapis.

Órgano Ejecutivo kaqwan coordinacionpi BCB kaqwan kemirispallapuni kan desarrollo económico y social kaqman qolqeta jaywaspa Empresas

Publicas Nacionales Estrategicas (EPNE) kaqman, fideicomiso kaqmanpis, Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR). Apakun mosoq desembolsos proyectos estratégicos kaqmancontrapartes kaqta churaspproyectos de Inversion Gobiernos Autonomos Departamentales kaqkunawan. Jaywakullantaq Bono Juana Azurduy kaqpaq, Bonos pequeños ahorristas kaqpaqpis, quiquillantaq apoyo al crecimiento, redistribución del ingreso kaqmampis.

Wata tukukuy kama, dinamismo actividad económica Bolivia suyupi rikhuchikun sólido, miraynintaq chayán 4,4% kaqman allin demanda interna kasqan rayku, políticas contracíclicas BCB jinataq Organo Ejecutivo khuskachaqan rayku. Chaytaq allin tukuy sectores económicos kaqpaq, manataq hidrocarburos kaqpaqqa, Kay yuyaywan suyakun Iskay Waranqa chunka Soqtayuy wata tukukuytaastawan patapi America del Sur kaqamanta kanan tiyan, kinsa wata juntasqata y atisun tawa wata juntasqata kay kananta.

Kay wiñay kashan industria manufactureraq llankaynin rayku, establecimientos financieros, Seguros, Bienes, Inmuebles, jinataq empresas de transporte y comunicaciones, Administración Pública, Construcción, Comercio, Minería. Kay wiñay kashandemanda interna kasqan rayku, jinataq gasto quiquillantaq inversión Pública, programas de protección social, paykuna yanapanku.

Waq cheqapi, Balanza de Pagos diciembre quilla kama reqsichin pisiyasqanta déficit, cuenta corriente kaqpi, 5,8% Producto Interno Bruto kaqpi. Iskay Waranqa chunka phisqayuy watapi. 5,6% Iskay Waranqa chunka Soqtayuy watapi. Deficit comercial pisiyan valor exportado pisiyasqan rayku. Quiquillantaq pisiyan Balanza de Servicios, mayores ingresos de turismo rayku. Reservas Internacionales kaqpis yanapallantaq, jinallataq remesas llankaqkunapata.

Allin llankaynimpis cuenta corriente kaqpata kashan, RIN pisiyasqanqa kashan reversión Cuenta financiera kaqpi kasqan rayku Iskay Waranqa chunka phisqayuy watapi, kayqa anticipos jaywakusqan rayku, EPNE llankakunampaq, bienes de capital, kaytaq khuskachakunqa Iskay Waranqa chunka Qanchisniyuq watapi, . Astawampis reqsichina Economía Nacional, khuskachan sumaq indicadores de solvencia externa kaqta, ratio RIN/PIB, aswan patapi tukuy región kaqpi, , Posicion de Inversion Internacional (PII), manchay waleq.

Intermediación financiera sumaq llankayniyuk, aswan kemirispas sector privado kaqman, aswan allin pasaq watamanta, sumaqmanata yanapaspa sector productivo kaqman, jinallataq vivienda de interés social kaqmampis, maychus Ley de Servicios Financieros nisqanman jina jinataq orientación expansiva política monetaria khawarisqanman jina. Bolivianización ñawpaqllamampuni rispa kan. Chaytaq manchay waleq waq suyusmanta khawariqkunapaq.

Quiquillantaq, Entidades de Intermediación Financiera Reqsihinku Solidos indicadores de solvencia y liquidez kaqta. Wata tukukuypi Bolivia suyu rikhuchin 4,0% inflación kaqta, pisi promedio regional kaqmanta, kinsa kuti kay chunka watapi, Wata tukukuypi aswan pisiyan, maychus IPM nisqanman jina julio killapi, kayqa estabilida cambiaría kasqan rayku.

Orientación contracíclica kay política ukhupi yanapan sawan macroeconomía kanampaq Iskay Waranqa chunka Soqtayuy watapi, kaytaq nin aswan crecimiento económico kasqanta, Jinataq ñawpaqllamampuni thaskin protección social, pobreza, desigualdad, kaqta pisiyachispa.

Kaymanta Ñawpaqman khawarina kanqa plano Internacional kaqta, dinamización actividad global kaqta Iskay Waranqa chunka Qanchisniyuq watapikayman kemirinqa economías emergentes, cotizaciones Internacionales materias primas kaqmanta precio Internacional petróleo kaqamantapis.

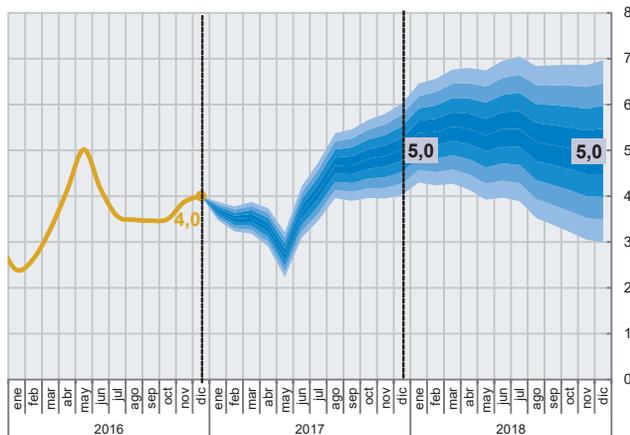
Jinamanta America del Sur atinqa lloqsiyta face recesiva karqa Iskay waranqa chunka phisqayuy watapi chaymanta wiñanampaq Iscay waranqa chunka qanchisniyuq watapi, . Quiquillantaq wiskaspa brechas kaqta alza de precios de commodities, kaytaq khawarinqa inflación kaqta kay región kaqpi. Jinamanta kay rikhuchin aceleración wiñanampaq, PIB externo kaqtapisipitaq inflación externa economía Boliviana kaqpaq.

Desempeño Económico Bolivia suyupi suyakun wiñananta 4,7% kama kay wata tukukunan kama astawan mejores condiciones Internas y Externas kasqan rayku, tasa aswan patapi america del sur kaqmantakayqa tarikunqa, quiquillantaq allin wata kaqtin, sectores actividad económica kaqwan llankanku paykunapis khuskachankanku. Gasto kaqta khawarispas expansión económica kemirispas kanqa, demanda interna rayku, jinataq pisimanta demanda

externa, precios de exportación yanapállanqataq, recuperación socios comerciales kaqpis.

Jinaspapis inflación Iskay waranqa chunka qanchisniyuq watapi yapasqa kanqa pasaq watamanta, Suyanchis 5,0% kaqta chayri 4,0% manachayri 6,0% kama, jinallataq kanampaq jamuq watapi.

Inflación interanual 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%

Política monetaria kaqta khawaripa, ñawpaqallmampuni thasquina kay Iskay wasranqa chunka qanchisniyuq watapi jinainplementacion Impulsos monetarioswan ima, , khuskachaspa balance kaqta, estabilidad de precios kaqta, dinamismo actividad económica kaqpata ima, yanapanapaq desarrollo económico social kaqpi. Política cambiaria ñawpaqllamampuni thaskinqa, kanampaq estabilización inflacionmanta, jinataq Bolivianización, kanampaq estabilida financiera, mana kanampaq choques externos.

Tukuchanapaq, ashkha wiñay, pisi inflación, kaqtindesequilibrios, cuentas externas fiscales pisiyanan kay watapi. Reqsichina Bolivia suyu manchay waleq colchón financieroyuq, orientación contracíclica kaqta khawarinapaq, política monetaria fiscal kaqmanta, kemiripa, dinamismo actividad economicakaman, quiquillantaq programas de protección social, desvíos kaqtin, Organo Ejecutivo BCB kaqwan khuskachanqanku instrumentos de Política kaqman jina, chuyanchanapaq desvíos kaqta.

Ñamomichi ñemongeta

2016 pe kuae korepoti opaetei rupi jekuaeño oyemboguapi kerëirako ojovae, jekuae guirave oyekuá mbaeti jeta rupi okuakuávae taikue arasa rupi rami jare oyechavae jaeko michi yae oñemoaivae korepoti jepi opaguire oa opaetei rupivae 2008 – 2009 pe. Kuae okuakuá raivi mbaevae vaerä opaete mbae oñemee retavae kuae arasa rupi oyovakeño tenonde rupi rami, oipiti kuae okuakuávae michiyae opaetei rupi aosavaegui. Oasa rami mbovi arasa rupi, korepoti reta oï ndaivivae oyapokako jekuaeño oñemoaña vaerä tenonde korepoti mbaraviki opaetei rupi, erëi katu kuae têtaguasu reta jeta rupi okuakuávae mbaeti ombokuakuá jae reta oäro rami.

Erëi katu, michiyae oipiti ramboeve kuae tenonde mboyasipe kuae arasa, opaete mbae yekou reta jepi opaetei rupi michimi rupi oyeupi raimi ndei opa mbove kuae arasa 2016, yepeteimona opita igui rupi tenonde oikosevae retagui arasa reta oasavaegui. Jayave jokuae oipota oechaka yandevae jaeko, opaete ikorepoti reta okuakuávae oechakako oyeupi opaete jae reta jeiavae gui, jokuae jekopegua oipoeipi jae reta oikua rupi kavi kerëitako okukuá tenonde rupi ikorepoti ombombaraviki vaerä. Erëi kuae korepoti mbaraviki jare korepoti poepi reta, kuae oime ramboeve oyekua têtaruivicha reta jare korepoti mbaemboavai oñemoesaïata reta.

Kuae teko regua kuae yande yaikoa rupi, America del Sur koti oyechavae jaeko ñemomichi opaete mbae reta oyeyapo vae ndive kuaeko oasa mokoï arasama osombaevae, yepeteimona opa oyeayea mbae reta oyeyapo kuae yaikoa rupi. Kuae mbae oatavae regua, oime amogüe têtaguasu reta yandeyipi rupi yoguirekovae reta opaete mbae jepi reta guireko jenda rupi kaviño, jokuae jekopegua opïro ibanco central

retagui kerëi opomoatagätu vaerä mbae oatavae oime vaerä, erëi oime amogüe reta ombogueyi mbaere okovara vaerä omboapi regua arasa.

Kuae oasa ikotïa jekopegua, ikaviäetei oñearo teivaegui oyemboipi ramo arasa yave, mburuvicha reta korepotire oyangarekovae kuae têtaguasu pe jei reta oikoño vaerä imae opaete iparavikire ipuere vaerä oipitika opaete korepoti mbaraviki jenda rupi jare opaete iyupavo mbaraviki reta oepi vaerä.

Jayave, kuae BCB jekuaeño omae omoi vaerä imbaraviki korepoti regua oyemboipi ramboeve 2014 arasa rupi. Jokuaeramo, oeyambae reve oyangareko mbaembae reta jepire, jokuae imae jekopegua oiko ivate rupi korepoti jare mbaembae retare oyekovaravae mbaeti seri oata. Kuae reta jeko pegua, opate jokuae mborokuai reta korepoti mbaraviki regua, ombori ipuere vaerä oiko ombaeporuka vaerä jare, jokoräi omae vaerä kerëi korepoti omombaraviki, kuaenunga ndive ikavi rupi oparaviki vae retape jare omogänaka jeta rupi chupevae retape jare oyemboya kuae mborokuai re vaepe.

Kuae Banco Central Bolivia pegua ombogueyi kuarasitipe mbae omeevae jepi jenda rupi kavi mbae oï vaerä, kuae jeko pegua oime jaeiño rupi oparaviki kuae arasavae; jaenungavi omotenonde oipii korepoti mbae iya retagui jare ombojisi kerëitako oyeporuvae arasa oyemboipi ramo yave, oyeyapo katu vaerä tenonde rupiguära oimeyé yave jeta rupi oyeporu korepoti reta. Mboyasi arasa iyapipe, oyeyapo katu vaerä kuae korepoti reta oyeporu kavi vaerävae, oñemoiruko korepoti jare oguïrokuavëe, jokuae omboyeupi mbae oiporukavae jepi, jokuae omborivi kuae korepoti mbaraviki ipuere vaerä oyechauka okuakuákovae 2017 pe.

Kuae korepoti yopoepi regua, opaete teko reta korepoti regua oasa ïru têtaguasu reta yandeyipi rupi yoguirekovae ndive, jokuae teko kuae ñanerëta Boliviape oiko jendurupiño jokuaeramo opaete oiko kuaepe vae retape ipöra chupe jare omaeñoa oata vaerä mbaembae reta ïru têtaguasupe oasa rami, oporombori reve keräi korepoti okukakuä vaerä; jokuae ombotuichaete jare omomirata kuae Boliviaiguaete oiko vaerä. Jaekaviko kuae mbae ikavi oëvae retare oñemae kavi aguiye vaerä mbaeporara oike ikötiagui jare oñemomiratayé yande korepoti oñerenoko mbaeti reve oime korepoti yopoepi mbae jepi ombisiri jendaguivae jare imayaema oiko jokoräivae. ïru rupi jaenungavi, têtaruvichaguasu reta jekuaeñoovi omoïru mbaembae reta ipuere vaerä omomirata mbae reta jepi jenda rupi jare aguiye vaerä oata tembiu ñanerëtaguasupe.

Têtaruvichaguasu reta iyembori ndive päve, kuae BCB jekuaeño oporombori korepoti poruka pe opaete kuae mbaraviki oyapovae reta ñanerëtaguasupe jaeko Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE) jeevae jare kuae Fondo Nacional de Desarrollo (FNDR) jeevaepe ipuere vaerä okukuä ñanerëta. Jaenungavi oñemee korepoti ipiau mbaraviki reta oyeyapo vaerävaepe jare jokoräi omokirëi omeevaerävi yombori kuaeregua Gobierno Autónomo Departamental reta. Jarevi, jekuaeño oñemee ipuere vaerä oyemboepi kuae Bono Juana Azurduy jeevae jare oñererökuavëevi michi rupi korepoti oñovatuvae reta pe ipuere vaerä ombokuakuä kuae korepoti oiporuka retavae. Jare jaenungañoovi jokoräi, mbaraviki korepoti yepoepi oyapovae retavae jaenungavi ombori okukuä korepoti reta oñemogäna.

Ñamae yave teko ikavimbae reta ikatu kotiguare, yandepuere yaecha mboapia mboyasi 2016 pe opaete kuae mbaraviki korepoti reta regua kuae ñanerëta Bolivia pe ipiräta kavi yaeko oiko, echa oechauka okukuävae jaeko 4,4% ñejäaka kuae jaeko kianunga ñavo oiporu korepoti vae omomiräta opaete kuae BCB imbaraviki oyapovae jare jaenungavi têtaruvichaguasu reta imbaraviki, echa kuae oyekuä opaete mbae ikavi oyapo oparaviki korepoti ndive vaere (jaeñoete mbaeti oike kuaepe itakira ani ramo ivipitu), kuae reta jaeko opaete mbaeti mbae oñerenoe ivi iguiguivae jare opaete korepotipe mbae oyeguavae jare korepoti mabaviki. Jokuaeramo, oñearoko 2016 oyeokenda yave ñanerëtaguasupe

ipuere oipiti jare omoamiri opaete kuae America de Sur pegua reta mboapi arasa rupima jare opaete reve irundiatama 2009 guive.

Jokuae jekoegua, mbae ogüirokuavëevae rupi, yandepuere yaikuauka kerëirako okukuävae echa jeta rupi mbaembae reta oyeyapo Industria Manufacturera jeivae iparaviki, korepoti Ñovatua reta, yekou O reta jare mbaraviki oyeyapo Empresa retape vae regua; Takarära jare Yemombeua reta regua; Mbaraviki oimevae regua; Oapo regua; Mbae oñemeevae regua; jare jaenungavi kuae mbaraviki itavera reta oñerenoevae ndive. Ñamae yave mbaereko korepoti oyemondovae, jekuaeño jeta rupi mbae oyegua jaeramo okukuä mbae oñemeevae kuae ñanerëtaguasupe; kuae oñemoaña jaeko jeta rupi mbae oyegua ñanerëtaguasupe peguära, kuae yupavo reta mbaeopia pegua ndive, ombori retavi ipuere vaerä jekuaeño mbae oyegua.

ïru rupi, oñearo kerëitako mbae oyekua mbae oyemboepivae regua araëti yasipevae yandepuere yae kuae ogueyi mbae oatavae jaeko Korepoti Ñovatupe oipiti 5,8% ñejäaka Producto Interno Bruto (PIB) jeevaegui 2015pevae añave 5,6% ñejäaka PIB jeevaegui 2016pe. Kuae mbae oatavae ogueyivae jaeko oasa mbaetiramo jeta rupi mbae oñemee ikatu koti jepi jeko pegua, echa jeta rupi oñemoïru mbae reta oñemee ikatu kotivae. Jokuaeguire, yandepuere yaecha ogueyi kuae ikavimbaevae jaeko Mboupa reta oime ouvae re; oñemomaïaye kuae gäna retavae jaeko ikavi rupi mbae Oñeñoatu ramo jare jembire kuae oyapoavae jaeko (RIN) jeevae; jare jaenungavi oime gäna ikatu koti oparavikivae reta korepoti ombouvae re.

Jare jaenungavi, korepoti poruka reta ndive oparaviki vae reta tätayaevi oparaviki, oyekuaka oiporuka ramboeve korepoti jeta rupi mbaraviki oyapovae retape kua arasape oyeyapo rami, kuae ojovae jaeko omaeti retavae pe jare o oyapo retavae pe, opaete kuae reta jaeko oyapo kuae mborokuai guinoi kuae korepoti ndive oparavikivae reta jare omae reve keräi oñamoai vaerä. Kuae Boliviaiguaeterä oyeapovae jekuae guirave okukuä, echa oyekuauka ïru têtaguasu reta koti mbaeti oyeporu kuae dólar jeivae. Jaenungañoovi kuae korepoti ndive oparavikivae reta Entidades Intermediación Financiera (EIF) jeevae oechauka ipiräta ikorepoti pe jare mbaeti oata chupe.

Arasa oyeokenda yave, Bolivia oechauka mbae omboguapivae 4,0% ñejäaka, kuaeko mbiteäve ñamae kuae yaikoa koti yave jare mboapia michi rupi opita kuae pañandepo arasa rupi, jókuaeramo mbae jepi reta jendarupi kaviño yepemona jeta rupi korepoti omii kuae mbaravikipe. Taikuegua yasi reta 2016pe, kuae mbae oata arasa ñavoepvae opitako ñejäaka igui rupi IPM jeivae rupi aratini 2016pe, kuae oasako oime ramo korepoti yopopepi jenda rupi kaviñoramo jaeramo mbaeti mbae oatambaté ñamae yave ikotia; oyeyapokatu kuae tembiu reta oimkomegua katu jepire yave oasako oime ramo ñruvae güirokuavëe arasa mbite rupi; oyeekavae jaeko oyeupiti vaerä jokuae tenonde rupi oyemombeu rami; jare mbae jepi oyeupi mbegue rupi kavi jaeko mbaraviki oyapo reta pipevae.

Jayave, kuae mae osombaevae oporomborivi ipuere vaerä opaete kuae mbaraviki reta oyeyapovae korepoti mabaraviki regua ikavi rupi oë 2016pe, jokuae oipota jei tuicha rupi okuakuá korepoti reta jare mbae oatavae michiyae opita kuae yaikovae rupi. Jare jokoräiñovi, jekuaeñovi oyeyapo mbaraviki reta yombori pegua oñemomichi vaerä kuae mbaravete yaiko vaerä yovake rupi. Kuae oñerenoevae jaeko jeta rupi korepoti ikatu kotiguare oñemae kaviramo jare oñemomichi reve mbaavi reta korepoti ñovatu oimevae ndive jare yaecha kavi vaerä tenonde.

Tenonde mbae oasatavaere ñamae yave, ñru têtaguasu reta koti oñearovae jaeko omii kavi vaerä korepoti reta opaetevae imbae 2017pe, kuae oyeyokotako korepoti reta oï ndaivivaere jare okuakuávaere jare oyapo katu korepoti yopopepi reguavaere; kuae taikuevae jaeko oñamae vaerä keräi ipuere omboekoviye reta korepoti yepopepi oyeyapo katu vaerä mbae yekou reta oimeguëre, yambotuichavae jaeko oñepiroye tenonde oñemae rami itakira jepi ñru têtaguasu reta rupivae.

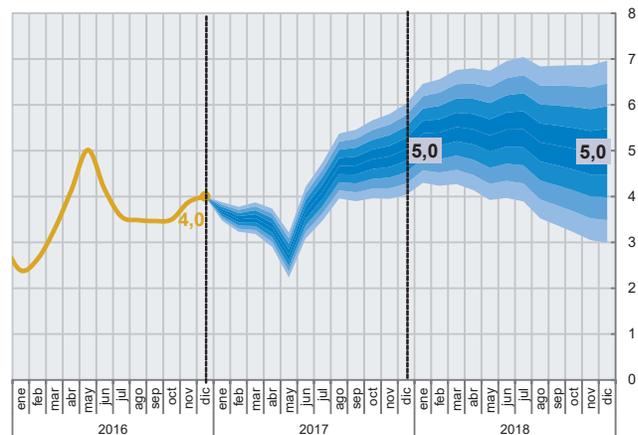
Kuae jekope, America Sur ipuereta oë kuae mbutuu oyeyapo oiko 2015–2016 pevae gui, omoanga reve iyeupe okuakuá vaerä mbegue katu rupi 2017pe, omboyuavimi reve keräi mbae ipuereyë opïro ñru têtaguasu reta rupi. Jokoräiñovi, tape oyeokenda jare mbae jepi mboyeupi kuae commodities jeevae, kuae ipueretako mbegue rupi kavi omboyeupika mbae oatavae kuae têtaguasu reta yande yaikoa rupi oikovae. Jokuae jekopegua, oñemaevae jaeko

okuakuá vaerä kuae PIB jeevae ikatu koti jare, erëi michi rupiño, ñamae yave Bolivia ikorepoti re.

Ñanerëtaguasu ikorepoti iparavikire ñamae yave, oñearovae jaeko oyeupiti vaerä kuae 4,7% ñejäaka opa yave kuae arasa 2017, kuae arasa oasavaepe oyemombeu rami iarambo rupi jokuae oipota jei ikavi teko reta kuae japipe jare ikatu koti, jayave jaenunga jepi reta mbaere oyekovarava kuae America Sur peguape. Kuae oyeyapovae yandepuere yamboypitaso kavi yepeteimona kuae ara yopopepi ikavi mbaevae gueru erëi michipeño güirokomegüa mbae, oime jeta rupi ikayae mbaraviki oyaporetavae, kuae jaeko korepoti mbaraviki oyapo retavae. Mbae oyeguavae regua, jekuaeñovi jeta rupi oyeporu jare oñemoai kuae ñanerëtaguasupe jare jaenungañovi ikatu koti, kuae oasako oyeupi mbae jepi reta oime oñemee ikatu kotiramo jare oimevi imborika reta oyekuayéramo.

Jokoräiñovi, kuae arasa 2017pe kuae mbae oatavae ipuereta oyapira michimipe 2016pe oikosevae kuaeko ikatu koti mbae oasaramo, ipuereta oasavi kuae teko oyemboyovake jeko pegua. Oñearovae jaeko kuae mbae jepi oyoavimivae oiko 5,0% ñejäaka kuae arasa iyapipe, ojo oväe 4% jare 6% ñejäaka, oñemae vaerä koräivi opa oyeokenda oï yave kuae arasa 2018.

Mbae oata jare oñemae tenonde vae
(Ñejäa rupi)



Kiaguï oë: Banco Central Mborivia pegua.

Kuatia reta: Kuae ñejäa pe oikëvi ipuere vaerä yarovia opaete oechauka vae. Kuae ñejäa pe oyekua kavi vae jaeko oyeeya 90% ñejäaka pe

Ñamae yave kuae korepoti mbaraviki reta imborokuaire, kuae jekuaeñota ojo tenonde omoaña reve kuae korepoti imbaraviki reta 2017pe, jenda jare mbegue rupi kavi guireko vaerä mbae jepi reta jare omomirataavei opaete mbaraviki omeevae ipuere

vaerävi oporombori ñanerëta ikorepoti okuakuá jare ipiräta. Kuae teko korepoti yopoepi regua jekuaeñota ome miräta aguiye vaerä mbae oata, jekuaeñota omoeräkuä opaetepe oyeporu vaerä yande korepotiñe echa jayaveño yamboliviaiguata mbaembae reta ipuere vaerä oiko jenda rupi kavi korepoti mbaraviki reta jare aguiye vaerä mbae oasa ikatu kotivae oyeendu kuae ñanerëtape.

Yamboapi vaerä, aikuaukavi yepemona jeta rupi korepoti oyeupita jare mbae oatata, oñearo vae jaeko kuae mbae yuavi reta oime ikatu kotivae

jare tētaipo reta ikorepoti ndive ogueyi kuae mbae oatavae 2017pe. Yandepuereko yambotuicha Bolivia jekuaeño oime guinoi korepoti ipuere vaerä omae kaviavei opaete korepoti mbaraviki retare jare ñanerëtare, oporombori reve ombokukuá vaerä opaetevae ikorepoti jare yombori reta oñemeevae. Erëi oime yave mbae oasa aniramo mbae opia ikötia yave omboavai reve oyeupiti vaerä oñemoängavae, tētaruvichaguasu reta jare kuae BCB oyapota opaete ipoepika mborokuai guinoivae ipuere vaerä oyapo katu kuae mbaavi reta.

1. Entorno internacional

En 2016 se mantuvo la tendencia de bajo crecimiento económico global, registrándose la tasa más baja desde la crisis financiera internacional de 2008-2009. El volumen de comercio mundial continuó desacelerándose, situándose por debajo del crecimiento global. Al igual que en años anteriores, la dinámica de la actividad fue impulsada por las economías emergentes, mientras que el dinamismo de las economías avanzadas fue menor al esperado.

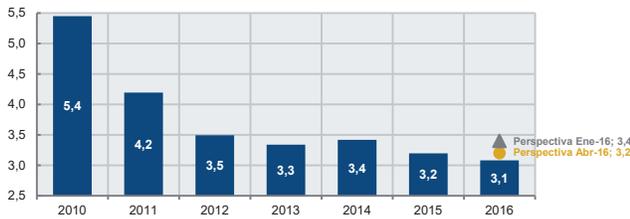
En América del Sur, el crecimiento económico fue negativo por segundo año consecutivo, pero con una mayor heterogeneidad al interior respecto a la observada en 2015. Bolivia sería el país con el mayor crecimiento por tercer año sucesivo. Los precios de las materias primas han mostrado una leve recuperación en los últimos meses del año, pero todavía manteniéndose por debajo de lo observado en 2015.

En línea con este comportamiento, la inflación en las principales economías avanzadas se aceleró, originando un cambio en la percepción sobre la evolución futura de la política monetaria. Por su parte, la inflación en ciertos países de la región se mantuvo por encima de sus bandas de tolerancia, lo que restó espacio a sus Bancos Centrales para adoptar políticas de estímulo a la demanda. En cuanto a los mercados financieros, éstos reaccionaron ante la incertidumbre generada por eventos tanto políticos como económicos.

1.1. Actividad económica mundial

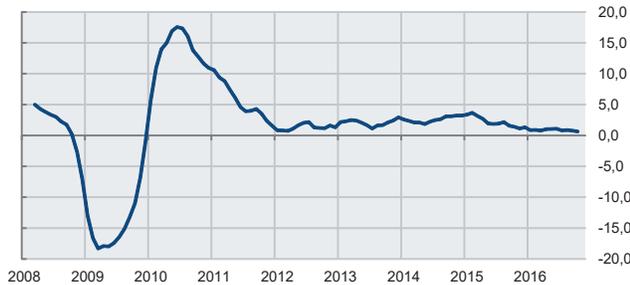
En 2016 la actividad económica mundial mantuvo la tendencia de bajo crecimiento, llegando incluso a registrar la tasa más baja desde la crisis financiera internacional de 2008-2009. En efecto, el

Gráfico 1.1: Crecimiento económico mundial y Perspectivas 2016
(En porcentaje)



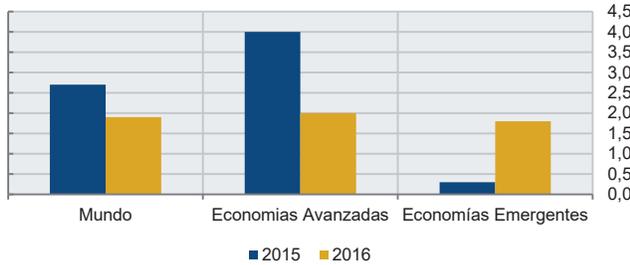
Fuente: FMI - Perspectivas de la economía mundial (Enero 2016, Abril 2016 y Abril 2017)

Gráfico 1.2: Comercio internacional
a) Tasa de crecimiento de la balanza comercial mundial
(Promedio móvil de tres meses, en porcentaje)



Fuente: Bloomberg

b) Crecimiento del comercio por regiones
(En porcentaje)



Fuente: FMI - Perspectivas de la economía mundial (Enero 2017)

Gráfico 1.3: 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

crecimiento mundial alcanzó una tasa de expansión del 3,1%, por debajo de lo previsto un año atrás y la más baja en los últimos siete años (Gráfico 1.1). En los últimos seis meses, la incertidumbre generada a la luz del referéndum a favor del abandono del Reino Unido de la Unión Europea (*Brexit*) y el crecimiento más moderado de la economía estadounidense marcaron la aún decepcionante recuperación de las economías avanzadas. Las economías emergentes y en desarrollo, si bien empezaron a reflejar mejoras, especialmente las asiáticas, todavía se enfrentan a riesgos y desafíos en materia de política económica que podrían deteriorar las proyecciones. Por su parte, América del Sur registró una contracción de su producto por segundo año consecutivo, aunque las diferencias a nivel de países son más evidentes. Bolivia sería el país con el mayor crecimiento de la región por tercer año consecutivo.

El volumen de comercio mundial mantuvo su tendencia hacia la desaceleración, situándose por debajo del crecimiento global. Efectivamente, en 2016 el comercio mundial registró una variación de 1,9%, la menor expansión desde la crisis financiera internacional (Gráfico 1.2a), destacando la débil demanda mundial y la menor inversión en varios países como los principales factores de explicación. Las economías avanzadas experimentaron una mayor desaceleración en términos comerciales, mientras que las emergentes mostraron una recuperación en su volumen de comercio (Gráfico 1.2b).

A pesar de la desaceleración del crecimiento del producto y del comercio mundial, la producción industrial mundial muestra signos de recuperación. El Índice de actividad manufacturera PMI (basado en las encuestas a los gerentes de compras), luego de mantenerse cercano al umbral de 50 puntos en la primera mitad del año, mostró una leve recuperación en el segundo semestre, alcanzando niveles no vistos desde 2014 y emitiendo señales de una recuperación en 2017 (Gráfico 1.3).

La economía estadounidense se desaceleró en 2016 en un contexto de creciente incertidumbre política. En efecto, luego de registrar un repunte en el crecimiento de su economía en el tercer trimestre (3,5%), el PIB de EE.UU. se desaceleró en los últimos tres meses del año hasta una tasa de 2,1%, debido

principalmente a una caída de las exportaciones y un incremento de las importaciones (Gráfico 1.4). En este sentido, EE.UU. creció 1,6% en 2016, por debajo de lo esperado en la anterior edición del IPM (2,2%), constituyéndose en el ritmo de crecimiento más bajo desde 2011. La desaceleración se explicó por las contribuciones negativas de la inversión en inventarios privados y de las exportaciones netas, aspectos que contrastaron con el fuerte aporte del consumo privado y la contribución modesta de la inversión fija. Este comportamiento se presentó en un contexto de incremento en la incertidumbre sobre posibles medidas que serían adoptadas por la nueva administración en ese país. De acuerdo a lo anunciado, habría un énfasis proteccionista, renegociación de acuerdos comerciales, fuertes políticas migratorias y medidas de impulso fiscal.

El consumo privado se mantuvo sólido en línea con un mercado laboral saludable. En efecto, la tasa de desempleo continuó disminuyendo de 5,0% a finales de 2015 a 4,7% en diciembre de 2016; mientras que las nóminas de empleo, excluyendo el sector agrícola, se incrementaron en dos millones a lo largo del año (Gráfico 1.5a). Sin embargo, cabe destacar que el crecimiento de la productividad laboral se mantuvo en niveles bajos, menores a 1% desde 2015 (Gráfico 1.5b), principalmente en los sectores de manufacturas y de servicios.

La expansión económica de la Zona Euro continúa siendo moderada, con el consumo privado como su motor principal y una lenta recuperación de la inversión. En el tercer y cuarto trimestre de 2016 la actividad económica registró un crecimiento anualizado de 1,8% y 1,7% respectivamente (Gráfico 1.6). Estos resultados se explican por el aporte constante del consumo privado y la recuperación de la inversión, especialmente en el sector de la construcción; las exportaciones netas registraron un saldo positivo en el tercer trimestre después de casi un año de continuos déficit. Asimismo, cabe resaltar la recuperación observada en los últimos meses de 2016 en los indicadores de producción industrial, principalmente en el sector manufacturero. Sin embargo, este desempeño se ve amenazado por la mayor incertidumbre política originada en las posibles consecuencias del referéndum a favor de la

Gráfico 1.4: Crecimiento e incidencias del PIB de EE.UU.
(En porcentaje)

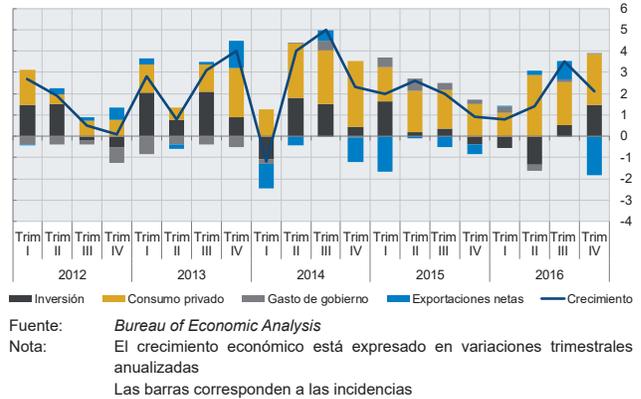
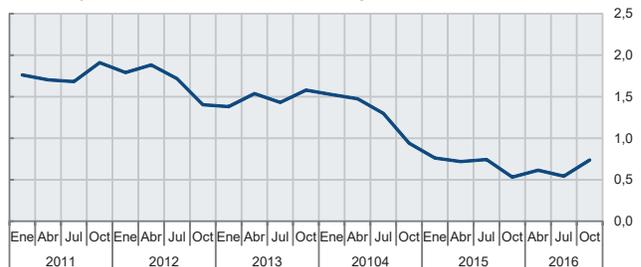


Gráfico 1.5: Indicadores del mercado laboral de EE.UU.
(En porcentaje y en millones de puestos de trabajo)

a) Tasa de desempleo y cambio acumulado en nóminas de empleo



b) Tasa de Crecimiento de la productividad laboral



Fuente: Bloomberg y Banco Mundial – Global Economic Prospects (Enero 2017)

Gráfico 1.6: Crecimiento e incidencias del PIB de la Zona Euro
(En porcentaje)

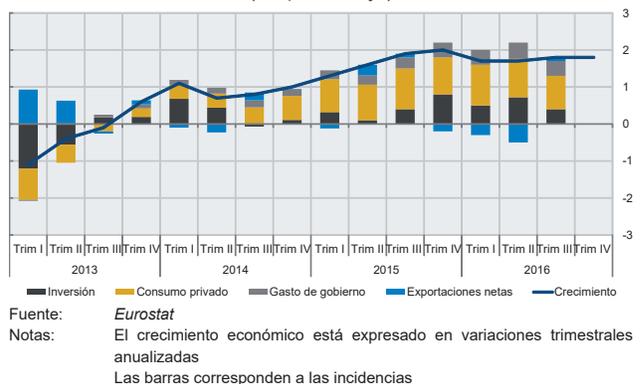
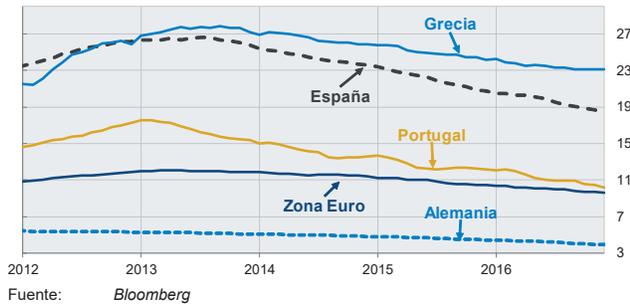


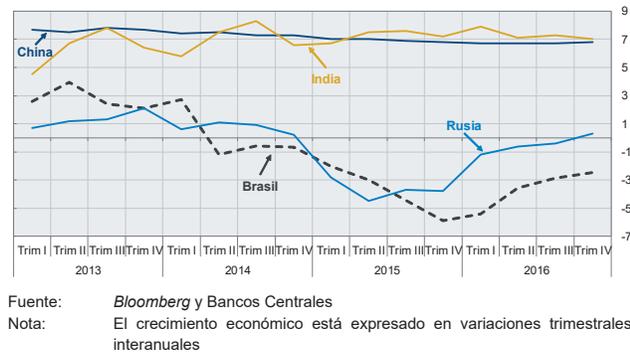
Gráfico 1.7: Tasa de desempleo desestacionalizada de economías seleccionadas
(En porcentaje)



salida del Reino Unido de la Unión Europea (*Brexit*), el referéndum en Italia, elecciones parlamentarias en Holanda y elecciones presidenciales en Francia y Alemania; además de las políticas a ser adoptadas por el nuevo Gobierno de Estados Unidos.

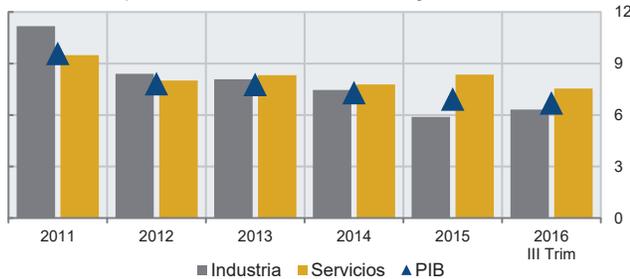
En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo de la Zona disminuyó en 0,9pp entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016, llegando a 9,6%; la menor tasa fue registrada en Alemania, mientras que las más altas continúan en Grecia y España (Gráfico 1.7).

Gráfico 1.8: Crecimiento económico en economías emergentes y en desarrollo seleccionadas
(En porcentaje)

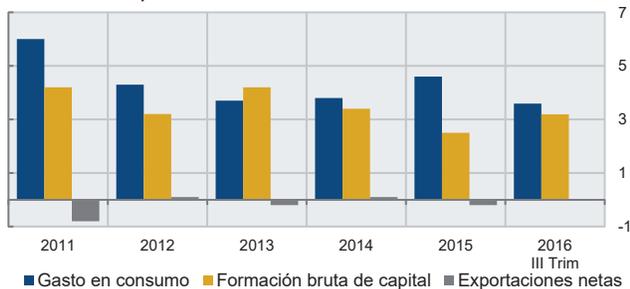


Las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo se estabilizaron, manteniendo su diversidad entre los distintos países. Por un lado, el crecimiento de países como China e India sostuvieron la dinámica mundial (Gráfico 1.8); no obstante, las recesiones registradas en otras economías emergentes obstaculizaron significativamente la actividad mundial. Entre los principales determinantes de este comportamiento se incluyen la desaceleración generalizada en las economías avanzadas; el reequilibrio de la economía china; el ajuste a la caída de precios de las materias primas; y la creciente incertidumbre del entorno externo en términos geopolíticos y económicos.

Gráfico 1.9: Crecimiento económico de China
(En porcentaje y puntos porcentuales)
a) Crecimiento de la industria y servicios



b) Contribución al crecimiento del PIB



Fuente: Bloomberg y Banco Mundial – *Global Economic Prospects* (Enero 2017)

El crecimiento de China se mantuvo estable gracias a los impulsos fiscales y monetarios puestos en marcha a principios de año. En efecto, el crecimiento de China luego de registrar entre el primer y tercer trimestre el mismo resultado (6,7%), en el último cuarto se aceleró ligeramente a 6,8%. Con todo, el crecimiento anual en 2016 fue de 6,7%, por encima de la meta fijada por las autoridades (6,5%). Este comportamiento se explicó por un incremento del gasto público, principalmente en infraestructura, y un mayor nivel de inversión privada en los últimos meses del año. Cabe destacar que la economía china continúa encarando importantes cambios en su modelo económico. En efecto, el reequilibrio en curso implicó que el crecimiento se concentre principalmente en los servicios; mientras que, por el lado de la demanda, la contribución del consumo se mantuvo elevada (Gráfico 1.9).

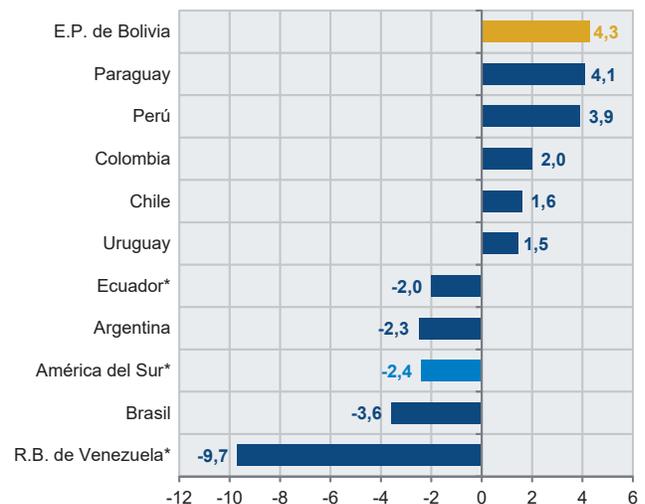
La actividad económica en América del Sur se contrajo por segundo año consecutivo, con heterogeneidad en los desempeños individuales.

Para 2016 se prevé una contracción de 2,4% (Gráfico 1.10), superior a la registrada en 2015 (1,7%). El débil desempeño económico continuó siendo explicado por los precios bajos de las materias primas, los retos internos que actualmente enfrentan 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 (-9,7%) y Brasil (-3,6%), reflejando la mayor heterogeneidad. Bolivia sería el país con el mayor crecimiento por tercer año consecutivo.

La economía de Brasil se mantuvo en recesión y las tensiones políticas aumentaron en la segunda mitad de 2016. En el tercer trimestre, la economía brasileña registró una contracción de 3,6% en el año, destacando la debilidad del consumo privado, el aumento del desempleo, la desaceleración del crédito y una inflación todavía elevada, entre otros. Por su parte, la inversión se mantuvo baja, principalmente en la segunda mitad del año, con un incremento de las tensiones políticas. No obstante, este resultado negativo fue parcialmente compensado por el mejor desempeño de las cuentas externas, principalmente de las exportaciones.

El resto de economías de la región presentan una mayor divergencia en su desempeño económico, destacando Bolivia como la economía con el crecimiento más alto por tercer año consecutivo. En Colombia, se aplicó una política macroeconómica más restrictiva, lo que habría implicado una menor tasa de crecimiento (2,0%) con relación a 2015 (3,1%), destacándose el ajuste del consumo y la inversión. Por otro lado, el déficit de cuenta corriente se fue corrigiendo a lo largo del año, por la caída de las importaciones y una menor repatriación de utilidades. En el lado fiscal, se espera que la reforma tributaria pueda contribuir a mejorar la situación de las cuentas públicas, dados los menores ingresos del sector petrolero. El crecimiento en Chile será menor en 2016, debido a la persistente caída del precio del cobre y la incertidumbre en torno a las políticas adoptadas. En Perú se espera que se registre un crecimiento más acentuado, impulsado por el aumento en la inversión pública pero principalmente por el desempeño de la actividad de Minerales y Servicios Conexos, que estuvo determinado por dos proyectos de producción de cobre de gran envergadura Las Bambas en

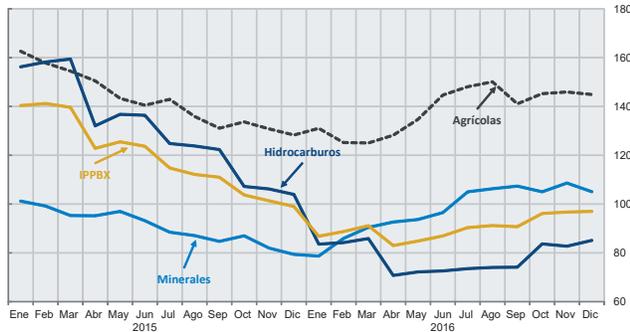
Gráfico 1.10: Crecimiento económico estimado para 2016 de América del Sur
(En porcentaje)



Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales

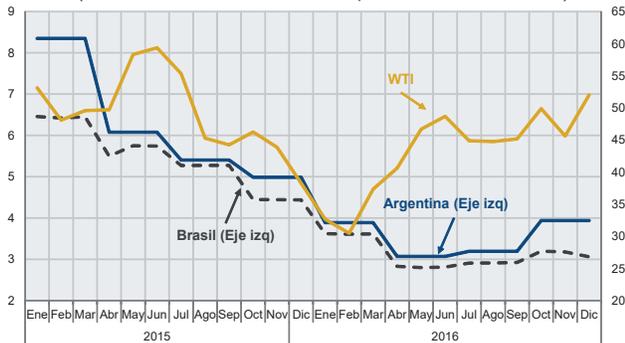
Nota: (*) Corresponde a las estimaciones de la CEPAL, Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe (Diciembre 2016)

Gráfico 1.11: Índices de precios de productos básicos de exportación del E.P. de Bolivia
(Diciembre 2006=100)



Fuente: Bloomberg y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos

Gráfico 1.12: Evolución de precios del petróleo y de exportación de gas natural del E.P. de Bolivia
(En dólares estadounidenses por unidad de medida)



Fuente: Bloomberg y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos

Notas: WTI - West Texas Intermediate
BTU - British Thermal Unit
BBl - Barriles

Apurímac y Cerro Verde en Arequipa. En Argentina la transición hacia nuevas políticas económicas en 2016 ha tenido un costo mayor del previsto, la actividad se contrajo en 2,3%, frente a la contracción esperada de 1,0% en la anterior edición del IPM. En Venezuela, se prevé una intensificación de la crisis económica, la caída del precio del petróleo desde mediados de 2014 ha exacerbado los desequilibrios macroeconómicos internos y las presiones sobre la balanza de pagos. En este contexto, se destaca que Bolivia nuevamente alcanzó el mayor crecimiento de la región, por tercer año consecutivo.

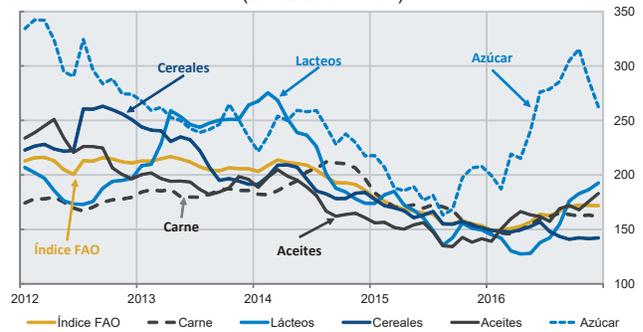
1.2. Precios de los productos básicos de exportación

Los precios de las materias primas han mostrado una leve recuperación en los últimos meses del año, manteniendo niveles por debajo de 2015. El Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) empezó a recuperarse gradualmente desde el segundo trimestre (Gráfico 1.11), explicado principalmente por la dinámica de recuperación de los precios de minerales y agrícolas, aunque aún se encuentran en menores niveles a los registrados antes de 2015. La recuperación de los precios de hidrocarburos fue más lenta y se concentró en el último trimestre de la gestión, debido al rezago con el que el alza del precio del petróleo se traduce en incrementos de precios de exportación de gas.

El precio del petróleo WTI llegó en febrero a mínimos desde la crisis internacional, para luego repuntar en los siguientes meses; por los rezagos, los precios de exportación de gas natural empezaron a recuperarse en el tercer trimestre. El incremento del precio internacional del petróleo a partir del segundo trimestre de 2016 se explicó por una menor oferta (recortes de producción en Nigeria, los incendios en Canadá y las suspensiones de producción en varias plataformas en EE.UU.); además, de los anuncios de recortes de producción por parte de la OPEP y su posterior materialización en noviembre de 2016. En este contexto, los precios de exportación de gas natural a la Argentina y Brasil registrarían 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 (Gráfico 1.12).

Los precios internacionales de los alimentos continuaron aumentando, con excepción de los cereales cuya recuperación se revirtió en el segundo semestre. El Índice de Precios de la FAO creció en 11,7% hasta diciembre (Gráfico 1.13), impulsado por el desempeño de los precios del azúcar, aceites, lácteos y carne en menor medida. La reducción del precio del azúcar en noviembre, tras seis meses de aumentos consecutivos, se debe a una expectativa de mejores cosechas en el mayor productor y exportador de ese producto, Brasil, y un debilitamiento del real frente al dólar.

Gráfico 1.13: 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

1.3. Inflación internacional y política monetaria

La inflación en las principales economías avanzadas se aceleró, en línea con el comportamiento de los precios de las materias primas, principalmente de energía. En EE.UU., la inflación general a 12 meses alcanzó en diciembre a 2,1%, el mayor incremento desde junio de 2014 y ligeramente por encima de la meta fijada por la Reserva Federal (2,0%; Gráfico 1.14). Este incremento se explicó por el aumento del precio de combustibles y de viviendas; además de una percepción del mercado respecto al cambio que se espera en los impulsos fiscales y monetarios. De igual manera, en Japón y la Zona Euro se registraron incrementos en el último trimestre, aunque todavía permanecen por debajo de la meta objetivo de sus respectivos bancos centrales.

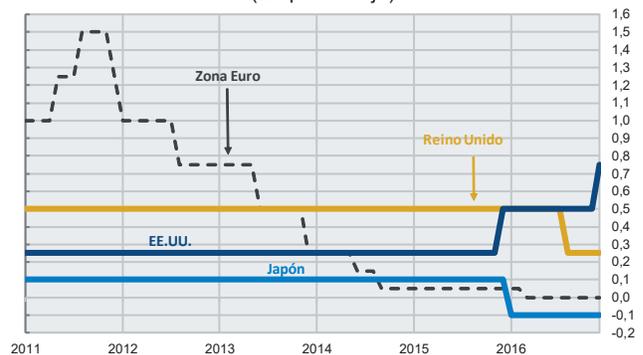
Gráfico 1.14: Inflación total interanual en economías seleccionadas (En porcentaje)



Fuente: Bloomberg

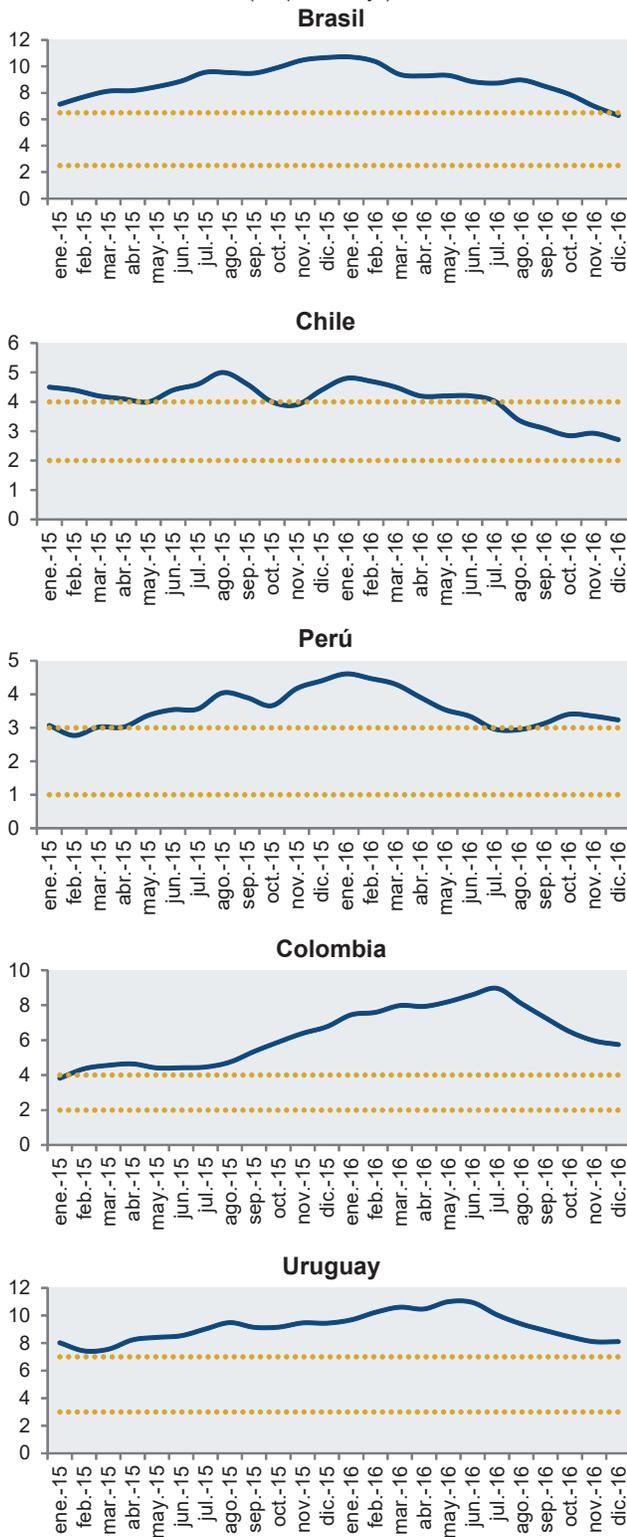
La recuperación de la inflación en las economías avanzadas originó un cambio en la percepción de la evolución futura de la política monetaria. Con una inflación en EE.UU. cercana a la meta y un mercado laboral saludable, la Reserva Federal decidió en su última reunión de 2016 incrementar la tasa de interés de referencia en 25pb hasta a un rango de 0,50%-0,75%, movimiento previamente descontado por el mercado. Adicionalmente, el Comité Federal de Mercado Abierto revisó al alza la expectativa de crecimiento y el número de incrementos para 2017, a la vez que redujo la tasa esperada de desempleo. Este cambio de percepción se explica además por la orientación expansiva de la política fiscal anunciada por la nueva administración de ese país (Gráfico 1.15). Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE), en su reunión de diciembre decidió mantener las adquisiciones mensuales de su

Gráfico 1.15: Tasas de interés de política monetaria en economías avanzadas (En porcentaje)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 1.16: Inflación a doce meses en países seleccionados de América del Sur
(En porcentaje)



Fuente: *Bloomberg*
Nota: Las líneas punteadas corresponden a los límites superior e inferior del rango meta de inflación

programa de compras de activos en su nivel actual de €80.000 millones hasta marzo de 2017; sin embargo, anunció que desde abril las compras se realizarán a un ritmo mensual de €60.000 millones hasta el final de diciembre de 2017 o bien hasta que el BCE observe un ajuste sostenido de la senda de inflación compatible con su objetivo. En Inglaterra, la autoridad monetaria decidió en agosto disminuir su tasa de interés de política monetaria hasta el nivel más bajo histórico de 0,25%, anunció un nuevo programa de créditos bancarios e incrementó el programa de compras de activos en £60.000 millones adicionales, además de la compra de bonos corporativos por un monto hasta de £10.000 millones. Estas medidas buscan apuntalar el crecimiento económico y el empleo, ante el resultado inesperado del *Brexit*.

La inflación en ciertos países de la región se mantuvo por encima de sus bandas de tolerancia, con excepción de Chile y Brasil que convergieron a sus bandas en los últimos meses del año. La inflación en algunos de los países de América del Sur continúa por encima de los rangos de tolerancia establecidos por sus bancos centrales, destacándose aquellas economías con metas de inflación y regímenes de tipo de cambio flexibles, debido en parte al efecto traspaso de las fuertes depreciaciones observadas en períodos previos (Gráfico 1.16). 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 a nivel nacional. En el caso de Brasil, la inflación fue cediendo gracias a periodos de relativa estabilidad cambiaria y una tendencia a la apreciación en los últimos meses del año.

Las inflaciones por encima de los rangos de tolerancia en ciertas economías de la región, restaron espacio a sus bancos centrales para adoptar políticas de estímulo a la demanda. La desaceleración de la demanda agregada y sus efectos sobre el consumo y la inversión fueron un motivo de preocupación para las autoridades monetarias de los países de la región; sin embargo, sus tasas de inflación aún elevadas les restaron espacio para adoptar las políticas de estímulo necesarias. En efecto, si bien Brasil disminuyó su tasa de política monetaria en noviembre en 25pb, la misma todavía se constituye en la más alta de la región (13,75%).

Por su parte, Colombia decidió disminuirla en 25pb en diciembre hasta 7,5%, luego de incrementar su tasa de interés en 2pp a lo largo de 2016. Por su parte, Perú mantuvo sus condiciones monetarias en la segunda mitad del año ante niveles de inflación por encima del límite superior del rango de tolerancia (Gráfico 1.17).

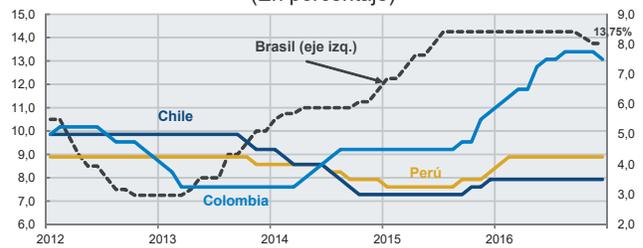
1.4. Mercados financieros

Los mercados financieros reaccionaron ante la incertidumbre generada por eventos tanto políticos como económicos. En efecto, los mercados financieros internacionales estuvieron afectados en la segunda mitad del año por los resultados de las elecciones presidenciales en EE.UU., las expectativas en relación al tiempo y magnitud de la normalización de la política monetaria de la Fed, la posible estrategia que adoptaría el Reino Unido luego del voto a favor del *Brexit* y las negociaciones sobre las cuotas entre los principales países productores de petróleo (Gráfico 1.18). Respecto a las elecciones en EE.UU., como consecuencia del inesperado resultado se observó un cambio en la percepción acerca de la dirección de las políticas en ese país hacia una orientación más expansiva de la política fiscal, incluyendo mayores beneficios empresariales y una regulación más laxa. Esta perspectiva favorable a la actividad económica, estuvo acompañada de una expectativa de mayores presiones inflacionarias y, por tanto, de un posible ritmo más rápido en la normalización de la política monetaria.

La demanda de activos de renta variable de las economías avanzadas se incrementó en desmedro de las economías emergentes y en desarrollo. Ante los anuncios de la nueva administración en EE.UU. de mayores estímulos fiscales y las mayores expectativas de incrementos en la tasa de política monetaria por parte de la Fed, la demanda de activos de renta variable se incrementó, lo que se reflejó en los niveles récord alcanzados por los índices bursátiles de EE.UU. y en una disminución de la tenencia de activos de los mercados emergentes (Gráficos 1.19 y 1.20).

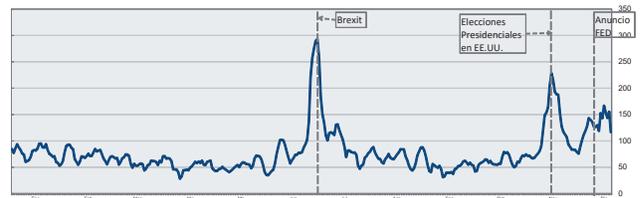
El dólar estadounidense mostró una tendencia hacia la apreciación respecto a una canasta de las principales monedas. Ante la reasignación

Gráfico 1.17: Tasas de interés de política monetaria en economías de América del Sur
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg

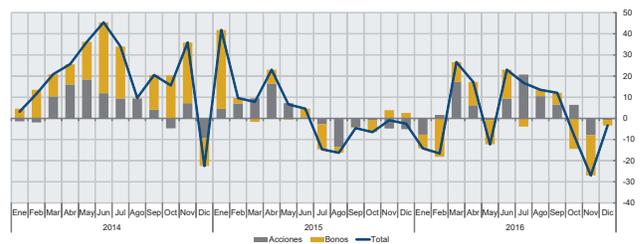
Gráfico 1.18: Índice de incertidumbre de política económica
(En puntos)



Fuente: Economic Policy Uncertainty

Nota: Este índice se construye considerando la cobertura periodística acerca de la incertidumbre económica relacionada con la política, el desacuerdo entre los pronosticadores económicos como un indicador de incertidumbre y el número de disposiciones del código tributario federal que expirarán en los años siguientes

Gráfico 1.19: Flujo de capitales hacia países emergentes
(En miles de millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Bloomberg

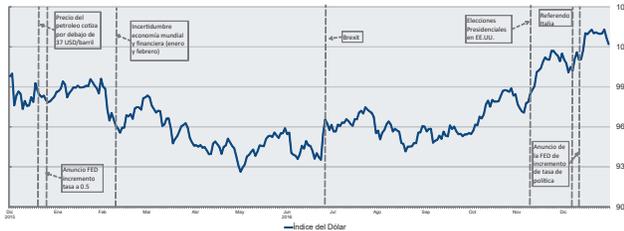
Gráfico 1.20: Índices de acciones de economías avanzadas
(En puntos)



Fuente: Bloomberg

de los portafolios descrita, el dólar se apreció aceleradamente en los meses posteriores a las elecciones frente a las principales monedas de las economías avanzadas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo; Gráfico 1.21) en 4%, constituyéndose en uno de los principales activos de refugio de los inversores.

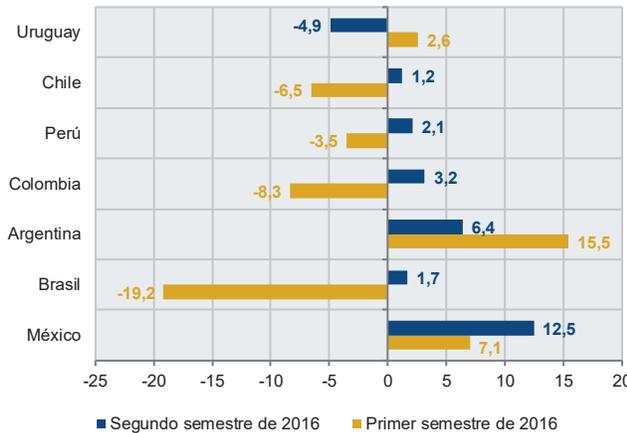
Gráfico 1.21: Índice del valor del dólar estadounidense
(En puntos)



Fuente: *Bloomberg*

La mayoría de las monedas de los socios comerciales en la región registraron una alta volatilidad durante 2016. Ante el comportamiento del dólar estadounidense en la segunda mitad del año, las monedas de la región se debilitaron frente al dólar, especialmente luego de conocerse los resultados de las elecciones, contrastando con la tendencia hacia la apreciación observada la primera mitad del año (Gráfico 1.22). Por el contrario, esta volatilidad en los mercados cambiarios no se evidenció en Bolivia debido a la política de estabilización cambiaria, lo que a su vez permitió registrar una tasa de inflación por debajo del promedio regional.

Gráfico 1.22: 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 resumen, el contexto internacional en la segunda mitad del año se caracterizó por la debilidad del crecimiento, observada en los últimos años, acompañada de una caída del comercio internacional y un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. Efectivamente, el desempeño económico en 2016 fue claramente inferior a las perspectivas que se tenían a principios de ese año, especialmente en las economías avanzadas. Adicionalmente, el crecimiento del comercio internacional fue inferior al del producto mundial; situación que puede verse afectada aún más debido a la creciente tendencia hacia políticas proteccionistas en las principales economías avanzadas. En cuanto a los mercados cambiarios y financieros, se observó un aumento de la incertidumbre luego de las elecciones en EE.UU., lo que generó un cambio en la percepción de la orientación de las políticas en ese país, especialmente fiscales y monetarias. Esto impactó negativamente en los precios de los activos, los tipos de cambio y flujos de entrada de capitales a las economías emergentes. En este contexto, la actividad económica de la región volvió a mostrar una contracción; sin embargo, las diferencias al interior se hicieron más evidentes, destacando Bolivia como el país con el mayor crecimiento económico por tercer año consecutivo.

Recuadro 1.1: Elecciones y nueva administración en EE.UU.

En noviembre pasado, Donald Trump fue el ganador de la última elección presidencial de los Estados Unidos de Norteamérica. El nuevo presidente realizó muchas promesas electorales de políticas proteccionistas y fuera de lo convencional en todos los ámbitos. En este sentido, se espera cuáles serán las políticas realmente implementadas y sus implicancias. Principalmente, porque la corriente política y económica del nuevo presidente es distinta a la de su antecesor y ante este punto de inflexión es propicio repasar el plan de trabajo propuesto y evaluar sus posibles consecuencias.

EEUU es un país profundamente endeudado, mucha desigualdad social y aún en recuperación tras la crisis de 2007-2008. Sin embargo, continúa siendo la economía más grande del mundo, representando un 22% del PIB mundial, constituye además un 11% del comercio mundial. Históricamente es considerado como el mayor consumidor de productos de energía, agricultura y minerales. Es el mayor deudor y acreedor a nivel mundial, su capitalización bursátil representa un 35% del total de operaciones globales. EE.UU. es la mayor fuente y receptor de la inversión extranjera directa; asimismo, es la principal fuente de remesas con un 20% del flujo total.

Por otro lado, el dólar estadounidense es la moneda más utilizada en transacciones comerciales y financieras, convirtiéndose en el activo de reserva más utilizado por el resto de las economías (Banco Mundial, 2017). Al mismo tiempo, la economía estadounidense mantiene niveles muy elevados de deuda (122% del PIB en 2016, Gráfico 1.23) que condiciona el accionar de su economía.

Gráfico 1.23: Deuda Pública de EE.UU.
(En miles de millones de \$us y en porcentaje del PIB)



Fuente: *Bloomberg*

Desde esta perspectiva esta sección pretende describir las principales propuestas y acciones desarrolladas por la administración Trump, así como el impacto esperado tras su implementación. La propuesta electoral sobre la política fiscal se centró en dos aspectos:

- Una reducción de impuestos para empresas de 35% a 15% y según estimaciones preliminares del Banco Mundial esta medida impulsaría el crecimiento del PIB en 0,6pp. En cuanto a las personas, el planteamiento inicial contempla una reducción de los tramos de impuestos para asalariados y un cambio en la estructura de las deducciones fiscales que en promedio significaría una disminución en la tasa de impuestos en 2,5pp hasta 7pp para los tramos de ingresos más altos. En conjunto la aplicación de las medidas de reducción de impuestos elevaría la previsión de crecimiento de su PIB de 2,2% a 2,5% para 2017.
- Un incremento de la inversión pública centralizada en infraestructura que incluye construcción de carreteras, aeropuertos, puentes, sistemas de agua y red energética.

Sin embargo, existe incertidumbre de los efectos de la política fiscal expansiva anunciada sobre la política monetaria de la Fed. La nueva administración Trump cree que la salud del mercado laboral no dependería únicamente de la observación de la tasa de desempleo y propone que se debería hacer seguimiento a una cantidad de otros indicadores que permita evaluar la fortaleza del mercado de trabajo, insinuando que el nivel de desempleo podría ser mayor al reportado. En consecuencia la política fiscal expansiva anunciada (disminución de impuestos e incremento en gasto en infraestructura, principalmente) podría tener efectos diferentes en la medida que el nivel de desempleo defendido sea el correcto; si el desempleo estuviese en los niveles que actualmente se reportan, entonces los estímulos fiscales podrían sobrecalentar la economía, presentándose presiones inflacionarias, escenario en el que la *Fed* tendría que contrarrestar el estímulo fiscal elevando las tasas.

En lo referente al comercio internacional, la propuesta tiene que ver con la renegociación de acuerdos multilaterales como el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA por sus siglas en inglés) y abandono de otros como el Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TPP por sus siglas en inglés). Todo con el objeto de proteger su economía de lo que llama competencia injusta. Al respecto ya se emitió una Orden Ejecutiva para retirar permanentemente a los Estados Unidos de las negociaciones de TPP y solicita buscar, siempre que sea posible, negociaciones comerciales bilaterales para promover la industria estadounidense. Estas medidas proteccionistas podrían derivar en una reducción del comercio a nivel mundial. Asimismo, se teme que este tipo de proteccionismo pueda ocasionar una inflación y/o una guerra comercial y dañar la cadena productiva norteamericana que importa bienes de menor valor agregado.

La desregulación es un tema importante en el plan de gobierno de la nueva administración importante; en el afán de facilitar las condiciones productivas a las empresas, se espera una relajación de las normativas ambientales y la regulación energética, y de esta manera fomentar el desarrollo de la industria doméstica. En ese marco se empezó a emitir Órdenes Ejecutivas para: i) agilizar las revisiones ambientales de los proyectos de infraestructura de alta prioridad, ii) revisar y aprobar de manera expedita y con las condiciones apropiadas las solicitudes de aprobación para la construcción y operación del ducto Dakota Access, y iii) realizar las acciones pertinentes para la construcción y operación del oleoducto Keystone XL, estos dos últimos contaban con observaciones de la anterior administración en el ámbito medioambiental.

En esa línea, también se emitió la medida denominada “Reducción de regulación y control de costos regulatorios” cuyo propósito es ser prudente y financieramente responsable en el gasto de fondos y en la administración de los costos asociados con la imposición gubernamental para cumplir con las regulaciones federales. La acción implica que para cada una de las nuevas regulaciones promulgadas se deben identificar al menos dos reglamentos previos para su eliminación.

Con relación al sistema financiero se emitió una Orden Ejecutiva que tiene el propósito de cambiar los principios de regulación del sistema financiero de los Estados Unidos con el objeto de: (i) Capacitar a los estadounidenses para la toma de decisiones, (ii) prevenir los rescates financiados por los contribuyentes, (iii) buscar un análisis del impacto normativo más riguroso, y (iv) restablecer la responsabilidad pública dentro de los organismos federales de regulación financiera. Adicionalmente, se busca bajar los estándares de condiciones de préstamo enfocados a la clase media, lo que significaría un mayor consumo privado financiado con deuda y un fomento a las áreas económicas como la de construcción.

El tema más controversial durante su candidatura fue el de inmigración. En este ámbito se emitieron Órdenes Ejecutivas para regular el ingreso de refugiados e indocumentados, especialmente de aquellos que su administración considera que tienen un perfil criminal y terrorista. Estas aún están siendo tratadas en el ámbito judicial por las implicancias legales que tendrían. Adicionalmente, se propuso construir un muro en la frontera sur con México, para lo cual se emitió una orden denominada “Mejoras en la aplicación de la

seguridad fronteriza de inmigración”; además de reforzar la seguridad con la contratación de 5.000 guardias fronterizos.

Si es que se siguen estas medidas, las consecuencias económicas a corto plazo podrían ser: el fortalecimiento de corto plazo del dólar, el crecimiento económico y el incremento de tasa de interés e inflación en esa economía. Las mismas se constituyen en una combinación que podría afectar negativamente a sus socios comerciales si es que no es tomada en cuenta con anticipación.

Referencias:

Banco Mundial (2017) “*special focus The U.S. Economy and the World*”, en Global economic prospects. Enero de 2017.

2. Políticas del BCB para la estabilidad de precios y el desarrollo económico y social

En 2016, en línea con la decisión de sostener el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social frente a un contexto internacional adverso, las autoridades nacionales decidieron mantener políticas contracíclicas. En este sentido, el BCB mantuvo la orientación expansiva de la política monetaria iniciada a mediados de 2014.

Precautelando la estabilidad de precios, la orientación expansiva de la política monetaria mantuvo elevados niveles de liquidez y tasas de títulos públicos cercanas a cero, apoyando al dinamismo del crédito otorgado por el Sistema Financiero al sector privado no financiero e incentivando una mayor inversión y consumo con implicaciones positivas en la actividad económica. El crédito se concentró principalmente en el sector productivo y de vivienda de interés social en el marco de la Ley de Servicios Financieros. En este sentido, el Ente Emisor redujo las colocaciones semanales de títulos de regulación monetaria generándose redenciones netas, ejerció la opción de redención anticipada de títulos reclamables y reguló importantes volúmenes de liquidez estacional a principios de año para reinyectarla en momentos de mayor necesidad de recursos líquidos. Al finalizar la gestión, se controló el incremento estacional de la liquidez aumentando la oferta y las colocaciones de títulos, permitiendo un alza gradual en las tasas de estos instrumentos, lo que contribuye también a recuperar espacios de la política monetaria para una eventual expansión en 2017.

Frente a la elevada volatilidad de las paridades cambiarias de las economías vecinas, la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia contribuyó a anclar las expectativas de los agentes y evitó el surgimiento de presiones inflacionarias externas, coadyuvando

a la orientación expansiva de la política monetaria. Adicionalmente, esta orientación contribuyó a profundizar el proceso de Bolivianización y la estabilidad del Sistema Financiero, destaca también que no se generaron desalineamientos persistentes del tipo de cambio real respecto a su nivel de largo plazo explicado por sus fundamentos. Por su parte, el Órgano Ejecutivo continuó implementando diferentes medidas que contribuyeron a garantizar la estabilidad de precios y la seguridad y soberanía alimentarias.

En coordinación con el Órgano Ejecutivo, el BCB continuó aportando al desarrollo económico y social del país a través del financiamiento directo a las EPNE, los desembolsos al fideicomiso con el FNDR y las transferencias para el pago del Bono Juana Azurduy. Adicionalmente, la oferta de bonos a pequeños ahorristas con tasas de interés atractivas y la estabilidad cambiaria también apoyó a la redistribución del ingreso.

En síntesis, la orientación contracíclica de las políticas contribuyó a alcanzar destacados resultados macroeconómicos en 2016 que se traducen en el mayor crecimiento económico y una de las tasas de inflación más bajas de la región. Al mismo tiempo, continuaron los programas de protección social apoyando a la reducción de la pobreza y de la desigualdad. Es de destacar que todo ello se ha logrado manteniendo la solvencia externa y disminuyendo los desequilibrios en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y en el resultado fiscal.

2.1. Política monetaria

De acuerdo a la decisión de sostener el dinamismo de la actividad económica, en 2016 el BCB mantuvo la orientación expansiva de la política monetaria iniciada a mediados de 2014. Preservando la estabilidad de precios, el ente emisor precauteló el mantenimiento de altos niveles de liquidez y tasas de títulos públicos cercanas a cero, lo que permitió apoyar el dinamismo del crédito del Sistema Financiero, principalmente el dirigido al sector productivo y de vivienda de interés social, en línea con lo dispuesto en la Ley de Servicios Financieros. Para ello, utilizó diversos instrumentos: redujo las colocaciones semanales de títulos de regulación monetaria; ejerció la opción de redención anticipada de títulos reclamables durante el primer semestre; y

no renovó los Depósitos Especiales de Regulación Monetaria (DERM) a su vencimiento en julio. En el último trimestre, a fin de regular el incremento estacional de la liquidez, se subió la oferta de títulos en subasta y se realizaron colocaciones netas. Asimismo, a fines de año nuevamente se realizaron ventas de bonos BCB Navideño a una tasa de 7% a plazos de 2 y 8 meses, dando continuidad a este instrumento que brinda a la población una opción atractiva de ahorro e intenta trasladar el consumo estacional de bienes importados hacia bienes nacionales. De esta manera, los impulsos monetarios contribuyeron a apuntalar el crédito otorgado por el Sistema Financiero y el ritmo de crecimiento de la actividad económica. El flujo de crédito acumulado otorgado al sector privado hasta finales de diciembre de 2016 alcanzó a Bs17.109 millones, monto similar al récord histórico de 2015 (Bs17.258 millones). Si se incluye a las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD), el flujo de crédito habría alcanzado a Bs20.878 millones. Destacó el hecho que en 2016 los sectores cuyo dinamismo está más vinculado a la liquidez, como servicios financieros, industria y construcción, mostraron un mejor desempeño respecto al promedio del período 2010–2015.

2.1.1. Programa monetario

Contrariamente al contexto regional de desaceleración económica y alzas de precios, en 2016 Bolivia habría alcanzado el mayor crecimiento económico y una de las tasas de inflación más bajas de la región. En el Programa Fiscal - Financiero 2016, suscrito entre las máximas autoridades del MEFP y BCB, se decidió mantener las políticas contracíclicas dirigidas a sostener el dinamismo de la actividad económica y la lucha contra la pobreza, preservando la estabilidad de precios. El crecimiento estimado de 4,3% y la inflación de 4,0% al cierre de la gestión son resultados destacables en el contexto regional y acordes a los objetivos esperados considerando el contexto externo más desfavorable caracterizado por una disminución más pronunciada del precio del petróleo y los efectos de menores precipitaciones pluviales a consecuencia de la presencia del fenómeno de El Niño en la mayor parte del territorio nacional. Estos resultados fueron posibles en virtud a una política fiscal de elevada inversión pública y una política monetaria expansiva

Cuadro 2.1: Metas del Programa Fiscal - Financiero
(En millones de bolivianos y dólares estadounidenses)

	Moneda	Meta	Ejecución	Margen (+) Desvío (-)
VARIABLES FISCALES (p)				
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs	15.533	15.364	168
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	5.922	10.799	-4.877
VARIABLES MONETARIAS				
Crédito Interno Neto total	Bs	11.579	21.117	-9.538
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs	10.920	10.679	241
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	-1.055	-3.046	-1.991

Fuente: Banco Central de Bolivia

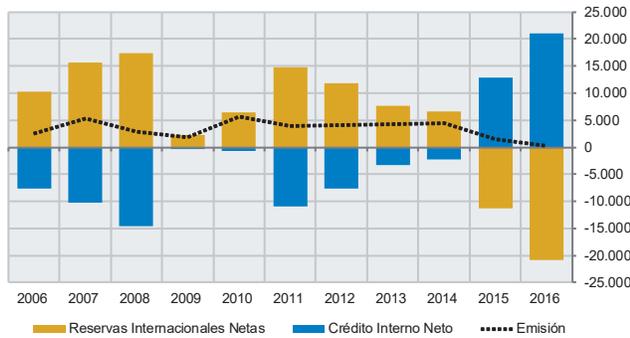
Notas: Las cifras de RIN corresponden a la variación que registra la balanza de pagos, la misma que se obtiene de las transacciones valoradas al precio de mercado de la fecha de operación; con el propósito de excluir variaciones originadas en movimientos cambiarios o de precios que no corresponden a transacciones reales (Ver la sección 3.1.2).
(p) Cifras ejecutadas preliminares

que mantuvo altos niveles de liquidez y bajas tasas de interés.

Frente a un contexto externo más desfavorable, hubo la necesidad de mayores impulsos internos que permitieran sostener el crecimiento económico con la cautela de no generar presiones inflacionarias. En efecto, el contexto externo más desfavorable se reflejó en una disminución de las Reservas Internacionales Netas (RIN) más allá de lo previsto (Cuadro 2.1). Por su parte, los mayores impulsos internos se observaron en la expansión del Crédito Interno Neto del BCB (CIN) y en el financiamiento interno al sector público que superaron a sus metas”.

Al igual que en la gestión previa, en 2016 las cuentas monetarias mostraron un incremento del CIN del BCB en mayor medida que la disminución de las RIN, resultando en crecimientos moderados de la emisión monetaria. En línea con la orientación expansiva de las políticas fiscal y monetaria el CIN se incrementó en mayor medida que la disminución de las RIN, dando lugar a un crecimiento de la emisión monetaria (Gráfico 2.1).¹ Al interior del CIN, el crédito neto al SPNF se expandió en menor medida que en la gestión 2015 debido a la disminución del déficit (Cuadro 2.2), mientras que el crédito neto al sector financiero registró un fuerte incremento y se efectivizó mediante el uso de recursos que las EIF mantenían en el BCB, los mismos que fueron canalizados principalmente al crédito al sector privado no financiero incentivando una mayor inversión y consumo con implicaciones positivas en la actividad económica (Ver capítulo 3). Asimismo, de manera indirecta la expansión anterior se generó también por operaciones del SPNF, ya que parte de los recursos utilizados por inversionistas institucionales para adquirir títulos del TGN provinieron de depósitos que éstos mantenían en las EIF.

Gráfico 2.1: CIN, RIN y Emisión
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Cuadro 2.2: Ejecución del programa monetario
(En millones de bolivianos)

	2014	2015	2016
Emisión	4.371	1.552	222
Crédito Interno Neto	-2.290	12.824	21.117
Sector Público	4.204	13.314	9.744
Sector Financiero	-6.975	-646	11.819
d/c Regulación Monetaria	-5.881	8.753	3.231
Otros	301	155	-446
Reservas Internacionales Netas	6.660	-11.272	-20.896
(en mill.\$us.)	971	-1.643	-3.046

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: Las cifras de RIN corresponden a la variación que registra la balanza de pagos, la misma que se obtiene de las transacciones valoradas al precio de mercado de la fecha de operación; con el propósito de excluir variaciones originadas en movimientos cambiarios o de precios que no corresponden a transacciones reales (Ver la sección 3.1.2).

1 Este comportamiento, que fue parecido al de 2015, contrastó con el observado en el periodo 2006-2014 cuando los ingresos externos generaron incrementos de las RIN que en parte fueron ahorrados, lo que se reflejó en una disminución del CIN.

2.1.2. Instrumentación de la política monetaria

Acorde a la orientación expansiva de la política monetaria se registraron redenciones netas de títulos de regulación monetaria; los vencimientos fueron significativamente mayores a las colocaciones realizadas. Destacaron las redenciones netas en OMA en los tres primeros trimestres del año (Cuadro 2.3). Las colocaciones brutas que eventualmente se realizaron, se efectuaron sin generar incrementos pronunciados de tasas de interés y manteniendo niveles elevados de liquidez; sólo en algunas etapas del año se validaron aumentos leves de las tasas como medida para regular incrementos sustanciales de la liquidez y recuperar espacios para la política monetaria. Este es el caso del último trimestre con colocaciones netas y elevaciones graduales de tasas. La oferta de títulos en subasta se mantuvo en el mínimo observado desde el inicio de la fase expansiva hasta la subasta 49, cuando fue incrementada de Bs600 millones a Bs2.000 millones para absorber incrementos estacionales de la liquidez (Gráfico 2.2). Su estructura de plazos también fue modificada a fin de reinyectar la liquidez en periodos cuando ésta desciende estacionalmente (Cuadro 2.4).²

Con el objetivo de regular la liquidez estacional de finales y principio de año, promover el ahorro y redireccionar el consumo de bienes importados a bienes nacionales, en el último trimestre de 2016 fue efectuada una nueva emisión del Bono BCB navideño. Entre diciembre de 2016 y enero de 2017 se aprobó una nueva emisión del bono BCB Navideño, en MN con un límite de Bs250.000 por cliente, con plazos de 2 y 8 meses y tasa de interés fija de 7% anual en ambos casos. En este sentido, después de disminuir marcadamente el saldo de colocaciones directas entre los meses de agosto y noviembre, éste se incrementó significativamente en diciembre alcanzando a Bs1.405 millones a finales de este mes (Gráfico 2.3).

2 En la última reunión de noviembre del COMA, se decidió aumentar la oferta en el plazo de 91 días, 182 días, 273 días y 1 año, hasta montos iguales a Bs200 millones, Bs800 millones, Bs600 millones y Bs400 millones, respectivamente.

Cuadro 2.3: Operaciones de regulación monetaria^{1/}
(Flujos en millones de Bs)

	2014	2015	I-Trim 16	II-Trim 16	III-Trim 16	IV-Trim 16	2016
OMA	-3.444	8.307	621	1.415	2.058	-1.126	2.969
Colocación neta de títulos en subasta	-506	2.615	837	1.366	1.550	-648	3.105
Colocación neta de títulos directos a personas naturales	-814	-125	-215	49	508	-477	-136
Certificados de depósitos	-2.124	5.817					
Reservas Complementarias	1.872						
Encaje legal	-6.446	-2.667	127	-823	195	169	-333
Reportos, créditos-RAI y otros	95	-92	107	-112	1	217	213
Depósitos de regulación monetaria			-2.000		2.000		
Regulación Monetaria	-7.923	5.548	-1.145	480	4.254	-740	2.849

Fuente: Banco Central de Bolivia
Nota: ^{1/} Colocación (-); Redención (+)

Gráfico 2.2: Oferta de títulos de regulación monetaria en subasta
(En millones de Bs)



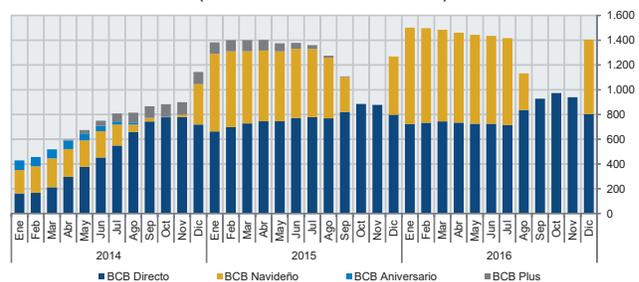
Fuente: Banco Central de Bolivia

Cuadro 2.4: Oferta de títulos públicos en subasta por plazo
(En millones de Bs)

Plazos	2014				2015				2016			
	I-Trim	II-Trim	III-Trim	IV-Trim	I-Trim	II-Trim	III-Trim	IV-Trim	I-Trim	II-Trim	III-Trim	IV-Trim
91 días	100	100	20	150	150	50	30		150	150	150	200
182 días	150	150	70	450	950	150	120	120	300	250	150	800
273 días	290	290	210	500	900	200	150	150	100	100	150	600
1 año	500	500	420	370	470	770	270	200	50	100	150	400
2 años	360	360	280	30	30	30	130					
Oferta total	1.400	1.400	1.000	1.500	2.500	1.200	600	600	600	600	600	2.000

Fuente: Banco Central de Bolivia

Gráfico 2.3: OMA directas
(Saldos en millones de Bs)



Fuente: Banco Central de Bolivia

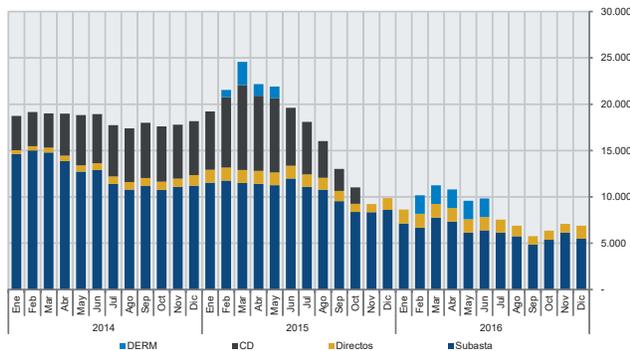
De acuerdo a la orientación expansiva de la política monetaria, el saldo de títulos de regulación monetaria descendió respecto al nivel observado a finales de 2015. La reducción del saldo de títulos fue significativa (Bs2.969 millones; Gráfico 2.4). El saldo se incrementó hasta marzo, producto principalmente de la colocación de DERM. En el cuarto trimestre, debido al aumento de las colocaciones en subasta y las directas, el saldo aumentó nuevamente en Bs1.126 millones. Un aspecto que destaca es que una parte importante del saldo remanente (Bs6.897 millones) son bonos y letras rescatables (Bs5.085 millones), que pueden ser redimidos en el corto plazo cuando se requiera inyectar liquidez.

Encaje legal

En 2016, al igual que otros instrumentos de regulación monetaria, el Encaje Legal contribuyó a la orientación expansiva de la política monetaria. Durante la gestión, las tasas de encaje legal en efectivo y en títulos permanecieron invariables, manteniéndose las modificaciones que posibilitan el uso de Fondos en Custodia para la constitución de hasta el 50% del encaje requerido en efectivo, disposición que posibilitó en la práctica la inyección de liquidez en la economía.³

Asimismo, en agosto se efectuó la última ampliación de la Base de Depósitos en ME y MVDOL sujeta al Encaje Adicional. Dando cumplimiento al cronograma establecido por la R.D. N° 007/2012 del 10 de enero de 2012, en agosto de 2016 tuvo lugar la última ampliación de la Base de Depósitos en ME y MVDOL sujeta a Encaje Adicional (el ajuste anterior se hizo en abril). Luego de la última ampliación, los depósitos a la vista, caja de ahorros y DPF hasta 360 días en ME y MVDOL tienen una tasa de encaje de 66,5%; los DPF mayores a 360 días y hasta 720 días encajan un 53%; y los DPF a plazos mayores a 720 días un 45%. Cabe recordar que la diferenciación del encaje por monedas, al acrecentar los costos del uso de la ME, fue un factor de incentivo importante para el uso del boliviano en las transacciones financieras.

Gráfico 2.4: Saldos de títulos de regulación monetaria (En millones de Bs)



Fuente: Banco Central de Bolivia
 Nota: Datos a valor descontado

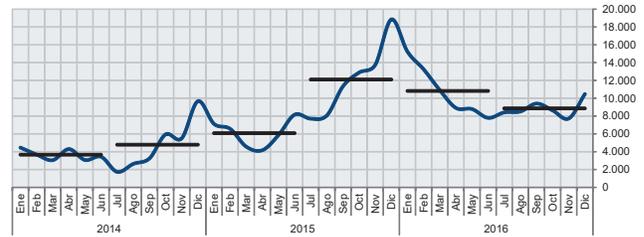
³ Cabe recordar que en junio de 2016 se aprobó la adecuación del Reglamento de Encaje Legal (R.D. N°107/2016) a la Ley de Servicios Financieros (Ley N°393).

2.1.3 Expansión de la liquidez y descenso de las tasas de interés

La liquidez se mantuvo en niveles elevados producto de las acciones de regulación monetaria. Después de alcanzar un récord histórico en diciembre de 2015, la liquidez descendió en el primer semestre de 2016 situándose en promedio en Bs10.818 millones; en este período el BCB reguló los excedentes excepcionales observados, precautelando que se mantenga el dinamismo del crédito otorgado por el Sistema Financiero. En el segundo semestre, la liquidez se mantuvo en niveles elevados alcanzando en promedio a Bs8.861 millones, explicados en buena medida por las inyecciones realizadas por el Ente Emisor (Gráfico 2.5). En el mismo sentido, el *ratio* de liquidez sobre depósitos del público en el Sistema Financiero se mantuvo muy por encima de su nivel considerado óptimo (4,4%). Asimismo, el *ratio* en términos del PIB mostró niveles más altos que en similares períodos de gestiones anteriores (Gráfico 2.6). De esta manera, utilizando distintas medidas, se puede observar que la liquidez se mantuvo en niveles elevados durante 2016.

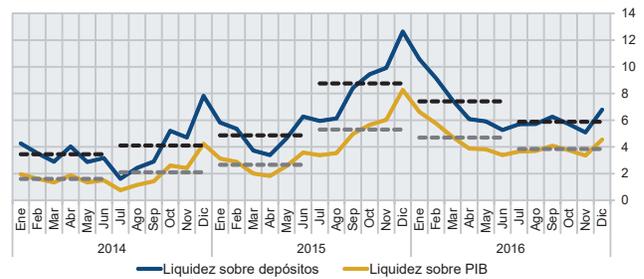
De acuerdo a la orientación expansiva de la política monetaria, las tasas de interés del mercado monetario se mantuvieron en niveles cercanos a cero; consecuentemente, las tasas de intermediación financiera se mantuvieron bajas durante toda la gestión. En los primeros meses de 2016 y en la mayor parte del segundo semestre, las tasas de regulación monetaria fueron prácticamente iguales a cero. En las últimas subastas del año se incrementaron gradualmente en 25pb, 30pb, 30pb y 50pb en los plazos de 3, 6, 9 y 12 meses, respectivamente; en línea con las adjudicaciones realizadas en el cuarto trimestre para regular los vencimientos y disminuir los excedentes estacionales. Las tasas de los títulos de regulación monetaria para los diversos plazos se situaron a fines de diciembre entre 0,001% y 0,5% (Gráfico 2.7). Consecuentemente, las tasas pasivas y activas mostraron un descenso sostenido desde mediados de 2014 y, aunque con oscilaciones, se mantuvieron en bajos niveles contribuyendo a apuntalar el crédito e incidiendo favorablemente en la inversión y el consumo, lo que apuntala el buen desempeño de la actividad económica (Gráfico 2.8). En este sentido, al

Gráfico 2.5: Liquidez y promedios semestrales (En millones de Bs)



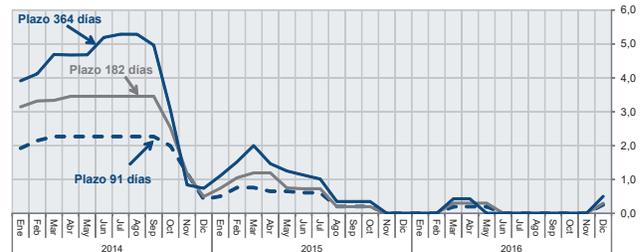
Fuente: Banco Central de Bolivia
 Nota: Las líneas horizontales en el gráfico son promedios semestrales

Gráfico 2.6: Ratios de Liquidez y promedios semestrales (En porcentaje)



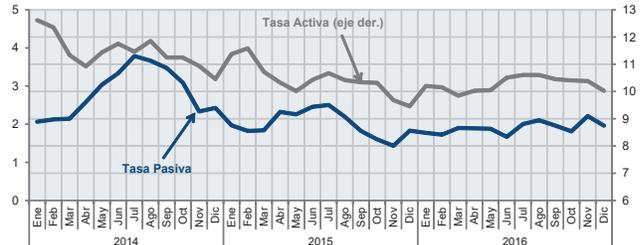
Fuente: Banco Central de Bolivia
 Nota: Valor de diciembre del *ratio* de liquidez sobre el PIB con datos estimados de esta variable

Gráfico 2.7: Tasa efectiva anualizada de títulos públicos de regulación monetaria (En porcentaje)



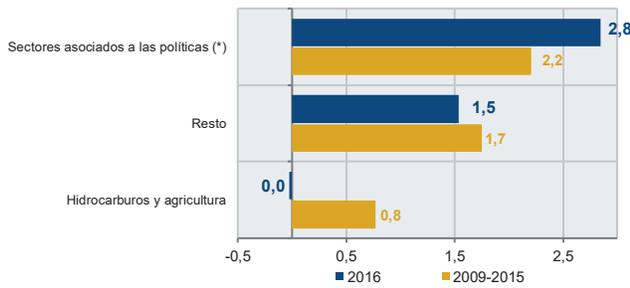
Fuente: Banco Central de Bolivia
 Nota: La última colocación en subasta de bonos a 2 años plazo fue efectuada en 2015 a una tasa del 0.0005%

Gráfico 2.8: Tasas de interés efectivas del Sistema Financiero (En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Gráfico 2.9: PIB al tercer trimestre de 2016 por sectores económicos
(Incidencias en puntos porcentuales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia
 Nota: Los sectores con asociación más directa a las políticas monetaria y fiscal incluyen Servicios Financieros, Servicios de la Administración Pública, Industria y Construcción.
 La suma de las incidencias no contempla Derechos s/Importaciones, IVA, IT y otros impuestos indirectos

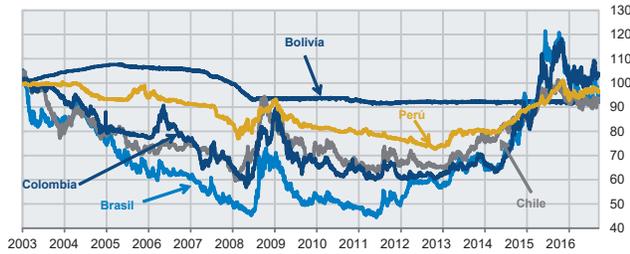
31 de diciembre de 2016 se registró un flujo récord en la cartera de créditos (Ver Capítulo 3).

La elevada liquidez permitió apoyar al dinamismo del crédito del Sistema Financiero al sector privado, contribuyendo de esta manera a la actividad económica. Los sectores económicos cuyo dinamismo está más asociado a la liquidez y a los impulsos monetarios y fiscales (servicios financieros, servicios de la administración pública, industria y construcción) continuaron mostrando un buen desempeño con relación al promedio del período 2009-2015 (Gráfico 2.9).

2.2. Política cambiaria

2.2.1. Orientación de la política cambiaria

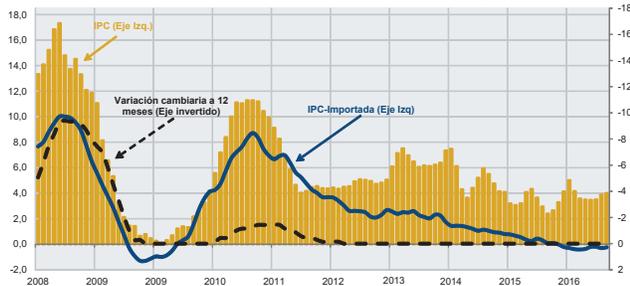
Gráfico 2.10: Tipos de cambio en la región 2003-2016
(Índice, enero 2003=100)



Fuente: Banco Central de Bolivia - Bloomberg

Frente a la elevada volatilidad de las paridades cambiarias de las economías vecinas, la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia contribuyó a anclar las expectativas de los agentes y evitó el surgimiento de presiones inflacionarias externas, coadyuvando a la orientación expansiva de la política monetaria. La política de estabilidad cambiaria, en un escenario de elevada variabilidad de los tipos de cambio de las economías con regímenes de libre flotación, posibilitó el anclaje de las expectativas de la población sobre el valor del dólar estadounidense (Gráfico 2.10). Asimismo, la orientación de la política cambiaria evitó el surgimiento de presiones inflacionarias externas (Gráfico 2.11), a diferencia de las economías vecinas donde las variaciones de las paridades se trasladaron a los precios domésticos y sesgaron al alza los indicadores de inflación.

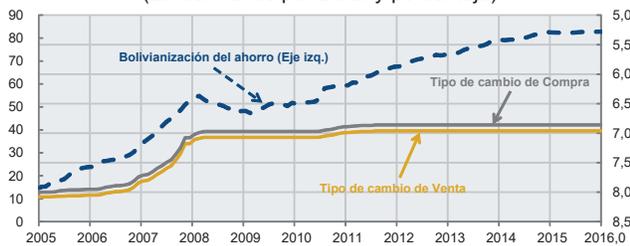
Gráfico 2.11: Tipo de cambio, inflación anual e importada
(Variación a doce meses, en porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística - Banco Central de Bolivia

Adicionalmente la política cambiaria continuó contribuyendo a la consolidación del proceso de Bolivianización. Al igual que en gestiones pasadas, la orientación de la política cambiaria y el diferencial entre los tipos de cambio de compra y venta, entre otros factores, continuaron afianzando el proceso de Bolivianización financiera (Gráfico 2.12). El efecto de las políticas sobre el anclaje de las expectativas cambiarias fue uno de los principales mecanismos que posibilitaron este resultado.

Gráfico 2.12: Tipo de cambio oficial y Bolivianización del ahorro en el Sistema Financiero
(En bolivianos por Dólar y porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Los resultados positivos en materia de control de inflación externa y consolidación de la Bolivianización se obtuvieron sin que la política

cambiaría haya producido desalineamientos persistentes del tipo de cambio real respecto a su nivel de largo plazo explicado por sus fundamentos. Entre el primer y tercer trimestre de 2016, las bajas tasas de inflación en Bolivia y la apreciación nominal de las monedas de los principales socios comerciales condujeron a la depreciación real del boliviano. En contraste, en el cuarto trimestre la depreciación en los países socios comerciales llevó a una apreciación real de la moneda nacional. No obstante, como en años anteriores y a pesar de dichas fluctuaciones, el tipo de cambio real mantuvo un comportamiento en línea con sus fundamentos de largo plazo, no observándose desalineamientos persistentes respecto a su nivel de equilibrio (Gráfico 2.13).

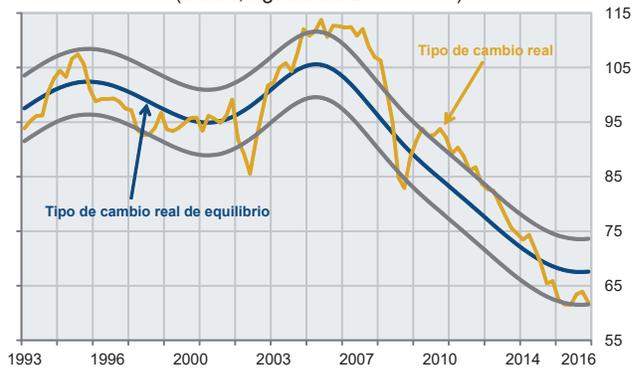
2.2.2. El Bolsín y la venta directa de dólares estadounidenses del BCB

A través de diferentes mecanismos, el BCB continuó aportando al aprovisionamiento oportuno de divisas a la población, reflejando la fortaleza externa de la economía boliviana. En 2016, en un contexto de crecimiento sostenido de la actividad y dinamización de la inversión, que demandaron mayores importaciones de bienes intermedios y de capital, las ventas de dólares estadounidenses del BCB al público se incrementaron moderadamente respecto a 2015 (Gráfico 2.14).

2.2.3. Tipos de cambio de las operaciones entre las EIF y sus clientes

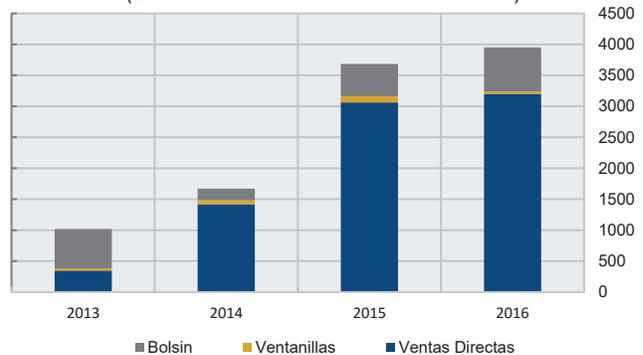
El tipo de cambio para las transacciones entre entidades financieras y sus clientes fluctuó diariamente al interior de la banda definida por el BCB para dichas operaciones. En efecto, las operaciones de cambio estándar y preferenciales entre entidades financieras y sus clientes fluctuaron al interior de la banda entre Bs6,85 y Bs6,97 (un centavo por debajo del tipo de cambio oficial de compra y un centavo por encima del de venta, respectivamente). Como en gestiones anteriores, el Tipo de Cambio Ponderado (TCPP) de dichas operaciones registró significativas fluctuaciones, denotando el hecho que una porción importante de la compra-venta de divisas tuvo lugar con cotizaciones variables (Gráfico 2.15).

Gráfico 2.13: Tipo de cambio real y tipo de cambio real de equilibrio estimado 1993 – 2016
(Índice, agosto de 2003 = 100)



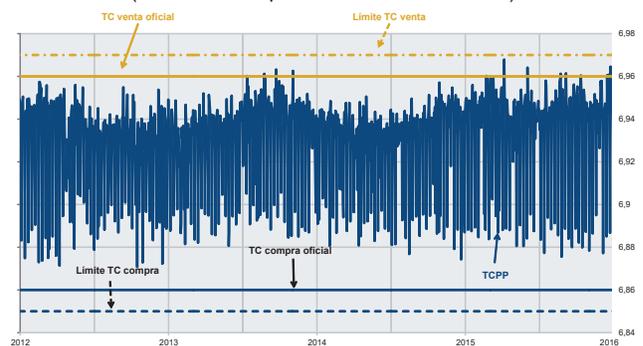
Fuente: Banco Central de Bolivia
Nota: El modelo para la estimación del Tipo de Cambio Real de Equilibrio, considera como determinantes a los términos de intercambio, apertura comercial y gasto corriente

Gráfico 2.14: Venta de dólares estadounidenses del BCB por modalidad
(En millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Gráfico 2.15: Tipos de cambio oficiales y del Sistema Financiero
(En bolivianos por dólar estadounidense)



Fuente: Banco Central de Bolivia

2.3. Políticas que contribuyen al desarrollo económico y social

2.3.1. Financiamiento del BCB a las EPNE

El BCB continuó otorgando financiamiento a las EPNE, en el marco de las leyes aprobadas, destinado a importantes proyectos que contribuyen al desarrollo productivo del país para garantizar la seguridad energética y alimentaria. En 2016, el monto desembolsado por el BCB a las EPNE alcanzó a Bs6.845 millones. Cabe destacar que YPFB amortizó Bs348 millones de los créditos recibidos. Los proyectos impulsados se orientaron a la Industrialización de Hidrocarburos, Seguridad Energética, Industrialización del Litio y Seguridad Alimentaria.

- **Industrialización de los Hidrocarburos**

De acuerdo a YPFB, las Plantas Separadoras de Líquidos (PSL) Carlos Villegas Quiroga y Río Grande generaron ingresos por la comercialización de GLP y gasolinas y abastecieron al mercado interno.⁴

En 2016, ambas plantas comercializaron aproximadamente 291,6 mil TM de GLP, de los cuales 188,4 mil TM se destinaron al mercado doméstico, representando el 65% del total. Este abastecimiento permite un ahorro de \$us50 millones por la sustitución de importaciones. Por otro lado, estas plantas comercializaron más de 405,2 mil barriles de gasolina estabilizada; además, la PSL Carlos Villegas Quiroga comercializó alrededor de 99,2 mil barriles de gasolina rica en isopentanos. Cabe destacar también que ambas plantas contribuyeron a la generación de alrededor de 238 empleos directos.

La Planta de Urea y Amoniaco en la localidad de Buló Buló de Cochabamba agregará valor al gas natural para generar excedentes y promover el desarrollo integral, coadyuvando a su vez con la seguridad alimentaria. Con un avance físico de la planta de 99,9%, se espera que la producción de urea y amoniaco permita

4 Con base a la comunicación YPFB GGPQ-CE-005/2017 cursada el 9 de enero de 2017 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.

abastecer al mercado interno, sustituyendo las importaciones de fertilizantes. En este sentido, se pretende precautelar la seguridad alimentaria promoviendo el desarrollo agroindustrial en Bolivia. Asimismo, este proyecto generará importantes ingresos por las exportaciones a los principales socios comerciales del país. Desde el inicio de la construcción de la obra hasta su culminación se han generado aproximadamente 8.000 empleos entre directos e indirectos.

- **Seguridad energética**

En el marco de la actual política energética, sustentada por la refundación y posterior nacionalización de ENDE en 2008 y 2010, respectivamente, se llevan a cabo importantes inversiones en distintos proyectos de la cadena productiva de la industria eléctrica.⁵

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 y generar excedentes para la exportación de electricidad de forma sostenible. De esta manera, se pretende consolidar a Bolivia como el corazón energético de América del Sur en línea con los objetivos de la Agenda Patriótica 2025.

La generación de energía eléctrica se incrementará con la implementación de la hidroeléctrica de San José en Cochabamba y la de Miguillas en La Paz. Ambos proyectos son considerados como los más ventajosos dentro del Plan Óptimo de Expansión del Sistema Interconectado Nacional (SIN). La ejecución física total del primero fue de 41,5% a noviembre de 2016, mientras que el segundo aún se encuentra en su etapa inicial con un avance del 6,9%. La puesta en marcha de estos proyectos incrementará la oferta de generación de energía eléctrica en 327MW, contribuyendo además a la creación de empleo y la construcción de caminos de acceso para las comunidades en las que se establecen. En efecto, la construcción de estos proyectos ha generado hasta la fecha un

⁵ Según comunicación oficial ENDE-DGFN-12/38-16 cursada el 22 de diciembre de 2016.

total de 2.850 fuentes de empleo (1.250 directos y 1.600 indirectos).

Adicionalmente, para la implementación de ciclos combinados se encuentran en etapa de ampliación la Planta Termoeléctrica del Sur en Tarija (PTSUR), la Planta Termoeléctrica Entre Ríos (PTER) y la Planta Termoeléctrica de Warnes (PTWAR). Los tres proyectos están en etapa de construcción, equipamiento y revisión de ingeniería, reportando un avance físico de 17% para cada uno. La ampliación incrementará la oferta de potencia al SIN brindando mayor seguridad y confiabilidad al Sistema. Se espera que a su conclusión PTSUR y PTWAR incorporen 640MW en total, mientras que PTER aportaría con 360MW. Los excedentes serán destinados a la exportación de energía eléctrica a países vecinos.

Dentro de las líneas de transmisión, destacan los proyectos Juana Azurduy de Padilla Bolivia – Argentina, Línea de Transmisión La Bélgica – Los Troncos, Warnes – Las Brechas y el Anillo Energético del Sur. La Línea de Transmisión Juana Azurduy de Padilla Bolivia – Argentina constituirá una importante ampliación de la capacidad física de exportación energética de Bolivia. Este proyecto se llevará a cabo en 2 etapas, la concerniente al tramo boliviano desde la subestación Yaguacua hasta la frontera con Argentina y el segundo tramo desde este punto hasta la subestación San Juancito en Argentina. Por su parte, la Línea de Transmisión la Bélgica - Los Troncos extiende el Sistema Troncal Interconectado hacia el norte de Santa Cruz para cubrir la demanda del sistema aislado. La Línea Warnes – Las Brechas se constituye en el primer tramo de un anillo de 230 KV alrededor de la ciudad de Santa Cruz de la Sierra que permitirá reducir la dependencia de la demanda del SIN. Finalmente, el proyecto “Anillo Energético del Sur” pretende proporcionar mayor cobertura de energía eléctrica y confiabilidad al área sur del SIN, en la cual se encuentra el complejo evaporítico del salar de Uyuni y existe una demanda creciente industrial y minera.

- **Industrialización del Litio**

En el marco del Plan Nacional de Desarrollo, el Gobierno declaró prioridad nacional la

industrialización de los recursos evaporíticos otorgando a COMIBOL la tarea de impulsar el proyecto integral de industrialización del litio en el salar de Uyuni en tres fases.⁶ En 2013, se concluyó con la primera fase que consideró la implementación de las plantas Piloto de Sales de Potasio y Carbonato de Litio, además de la infraestructura, investigación y servicios básicos. La segunda fase se constituye en el escalamiento a la producción industrial, con la construcción de plantas industriales, logística y equipamiento. Finalmente, la Tercera Fase busca la industrialización del Litio a partir de la producción de material catódico, electrolitos y las baterías de Ión Litio. A diciembre de 2016 la etapa inicial de pilotaje logró comercializar 1.575 Ton. de Cloruro de Potasio, 1.310 Ton. de Cloruro de Magnesio y 24,3 Ton. de Carbonato de Litio. La segunda y tercera fase se encuentran en proceso de implementación, la planta industrial de sales de potasio tiene un avance de 46% y el Centro de Investigación, Desarrollo y Pilotaje La Palca – Potosí iniciará el montaje, instalación, puesta en marcha y operatividad de la Planta Piloto y Estudio de Proyección de Materiales Catódicos a partir de enero del 2017. Estas dos últimas fases han logrado generar cerca de 300 empleos directos y 650 indirectos.

- **Seguridad alimentaria**

El BCB otorgó financiamiento para la ejecución de proyectos de inversión orientados a la implementación de la planta industrial azucarera de EASBA, el desarrollo agrícola y mejora de la infraestructura procurando la Seguridad Alimentaria del país. El financiamiento otorgado posibilitó la implementación de la Planta Industrial Azucarera y de cultivos de caña de azúcar en San Buenaventura. De acuerdo al informe de EASBA⁷ el avance de ejecución física de la planta a diciembre de 2016 es de 98,2%. Este avance contempla el aprovisionamiento de maquinaria y equipo, además de la construcción y el montaje de la planta. Asimismo, se logró

6 Informe Técnico de COMIBOL, GERE DPL 002/2017, del 5 de enero de 2017.

7 Informe Técnico EASBA-IT-DP-N° 042/2016, del 29 de diciembre de 2016.

desmontar 988 hectáreas de caña de azúcar y se realizó la plantación de 1.447 hectáreas. Por otro lado, en 2016 el proyecto permitió generar 944 empleos bajo la administración directa de EASBA y 377 a través de las empresas contratistas, adicionalmente se beneficiaron 38 familias de comunidades aledañas a través de la prestación de servicios para la implementación del cultivo de caña de azúcar, brindando además capacitación y asistencia técnica.

2.3.2. Préstamo del BCB para constitución de un Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales

El BCB continuó otorgando financiamiento al fideicomiso con el FNDR⁸ 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 estas instancias gubernamentales. En 2016, el BCB desembolsó Bs732 millones beneficiando a los GAD de Santa Cruz, Potosí, Beni, Oruro, Chuquisaca, Tarija y Cochabamba. La amortización de este financiamiento fue de Bs21 millones en la gestión.

2.3.3. Financiamiento del BCB al Bono Juana Azurduy (BJA)

El BCB contribuye a los programas de protección social y de redistribución del ingreso mediante de transferencias para el pago del BJA. Este beneficio tiene el propósito de reducir la mortalidad materna-infantil y la desnutrición crónica en niños menores de dos años que no cuentan con el seguro social de corto plazo. Entre 2010 y 2016, el BCB transfirió al TGN Bs845 millones para el financiamiento de este bono beneficiando a un total de 1.730.934 madres y niños (Cuadro 2.5); los recursos provienen de los rendimientos generados por la inversión de las RIN que administra el BCB. De este total Bs170 millones fueron entregados durante 2016.

Cuadro 2.5: Beneficiarios del BJA 2009-2016
(En personas)

Grupo beneficiario	Número
Madres	737.451
Niños(as) menores de 2 años	993.483
TOTAL	1.730.934

Fuente: Unidad Ejecutora BJA - Ministerio de Salud y Deportes
Nota: Número de beneficiarios hasta el 31 de diciembre de 2016

⁸ 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. La Ley No. 840 de 27 de septiembre de 2016 amplió el alcance de estos créditos a los Gobiernos Autónomos Municipales.

2.3.4. Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos

El FINPRO sigue desembolsando recursos para el financiamiento de emprendimientos productivos del Estado que generen excedentes y empleo. El monto desembolsado por el FINPRO en 2016 fue \$us103 millones, habiéndose recibido amortizaciones por \$us22 millones. Es de 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.

2.3.5. Financiamiento del BCB a “Mi Teleférico”

El BCB otorga financiamiento al sistema de transporte masivo “Mi Teleférico”, nueva alternativa para el desarrollo de la infraestructura urbana que facilita el transporte de personas. Este teleférico se constituye en el medio de transporte urbano más largo en el mundo, resaltando su característica de ser ecológicamente eficiente, que ha coadyuvado en la elección de la ciudad de La Paz como una de las siete ciudades maravilla. Se constituye en un atractivo turístico único dado que permite observar la ciudad desde una perspectiva aérea. En 2016 no se realizaron desembolsos y se recibió amortizaciones por Bs17 millones.

2.3.6. Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias

El BCB apoya la generación de ahorro, ofreciendo a pequeños ahorristas una opción financiera con rendimientos más atractivos que los del sistema de intermediación. Con el propósito de incentivar el ahorro del pequeño ahorrista y postergar gastos de consumo que coadyuven a contener presiones en los precios, en ciertos periodos de mayores ingresos como a fines 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 otorgan rendimientos atractivos y estimulan a que las entidades mejoren las condiciones de ahorro que ofrecen por la competencia inducida, favoreciendo al ahorro y la bancarización.⁹ Desde el 2 de diciembre

⁹ 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.

de 2016 hasta el 31 de enero de 2017, el BCB puso a disposición del público una nueva emisión del Bono Navideño con una tasa de rendimiento de 7% a plazos de 2 y 8 meses y un monto máximo de Bs250 mil por titular. Por su parte, continuó vigente la oferta de los bonos BCB directo con tasas de 3,75%, 4,5% y 6% a 91, 182 y 364 días, respectivamente, y un monto máximo de Bs100 mil por titular.

2.3.7. Política cambiaria y su impacto en el crecimiento y la redistribución

La estabilidad del tipo de cambio apoyó al crecimiento y a la redistribución del ingreso en Bolivia. La estabilidad cambiaria contribuyó a mantener la confianza de los agentes económicos, al anclaje de sus expectativas y a reducir los costos de algunos insumos y bienes de capital de origen externo, que podrían haberse incrementado de haberse realizado depreciaciones de la moneda nacional al igual que lo observado en economías vecinas.

Asimismo, se previno un repunte inflacionario asociado al traspaso de las variaciones cambiarias a los precios domésticos de bienes de consumo, que podía incluso amplificarse con efectos de segunda vuelta; este repunte podría haber afectado en mayor medida a las familias de escasos recursos, en detrimento de su poder adquisitivo, deteriorando los indicadores de pobreza y la redistribución del ingreso.

2.3.8. Políticas para incentivar la bolivianización

La bolivianización genera distintos beneficios para la economía y la población en general. Por un lado, 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. En el segundo caso, disminuye costos para la población y facilita las transacciones.

Las políticas implementadas por el BCB, en coordinación con el Órgano Ejecutivo, impulsaron significativamente el proceso de bolivianización. La recuperación de la soberanía monetaria fue lograda aplicando las siguientes medidas:

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

- Incremento 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 las que se destacan los beneficios de la Bolivianización
- Diferencial de tasas de interés pasivas en MN respecto a las establecidas para ME. Esta medida generó rendimientos más altos para los activos financieros denominados en bolivianos.
- Estabilidad macroeconómica que fue decisiva para mantener la confianza de la población en la MN.

Recuadro 2.1: Instituciones Financieras de Desarrollo

Según la Ley 393 de Servicios Financieros (Artículo N° 273), las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) son organizaciones sin fines de lucro, con personalidad jurídica propia, creadas con el objeto de prestar servicios financieros con un enfoque integral que incluye gestión social que articula los servicios financieros con el desarrollo humano y empresarial y da atención principalmente a grupos de población excluidos y vulnerables. En este sentido, estas instituciones buscan incidir en el progreso económico y social de personas y organizaciones; sus acciones se orientan a contribuir en materia de educación, salud, alimentación, vivienda y servicios de desarrollo sostenible a pequeños productores agropecuarios, a los de sectores piscícolas, forestal maderable y no maderable y a los de la micro y pequeña empresa. Sus acciones también persiguen generar oportunidades de desarrollo para las unidades económicas y las familias, especialmente en zonas periurbanas y rurales del país.

La principal metodología aplicada por estas instituciones es la Banca Comunal, a través de la cual se atiende a una agrupación de personas conformada con el fin de obtener microcréditos y servicios complementarios a éste. Asimismo, es un mecanismo en el que se fomenta la disciplina del ahorro. Estos aspectos permiten el desarrollo humano y económico de sus asociados.¹⁰

Las IFD eran conocidas como ONG Financieras y otorgaban créditos de micro finanzas principalmente a las personas que no tenían acceso a los servicios financieros, a través de los recursos que recibían como donaciones. En 2008, las IFD comenzaron su tránsito al ámbito de supervisión y control del ente regulador y a partir de esa gestión formaron parte del grupo de entidades en proceso de adecuación a las exigencias de la regulación vigente en materia de servicios financieros en el país. Posteriormente cuando se emite la Ley de Servicios Financieros (21 de agosto de 2013), se las incorpora como un tipo de institución de intermediación financiera privada, que realiza diferentes operaciones financieras que, por el momento sin embargo, no incluyen la captación de depósitos.

A partir del proceso de adecuación, el 9 de septiembre de 2016 la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) aprobó licencias de funcionamiento a siete IFD, estas son: CIDRE, IDEPRO, CRECER, DIACONÍA FRIF, FONDECO, FUBODE e IMPRO, las cuales conforman la Asociación de Instituciones Financieras de Desarrollo (FINRURAL). Estas entidades cumplieron con los requisitos operativos y documentales establecidos, con la implementación de una gestión integral de riesgos y demostraron una viabilidad financiera sostenible de acuerdo con lo establecido en la normativa vigente. De esta manera, estas entidades pueden realizar, a nivel nacional, operaciones pasivas, activas, contingentes y de servicios. Se exceptuó la captación de depósitos que será habilitada una vez que las entidades alcancen niveles patrimoniales, tecnológicos, institucionales y otros establecidos por ASFI. Las IFD tendrán un plazo improrrogable máximo de cinco años, a partir de la obtención de la licencia de funcionamiento, para la adecuación y aplicación obligatoria de los límites de tasas de interés establecidos en la ley, la adecuación deberá responder al control y seguimiento por la ASFI.

El nivel de operaciones de las IFD es importante; a diciembre de 2016 los activos de estas entidades en conjunto alcanzaron a Bs4.033 millones, con un patrimonio de Bs871 millones. El principal activo de las IFD es la cartera otorgada bajo tecnologías crediticias integradas, entre las que se encuentra la Banca Comunal y se orienta principalmente al sector de la microempresa. A diciembre de 2016 la cartera de las IFD que obtuvieron la licencia de funcionamiento alcanzó a Bs3.768 millones, correspondiendo el 48% de los microcréditos a zonas rurales (Cuadro 2.6). Se debe señalar que actualmente las IFD al no captar recursos del público tienen un fondeo más caro que las entidades reguladas y, por lo tanto, tienen una capacidad de expansión menor. La incorporación plena de las IFD al ámbito de la regulación permitirá al ente regulador

¹⁰ La Banca Comunal contribuye al cumplimiento de la función social, elimina la pobreza y la exclusión social y económica de la población, además facilita el acceso universal a todos sus servicios (Artículo 4 de la Ley N° 393).

ejercer con mayor rigurosidad los procesos de control y supervisión, y tendrá una incidencia favorable en la gestión de las entidades y en la calidad de los servicios que prestan a la población. En este sentido, desde el mes de diciembre de 2016 el BCB incorporó a estas entidades en las estadísticas del sistema financiero, dentro del Panorama de Otras Sociedades Financieras. Si bien no tienen pasivos incluidos en el concepto de dinero en sentido amplio y no crean dinero secundario, son intermediarios de recursos principalmente entre No Residentes y Residentes.

Cuadro 2.6: Resumen de variables clave de las IFD

IFD con Licencia de Funcionamiento	
En Millones de Bs	Dic-16
Activos	4.033
Pasivos	3.162
Patrimonio	871
Cartera bruta	3.768
Cartera bruta urbana (en porcentaje)	52,0
Cartera bruta rural (en porcentaje)	48,0
Número de prestatarios	476.977
Prestatarios urbanos (en porcentaje)	59,0
Prestatarios rural (en porcentaje)	41,0
Mujeres prestatarias (en porcentaje)	73,0
Mora (en porcentaje)	1,9
Cobertura de provisiones (en porcentaje)	258,7
Nº de puntos de atención	337
Nº de puntos de atención rurales	145

Fuente: ASFI- FINRURAL

3. Resultados económicos

Pese al contexto internacional adverso, el dinamismo de la actividad económica en Bolivia se mantuvo sólido en 2016, fruto de la fortaleza de la demanda interna, que respondió positivamente a las políticas contracíclicas del BCB y el Órgano Ejecutivo, y de los resultados positivos en todos los sectores económicos, con la excepción de Hidrocarburos. En esta línea, se espera que al cierre de 2016 el país alcance la tasa de crecimiento más alta de Sudamérica por tercer año consecutivo y por cuarta vez desde 2009.

Por el lado de la oferta, el crecimiento se explicó por el buen desempeño de las actividades de Industria Manufacturera; Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas; Transporte y Comunicaciones; Servicios de la Administración Pública; Comercio; Construcción; y el repunte de la actividad minera. Por el lado del gasto, el consumo continuó apuntalando al crecimiento a través de su significativo aporte a la demanda interna. En el mismo sentido, los impulsos implementados mediante el gasto e inversión pública, junto a los programas de protección social, contribuyeron a un mayor empuje de la demanda agregada.

Cifras de la balanza de pagos a diciembre muestran una disminución del déficit en la Cuenta Corriente de 5,7% del PIB en 2015 a 5,6% del PIB en 2016. El déficit comercial se atribuye principalmente a la disminución en el valor de las exportaciones debido a un efecto precio, toda vez que los volúmenes en muchos productos se incrementaron; la mejora en el resultado neto del ingreso primario debido a mayores rendimientos de las RIN y el incremento de ingresos secundarios por remesas de trabajadores. No obstante el mejor desempeño de la cuenta corriente,

la disminución de las RIN en la gestión fue mayor debido al déficit en la cuenta financiera, que había registrado un superávit en 2015, explicado por los importantes anticipos realizados por algunas EPNE para la construcción de bienes de capital que serán incorporados a la economía en los próximos meses.

La intermediación financiera continuó creciendo, destacándose el crédito al sector privado que registró un flujo similar al récord de la gestión pasada. Este resultado responde en gran parte a los lineamientos establecidos en la Ley de Servicios Financieros y a la orientación expansiva de la política monetaria que se tradujo en una mayor disponibilidad de fondos prestables al sector regulado principalmente. La bolivianización continuó avanzando, siendo un logro destacable en un contexto internacional de apreciación del dólar. Asimismo las EIF presentan buenos indicadores de solvencia y liquidez.

En lo concerniente a la variación de precios, en 2016 Bolivia registró una inflación de 4,0%, menor al promedio regional (igual a 5,4%, excluyendo a Venezuela y Argentina) y que se constituyó en la tercera más baja en la última década, destacando la estabilidad de precios en un contexto de fuerte dinamismo de la actividad económica.

En los últimos meses de 2016, la inflación interanual se situó en el límite inferior del rango de proyección anunciado por el BCB en el IPM de julio de 2016. Este comportamiento se explica por la estabilidad cambiaria, que evitó el surgimiento de presiones inflacionarias externas; la corrección de precios de alimentos perecederos afectados por choques de oferta a mediados de año; las expectativas de inflación dentro del rango de proyección anunciado; y la evolución moderada de la variación de precios en el sector de servicios.

3.1. Actividad Económica

En un contexto de caída en el PIB regional y desaceleración en la mayor parte de las economías, estimaciones para el cierre de 2016 indican que Bolivia registraría el mayor crecimiento de América del Sur por tercer año consecutivo. En efecto, pese al contexto internacional adverso, la contracción del sector de hidrocarburos y la desaceleración de la actividad agrícola, el crecimiento acumulado del PIB a septiembre fue de 4,4% y estimaciones oficiales para

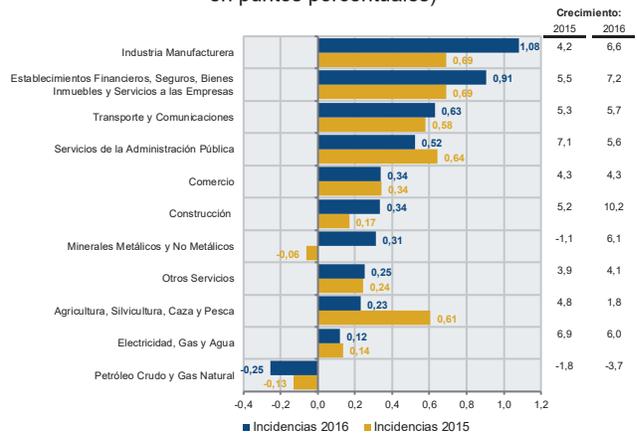
el cierre de gestión sitúan el crecimiento alrededor de esta cifra (Gráfico 1.10). En este sentido, la economía nacional se constituiría en la de mayor crecimiento en América del Sur por tercer año consecutivo y por cuarta vez desde 2009, logro sustentado en el buen desempeño de la mayoría de los sectores económicos, principalmente aquellos vinculados a los impulsos monetarios y fiscales y el importante dinamismo de la demanda interna.

3.1.1. Actividad económica sectorial y por tipo de gasto

Según los datos disponibles del PIB hasta el tercer trimestre de 2016, la mayoría de los sectores económicos registraron un importante aporte al crecimiento, con excepción de hidrocarburos. En la mayor parte de los casos, la expansión sectorial observada superó a la del año anterior, destacando el dinamismo de la Construcción, Establecimientos Financieros e Industria Manufacturera. Los sectores con mayor incidencia en el crecimiento acumulado a septiembre de 2016 fueron la Industria Manufacturera (1,08pp), Establecimientos Financieros (0,91pp), Transporte y Comunicaciones (0,63pp), Servicios de la Administración Pública (0,52pp), Comercio (0,34pp) y Construcción (0,34pp). Estos sectores tienen una vinculación estrecha con las políticas expansivas monetarias y fiscales. Por su parte, el sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca redujo su aporte al crecimiento en 0,37pp con relación al de la gestión pasada; y el sector de Petróleo Crudo y Gas Natural tuvo una incidencia negativa por segundo año consecutivo (Gráfico 3.1).

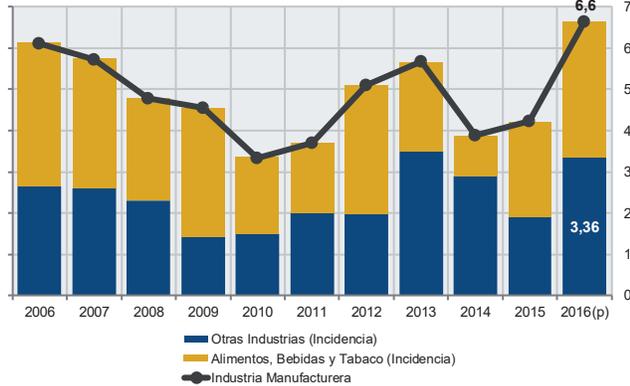
La Industria Manufacturera fue el sector con mayor aporte al crecimiento económico en virtud a la dinámica de sus diferentes subsectores. Hasta septiembre de 2016, el crecimiento acumulado de la Industria Manufacturera fue de 6,6%, explicado principalmente por la contribución de Otras Industrias donde destaca el importante incremento de la actividad de Productos de Refinación de Petróleo ante un alza en la producción de GLP en la Planta Separadora de Líquidos Carlos Villegas (Gran Chaco, Tarija) y la mayor producción de gasolinas en las nuevas unidades de reformación catalítica e isomerización de las Refinerías Gualberto Villarroel (Cochabamba) y Guillermo Elder Bell (Santa Cruz), respectivamente. Asimismo, fue significativa la expansión de la

Gráfico 3.1: Desempeño por sector económico hasta el tercer trimestre de cada gestión
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Gráfico 3.2: Desempeño de la Industria Manufacturera hasta el tercer trimestre de cada gestión
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)

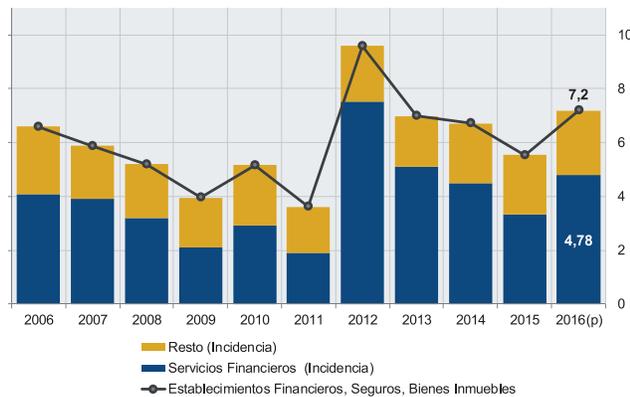


Fuente: Instituto Nacional de Estadística
Nota: (p) preliminar

producción de cemento impulsada por una creciente demanda del sector de la Construcción. Por su parte, el aporte de la Industria de Alimentos, Bebidas y Tabaco superó al observado en similar período de 2015 y estuvo en línea con el importante dinamismo de la demanda interna (Gráfico 3.2).

El sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas fue el segundo con mayor aporte al dinamismo de la actividad económica, en línea con los impulsos de la política monetaria y la Ley de Servicios Financieros. Este sector continuó aportando significativamente a la expansión de la actividad económica nacional, con un crecimiento acumulado de 7,2% hasta septiembre de 2016, que se constituyó en uno de los más altos de la última década (Gráfico 3.3). Destaca la actividad de Servicios Financieros, cuyo aporte representó más de dos terceras partes del crecimiento sectorial. Estos resultados obedecieron principalmente a los efectos de la política monetaria expansiva que facilitó la provisión de liquidez necesaria para la dinamización de los créditos al sector privado, direccionados fundamentalmente a los sectores productivos y de vivienda de interés social en línea con la Ley de Servicios Financieros.

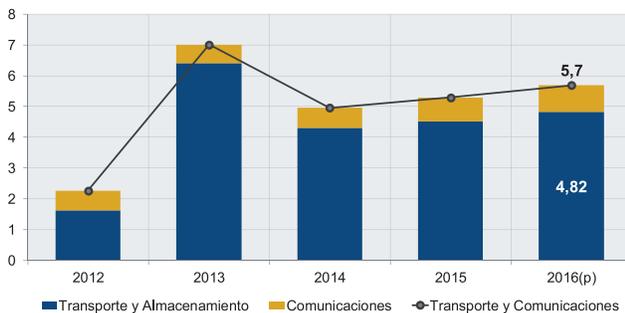
Gráfico 3.3: Desempeño de Establecimientos Financieros hasta el tercer trimestre de cada gestión
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística
Nota: (p) preliminar

El buen desempeño del sector de Transporte y Comunicaciones fue explicado principalmente por el crecimiento del transporte terrestre, aéreo y férreo. El sector exhibió un crecimiento de 5,7% hasta el mes de septiembre de 2016, hecho que respondió principalmente a la inversión pública orientada a incrementar y mejorar las condiciones operativas de las carreteras en el país (reduciendo los costos para el transporte terrestre), así como a los esfuerzos públicos y privados para proveer de más rutas y frecuencias de vuelos para atender a una mayor afluencia de pasajeros en el transporte aéreo. Asimismo, coadyuvó a este importante resultado el transporte férreo, asociado a la mayor actividad minera (Gráfico 3.4).

Gráfico 3.4: Desempeño de Transporte y Comunicaciones hasta el tercer trimestre de cada gestión
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística
Nota: (p) preliminar

El crecimiento sostenido del sector de Servicios de la Administración Pública acorde al rol del Estado en el nuevo modelo económico, incidió positivamente en el desempeño y en la prestación de servicios públicos. A septiembre de 2016, el sector de Servicios de la Administración Pública

creció en 5,6%, expansión por encima del promedio del periodo 2006-2016 igual a 5,5% (Gráfico 3.5). Este resultado se debe al dinamismo de las empresas estatales, así como al de la administración gubernamental en general.

El sector de la Construcción tuvo un sobresaliente desempeño, apuntalado en gran medida por la mayor ejecución de proyectos de inversión pública. Hasta septiembre de 2016, el sector registró una tasa de crecimiento acumulado de 10,2%, la cual estuvo por encima de lo observado en las últimas gestiones, dados los impulsos de la inversión pública en infraestructura (Gráfico 3.6). En línea con la orientación contracíclica de la política fiscal, la inversión pública en carreteras e infraestructura para recursos hídricos tuvo una importante expansión, lo cual repercutió favorablemente en el comportamiento del sector (Gráfico 3.7).

El sector de Minerales Metálicos y No Metálicos mostró una importante reactivación respecto a 2015, sustentada en la mayor producción de plomo, zinc y plata en la minería mediana. A diferencia de lo observado entre enero a septiembre de 2015, cuando la producción del sector se contrajo en 1,1%, a septiembre de 2016 la producción minera tuvo un crecimiento acumulado de 6,1%. Este comportamiento se explicó por el continuo incremento de la producción de Minerales Metálicos durante la gestión, impulsado por el desempeño de la minería mediana, donde resaltó la mayor producción de plomo, zinc y plata, que alcanzaron crecimientos de 23,7%, 12,1% y 5,3%, respectivamente (Gráfico 3.8).

El sector de Electricidad, Gas y Agua continuó registrando una notable dinámica, con una expansión de la cobertura de servicios y el desarrollo de importantes proyectos de generación de energía eléctrica. A septiembre de 2016, el sector tuvo un importante crecimiento (6,0%), en línea con el incremento de la cobertura de energía eléctrica en todo el país (principalmente en el área rural). En este sentido, el Estado realizó grandes inversiones para ampliar la capacidad de generación de electricidad a través de diversos proyectos (como las plantas de Ciclo Combinado en la empresa Guaracachi, la planta Termoeléctrica del Sur y la planta de energía eólica Qollpana, entre otros). Similarmente, se efectuó inversiones significativas para la ampliación

Gráfico 3.5: Desempeño del Sector Servicios de la Administración Pública hasta el tercer trimestre de cada gestión
(Crecimiento acumulado en porcentaje)

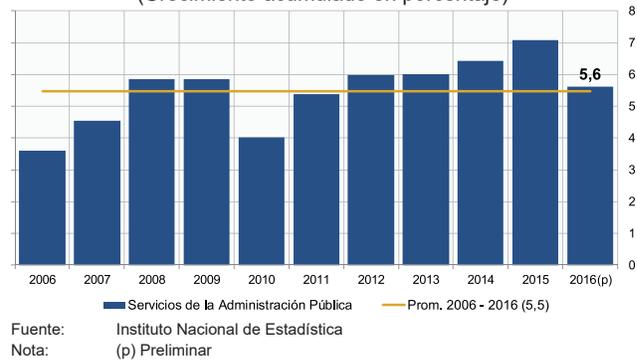


Gráfico 3.6: Desempeño del sector de la Construcción
(Crecimiento acumulado en porcentaje)

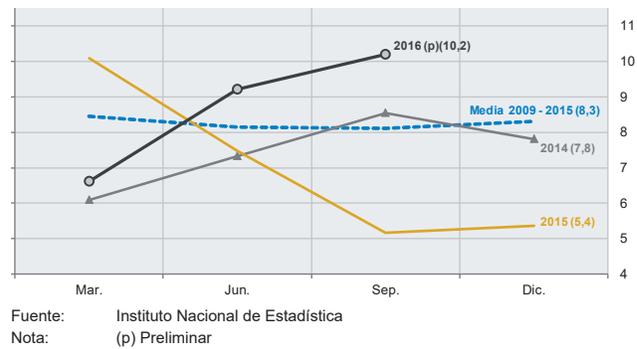


Gráfico 3.7: Inversión pública ejecutada en infraestructura
(A septiembre de cada gestión, en millones de bolivianos)



Gráfico 3.8: Desempeño de la producción de minerales hasta el tercer trimestre de cada gestión
(Crecimiento acumulado en porcentaje)

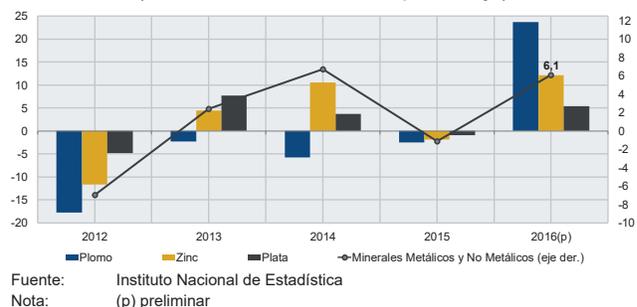
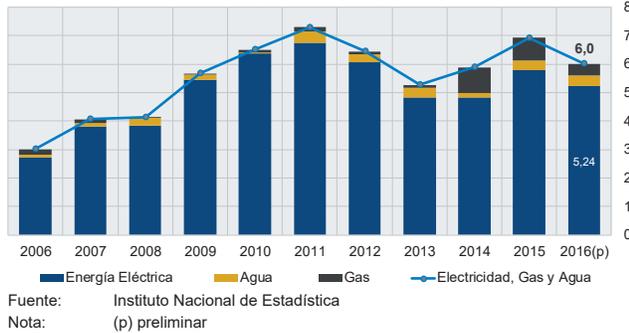


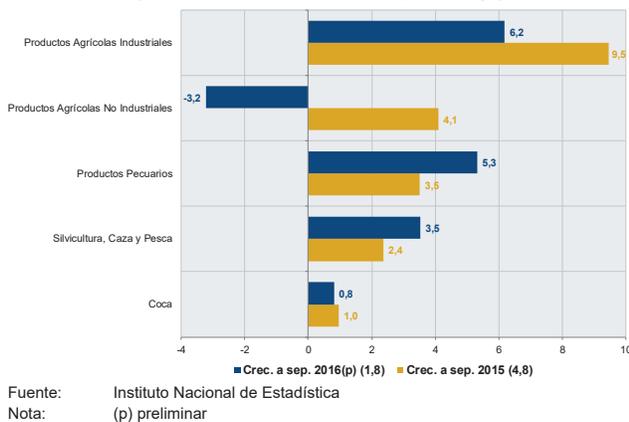
Gráfico 3.9: Desempeño del sector de Electricidad, Gas y Agua hasta el tercer trimestre de cada gestión
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



de las redes de gas domiciliario y riego en las zonas agrícolas y rurales del país (Gráfico 3.9).

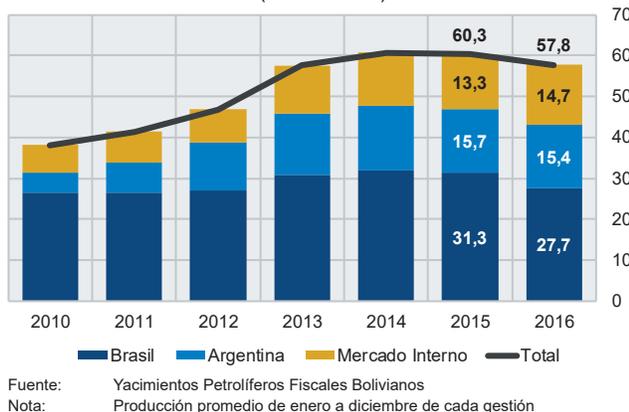
Por su parte, la ralentización del sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca, afectado por las sequías experimentadas en la mayor parte del país, implicó una menor incidencia en el crecimiento económico. Hasta septiembre de 2016, el crecimiento acumulado del sector fue de 1,8%, inferior al observado en similar periodo de 2015 (4,8%). Este comportamiento respondió a los efectos de menores precipitaciones pluviales a consecuencia de la presencia del fenómeno de El Niño en la mayor parte del territorio nacional; ello repercutió en una menor producción de productos agrícolas no industriales, entre ellos maíz, trigo y arroz (este último también se vio afectado por la presencia de plagas). En el mismo sentido, al interior de los productos agrícolas industriales, se observó un menor rendimiento de la soya sobre todo en la Campaña de Invierno (Gráfico 3.10).

Gráfico 3.10: Desempeño del Sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca hasta el tercer trimestre de 2015 y 2016
(Crecimiento acumulado en porcentaje)



Como consecuencia de una menor demanda externa de gas natural, la producción de hidrocarburos registró una disminución en 2016; sin embargo, el mercado interno mostró un mayor dinamismo. En 2016, la producción diaria de gas natural registró un promedio de 57,8 MMm3/d, menor en 4,2% respecto al año anterior. Este descenso obedeció principalmente a la menor demanda externa de gas natural por parte de Brasil debido a la desaceleración de su sector industrial y a su mayor producción hidroeléctrica (fuente alternativa a la termoeléctrica que funciona con base al gas natural)¹¹, aspectos que fueron contrarrestados por el mayor dinamismo del mercado interno (Gráfico 3.11). Asimismo, la producción de petróleo crudo pasó de un promedio mensual de 1,49 MMBI en 2015 a 1,38 MMBI en 2016, lo que implica un descenso de 7,3% (Gráfico 3.12).

Gráfico 3.11: Producción de gas natural según destino, 2010 - 2016
(En MMm3/d)



¹¹ También tuvieron incidencia los trabajos de mantenimiento del Campo Margarita efectuados en la primera mitad del año, que disminuyeron transitoriamente la producción de gas, principalmente la destinada al mercado Argentino. Tareas de mantenimiento periódicamente realizadas en el marco de un manejo eficiente y sostenible de los campos de gas natural.

Hasta septiembre de 2016, las actividades no extractivas registraron las mayores tasas de crecimiento acumulado y explicaron en más de cuatro quintas partes (3,59pp de incidencia) el crecimiento económico del país (4,36%). Mientras, que las actividades extractivas renovables y no renovables tuvieron una contribución baja (0,29pp), debido a que el aporte positivo de Minerales Metálicos y No Metálicos y de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca fue contrarrestado por la contracción de hidrocarburos, por segundo año consecutivo. Esta situación denota la resiliencia de la actividad económica en la que, frente a un débil desempeño de los sectores extractivos por factores exógenos (fenómenos naturales en la agricultura y menor demanda externa en hidrocarburos), los sectores no extractivos se dinamizaron en respuesta a las políticas expansivas, sosteniendo el ritmo de la actividad económica (Gráfico 3.13).

Por el lado del gasto, la fortaleza de la demanda interna continuó siendo el principal determinante del crecimiento económico. En el marco de la orientación del nuevo modelo económico adoptado desde 2006, el crecimiento observado hasta el tercer trimestre de 2016 fue explicado principalmente por la demanda interna, con una incidencia positiva de 3,78pp (Gráfico 3.14). Por su parte, la demanda externa neta comenzó a registrar contribuciones positivas al crecimiento en este periodo.

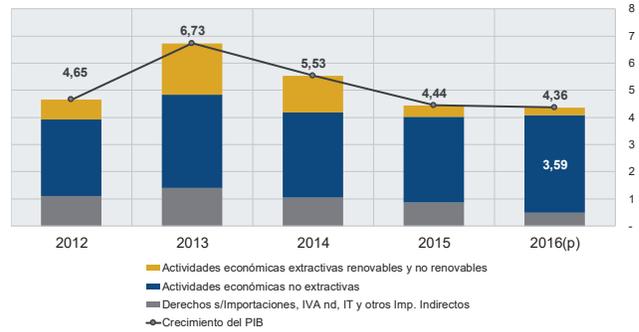
Gráfico 3.12: Producción de gas y petróleo crudo
(En MMBI/m y MMm3/d)



Fuente: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos
Nota: Producción promedio de enero a diciembre de cada gestión
En el caso del petróleo incluye condensados

Gráfico 3.13: Crecimiento e incidencias de las actividades no extractivas y extractivas renovables y no renovables a octubre de cada gestión

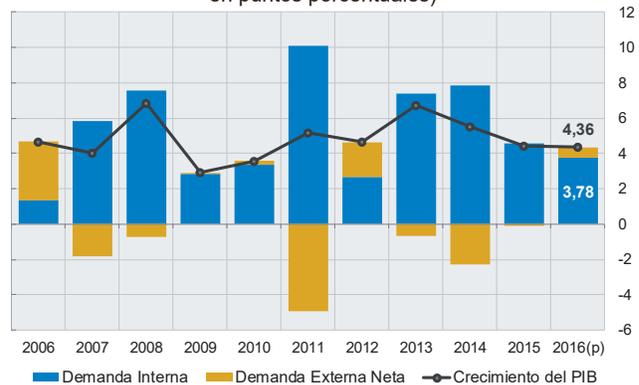
(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística
Nota: (p) preliminar

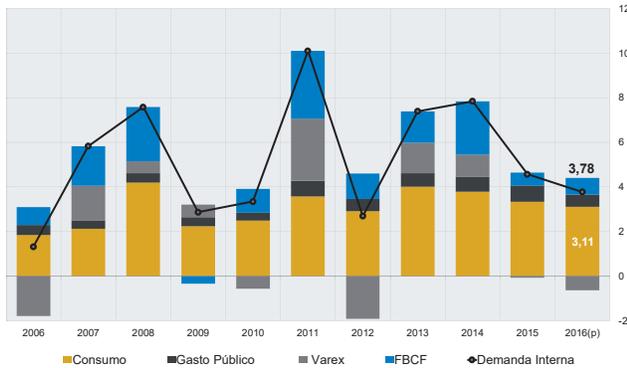
Gráfico 3.14: Comportamiento del PIB, demanda interna y externa hasta el tercer trimestre de cada gestión

(Crecimiento acumulado en porcentaje e incidencias en puntos porcentuales)



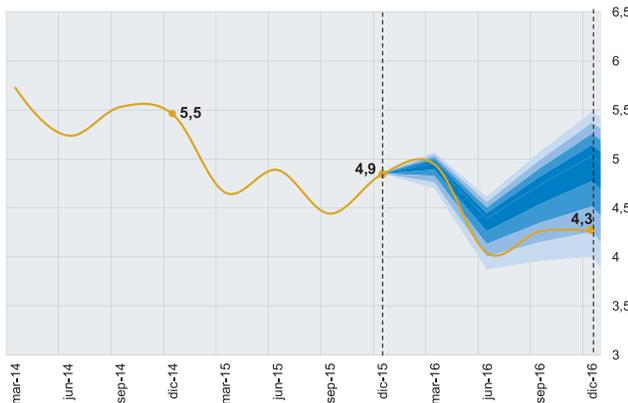
Fuente: Instituto Nacional de Estadística
Nota: (p) preliminar

Gráfico 3.15: Comportamiento de los componentes de la demanda interna hasta el tercer trimestre de cada gestión
(Incidencias sobre el crecimiento del PIB en puntos porcentuales)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística
Nota: (FBCF) Formación Bruta de Capital Fijo, (Varex) Variación de Existencias (p) Preliminar

Gráfico 3.16: Crecimiento económico estimado para 2016 y proyectado a inicios de la gestión
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia
Nota: El dato de crecimiento acumulado para 2016 corresponde a una estimación oficial. El intervalo de proyección para fines de 2016, estuvo levemente sesgado a la baja con un límite inferior de 4% y un límite superior de 5,5%

Al interior de la demanda interna, el gasto en Consumo Privado de los hogares fue el componente que más aportó al crecimiento (incidencia de 3,11pp). Asimismo, los niveles sostenidos de inversión en infraestructura, además de la preservación de los programas de protección social, brindaron un mayor empuje a la demanda interna, lo que repercutió en una importante expansión de la actividad económica (Gráfico 3.15).

La expansión de la actividad económica en 2016 fue destacada, choques exógenos desfavorables en los sectores extractivos fueron compensados con un mayor dinamismo de los sectores no extractivos en respuesta a los impulsos monetarios y fiscales. El desempeño de la actividad económica tuvo una evolución similar a la proyectada en el escenario base durante los primeros trimestres de la gestión; sin embargo, en la segunda mitad del año factores climáticos incidieron en una ralentización del sector agrícola, mientras que la menor demanda de gas por parte del Brasil afectó a la producción de hidrocarburos. No obstante, el dinamismo de sectores vinculados a la demanda interna, impulsados por la inversión pública y la política monetaria expansiva, compensó en gran medida dicho efecto y la tasa estimada de crecimiento del PIB en 2016 (alrededor de 4,3%) estaría acorde al crecimiento anunciado, en el rango inferior por los fenómenos señalados (Gráfico 3.16). En síntesis, se materializaron los riesgos a la baja del crecimiento que fueron identificados a inicios de la gestión, como la eventual presencia de sequías por el impacto del fenómeno de El Niño y una posible reducción de la demanda externa de gas natural.

3.1.2. Desempeño externo

A diciembre de 2016 se registró un déficit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos levemente menor al de la gestión anterior; la cuenta financiera sin considerar activos de reserva, que había registrado un superávit en 2015, presentó un déficit en 2016 con un impacto desfavorable en el flujo de reservas internacionales.¹² La disminución de las Reservas Internacionales Netas (RIN) en la Balanza de Pagos se debe principalmente a: i) la caída de los precios de las materias primas en los primeros meses del año que incidió en la disminución del valor

¹² Ver Recuadro 3.3.

de las exportaciones resultando en un déficit de la balanza comercial y de la cuenta corriente; y ii) un déficit de la cuenta financiera debido principalmente a pagos anticipados de bienes de capital. Se destacan los mejores resultados en el ingreso primario y en la inversión de cartera, tanto por su efecto amortiguador en la disminución de las reservas, como por la característica sostenible que estos tienen, lo que implica que seguirán contribuyendo positivamente en los siguientes trimestres.

El saldo de la cuenta corriente mostró una leve mejora con relación al observado en 2015, debido a que el mayor déficit comercial fue contrarrestado por menores pagos netos a factores del exterior y mayores flujos de remesas familiares. El déficit en el comercio de bienes (\$us817 millones), explicado por el descenso de los precios de los principales productos de exportación, fue compensado parcialmente por: i) la mejora en los ingresos primarios netos por los menores pagos a factores del exterior debido a la disminución de utilidades de los inversionistas extranjeros e incrementos en los rendimientos de las inversiones realizadas con las reservas internacionales como consecuencia de las mayores tasas de interés externas; y ii) los mayores recursos por transferencias netas desde el exterior vinculados a remesas familiares que forman parte del ingreso secundario. En consecuencia, para fines de 2016 se observa un déficit en cuenta corriente de 5,6% del PIB, menor al 5,7% del PIB registrado en 2015.

La balanza comercial muestra un déficit que se atribuye principalmente a la disminución en el valor de las exportaciones debido a un efecto precio, toda vez que los volúmenes exportados en muchos productos se incrementaron. El valor de las exportaciones FOB en 2016 disminuyó en 19,5% respecto a 2015, es de destacar que esta disminución se debe principalmente a menores precios, pues varios productos mineros y agrícolas relevantes como el zinc, la plata, el estaño, la torta de soya y el aceite de soya incrementaron sus volúmenes exportados (Cuadro 3.1).

Los menores ingresos por exportación de gas natural a Brasil y Argentina se deben principalmente a una significativa disminución

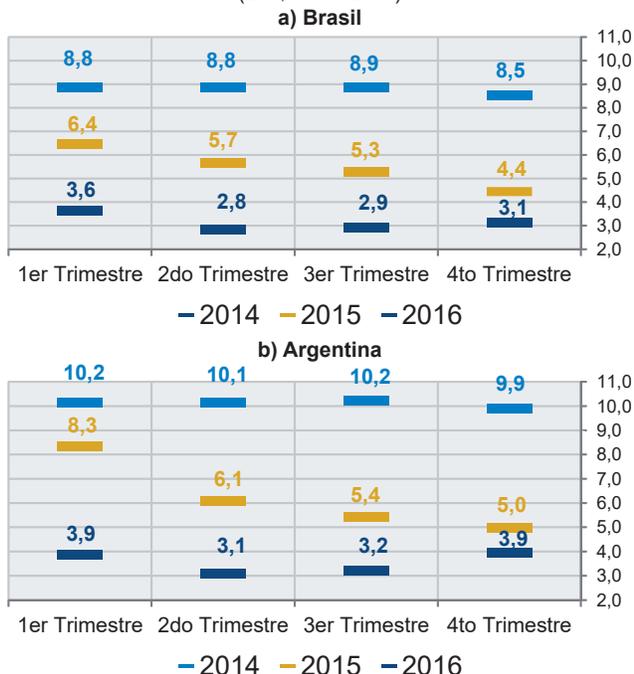
Cuadro 3.1: Exportaciones acumuladas 2015 y 2016

	2015			2016		
	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾	Valor ⁽¹⁾	Volumen ⁽²⁾	Valor Unitario ⁽³⁾
Minerales	2.852			3.064		
Zinc	866	441	0,9	983	480	0,9
Oro	748	20	1.160,3	770	19	1.240,6
Plata	667	1.312	15,8	732	1.342	17,0
Estaño	268	16	7,4	301	17	8,0
Otros	304			277		
Hidrocarburos	3.985			2.149		
Gas natural	3.771	17.352	5,7	2.045	15.933	3,3
Petróleo	201	3.669	54,7	70	1.586	44,1
Otros	13			34		
No tradicionales	1.730			1.728		
Torta de soya	511	1.550	330	550	1.735	317
Aceite de soya	256	387	662	282	421	670
Castaña	178	23	7.798	177	25	6.994
Quíhua	108	25	4.291	81	29	2.769
Joyería	80	3	27.287	101	3	29.625
Otros	596			536		
Otros bienes	345			274		
Valor declarado	8.912			7.214		
Ajustes	-239			-228		
Valor FOB	8.673			6.986		

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

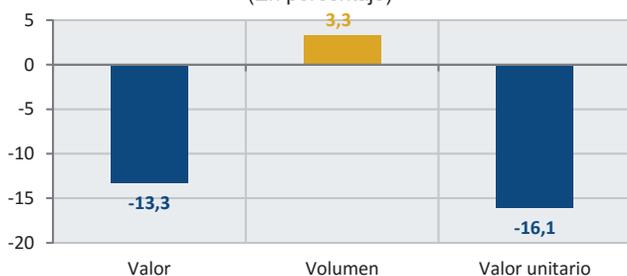
Notas: ^{1/} En millones de dólares. ^{2/} En miles de toneladas métricas. Oro y plata en toneladas. Gas natural en millones de m³. ^{3/} Estaño y zinc en \$us por libra fina. Oro y plata en \$us por onza troy fina. Otros metales en \$us por tonelada métrica. Gas natural en \$us por millón de BTU. Otros productos en \$us por tonelada métrica

Gráfico 3.17: Exportaciones de gas natural por mercado
(En \$us/MMBTU)



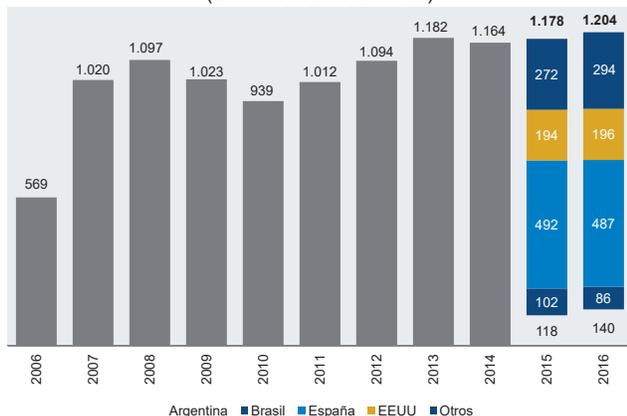
Fuente: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos

Gráfico 3.18: Variaciones de las importaciones, 2015-2016
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Gráfico 3.19: Flujo de remesas recibidas
(En millones de dólares)



Fuente: Sistema Bancario Nacional, Empresas de Transferencia Electrónica de Dinero y otras fuentes

del precio comercializado. La caída del valor exportado de hidrocarburos en 2016 (46,1%), se origina principalmente en la disminución del precio internacional del petróleo WTI y los efectos rezagados en los precios de exportación de gas natural. Cabe resaltar que los precios del gas se calculan en base a las cotizaciones internacionales de una canasta de hidrocarburos (fueles muy ligados al precio del petróleo WTI) con rezagos de tres meses para Brasil y seis meses para la Argentina. En los ingresos fiscales se deben añadir entre dos y tres meses más de rezago por el plazo acordado para el pago de las facturas. En este sentido, los descensos más pronunciados del precio de exportación del gas se dieron en los dos primeros trimestres y a partir del tercero se observa una leve recuperación que se consolidará en 2017 (Gráfico 3.17).¹³

El valor de las importaciones presentan una disminución debido a un efecto precio, toda vez que los volúmenes se incrementaron. Cabe destacar que las importaciones se concentran principalmente en bienes intermedios y de capital. La disminución en el valor de las importaciones (13,3%) se debió a menores precios puesto que el volumen total se incrementó (Gráfico 3.18). Destaca que las importaciones se concentran principalmente en bienes intermedios y de capital destinados a la industria, transporte y agroindustria, base fundamental para el crecimiento de la economía.

Las remesas familiares registraron influjos récord, contribuyendo de manera importante a mitigar el déficit en la cuenta corriente y consecuentemente aminoraron la pérdida de RIN. Las remesas en 2016 alcanzaron \$us1.204 millones, monto récord respecto a años anteriores y mayor en 2,1% respecto a 2015, moderando el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (Gráfico 3.19).

La cuenta financiera sin tomar en cuenta los activos de reserva, registró un déficit en 2016, contrastando con los superávits observados en gestiones previas. Este cambio de signo en el financiamiento se convirtió en un factor adicional que explica el flujo de RIN y se debe

¹³ El precio del petróleo pasó de un promedio de 32,7 \$us/barril en enero a 52,0 \$us/barril en diciembre, lo que representa un incremento de 59,2%.

principalmente a anticipos por la importación de bienes de capital, cuya elaboración fue encargada al exterior. Los lineamientos del Plan Nacional de Desarrollo Económico Social establecieron la construcción de varios megaproyectos en diferentes sectores estratégicos. La puesta en marcha de estos emprendimientos demanda en algunos casos la fabricación de maquinarias en el exterior del país, para lo cual se realizaron importantes anticipos de recursos por bienes de capital que serán importados en los próximos meses.¹⁴ A este factor deben añadirse las mayores inversiones de cartera en el exterior, en razón a la constitución de encaje en títulos en el exterior (Fondo RAL ME) y la disminución de activos del Fondo para la Revolución Industrial y Productiva (FINPRO), para su correspondiente utilización en la implementación, operación y puesta en marcha de varios emprendimientos productivos. Además continuaron los flujos de inversión extranjera directa (IED) aunque en menores montos debido a la disminución de las utilidades reinvertidas por los menores precios de algunos productos de exportación. No obstante, se destacan los flujos de IED en un contexto regional de salidas de capitales (Cuadro 3.2).

Como se habría previsto en el Programa Fiscal Financiero de 2016, la combinación del choque desfavorable en los ingresos provenientes del exterior y el sostenimiento de elevados niveles de inversión resultaron en una disminución de las RIN; no obstante, al cierre de la gestión se constituyen en las más elevadas de la región como porcentaje del PIB (30%) y la Posición de Inversión Internacional (PII) continúa con un saldo a favor, reflejando la elevada solvencia externa. A fines de 2016 las RIN alcanzaron a \$us10.081 millones, monto que en porcentaje del PIB representa el 30% y se constituye en el ratio más elevado de la

Cuadro 3.2: Balanza de pagos Anual
(En millones de dólares estadounidenses)

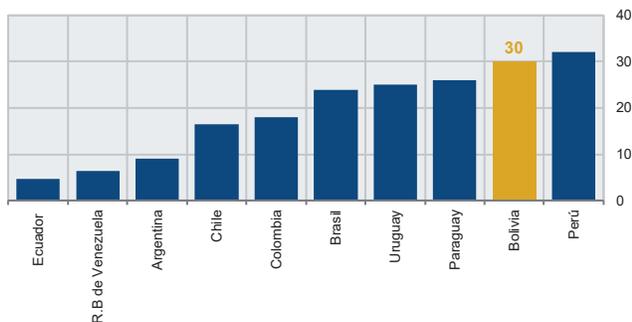
	2015			2016			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2015	2016
CUENTA CORRIENTE	11.412	13.291	-1.879	9.764	11.640	-1.876	-5,7	-5,6
Bienes y Servicios	9.916	11.839	-1.923	8.195	10.610	-2.415	-5,8	-7,2
Bienes	8.673	9.004	-331	6.986	7.803	-817	-1,0	-2,4
Servicios	1.243	2.835	-1.592	1.209	2.807	-1.598	-4,8	-4,7
Ingreso Primario	111	1.238	-1.127	135	796	-661	-3,4	-2,0
Ingreso Secundario	1.384	214	1.171	1.434	234	1.201	3,5	3,6
CUENTA CAPITAL	5	0	5	5	0	5	0,0	0,0
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiamiento			-1.874			-1.871	-5,6	-5,6
	2015			2016			Saldo / PIB (%)	
	Activos	Pasivos	Saldo	Activos	Pasivos	Saldo	2015	2016
CUENTA FINANCIERA			-2.851			-2.272	-8,6	-6,8
Inversión Directa	-2	555	-556	15	410	-395	-1,7	-1,2
Inversión de Cartera	622	19	603	863	29	834	1,8	2,5
Otra Inversión	-527	752	-1.278	868	533	335	-3,8	1,0
Activos de Reserva	-1.620		-1.620	-3.046		-3.046	-4,9	-9,1
ERRORES Y OMISSIONES			-977			-401	-2,9	-1,2
Cuenta Financiera sin Activos de Reserva	84	1.325	-1.231	1.746	972	774		

Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: Compilado con el MBP6. El cuadro muestra modificaciones en cuanto a la presentación y su lectura con relación al MBP5 en la Cuenta Financiera muestra que un signo negativo implica flujo de recursos para la economía compiladora y el signo negativo en los activos de reserva implica disminución de RIN. La variación de las reservas internacionales en la balanza de pagos puede diferir de la variación que se obtiene de la diferencia de los saldos de fin de periodo, ya que estos últimos se valoran a los precios de mercado vigentes en la fecha de referencia; mientras que las transacciones que registran la Balanza de Pagos se valoran al precio de mercado de la fecha de operación

¹⁴ Los créditos del BCB a ENDE para los megaproyectos planta termoeléctrica del Sur y Entre Ríos, Hidroeléctrica Miguillás, líneas de transmisión Warnes, etc. permitieron contratar la construcción de bienes de capital para la producción de energía eléctrica (\$us606 millones). Mientras no se efectivice la importación, estas operaciones se registran en la balanza de pagos como activos frente al exterior (signo negativo).

Gráfico 3.20: Evolución de las RIN y PII
(En porcentaje del PIB)
a) RIN de países seleccionados



b) Evolución de la PII



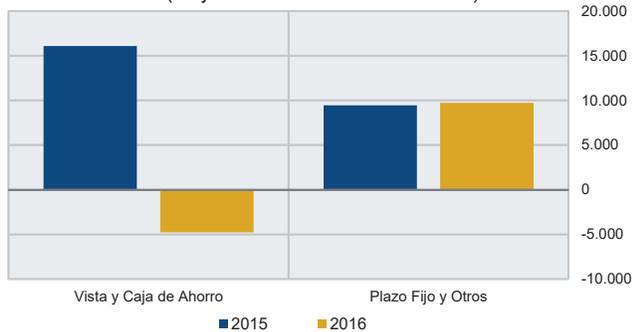
Fuente: Bancos centrales de los países
Notas: La información de las RIN y la PII corresponde a diciembre

Gráfico 3.21: Depósitos en el Sistema Financiero
(En millones de bolivianos y en porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Gráfico 3.22: Depósitos por tipo
(Flujos en millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia

región.¹⁵ Asimismo, la PII mantiene un saldo acreedor a favor del país (0,8% del PIB) a diferencia de otras economías de la región que mantienen un saldo deudor. En este sentido, es de destacar la solvencia externa de Bolivia y las perspectivas favorables por las nuevas exportaciones y la mejora gradual de precios de nuestros principales productos de exportación (Gráfico 3.20).

3.1.3. Mercados financieros y monetarios

3.1.3.1. Intermediación financiera

En 2016 los depósitos en el Sistema Financiero continuaron creciendo, destacando el aumento de los depósitos a plazo fijo. Al finalizar la gestión 2016, el saldo de depósitos superó los Bs154 mil millones, representando un incremento interanual de 3,3% (Gráfico 3.21). En cuanto a su composición, mientras los depósitos vista y en caja de ahorro disminuyeron, los depósitos a plazo fijo presentaron un incremento mayor al de 2015 (Gráfico 3.22), reflejando la confianza del público en la solidez del sistema financiero y en la moneda nacional. La tasa interanual de crecimiento de los depósitos en 2016 fue menor a la registrada en los últimos años lo que se debe principalmente a los sueldos excepcionales de diciembre de 2015 que implicaron un incremento sustancial de los depósitos en dicho mes¹⁶ y, consecuentemente, un descenso en el mes de enero de 2016 particularmente en los depósitos a la vista. En menor medida, habría afectado también el choque de términos de intercambio que incide adversamente en el ingreso disponible corriente e implica un uso de los saldos disponibles en el ahorro financiero; no obstante, como se señaló, estos últimos continuaron creciendo.

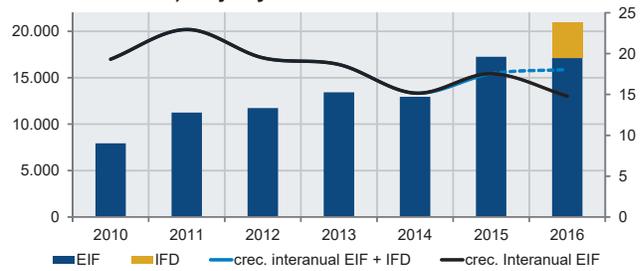
15 En el Gráfico 3.20, según datos oficiales el Perú aparece con el ratio más elevado; sin embargo, estaría registrando como activo de reservas el encaje legal en ME, que de excluirse (como lo hace Bolivia) el ratio sería inferior al de Bolivia.

16 En diciembre de 2015 se pagó el segundo aguinaldo al sector público y privado; además el sector público canceló el sueldo de diciembre en el mismo mes; normalmente y como ocurrió en 2016 el sueldo de diciembre es cancelado en el siguiente mes (enero). Estos ingresos excepcionales se reflejaron en un aumento sustancial de los depósitos del público en el sistema financiero; en efecto, en diciembre de 2015 los depósitos se incrementaron en Bs10.254 millones, monto que representa alrededor de 40% del incremento observado en todo el año (Bs 25.516 millones).

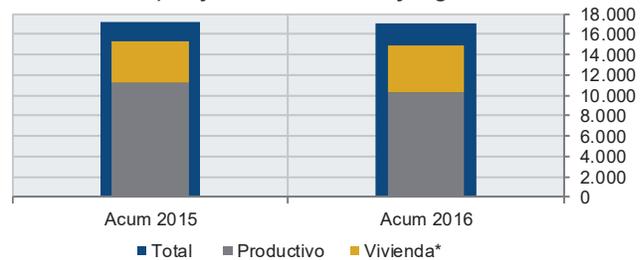
El crédito al sector privado se incrementó de forma significativa, alcanzando un flujo anual similar al de la gestión pasada y que se constituye en el registro histórico más elevado. Este desempeño se explica en los altos niveles de liquidez y bajas tasas de interés activas que coadyuvaron al incremento del crédito, particularmente al sector productivo y de vivienda de interés social como determina la Ley de Servicios Financieros. En efecto, el crédito al sector privado se incrementó en Bs17.109 millones, que se traduce en un crecimiento interanual de 14,8%. Si se incluye a las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD),¹⁷ que tienen Bs3.768 millones concedidos como créditos, el saldo total del financiamiento otorgado al sector privado habría alcanzado a Bs136.498 millones incrementando la tasa de crecimiento interanual hasta 18,1% (Gráfico 3.23a). Al interior, se ha observado un mayor dinamismo del crédito al sector productivo y de vivienda de interés social que registraron tasas de crecimiento de 25% y 67%, respectivamente, fortaleciendo las bases para un crecimiento sostenido de la actividad económica (Gráfico 3.23b).

La bolivianización de los créditos y depósitos continuó avanzando, representando un logro destacable en un contexto internacional de apreciación del dólar y comparado con cualquier experiencia de países de la región. La confianza del público en la economía, junto con las medidas para incentivar las operaciones en MN permitieron consolidar la aceptación de la población en el boliviano en un entorno regional de fuertes volatilidades cambiarias en las que predominó una tendencia a la apreciación del dólar. Al cierre de 2016, la bolivianización de la cartera alcanzó a 97,0% y la del ahorro financiero a 84,9%; lo que representa avances en 1,8pp y 1,1pp, respectivamente (Gráfico 3.24).

Gráfico 3.23: Créditos del Sistema Financiero al sector privado (En millones de bolivianos y en porcentaje)
a) Flujos y tasas de crecimiento



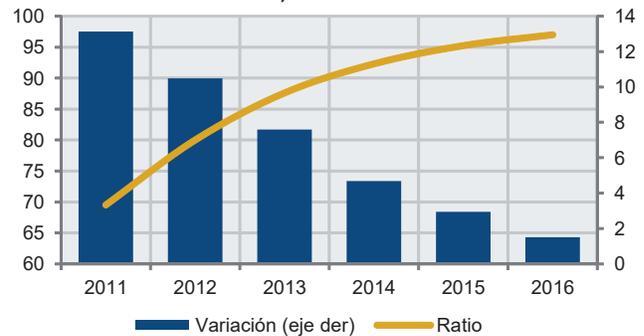
b) Flujos de crédito total y regulado



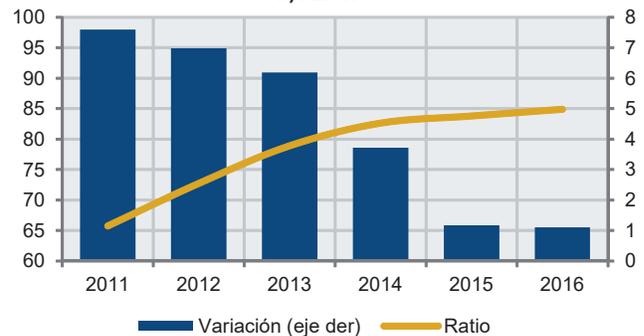
Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - Banco Central de Bolivia
Nota: (*) Corresponde a vivienda de interés social, en base a información de balances

Gráfico 3.24: Bolivianización financiera (En porcentaje y en puntos porcentuales)

a) Créditos



b) Ahorro



Fuente: Banco Central de Bolivia

17 Siete IFD obtuvieron su licencia de funcionamiento a partir del mes de diciembre de 2016, desde esa fecha la ASFI cuenta con balances y otra información de dichas entidades.

Cuadro 3.3: Indicadores financieros de Bancos Múltiples
(En porcentaje)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pesadez de Cartera (%)	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	12,3	12,6	12,7	12,3	12,0	12,1
ROE	19,5	17,6	14,2	16,9	15,1	15,3
(Disponibilidades+inversiones temporarias)/Activos	37,6	37,4	35,5	35,8	36,0	29,6

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

Nota: Hasta 2013 la cobertura corresponde al sistema bancario que luego fue modificada por la Ley 393

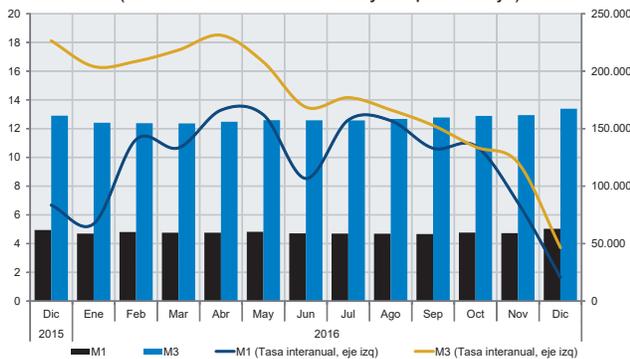
La destacable dinámica de la intermediación financiera se ha realizado en un contexto de fortaleza de las EIF que se refleja en buenos indicadores de solvencia y liquidez. Los indicadores financieros a fines de 2016 reflejan la buena salud del sistema. La pesadez de cartera (participación de la cartera en mora respecto a la cartera total) se encuentra entre las más bajas de la región y del mundo; el coeficiente de adecuación patrimonial (CAP) está por encima del mínimo exigido (10%); y los indicadores de liquidez y rentabilidad mantienen *ratios* adecuados (Cuadro 3.3).

3.1.3.2. Agregados monetarios

En 2016 los agregados monetarios continuaron creciendo aunque a menor ritmo que en gestiones anteriores debido al comportamiento de los depósitos. Los agregados monetarios registraron crecimientos de acuerdo a sus fundamentos y en línea con la actividad económica; las menores tasas de crecimiento se debieron principalmente a la ralentización en el crecimiento de los depósitos del público en el sistema financiero por los factores explicados en la sección anterior (Gráfico 3.25).

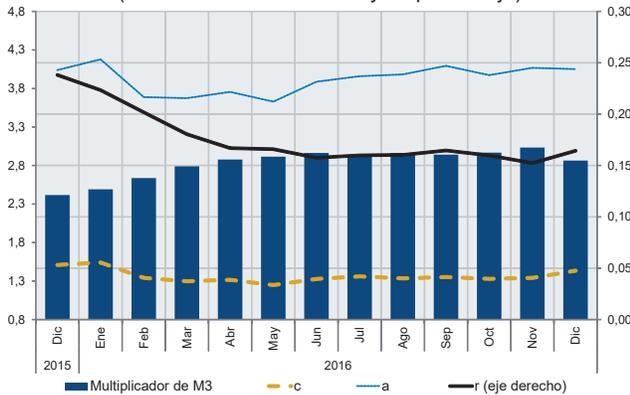
La base monetaria disminuyó debido a la reducción de las reservas que las EIF mantienen voluntariamente en el banco central, recursos que fueron canalizados principalmente al crédito, producto de la orientación expansiva de la política monetaria. Consecuentemente, la orientación de la política monetaria favoreció a la expansión de los agregados monetarios a través de un incremento del multiplicador monetario. En efecto, la política expansiva indujo a un importante incremento del crédito de las EIF, lo que implicó el uso de recursos que estas entidades mantenían en el BCB como excedentes de liquidez. Con la disminución de las reservas bancarias se produjo una caída de la relación reservas bancarias a depósitos (*r*), permitiendo una mayor creación secundaria de dinero. El multiplicador también se incrementó por la reducción del coeficiente circulante a depósitos (*c*; Gráfico 3.26)

Gráfico 3.25: Agregados monetarios
(Saldos en millones de Bs y en porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Gráfico 3.26 Multiplicador monetario de M3 y componentes
(En millones de bolivianos y en porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Nota: c = preferencia por circulante; a = relación del cuasidinero con el total de depósitos a la vista; r = coeficiente de inmovilización

3.2. Inflación

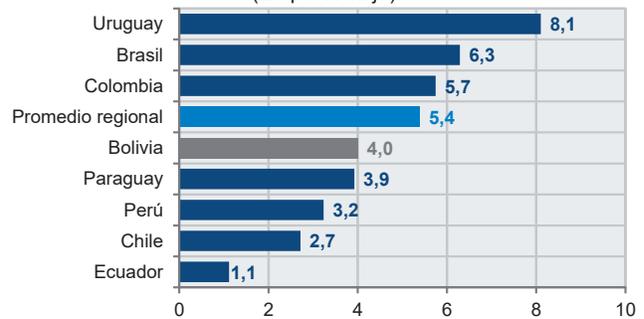
3.2.1. Comportamiento reciente de la inflación

En 2016 Bolivia registró una inflación menor al promedio regional, que se constituyó en la tercera tasa más baja desde 2006, destacando la estabilidad de precios en un contexto de fuerte dinamismo de la actividad económica. En efecto, la inflación acumulada en la gestión fue de 4,0%, mientras que el promedio regional alcanzó a 5,4%, excluyendo a Venezuela y Argentina¹⁸ (Gráfico 3.27). Asimismo, es remarcable que la tasa de inflación observada en 2016 se constituyó en la tercera más baja desde 2006 y por debajo del promedio del período 2006–2016, igual a 6,0% (Gráfico 3.28). Este comportamiento fue explicado por la estabilidad cambiaria; la corrección de precios de alimentos perecederos afectados por choques de oferta a mediados de año; las expectativas dentro del rango de proyección anunciado; y la evolución moderada de la variación de precios en el sector de servicios.

En los últimos meses de 2016 la inflación interanual se situó en el límite inferior del rango de proyección anunciado por el BCB en el IPM de julio de 2016. La proyección anunciada en el IPM de enero de 2016 fue revisada a la baja en el IPM de julio de 2016; el nuevo rango de proyección (entre 4,0% y 5,5%)¹⁹ consideró un sesgo a la baja dados los mayores riesgos que podían conducir a la inflación a alcanzar tasas por debajo de la proyección base de 5,0% (Gráfico 3.29); que, en algunos casos, se materializaron en la segunda mitad del año.

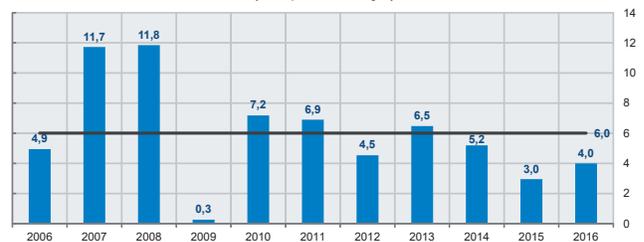
El escenario de presiones inflacionarias acotadas se vio también reflejado en la trayectoria de la inflación mensual. Durante 2016 se advirtió un solo repunte significativo en la inflación mensual en mayo,²⁰ que no obstante fue rápidamente revertido, observándose una variación negativa del IPC en el mes de junio. Posteriormente, la inflación mensual se mantuvo en tasas moderadas, con un promedio

Gráfico 3.27: Inflación acumulada anual de países seleccionados en 2016 (En porcentaje)



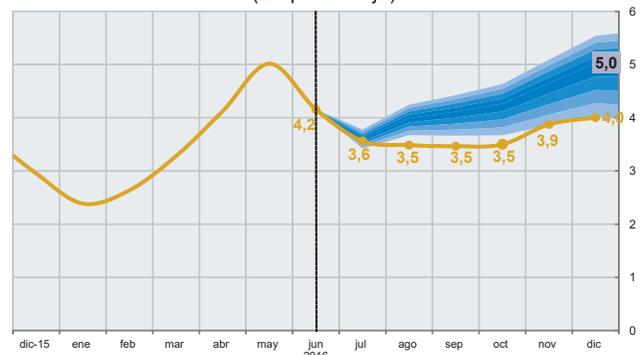
Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia
 Nota: El promedio regional toma en cuenta ponderaciones según el tamaño respectivo de las economías seleccionadas

Gráfico 3.28: Inflación anual observada en Bolivia (En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Gráfico 3.29: Inflación interanual observada y proyectada – IPM de julio de 2016 (En porcentaje)



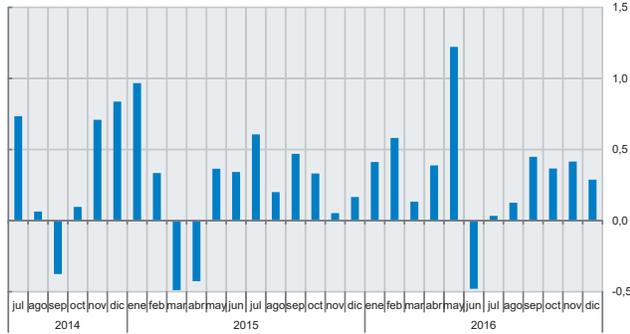
Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia
 Notas: La línea dorada denota la trayectoria observada de la inflación
 El área azul en degradación refleja el rango de proyección anunciado en el IPM de julio de 2016

18 No se cuenta con cifras oficiales de inflación de estos países.

19 La proyección del IPM de enero de 2016 consideraba una tasa de 5,3% para el cierre de 2016, al interior de un rango entre 4,3% y 6,3%.

20 Para una mayor explicación del repunte en mayo ver el IPM-Julio 2016.

Gráfico 3.30: Inflación mensual observada en Bolivia
(En porcentaje)

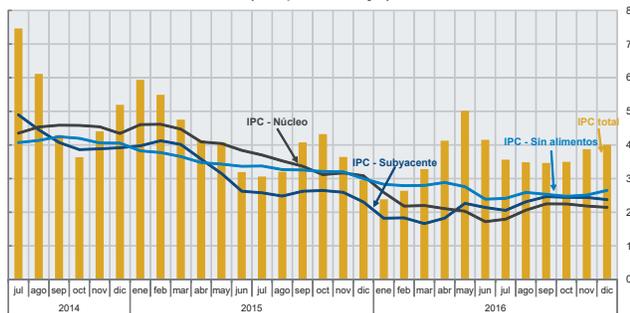


Fuente: Instituto Nacional de Estadística

de 0,28% durante el segundo semestre de la gestión (Gráfico 3.30).

A lo largo del año no se experimentó presiones inflacionarias por el lado de la demanda, lo que permitió continuar con la implementación de políticas monetarias y fiscales expansivas. En efecto, durante la mayor parte de 2016 los indicadores de tendencia inflacionaria²¹ siguieron una trayectoria estable y por debajo de la inflación total; aspecto que denota la naturaleza transitoria de los *shocks* de precios observados. El IPC–Sin alimentos, el IPC–Subyacente y el IPC–Núcleo terminaron la gestión con variaciones interanuales en torno a 2,5% (Gráfico 3.31).

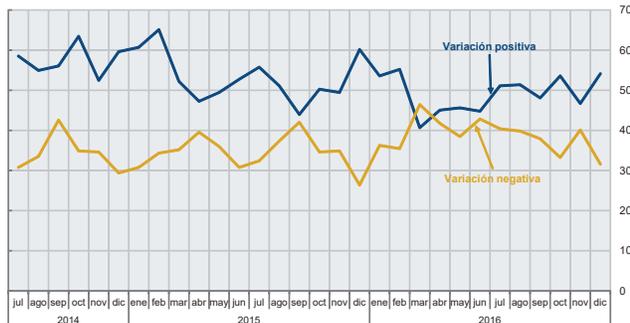
Gráfico 3.31: Inflación interanual total, núcleo, subyacente y sin alimentos
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

En esa misma línea, en 2016 el porcentaje de bienes y servicios cuyos precios aumentaron respecto al mes anterior tuvo un promedio menor a 50%, lo que denota la ausencia de incrementos generalizados de precios durante el año. Tras experimentar un descenso el primer trimestre, dicho porcentaje fluctuó alrededor de 49% el resto de la gestión. Por su parte, el porcentaje de bienes y servicios cuyos precios disminuyeron respecto al mes anterior alcanzó un promedio en torno a 39% (Gráfico 3.32).

Gráfico 3.32: 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 cuyos precios se mantuvieron constantes

El análisis por divisiones refleja también que fue en segmentos específicos del IPC donde se concentraron los repuntes inflacionarios. Las divisiones que presentaron las mayores incidencias sobre la inflación acumulada en 2016 fueron Alimentos y bebidas no alcohólicas, debido al incremento de precios de un grupo de alimentos perecederos ocasionado por fenómenos climáticos adversos; Vivienda, servicios básicos y combustibles, a raíz del incremento de los alquileres de vivienda ante una elevada demanda por espacios habitacionales; y Transporte, a causa del reajuste de tarifas de

²¹ Los indicadores de tendencia inflacionaria reflejan con mayor precisión el incremento generalizado y continuo del nivel de precios. Con relación a los indicadores que calcula y utiliza el BCB, el IPC–Núcleo excluye los alimentos perecederos y los productos cuyos precios son regulados (pan, servicios básicos, educación, transporte público, combustibles, entre otros). Por su parte, el IPC–Subyacente excluye los cinco artículos con las mayores variaciones mensuales positivas y los cinco con mayores variaciones negativas por ciudades capitales, además de los bienes cuyos precios varían por factores estacionales. Finalmente, el IPC–Sin alimentos descarta todos los bienes alimenticios.

transporte público urbano (minibús y microbús/bus) en la ciudad de La Paz a inicios de año (Cuadro 3.4).

Los cinco ítems con mayor incidencia inflacionaria acumulada representaron el 52% de la inflación total. Esto denota que el incremento del nivel de precios estuvo concentrado principalmente en unos cuantos ítems con alta ponderación en la cesta del IPC. Entre estos artículos, se encuentran la papa y el tomate con incidencias de 0,8pp y 0,7pp, respectivamente; les siguen los servicios de alquiler de vivienda, empleada doméstica y transporte en minibús, con incidencias de 0,2pp en cada caso (Cuadro 3.5).

Las ciudades capitales registraron variaciones de precios de diferentes magnitudes según región. Por una parte, las ciudades del sur y valles (Tarija, Potosí, Sucre y Cochabamba) alcanzaron las mayores tasas de inflación acumulada en el año debido a un mayor rigor de los efectos de las sequías sobre la producción agropecuaria regional. A su vez, las capitales situadas en la región oriental (Cobija, Trinidad y Santa Cruz) presentaron las menores variaciones de precios (Cuadro 3.6); en el caso de Cobija, incluso pudo observarse durante seis meses del año tasas de inflación mensual negativas, asociadas en gran medida al descenso de precios de algunos productos alimenticios importados.

3.2.2. Factores que explican la evolución reciente de la inflación

3.2.2.1. Estabilidad cambiaria: ausencia de presiones inflacionarias externas

Uno de los principales determinantes del comportamiento de la inflación fue la estabilidad del tipo de cambio nominal que contribuyó a prevenir el surgimiento de presiones inflacionarias externas. En efecto, en línea con la orientación de la política cambiaria, la variación interanual del IPC–Importado se mantuvo estable e incluso registró tasas negativas a partir del segundo trimestre del año (Gráfico 3.33). Este resultado contrastó con el de otras economías de la región, con régimen cambiario flexible, en las que se dio una elevada volatilidad cambiaria que se trasladó a los precios domésticos, llevando a que las tasas de inflación superen los rangos meta de los bancos centrales. Al analizar los componentes importados, se advierte que durante el

Cuadro 3.4: Inflación e incidencias acumuladas por divisiones del IPC

(En porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

IPC GENERAL	2015	2016	
	Variación (%)	Variación (%)	Incidencia (pp)
	3,0	4,0	
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,2	6,9	2,22
Bebidas alcohólicas y tabaco	3,1	2,2	0,02
Prendas de vestir y calzados	1,3	0,2	0,01
Vivienda, servicios básicos y combustibles	4,8	4,0	0,41
Muebles, artículos y servicios domésticos	3,4	2,8	0,20
Salud	6,2	4,5	0,12
Transporte	2,4	3,7	0,38
Comunicaciones	1,9	1,7	0,03
Recreación y cultura	0,6	-0,6	-0,03
Educación	4,5	4,6	0,19
Restaurantes y hoteles	4,5	2,6	0,37
Bienes y servicios diversos	2,0	1,3	0,08

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Cuadro 3.5: Artículos con mayor incidencia inflacionaria acumulada en 2016

(En porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

Artículos	Variación (%)	Incidencia (pp)
Papa	28,1	0,8
Tomate	33,3	0,7
Alquiler de la vivienda	5,5	0,2
Empleada domestica	7,7	0,2
Servicio de transporte en Minibús	10,7	0,2
Incidencia acumulada de los cinco artículos (pp)		2,1
Inflación acumulada a diciembre 2016 (%)		4,0
Participación de los cinco artículos más inflacionarios		52%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

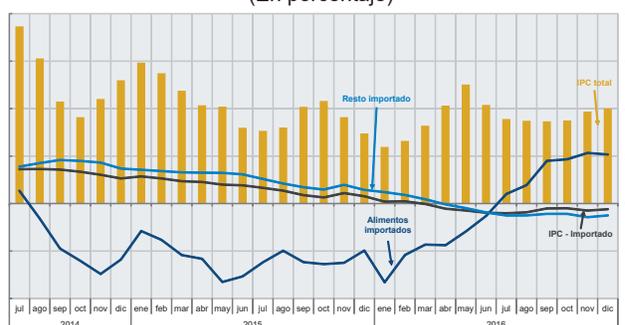
Cuadro 3.6: Inflación acumulada por ciudades

(En porcentaje)

	2015	2016
Bolivia	3,0	4,0
Cobija	-0,5	0,8
Trinidad	3,0	1,5
Santa Cruz	1,4	2,7
Oruro	1,8	3,5
La Paz	4,6	4,6
Cochabamba	4,1	4,9
Sucre	3,0	4,9
Potosí	1,2	5,7
Tarija	1,7	7,5

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Gráfico 3.33: Inflación interanual total e inflación importada
(En porcentaje)



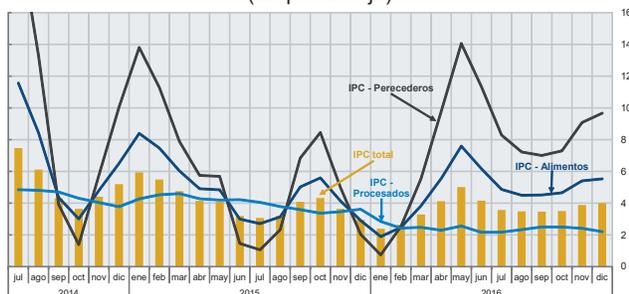
Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

segundo semestre los alimentos presentaron tasas de inflación positivas (aspecto no observado en cerca de dos años), estabilizándose en torno a una tasa de 2% a partir del mes de septiembre. Por su parte, el resto de ítems importados (bienes durables, prendas de vestir, entre otros) mantuvieron variaciones de precios negativas, siendo los componentes que ejercieron mayor influencia sobre el comportamiento del IPC importado total.

3.2.2.2. Corrección de precios de alimentos perecederos afectados por choques de oferta

Un conjunto específico de alimentos perecederos fueron afectados por choques de oferta a mediados de año; no obstante, su abastecimiento oportuno en los meses siguientes permitió una rápida corrección de precios. En los primeros meses de 2016 se observó un repunte de los precios de alimentos perecederos, que se focalizó en unos cuantos productos con alta ponderación en el IPC (principalmente el tomate) que se vieron expuestos a diversos choques de oferta (fenómenos climáticos adversos, plagas y actividades especulativas) que afectaron su disponibilidad en los centros de abasto. El repunte inflacionario en el sector de alimentos se corrigió rápidamente el segundo semestre a medida que se redujo la recurrencia de los eventos climáticos adversos y se normalizó la producción y abastecimiento de alimentos; para el efecto fueron determinantes las acciones emprendidas por el Órgano Ejecutivo, contribuyendo significativamente a preservar la estabilidad de precios en dichos mercados (ver Recuadro 3.1). Sin embargo, en el último bimestre nuevamente se advirtió alzas de precios, aunque de menor magnitud, a consecuencia de choques de oferta que afectaron especialmente a la papa y el tomate. Por su parte, los precios de alimentos procesados siguieron una trayectoria estable, con variaciones interanuales que superaron ligeramente la tasa de 2,0% (Gráfico 3.34).

Gráfico 3.34: Inflación interanual total e inflación de alimentos según tipo
(En porcentaje)



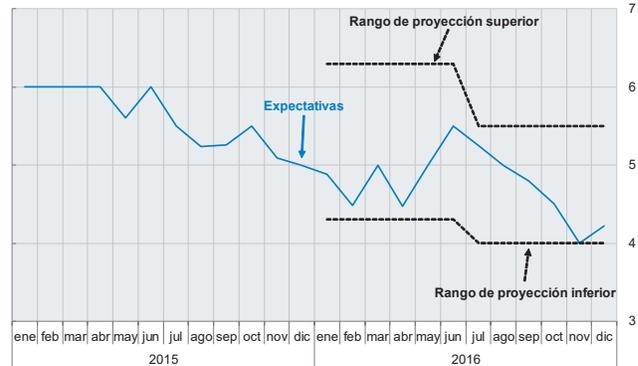
Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

las expectativas²² permanecieron dentro el rango de proyección (4,0% y 5,5%) durante la segunda mitad del año. En dicho período, estas reflejaron una tendencia a la baja, con un leve incremento al cierre de gestión. En términos generales, este comportamiento estuvo en línea con la estabilidad de la inflación observada, denotando el carácter adaptativo de las expectativas de los agentes (Gráfico 3.35).

3.2.2.4. Evolución moderada de la variación de precios en el sector de servicios

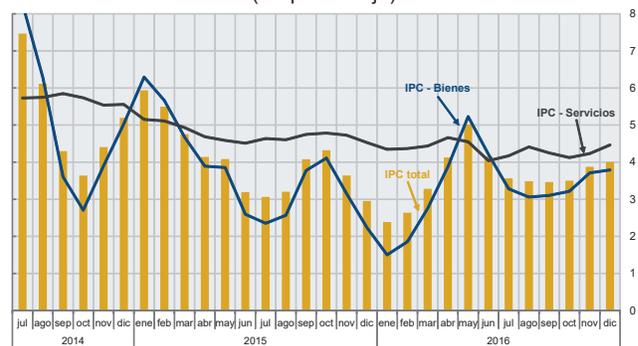
Por su parte, las variaciones de precios en el sector de servicios tuvieron un comportamiento moderado, en particular durante la segunda mitad del año. Los ítems con mayor incidencia en este grupo fueron alquiler de vivienda, empleada doméstica, transporte público urbano, educación y los pertenecientes al sector salud. por otro lado, el IPC–Bienes tuvo una trayectoria similar a la de la inflación total, influenciada por el comportamiento de los precios de ciertos alimentos perecederos, cerrando el año con una tasa levemente por debajo a la variación del IPC (Gráfico 3.36).

Gráfico 3.35: Expectativas de inflación a fin de año
(En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Gráfico 3.36: Inflación interanual total, de servicios y bienes
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

22 Los datos de expectativas se obtienen de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del BCB, cuya recopilación considera una muestra conformada por ejecutivos y/o asesores de instituciones financieras, empresas privadas, académicos y consultores.

Recuadro 3.1: Medidas del Órgano Ejecutivo para el control de la inflación

Como se explicó en el Capítulo 3 del presente IPM, durante 2016 los indicadores de tendencia inflacionaria siguieron una trayectoria estable y por debajo de la inflación total, denotando que la variación de precios respondió principalmente a factores transitorios y no tuvo como origen a presiones de demanda.

En efecto, si bien a mediados de año se experimentaron algunos repuntes en la inflación, estos fueron rápidamente revertidos y se concentraron en algunos alimentos perecederos cuyos precios se vieron afectados por diversos factores por el lado de la oferta, como fenómenos climáticos adversos, plagas y actividades especulativas.

En este escenario, fue posible dar continuidad a la implementación de impulsos monetarios en el marco de la orientación contracíclica de las políticas económicas. Al originarse las presiones inflacionarias en factores de oferta y dada la complementariedad y coordinación de políticas existentes, las acciones del Órgano Ejecutivo resultaron determinantes para mitigar dichas presiones y preservar la estabilidad de precios.

En ese sentido, el Órgano Ejecutivo, a través de la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA), el Ministerio de Desarrollo Rural y Tierra (MDRyT) y el Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural (MDPyEP), promulgó diversas disposiciones legales e implementó varias medidas dirigidas a precautelar el normal abastecimiento de los mercados, fomentando la seguridad y soberanía alimentaria en el país. Entre las medidas efectuadas en 2016 destacan:

Cuadro 3.7: Principales Disposiciones Legales del Órgano Ejecutivo

Decreto Supremo	Fecha	Descripción
DS 2640	30 de diciembre de 2015	Se aprobó el diferimiento temporal a 0% de Gravamen Arancelario para la importación de diesel oil, hasta el 31 de diciembre de 2016.
DS 2641	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	10 de febrero de 2016	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	1 de junio de 2016	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.
D.S. 2852	2 de agosto de 2016	Se creó el Programa Nacional de Perforación de Pozos de Aguas Subterráneas "Nuestro Pozo", para garantizar la disponibilidad de agua para la seguridad alimentaria.
D.S. 2856	2 de agosto de 2016	Se autorizó el apoyo a productores agrícolas de pequeña escala. Se establecieron precios preferenciales para que EMAPA compre maíz a los productores y se autorizó la venta de semillas de maíz, trigo, arroz, papa y forraje con pagos diferidos y sin cobro de intereses.
D.S. 2860	2 de agosto de 2016	Se realizó el diferimiento hasta el 31 de diciembre de 2016 de la vigencia del 0% del Gravamen Arancelario para insumos del sector agrícola, entre los que se encuentran: semillas de algodón y forrajeras; semillas frutales, forestales, de trigo, maíz y sorgo; alimento para ganado; arados y máquinas de siembra, cultivo y procesamiento de alimentos.
D.S. 2987	21 de noviembre de 2016	En vista de la sequía y déficit hídrico en diferentes regiones del país se declaró Situación de Emergencia Nacional, lo que posibilitó la implementación de acciones oportunas de respuesta por parte de los distintos niveles del Gobierno Nacional.
D.S. 3039	30 de diciembre de 2016	Se determinó el diferimiento hasta el 31 de diciembre de 2017 para la vigencia de 0% del Gravamen Arancelario para la importación de diesel oil.

Por su parte, EMAPA estuvo a cargo de fomentar la producción de alimentos estratégicos, generar reservas estratégicas de éstos para garantizar la alimentación sostenible de las familias bolivianas, y abastecer el mercado interno mediante la comercialización directa de insumos y productos de primera necesidad. En tal sentido, las medidas que contribuyeron al control de la inflación fueron las siguientes:

Cuadro 3.8: Medidas implementadas por EMAPA

EMAPA	Descripción
Seguridad y Soberanía Alimentaria	<ul style="list-style-type: none"> • En 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. • Por efectos de la sequía y con el fin de suplementar la alimentación del ganado ovino y vacuno, se destinaron Bs10 millones para la entrega de alimento balanceado a las familias productoras en los departamentos de La Paz, Oruro, Cochabamba, Beni, Chuquisaca y Tarija. • En septiembre se otorgó semillas e insumos por un valor de \$us80 millones a pequeños productores de maíz, sorgo y arroz para paliar los efectos de la sequía. • En octubre se inició la comercialización de más de 80 mil arrobas de harina a nivel nacional, anunciándose que existían las reservas suficientes para continuar con la comercialización de este producto sin inconvenientes. • En el mes de noviembre, EMAPA atendió a panificadores de las ciudades de La Paz y El Alto con la dotación de agua potable, con el objetivo de evitar la falta de aprovisionamiento de pan para la población.
Reservas	<ul style="list-style-type: none"> • Mantenimiento de la reserva alimenticia, alcanzando aproximadamente a 170.000 toneladas métricas de arroz, trigo, maíz y soya en el mes de junio. • Con el propósito de ampliar la infraestructura productiva y consolidar la reserva estratégica de alimentos en el país, en diciembre EMAPA firmó un contrato para la construcción, equipamiento e instalación de un complejo arrocero ubicado en el municipio de San Andrés, Departamento de Beni.
Estabilizar el Mercado Interno	<ul style="list-style-type: none"> • 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. • En 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. • EMAPA mantuvo sus puntos de venta de productos de primera necesidad a precio justo en todo el territorio nacional.

Por su parte, el MDRyT continuó organizando las ferias del Precio y Peso Justo, espacios en los que productores y consumidores interactúan de forma directa y se adquieren los productos a un menor costo. En total se organizaron veintisiete ferias del Precio y Peso Justo en diferentes ciudades del territorio nacional (siete en La Paz; cinco en Santa Cruz y Cochabamba; dos en El Alto, Warnes y Tarija; una en Oruro, Sucre, Cobija y Trinidad). Adicionalmente, en noviembre se realizó la “1ra Feria del precio y peso justo de la papa” en la ciudad de Cochabamba, actividad coordinada con la Gobernación del Departamento y que contó con la participación de cinco municipios, ofreciendo alrededor de mil quintales de papa a precios accesibles. Por su parte, el aprovisionamiento de alimentos se fortaleció con la firma de un acuerdo con los productores arroceros para implementar un programa de lucha contra la bacteriosis y elaborar un plan estratégico de

producción arroceras para la siguiente campaña. Finalmente, el Instituto Nacional de Seguro Agrario (INSA) desembolsó más Bs33,9 millones a cerca de 50 mil productores del país que perdieron sus cultivos por efectos climáticos adversos.

El MDPyEP también realizó diversas acciones que coadyuvaron a fortalecer la producción de alimentos. En agosto se dio inicio a la primera zafra comercial de EASBA para la producción de cerca de 140.000 quintales de azúcar blanca y un millón de litros de alcohol. En septiembre se inauguró la Planta procesadora de frutas en el municipio de Valle de Sacta en Cochabamba con una capacidad de procesamiento de 860 TN de fruta; esta planta abastecerá los requerimientos del subsidio prenatal y de lactancia, así como el desayuno escolar. En el mismo mes se inició la dotación de alimento balanceado al sector avícola con el fin de garantizar la estabilidad de la provisión de pollo para el último trimestre de 2016.

Por último, reforzando las medidas precedentes, otras instituciones públicas llevaron a cabo diferentes acciones que incidieron favorablemente en la estabilidad de precios. En el mes de febrero, el Servicio de Desarrollo de Empresas Públicas Productivas (SEDEM) y Lacteosbol firmaron 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. Asimismo, en el marco del Seguro Agropecuario, más de Bs7 millones fueron destinados a productores del departamento de Cochabamba que perdieron sus cultivos a consecuencia de la sequía registrada en dicha región.

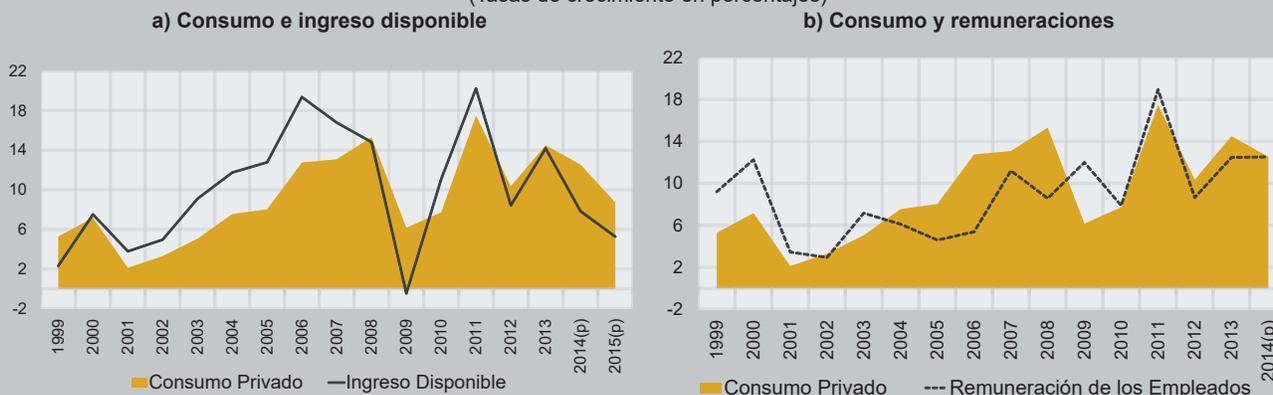
Recuadro 3.2: Efectos de la política salarial de la última década en el consumo, la demanda interna y el crecimiento económico en Bolivia: Una primera aproximación

Uno de los objetivos del Nuevo Modelo Económico Social Comunitario Productivo es la erradicación de la pobreza por medio de una eficiente redistribución de los excedentes que se generan en la economía. En efecto, a partir de 2006 el Gobierno Nacional implementó una serie de políticas salariales y redistributivas como los incrementos salariales por encima de la tasa de inflación y la expansión sostenida del Salario Mínimo Nacional (SMN), además de la implementación de bonos o transferencias condicionadas (Bono Juancito Pinto, Juana Azurduy) y no condicionadas (Renta Dignidad) en efectivo, entre otros para fortalecer el consumo nacional. Por estas razones, es de suma importancia la cuantificación del impacto de este tipo de medidas, pues según la literatura internacional (por ejemplo Freeman, 1996²³) las mismas mejoran el consumo, lo que apuntala el crecimiento económico del país.

En Bolivia, el consumo privado explica en más de 2/3 del crecimiento económico promedio de los últimos años. El consumo y la inversión (demanda interna) fueron el principal determinante del crecimiento económico boliviano de los últimos años.

Según la Teoría tradicional keynesiana, uno de los determinantes fundamentales del consumo es el ingreso disponible de los hogares, el cual está asociado a las remuneraciones de las familias y al excedente bruto de explotación, además de las transferencias condicionadas y no condicionadas. En el caso de Bolivia, la relación de las remuneraciones, el ingreso disponible y los niveles de consumo es alta (Gráfico 3.37, panel a y panel b). Lo cual devela una dependencia del consumo respecto a los ingresos provenientes del empleo ya sea formal o informal.

Gráfico 3.37: Evolución consumo, ingreso disponible y remuneraciones
(Tasas de crecimiento en porcentajes)

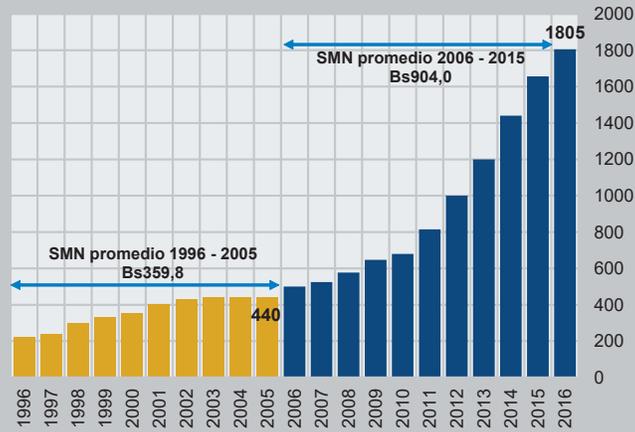


Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)
Elaboración: Asesoría de Política Económica (APEC)

En cuanto a las políticas para incrementar los ingresos de los hogares, desde 2006 el Gobierno Central inició una expansión sostenida del SMN e incrementos salariales para toda la población ocupada por encima de la tasa de inflación. Entre 2006-2015, el SMN experimentó una tasa de crecimiento promedio de 13,0% y alcanzó Bs1.805 en 2016, cifra superior en más de 310% respecto al salario del 2005 (Gráfico 3.38).

23 Freeman, Richard. 1996. "The Minimum Wage as a Redistributive Tool." *The Economic Journal*.

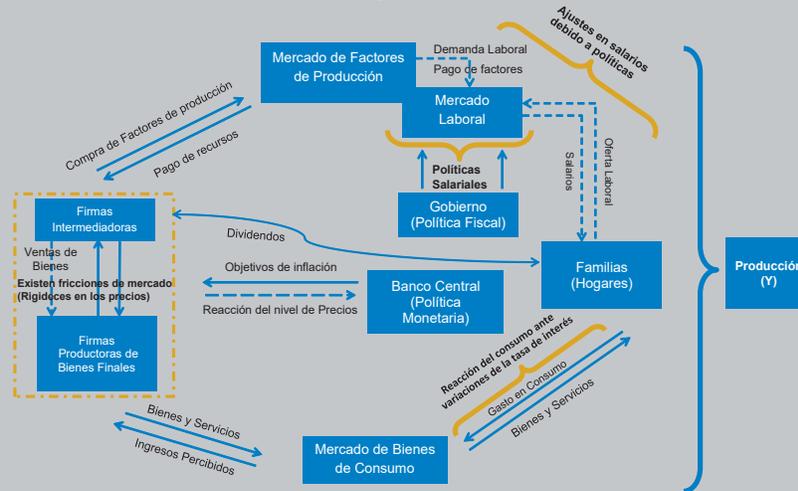
Gráfico 3.38: Salario Mínimo en Bolivia 1996 - 2016
(En bolivianos)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

En este sentido, en este recuadro se mostraran los resultados a través de un Modelo de Equilibrio General Dinámico y Estocástico (MEGDE) con rigideces en salarios según Galí,²⁴ donde se busca medir el efecto de incrementos en el salario real (más otras remuneraciones) en el comportamiento del consumo en Bolivia, además de evaluar su impacto final al producto y a la inversión, a través de shocks de las remuneraciones reales y shocks de consumo separando dos periodos 1996-2005 y 2006-2015. Los supuestos asumidos y la especificación del modelo están descritos en el Gráfico 3.39, en el cual se asume una economía cerrada con firmas intermediadoras y productoras de bienes finales, con una dinámica de precios rígidos que se ajustan en el tiempo, además de la reacción del consumo - ante variaciones en la tasa de interés. Asimismo, se evidencia la conexión de las políticas salariales por parte del Gobierno hacia el mercado de factores de producción y el mercado laboral y el efecto que tienen sobre los ingresos de las familias.

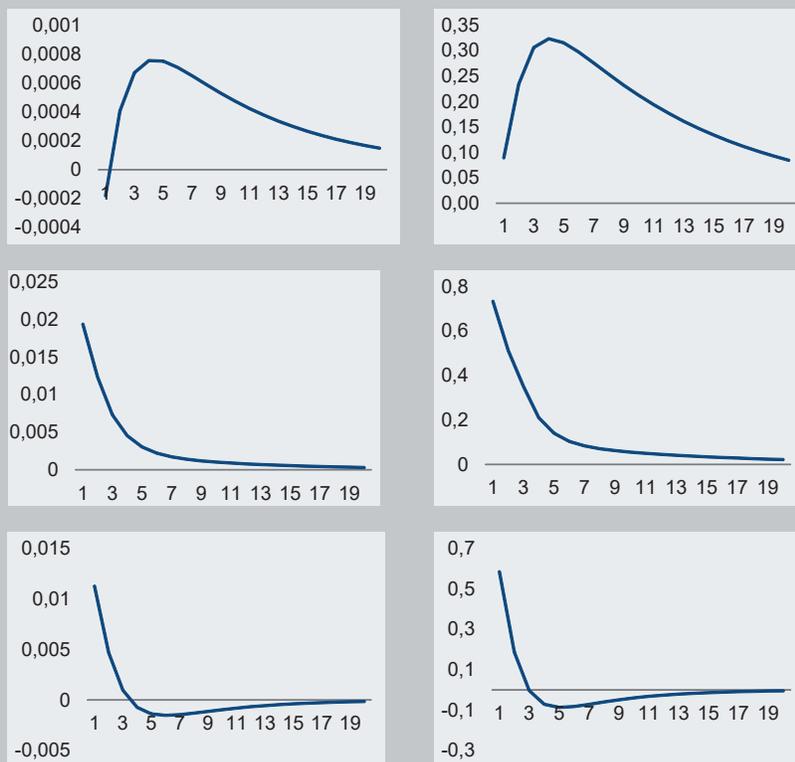
Gráfico 3.39: Estructura y supuestos del modelo MEGDE



Fuente: Asesoría de Política Económica (APEC)

24 Galí, Jordi 2008 "Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle; An Introduction to the New Keynesian Framework", cap. 6.

Gráfico 3.40: Resultados del Modelo: Funciones Impulso Respuesta
(Desviaciones en torno al estado estacionario, en porcentajes)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Los resultados del MEGDE muestran que incrementos en los salarios tiene un impacto significativo sobre el consumo en a partir de 2006. El carácter redistributivo de los ingresos del Nuevo Modelo Económico, Social, Comunitario y Productivo (2006 – 2015) tuvo un impacto importante en el crecimiento real del consumo y por tanto del Producto Interno Bruto (PIB) (Gráfico 3.40). Asimismo, incrementos en el consumo tienen respuesta positiva de la inversión, es decir que para hacer frente al mayor consumo, la producción nacional se ve fortalecida, confirmando el rol protagónico de la demanda interna como multiplicador del crecimiento. En el primer periodo de análisis (1996-2005) los resultados no son significativos, debido a que en ese periodo no existió política salarial relevante que tenga impacto en las variables reales.

En resumen, se puede señalar que las políticas salariales y redistributivas en los últimos diez años (2006 – 2015) tuvieron un impacto mayor en el dinamismo de la demanda interna con su efecto multiplicador en el crecimiento económico.

Recuadro 3.3

Implementación del Sexto Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional

Con el propósito de fortalecer las estadísticas externas, promover la armonización con otras metodologías de compilación y adecuarlas al dinámico entorno mundial, a partir del segundo trimestre de 2016 las estadísticas del sector externo se compilan siguiendo las recomendaciones de la Sexto Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6). Esto implicó cambios respecto al quinto manual (MBP5) que fueron comunicados en conferencia de prensa de noviembre de 2016 y que son necesarios de explicar al público.²⁵

El MBP6 conserva un nivel importante de continuidad respecto al MBP5 en cuanto a la estructura principal de la BP. Los principales cambios consisten en i) modificaciones en la presentación, ii) ajustes o reclasificaciones por cambios conceptuales o metodológicos y iii) incorporación de nuevas categorías.

Modificaciones en la presentación

Las categorías de renta y transferencias corrientes del MBP5 cambian de denominación a ingreso primario e ingreso secundario, respectivamente.

La Cuenta Financiera registra la adquisición neta de activos con signo positivo y la emisión neta de pasivos con signo negativo. Lo anterior implica, por ejemplo, que los inlfujos de Inversión Directa al país que se registraban con signo positivo en el MBP5, ahora se registrarán con signo negativo ya que se trata de una emisión neta de pasivos.

Ajustes o reclasificaciones por cambios conceptuales o metodológicos

En el MBP6 si no hay cambio de propiedad expreso de los productos procesados en la economía compiladora, no se registra en la rúbrica de bienes sino en la cuenta de servicios y únicamente por el monto correspondiente al valor agregado. Con el MBP5 estas operaciones se registraban en bienes y por el monto total.

Incorporación de nuevas categorías

En el MBP6 se incluyen los flujos por asignaciones DEG como pasivos, en contrapartida de los activos de reservas internacionales que esta asignación implica; por tanto, tiene efecto neutro en el saldo de la cuenta financiera. En el MBP5, al no registrar dichos pasivos, se presentaba un incremento de las reservas internacionales por asignaciones de DEG.

En la inversión directa se incluyeron los préstamos entre empresas relacionadas que anteriormente se incluían en Otra Inversión.

Con el MBP6, la deuda externa se compila bajo el enfoque de sectores institucionales y es consistente con la Posición de Inversión Internacional (PII) y las Estadísticas Monetarias y Financieras. Mientras que en el MBP5 se registraban solamente los préstamos y las obligaciones por emisión de títulos en el exterior; en el MBP6 además de los señalados se incorporan instrumentos de deuda constituidos por depósitos que organismos internacionales mantienen en el BCB (para objetivos de carácter financiero, cooperación técnica, pequeños proyectos y requerimientos administrativos) y las asignaciones de Pesos Andinos, Suces y DEG. Por tanto, el saldo de la deuda externa fue modificado desde 2009 debido a la inclusión de estos conceptos que en el

²⁵ En la conferencia de prensa del 21 de noviembre participaron el Presidente del BCB, un representante del Departamento de Estadísticas del FMI y otras autoridades. Además de lo señalado en este recuadro, existen otros ajustes que se explican en detalle en https://www.bcb.gob.bo/webdocs/balanza_pagos/Documento_explicativo_Migracion_21_11_16.pdf. Para facilitar la explicación, en esta nota se hace referencia a la nueva presentación de la balanza de pagos como el MBP6; sin embargo, algunos cambios constituyen mejoras y actualizaciones que no responden estrictamente al nuevo manual.

MBP5 estaban en partidas patrimoniales y otros porque anteriormente no eran reconocidos por el FMI como pasivos o instrumentos de deuda.

Aunque ya estaba presente en publicaciones anteriores, conviene explicar que la variación de reservas internacionales que registra la balanza de pagos no coincide necesariamente con el flujo que se obtiene de la diferencia entre los saldos de las reservas internacionales. Esto se debe a que la balanza de pagos es un reporte de flujos que registra transacciones valoradas al precio de mercado de la fecha de operación; mientras que el saldo de las reservas internacionales registra los activos valorados a los precios de mercado vigentes en la fecha de referencia. Por tanto, la diferencia de estos saldos incluye flujos generados por variaciones del tipo de cambio entre el dólar estadounidense y otras monedas de reserva (euros, dólares australianos y canadienses, yuanes; además de DEGs) y también por variaciones en el precio del oro. Dichas variaciones no se registran en la balanza de pagos puesto que no constituyen transacciones.

4. Perspectivas de la inflación y el crecimiento

En 2016 tuvo lugar una desaceleración de la actividad económica global; no obstante, dicho año pudo haberse constituido en un punto de inflexión, estimándose una dinamización para 2017 y 2018 que se fundamentaría principalmente en el mejor desempeño de las economías emergentes debido a términos de intercambio favorables en virtud a una recuperación de los precios internacionales de las materias primas. Sobre esto último, destaca la recuperación prevista en el precio internacional del petróleo.

En ese marco, luego de un periodo de recesión en 2015 y 2016, se espera que América Latina alcance un crecimiento positivo aunque moderado en 2017, con heterogeneidad en el grado de recuperación de los países. Por su parte, el cierre de las brechas de capacidad y el alza de precios de commodities podrían originar un incremento de los indicadores de inflación en los países de la región. En este sentido, se proyecta un incremento importante en el crecimiento del PIB externo y, en menor medida, de la inflación externa relevantes para la economía boliviana.

Respecto a la economía nacional, se estima un crecimiento en torno a 4,7% al cierre de 2017, por encima del observado el año anterior, constituyéndose nuevamente en el mayor crecimiento en América del Sur. Este desempeño se fundamenta en los menores efectos negativos de los fenómenos climáticos adversos y en un buen comportamiento en la mayoría de los sectores de actividad, sobre todo en los que tienen una mayor vinculación con los impulsos monetarios y fiscales. Por el lado del gasto, la expansión económica estará sostenida principalmente por la demanda interna, aunque también se prevé un aporte de la demanda externa, en parte por efecto

de la recuperación económica gradual de los socios comerciales y por el incremento en los precios de los principales productos de exportación.

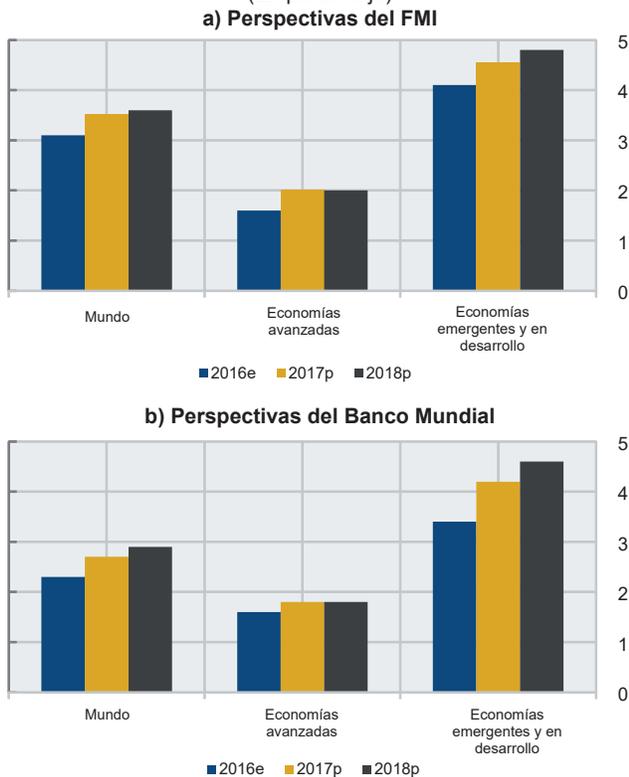
Por su parte, se estima que la inflación a finales de 2017 alcance una tasa en torno a 5,0% en un rango de $\pm 1,0\%$, proyectándose una tasa similar para el cierre de 2018. El ligero incremento respecto a 2016 se debe principalmente a factores externos, además de un efecto estadístico por base de comparación.

Con relación a la política monetaria, en 2017 ésta continuará con la implementación gradual de impulsos monetarios, realizando un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el dinamismo económico. La política cambiaria estará dirigida a reforzar la estabilidad de precios, consolidar la Bolivianización de la economía nacional para resguardar la fortaleza del sistema financiero, preservando los equilibrios interno y externo de la economía. Cabe destacar que en 2016 se han reducido los desequilibrios en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y en las finanzas públicas, y las proyecciones para 2017 indican que esta tendencia continuará. Finalmente, es importante señalar que Bolivia mantiene colchones financieros significativos para mantener la orientación contracíclica de sus políticas.

4.1. Contexto internacional

El desempeño económico internacional de 2016 se caracterizó por una desaceleración global; no obstante pudo haberse constituido en un punto de inflexión, estimándose un mayor dinamismo en 2017 y 2018, aunque este escenario no está exento de riesgos. Las proyecciones de crecimiento del FMI y el Banco Mundial indican una aceleración moderada del crecimiento mundial en 2017, con tasas de 3,5% y 2,7%, respectivamente; dicho repunte podría persistir en 2018 (Gráficos 4.1a y 4.1b). Este hecho sería atribuible en gran medida a las economías de mercados emergentes y en desarrollo; no obstante, también se espera una recuperación de los países desarrollados. Un factor que apuntalaría dicha expansión es la mejora de los términos de intercambio en virtud al alza prevista de los precios internacionales de materias primas, en particular durante 2017.

Gráfico 4.1: Perspectivas de crecimiento económico (En porcentaje)



Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial, abril de 2017
 Nota: (e) estimado
 (p) proyectado

Con relación a las economías avanzadas se espera una ligera recuperación en 2017-2018, acompañada por una mayor incertidumbre asociada a cambios en sus políticas económicas. Estados Unidos repuntaría su crecimiento en 2017, con una tasa alrededor de 2,2%-2,3%, constituyéndose en una de las principales economías impulsoras en los países desarrollados (Cuadro 4.1). Esto se sustentaría en el impulso fiscal anunciado por el Gobierno entrante; no obstante la creciente incertidumbre y las medidas anunciadas por la Administración Trump en materia comercial y migratoria que podrían contrarrestar dichos impulsos, a la vez de generar externalidades negativas sobre la actividad y comercio mundial. En la Zona Euro, se espera que se mantenga invariable su modesto desempeño, con un crecimiento entre 1,5%-1,7%; los efectos del *Brexit* y los riesgos políticos podrían ser factores que entorpezcan la recuperación de la actividad en la Zona.

Las economías emergentes liderarán la recuperación de la actividad global en 2017, en parte por un repunte de las cotizaciones de materias primas. En China se espera una ligera desaceleración en 2017 consistente con el rebalanceo de sus fuentes de crecimiento; las políticas de estímulo fiscales y crediticias serán importantes para evitar una desaceleración brusca ante riesgos originados por una menor inversión y crecientes salidas de capitales. En el caso de India, su desempeño podría revitalizarse con tasas por encima del 7%, en función a cómo evolucionen los niveles de consumo luego de las disrupciones ocasionadas por la desmonetización de finales de 2016. En términos generales, la continuidad de la recuperación de los precios internacionales de materias primas iniciada a mediados de 2016 podría apuntalar el crecimiento de los países en desarrollo exportadores de *commodities* durante la presente gestión.

América Latina atravesó un periodo de recesión en 2016, que podría dar paso a un crecimiento positivo aunque moderado en 2017, con heterogeneidad en el ritmo de expansión según países. Diferentes estimaciones reflejan que América del Sur experimentó una contracción entre 2,4% y 2,8% en 2016. Esta caída podría revertirse en 2017 con una expansión en torno a 0,9%, influenciada especialmente por la recuperación de economías importantes en la región como Brasil y Argentina. No

Cuadro 4.1: Crecimiento anual en regiones y países seleccionados
(En porcentaje)

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

Fuente: Fuente "FMI – Perspectivas de la economía mundial (Octubre de 2016 y Abril de 2017)

Notas: Datos de países para 2015 según estadísticas oficiales

Entre paréntesis se incluye las proyecciones del IPM de Julio de 2016

Los datos y perspectivas para India corresponden a un año fiscal

^{1/} En el caso del E.P. de Bolivia se toma las cifras y proyecciones oficiales

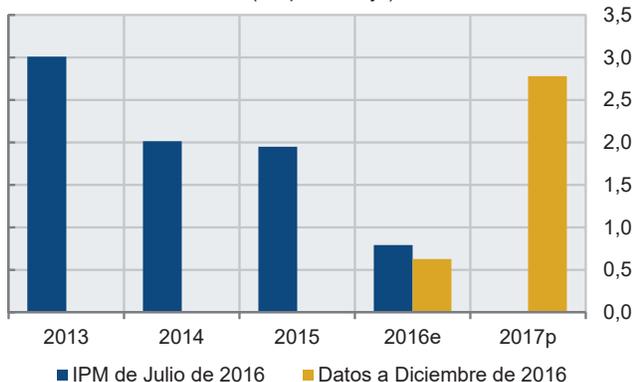
^{2/} Crecimiento promedio anual ponderado de quince socios comerciales

del E.P. de Bolivia

(e) estimado

(p) proyectado

Gráfico 4.2: Crecimiento del PIB externo relevante del E.P. de Bolivia
(En porcentaje)

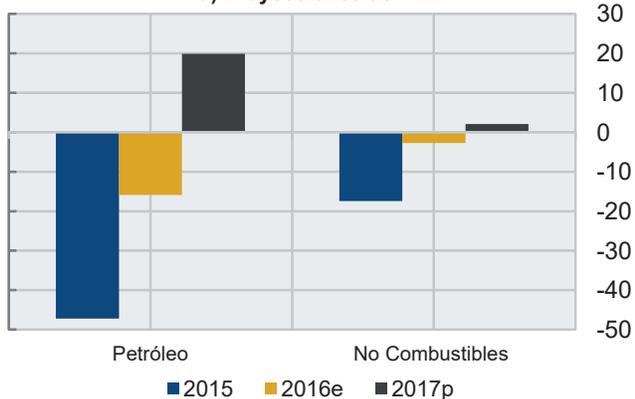


Fuente: Bancos Centrales e Institutos de Estadística de los países. FMI, Perspectivas de la economía mundial (Octubre de 2016 y Enero de 2017), *Latin Focus Consensus Forecast* (Diciembre de 2016)
 Nota: Corresponde al promedio del crecimiento de quince socios comerciales del E.P. de Bolivia ponderado por su participación en el comercio exterior boliviano
 (e) estimado
 (p) proyectado

obstante, en el caso de Brasil la consolidación de su recuperación estará condicionada a cuan persistente sea la debilidad de su gasto privado; mientras que en Argentina, la mejora de la inversión y de las condiciones macro resultarán factores importantes para afianzar su desempeño.

El crecimiento de la actividad en Venezuela se mantendría en terreno negativo, siendo una de las economías más afectadas por el descenso de precios del petróleo, que exacerbó los desequilibrios macroeconómicos y las presiones sobre la balanza de pagos. En lo que concierne a Perú, sus perspectivas son positivas y responderían esencialmente a una mayor actividad minera en 2017. En este marco regional, Bolivia continuaría constituyéndose en la economía de mayor crecimiento en América del Sur en 2017.

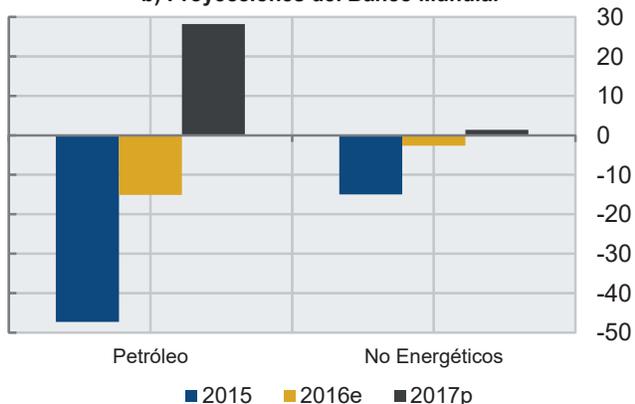
Gráfico 4.3: Proyecciones de crecimiento de los precios de commodities
(En porcentaje)
a) Proyecciones del FMI



Petróleo No Combustibles

■ 2015 ■ 2016e ■ 2017p

b) Proyecciones del Banco Mundial



Petróleo No Energéticos

■ 2015 ■ 2016e ■ 2017p

Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial, actualización de Enero de 2017
 Banco Mundial, Perspectivas económicas globales, Enero de 2017
 Nota: (e) estimado
 (p) proyectado

En 2016, el PIB de los socios comerciales de Bolivia habría registrado su menor expansión desde 2009; no obstante, podría repuntar significativamente en 2017. El PIB externo relevante para la economía boliviana habría registrado un crecimiento de 0,6% al cierre de 2016, inferior al estimado en el anterior IPM (0,8%), resultado consistente con el entorno descrito. En ese marco, con base en las mejoras previstas en el plano internacional, se espera que el crecimiento de los socios pueda acelerarse hasta 2,8% a finales de 2017 (Gráfico 4.2).

En 2017 el precio internacional del petróleo, junto al de otros commodities, profundizaría la recuperación observada en la segunda mitad de 2016. Tras alcanzar su nivel más bajo en una década en el primer semestre de 2016, el precio internacional del petróleo comenzó a recuperarse los meses siguientes, tendencia que podría prolongarse en 2017, con un alza promedio entre 20%-30% según proyectan los organismos.

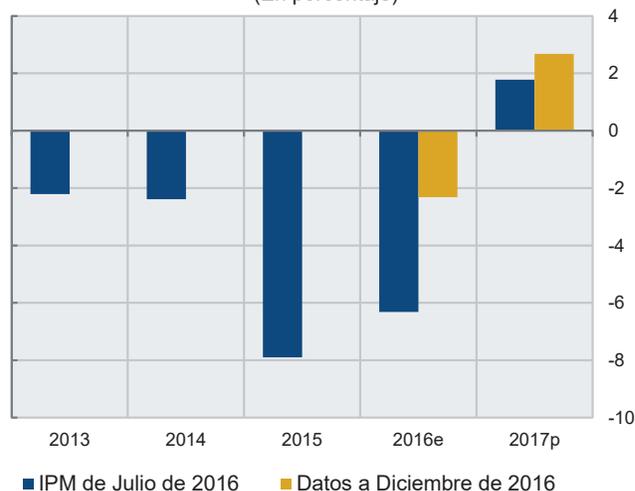
Una gradual recuperación de la demanda y el acuerdo para limitar la producción del crudo suscrito por los miembros de la OPEP en noviembre pasado explicarían la senda ascendente de dicha cotización. Se espera que las materias primas no energéticas (entre las que se incluye metales, alimentos, entre otros) también experimenten un repunte de precios, aunque en una cuantía menor a la del petróleo (Gráfico 4.3).

El alza de precios de materias primas y el cierre de la brecha del producto podrían originar un alza de los indicadores de inflación en los socios comerciales. En efecto, la recuperación de precios de los energéticos y de los productos alimenticios, junto a una dinamización de la actividad, podrían originar presiones inflacionarias en los socios comerciales. Bajo este panorama, en 2017 la inflación externa relevante podría alcanzar a 2,7%, 0,9pp por encima de la proyección del anterior IPM pero que sin embargo aún representa una cifra acotada (Gráfico 4.4).

En términos de política monetaria, se estima que continuaría el proceso de normalización en países desarrollados, aunque los incrementos de tasas serían de modo gradual. Tras la suba de diciembre pasado, se proyecta que en 2017 la FED acelere el ritmo de alza de tasas para contener presiones inflacionarias asociadas a los planes de mayor gasto público anunciados por el Gobierno; no obstante, los ajustes serían acompasados a medida que se clarifiquen las directrices e implicancias de la nueva política económica. Por su parte, el BCE continuaría con sus estímulos monetarios, manteniendo las tasas en niveles mínimos y prosiguiendo con su programa de compra de activos, en un contexto en el que existe también incertidumbre en algunos países de la Zona.

En América del Sur, en 2017 los Bancos Centrales optarían por mantener o recortar sus tasas de referencia en función a sus objetivos y la evolución de los precios y producción. Colombia redujo su tasa de interés en diciembre de 2016 con el fin de apuntalar su actividad, esperándose mayores recortes futuros aunque a un ritmo gradual para posibilitar la convergencia a la meta inflacionaria. Brasil y Chile implementarían también mayores impulsos monetarios en 2017, orientación que resultaría más agresiva en el caso de Brasil dado el escenario recesivo en el que se vio inmerso y el retorno de su inflación al rango meta. Por otro lado, en Perú las perspectivas de corto plazo son las de mantener la tasa de referencia inalterada ya que las expectativas de inflación se mantienen dentro el rango meta. Algo similar podría ocurrir con Argentina en los primeros meses de 2017, con el fin de consolidar el proceso de desinflación registrado en la gestión anterior.

Gráfico 4.4: 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 (Octubre de 2016 y Enero de 2017) y *Latin Focus Consensus Forecast* (Diciembre de 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
(p) proyectado

En 2017 se estima una mayor volatilidad en los mercados financieros, debido en parte al cambio en la percepción de la evolución futura de la política monetaria en las economías avanzadas.

En efecto, podría darse una normalización de las tasas de interés en EE.UU. a un mayor ritmo que el previsto en la anterior edición del IPM, lo que podría seguir afectando los flujos financieros recibidos por los mercados emergentes y en desarrollo, entre ellos los países de América del Sur; aspecto que a su vez podría generar impactos en los mercados cambiarios. Con todo, los grados de libertad para adoptar políticas monetarias expansivas podrían verse reducidos.

4.2. Perspectivas del contexto nacional

En 2017 se estima que el crecimiento económico alcance una tasa en torno a 4,7%, en virtud a los menores efectos negativos de fenómenos climáticos adversos, el buen desempeño de la mayoría de los sectores económicos y el dinamismo de la demanda interna. El crecimiento de la actividad se encontraría alrededor de 4,7% en 2017, mayor al observado en 2016, al considerarse la prevalencia de mejores condiciones internas y externas. En efecto, se prevé una menor recurrencia de fenómenos climáticos adversos y un buen comportamiento en la mayoría de los sectores, particularmente en aquellos que experimentan una mayor incidencia positiva frente a los impulsos monetarios y fiscales. En cuanto al gasto, éste estará sostenido principalmente por la demanda interna; empero, también se prevé un mayor aporte de la demanda externa respecto a la gestión anterior, en parte por el efecto del incremento gradual en los precios de los principales productos de exportación.

La proyección de crecimiento para el cierre de 2017, en torno al 4,7% se fundamenta en la generación de mayor valor agregado en los diferentes sectores.

En este sentido, será importante la dinamización y contribución en las siguientes ramas de actividad: a) Construcción y Obras Públicas; b) Servicios de la Administración Pública; c) Electricidad, Gas y Agua; d) Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas; e) Industria Manufacturera; y f) Minerales Metálicos y no Metálicos. Asimismo, el resto de los sectores mantendrán su dinamismo acorde a la fortaleza de la demanda interna.

En el caso de Construcción y Obras Públicas, su buen desempeño estaría explicado principalmente por un incremento de la inversión pública. Con base en la programación efectuada en el Presupuesto General del Estado, se espera que la inversión pública se incremente en más de 20% respecto a la ejecución observada en 2016. Este hecho, además del comportamiento favorable de la construcción privada, incidiría positivamente en el desempeño sectorial.

Respecto al sector de Servicios de la Administración Pública, su contribución se fundamentará en la ampliación y mejora prevista de los servicios y programas gubernamentales para la población. En efecto, se tiene prevista la implementación de diversos programas y proyectos de inversión pública y la expansión de la cobertura de los servicios prestados con la creación de nuevos ítems. Asimismo, influirían positivamente los programas tendientes al fortalecimiento operativo en las empresas estatales y la administración gubernamental, tanto del Gobierno Central como de los Gobiernos Subnacionales.

El sector de Electricidad, Gas y Agua tendrá un mayor dinamismo, especialmente con la implementación de proyectos para incrementar la generación de potencia instalada y la ampliación de la cobertura de servicios. En efecto, se prevé un incremento de la cobertura del servicio de electricidad y la mayor generación de potencia instalada a nivel nacional a través de diversos proyectos, como las hidroeléctricas de Misicuni y Corani en Cochabamba, así como las plantas solares de Uyuni (Potosí) y Oruro, entre otros. El sector generaría excedentes de potencia susceptibles de exportación lo que también mejoraría los resultados del sector externo. Asimismo, se prevé importantes inversiones para la ampliación de las redes de gas domiciliario, agua potable y riego en las zonas agrícolas del país.

La actividad de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles, y Servicios a las Empresas mantendrá un ritmo de crecimiento acorde a las disposiciones de la Ley de Servicios Financieros y la orientación expansiva de la política monetaria. En efecto, al igual que en los últimos años, para 2017 se espera que la orientación de la política monetaria propicie una importante

colocación de cartera en el sistema financiero, lo cual coadyuvará a estimular el crecimiento económico.

Al igual que en las últimas gestiones, se espera un buen desempeño de sector de la Industria Manufacturera explicado por el crecimiento sostenido de los Productos Alimenticios, Bebidas y Cárnicos y el buen desempeño de Otras Industrias. Destacaría el buen desempeño de Otras Industrias, como los Productos de Refinación de Petróleo (con una importante producción prevista de GLP) y la puesta en marcha de la planta de Urea y Amoniaco en Bulo-Bulo (Cochabamba), entre otros.

Respecto a la producción del sector de Minerales Metálicos y No Metálicos, se proyecta un buen desempeño tanto en la minería privada como en la estatal. En el primer caso, por el incremento de la producción de minerales como la plata, plomo y zinc. A su turno, en la minería estatal destaca la mayor producción esperada de estaño por parte de Huanuni (COMIBOL) en razón de la puesta en marcha de la Planta de Concentración de este mineral.

En el Sector Agrícola se espera un mejor comportamiento por aumentos en la producción agrícola no industrial, en función a la previsión de una menor recurrencia de eventos climatológicos adversos. Con relación a los Productos Agrícolas Industriales, si bien existiría un moderado incremento de las superficies cultivadas y del rendimiento promedio de la soya, un factor que podría afectar su dinámica son los retrasos en la siembra de caña de azúcar ocurridos en la gestión anterior.

En cuanto al Sector de Hidrocarburos, se proyecta una menor contracción debido al incremento de la demanda del mercado argentino y una importante expansión del mercado interno en línea con los programas del Gobierno destinados a extender el uso doméstico del gas natural; también incidirán favorablemente los planes de inversión sectoriales. Estos factores contrarrestarían parcialmente los efectos contractivos en el sector originados por un menor dinamismo de la demanda de gas natural de Brasil, debido a un alza de su producción de energía hidroeléctrica, fuente alternativa a la termoeléctrica cuyo insumo principal es el gas natural. Cabe señalar que en el marco del

contrato de venta de gas natural a ENARSA y la creciente demanda del mercado argentino, se prevé mayores envíos de este energético a dicho país.²⁶

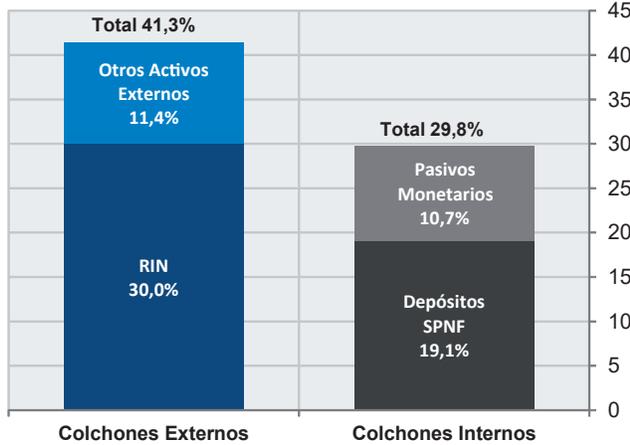
El dinamismo de la demanda interna continuaría siendo el principal motor del crecimiento, sustentándose en gran medida en los aportes de los impulsos monetarios y fiscales sobre el crecimiento de la inversión y el consumo público y privado. Por una parte, la política monetaria continuaría regulando la liquidez, manteniéndola en niveles adecuados para el crecimiento del crédito, con repercusiones favorables en la inversión y consumo. Respecto a la política fiscal, se resalta el aporte de la inversión pública, en cuya programación para 2017 el sector productivo absorbería el 43% del total y el de infraestructura alrededor del 30%. Dentro del primer grupo, se contempla importantes inversiones en empresas con participación mayoritaria del Estado en los sectores estratégicos de Hidrocarburos (YPFB) y Energía (ENDE); en el segundo grupo son de importancia los recursos asignados para la construcción y mejora de carreteras. En ambos casos, los programas de inversión apuntarían de modo importante la dinamización de la actividad durante la presente gestión.

Cabe destacar que además del elevado crecimiento y la baja inflación previstas, se espera que los desequilibrios de las cuentas externas y fiscales continúen reduciéndose en 2017. En efecto, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos disminuyó de 5,7% del PIB en 2015 a 5,6% del PIB en 2016 y se estima que en 2017 alcance a 5,5% del PIB. Por su parte, el déficit fiscal se redujo de 6,9% del PIB en 2015 a 6,7% del PIB en 2016 y, de acuerdo al programa fiscal financiero, se estima que en 2017 el déficit disminuya a 6,5% del PIB.

Realizando un balance cuidadoso entre preservar la estabilidad de precios y apuntalar el dinamismo económico y social, en 2017 la política monetaria continuará con la implementación de impulsos monetarios. En efecto, el BCB mantendrá un nivel de liquidez elevado y bajas tasas de regulación monetaria, lo que permitirá sostener el crecimiento del crédito y continuar apuntalando la actividad

²⁶ Según el Ministerio de Hidrocarburos se incrementarán los envíos de gas natural al mercado argentino hasta 20,03 MMm3/d durante la gestión 2017.

Gráfico 4.5: Espacios de política
(En porcentaje del PIB, a finales de 2016)



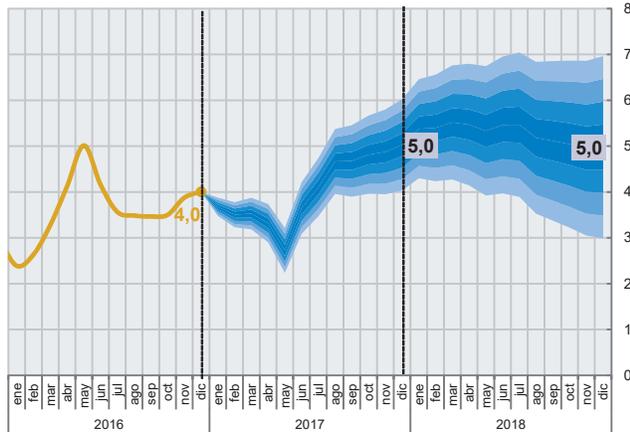
Fuente: Banco Central de Bolivia
 Notas: Otros activos externos incluye activos del FINPRO, Fondos de protección, Fondo RAL ME y otros. Pasivos Monetarios incluyen títulos de regulación monetaria y encaje legal constituido en MN y otros

económica, evitando que se generen presiones inflacionarias.

En lo que respecta a la política cambiaria, se mantendrá la orientación tendiente a reforzar el proceso de estabilización de la inflación, consolidar la Bolivianización y la fortaleza del Sistema Financiero. En efecto, en un contexto regional caracterizado por una elevada volatilidad en los mercados cambiarios que limitan los espacios de acción de sus políticas monetarias, en Bolivia la orientación cambiaria, a la vez de contribuir a los objetivos antes mencionados, procurará evitar la generación de desviaciones persistentes del tipo de cambio real respecto a sus fundamentos.

Cabe destacar que Bolivia mantiene importantes colchones financieros para continuar la orientación contracíclica, aún en un contexto más adverso que el previsto. En efecto, a pesar de la orientación expansiva de las políticas económicas desde mediados de 2014, el E.P. de Bolivia mantiene importantes colchones externos e internos que proporcionan espacios para continuar apuntalando el dinamismo de la actividad económica, aspecto que destaca la fortaleza de la economía boliviana (Gráfico 4.5).

Gráfico 4.6: 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%

4.3. Perspectivas de la inflación

En 2017 la inflación podría ser levemente mayor que la observada en 2016 como consecuencia de factores internos y externos; además de un efecto estadístico por base de comparación. La inflación acumulada en 2016 fue de 4,0%, situándose en el límite inferior del rango de proyección anunciado por el BCB en el IPM de julio de 2016. En 2017 diversos factores podrían incidir en un alza, por lo que se espera que esta variable alcance una tasa en torno a 5,0%; al considerar posibles desvíos, se proyecta que la inflación interanual se ubique al interior de un rango entre 4,0%-6,0%. Asimismo, se prevé que en 2018 la variación de precios no se acelere y que alcance nuevamente una tasa en torno al 5,0% (Gráfico 4.6).

Entre los factores que subyacen a dicha proyección, en el contexto interno destaca el mayor dinamismo esperado de la inversión pública. Por el lado externo, se considera principalmente el alza de los precios internacionales de materias primas, resultando en un

incremento de la inflación importada; además de un posible incremento de la liquidez asociado a un mejor desempeño del sector externo. No obstante, existen diversos factores de riesgo que podrían ocasionar que la inflación siga una trayectoria diferente a la esperada durante el bienio 2017-2018, aspectos que se analizan a continuación.

4.4. Balance de riesgos

Existen diversos riesgos internos y externos, hacia el alza y baja, que de concretarse podrían conducir a la inflación a una senda diferente de la proyectada. En ese sentido, entre los riesgos que podrían generar presiones inflacionarias al alza se encuentran: i) fenómenos climáticos adversos en regiones específicas que podrían afectar la oferta de alimentos y sesgar al alza sus precios, empero este riesgo es bajo dada la menor recurrencia esperada de estos fenómenos; ii) inflación importada por un repunte de los precios internacionales de materias primas mayor al previsto, que podría amplificarse con efectos de segunda vuelta. En contrapartida, entre los riesgos a la baja se puede mencionar la volatilidad de las monedas de socios comerciales que, en caso de exacerbarse y registrarse depreciaciones significativas, podría reducir los indicadores de inflación de origen externo. Según las evaluaciones efectuadas, se considera que el Balance de Riesgos al alza y baja se encuentra equilibrado.

Aun considerando los diferentes escenarios posibles, se espera que la inflación se mantenga en niveles acotados durante el año, proporcionando un margen a la política monetaria para continuar con su orientación expansiva.

En cuanto al crecimiento económico, también se puede señalar riesgos de origen interno y externo que podrían generar desvíos respecto a su trayectoria prevista hasta fin de año. Entre los factores a la baja se encuentran la ocurrencia de eventos climáticos adversos aunque con una baja probabilidad, mientras que en el contexto externo se puede señalar la posibilidad de una reducción de la demanda externa de gas natural debido al incremento de la producción de energía hidroeléctrica en Brasil, la cual podría ser parcialmente compensada por mayores volúmenes exportados de gas hacia la Argentina. Asimismo, existe también la probabilidad

de choques favorables que podrían sesgar al alza el crecimiento en 2017 con respecto a la estimación base, entre ellos un mayor impacto favorable del crecimiento esperado de los socios comerciales y del incremento de los precios de los principales productos de exportación.

Cabe señalar también los factores de riesgo que se originan principalmente en posibles cambios del contexto económico internacional a raíz de medidas proteccionistas que implementaría el nuevo gobierno de los Estados Unidos y, eventualmente, otras economías Europeas. Aunque Bolivia no tiene fuertes vínculos comerciales e incluso las remesas provenientes de esos países no son muy significativas, el desempeño económico de nuestros socios comerciales podría verse afectado, con impactos indirectos en la economía boliviana.

En este sentido, las políticas fiscal y monetaria continuarán orientadas a contrarrestar los efectos adversos de los ciclos económicos como se hizo en los últimos años, sosteniendo el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social. Por tanto, de materializarse alguno de los riesgos, al igual que en otras circunstancias, el Órgano Ejecutivo y el BCB en el marco de sus competencias y de manera coordinada, implementarán las políticas adecuadas para mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda y el dinamismo de la actividad económica, contribuyendo de esta forma al desarrollo económico y social de Bolivia.

Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación

€	Euro
\$us	Dólares estadounidenses
ASFI	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
BBI	Barriles
BCB	Banco Central de Bolivia
BCE	Banco Central Europeo
BDP	Banco de Desarrollo Productivo
BJA	Bono Juana Azurduy de Padilla
Bs.	Bolivianos
<i>Brexit</i>	Por sus siglas en inglés ' <i>british</i> ' y ' <i>exit</i> '.
BTU	<i>British Thermal Units</i>
CAP	Coefficiente de Adecuación Patrimonial
CD	Certificados de Depósito
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CIN	Crédito Interno Neto
CIN-SPNF	Crédito Interno Neto del BCB al Sector Público No Financiero
COMA	Comité de Operaciones de Mercado Abierto
COMIBOL	Corporación Minera de Bolivia
d/c	Del cual
DEG	Derechos Especiales de Giro
DERM	Depósitos Especiales de Regulación Monetaria
DPF	Depósitos a Plazo Fijo
DS	Decreto Supremo
(e)	Estimado
E.P. de Bolivia	Estado Plurinacional de Bolivia
EASBA	Empresa Azucarera San Buenaventura
EE.UU.	Estados Unidos
EEE	Encuesta de Expectativas Económicas
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
EMAPA	Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos
ENARSA	Energía Argentina S.A.
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>)
FED	Banco de Reserva Federal
FBKF	Formación Bruta de Capital Fijo
FINPRO	Fondo de Revolución Industrial Productiva

FINRURAL	Asociación de Instituciones Financieras de Desarrollo
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	Gobiernos Autónomos Departamentales
GLP	Gas licuado de petróleo
IED	Inversión Extranjera Directa
IFD	Instituciones Financieras de Desarrollo
IGAE	Índice Global de Actividad Económica
INE	Instituto Nacional de Estadística
INSA	Instituto Nacional de Seguro Agrario
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)
IT	Impuesto a las Transacciones
ITF	Impuesto a las Transacciones Financieras
IVA	Impuesto al Valor Agregado
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
M2	Agregado monetario conformado por: M1 + Caja de Ahorros en MN y UFV
M3	Agregado monetario conformado por: M2 + Depósitos a Plazo y Otros depósitos, en MN y UFV
MBP6	Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, sexta edición
MEGDE	Modelo de Equilibrio General Dinámico y Estocástico
MDPyEP	Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural
MDRyT	Ministerio de Desarrollo Rural y Tierra
ME	Moneda Extranjera
MEFP	Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
MMBl/m	Millones de Barriles por Mes
MMBTU	Millones de British Thermal Units
MMm3/d	Millones de Metros Cúbicos Diarios
MN	Moneda Nacional
MPD	Ministerio de Planificación del Desarrollo
MVDOL	Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor
MW	Megawatt
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
ONG	Organización No Gubernamental
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
(p)	Cifras Preliminares
pb	Puntos básicos o puntos base
PIB	Producto Interno Bruto
PII	Posición de Inversión Internacional
PMI	Índice de Gerentes de Compra (<i>Purchasing Managers Index</i>)
pp	Puntos porcentuales
PSL	Plantas Separadoras de Líquidos
PTER	Planta Termoeléctrica Entre Ríos
PTSUR	Planta Termoeléctrica del Sur en Tarija

PTWAR	Planta Termoeléctrica de Warnes
R.B. de Venezuela	República Bolivariana de Venezuela
R.D.	Resolución de Directorio
RIN	Reservas Internacionales Netas
ROE	Rentabilidad sobre Patrimonio (<i>Return on Equity</i>)
SEDEM	Servicio de Desarrollo de Empresas Públicas Productivas
SIN	Sistema Interconectado Nacional
SMN	Salario Mínimo Nacional
SPNF	Sector Público No Financiero
TCPP	Tipo de Cambio Promedio Ponderado
TGN	Tesoro General de la Nación
TM	Toneladas Métricas largas
UFV	Unidad de Fomento de Vivienda
WTI	<i>West Texas Intermediate</i>
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos



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