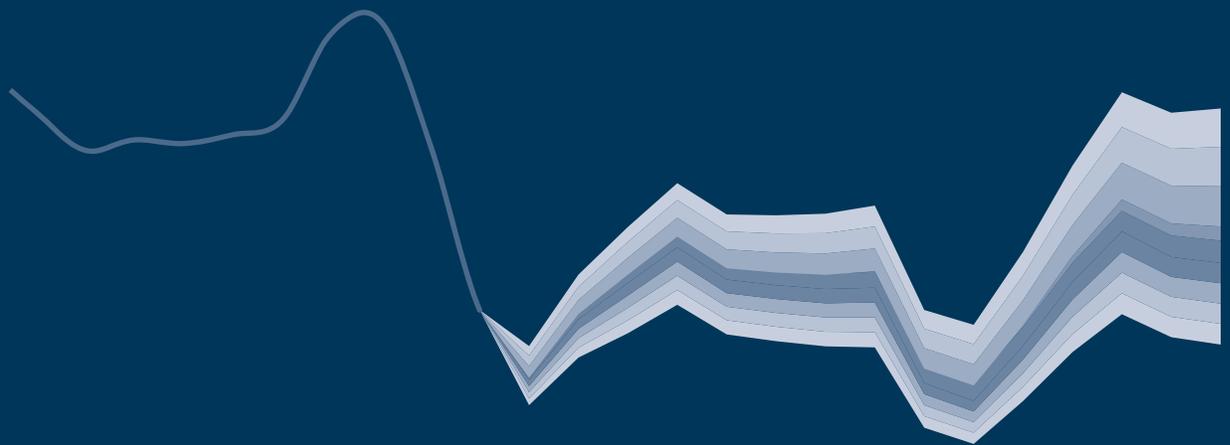


INFORME *de* POLÍTICA MONETARIA



OCTUBRE 2014

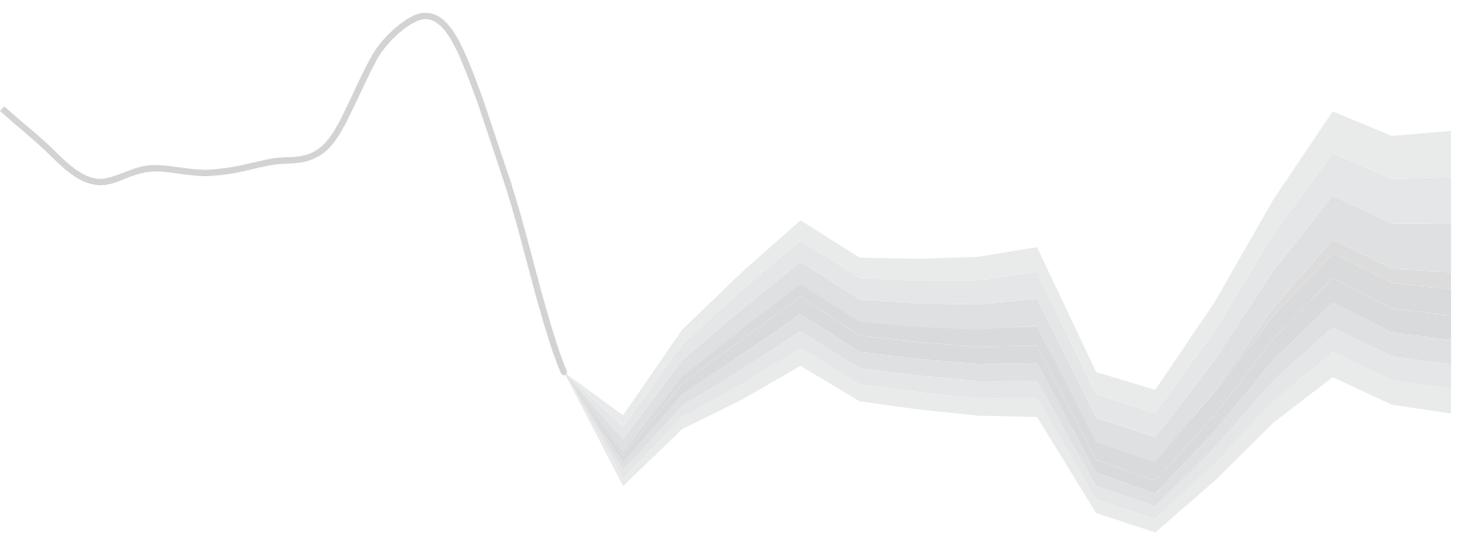


BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

INFORME *de*
POLÍTICA
MONETARIA

OCTUBRE 2014

Banco Central de Bolivia



Informe de Política Monetaria
Octubre 2014

400 copias impresas

Fecha de Publicación • Noviembre 2014

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	IX
1. ENTORNO INTERNACIONAL	1
1.1 Actividad económica mundial.....	2
1.2 Precios de los productos básicos.....	7
1.3 Inflación internacional y política monetaria	8
1.4 Mercados financieros y movimientos de capitales	10
Recuadro 1.1: La desaceleración regional y el desempeño económico boliviano.....	13
2. ENTORNO NACIONAL	17
2.1 Actividad económica y gasto.....	18
2.1.1 Actividad Económica.....	18
2.1.2 Comportamiento del PIB según gasto	20
2.2 Desempeño externo.....	20
2.3 Mercados financieros y monetarios.....	22
2.3.1 Intermediación financiera	22
2.3.2 Agregados monetarios.....	23
3. POLÍTICAS DEL BCB	25
3.1 Política monetaria.....	26
3.1.1 Programa monetario	26
3.1.2 Operaciones de regulación monetaria	29
3.1.3 Encaje legal	35
3.2 Política cambiaria.....	36
3.2.1 Orientación de la política cambiaria	36
3.2.2 El Bolsín y la venta directa de dólares del BCB.....	37
3.2.3 Comportamiento de los tipos de cambio.....	38
3.3 Otras medidas para el control de la inflación	38
3.3.1 Medidas del Órgano Ejecutivo	38
3.3.2 Política comunicacional y educativa del BCB.....	42

3.4	Políticas que contribuyen al desarrollo económico y social	43
3.4.1	Financiamiento del BCB a las EPNE	43
3.4.2	Transferencias del BCB para el Bono Juana Azurduy	44
3.4.3	Financiamiento y transferencia del BCB al FINPRO	44
3.4.4	Políticas para incentivar el crédito del sistema financiero al sector privado	45
3.4.5	Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias	46
3.4.6	Política cambiaria y su impacto en el crecimiento y la redistribución	47
3.4.7	Bolivianización y su impacto en el control de la inflación.....	47
	Recuadro 3.1: El BCB contribuye al financiamiento del desarrollo económico y social mediante un proceso transparente	48
4.	ESTABILIDAD DE PRECIOS Y DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL	49
4.1	Comportamiento reciente de la inflación	50
4.1.1	Contexto y evolución reciente de la inflación	50
4.1.2	Indicadores de tendencia inflacionaria	51
4.1.3	Inflación por divisiones del IPC	52
4.1.4	Inflación por ciudades	53
4.1.5	Indicadores complementarios de presiones inflacionarias.....	53
	4.1.5.1 Índice de precios al productor industrial manufacturero	53
	4.1.5.2 Índice de costos de la construcción	54
	4.1.5.3 Índice de precios de actividades remuneradas.....	54
4.1.6	Factores que explican la evolución reciente de la inflación	55
	4.1.6.1 Alza temporal en la inflación de alimentos.....	55
	4.1.6.2 Ajustes de precios relativos en el sector de servicios.....	57
	4.1.6.3 Expectativas de inflación	58
	4.1.6.4 Reducidas y moderadas presiones inflacionarias externa.....	58
4.2	Desarrollo económico y social.....	59
4.2.1	Créditos del BCB a las EPNE	59
4.2.2	Transferencias del BCB para el Bono Juana Azurduy	63
4.2.3	Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO).....	63
4.2.4	Políticas para incentivar el crédito del sistema financiero al sector privado	64
4.2.5	Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias	64
4.2.6	Los beneficios de la estabilidad cambiaria.....	66
4.2.7	Bolivianización para contribuir al control de la inflación y promover el crecimiento.....	66
	Recuadro 4.1: Choques de oferta e inflación de alimentos	67
5.	PERSPECTIVAS Y RIESGOS DE LA INFLACIÓN	71
5.1	Contexto internacional.....	72
5.2	Contexto nacional	74
5.3	Perspectivas de la inflación	75
5.4	Balance de riesgos.....	76
	ANEXO: LOGROS ECONÓMICOS (2006-2014)	79
	ABREVIATURAS Y SIGLAS DE USO FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN.....	91

Presentación

El Informe de Política Monetaria (IPM) es publicado dos veces al año como parte de la difusión y transparencia de las políticas del Banco Central de Bolivia (BCB). El objetivo principal del IPM es explicar los factores que influyeron en la trayectoria de la inflación, para lo cual se considera elementos del contexto internacional, la actividad económica interna y el impacto de las políticas en el control de la inflación y en el desarrollo económico y social. Además, el IPM incluye las perspectivas de inflación y crecimiento económico y presenta recuadros sobre temas relevantes en la coyuntura económica boliviana.

Como parte de la política comunicacional del BCB, el IPM es difundido en el país a organizaciones de la sociedad civil, gremios empresariales, profesionales, estudiantes y medios de comunicación, entre otros.

En esta oportunidad el IPM destaca que, luego de alzas importantes de precios a mediados de año debido a choques de oferta, la inflación fue controlada con políticas de abastecimiento promovidas por el Órgano Ejecutivo. El retiro de liquidez que realizó el BCB de forma preventiva permitió evitar efectos de segunda vuelta. Lo anterior realza la estrecha coordinación en la implementación de las políticas económicas en Bolivia.

El BCB continuó manteniendo la orientación contracíclica y el carácter heterodoxo de sus políticas. En efecto, en el primer semestre se reguló

la liquidez con diversos instrumentos dejándola en niveles muy bajos a mediados de año, lo que facilitó que las alzas de precios señaladas se corrigieran rápidamente en los siguientes meses sin que se hayan registrado efectos de segunda vuelta. En el tercer trimestre se inició una reorientación gradual de la política monetaria consistente con las menores presiones inflacionarias y la necesidad de apuntalar la actividad económica en un contexto internacional menos dinámico.

En cuanto a las perspectivas, las estimaciones de crecimiento e inflación para 2014 se encuentran en el rango de las anunciadas en el IPM de enero de este año, aunque en el segundo caso en un nivel muy por debajo del punto central anunciado. En el 2015 se espera un crecimiento alrededor de 5,9% y una inflación cercana al 5,0%. En línea con el mandato constitucional, el BCB garantiza que las políticas continuarán orientadas a preservar una inflación baja y a contribuir al dinamismo de la actividad para favorecer el desarrollo económico y social, además de sostener los logros alcanzados en la bolivianización. Lo anterior será posible en el marco de la coordinación con el Órgano Ejecutivo a través del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP).

Directorio
Banco Central de Bolivia
La Paz, octubre de 2014

Importante

El presente IPM utilizó información disponible hasta el 30 de septiembre de 2014. Por lo tanto, la información expuesta es preliminar y podría estar sujeta a revisiones posteriores.

Resumen Ejecutivo

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

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

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

En cuanto al contexto regional, se observó una pérdida del dinamismo en América Latina, a consecuencia

de la desaceleración de la inversión en un marco de condiciones financieras más restrictivas y la disminución en la demanda de sus exportaciones. No obstante, existieron excepciones a esta configuración, con países que mantuvieron un dinamismo importante como Bolivia que, según estimaciones oficiales y de organismos internacionales, será una de las economías con mayor crecimiento en 2014.

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

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

A su vez, hasta septiembre de 2014, el ahorro financiero incrementó su dinamismo (21,3% interanual), al tiempo que el crédito destinado al sector privado experimentó también un crecimiento significativo (15,5%), destacando los préstamos al sector productivo (19,8%). En línea con las políticas

de bolivianización, los créditos y ahorros continuaron su tendencia hacia un mayor uso de la moneda nacional, cuya participación alcanzó a 91,4% y 81,2%, respectivamente. De igual manera, el crecimiento interanual de la emisión monetaria (11,4%) se mantuvo en línea con la demanda de dinero estimada en base a sus fundamentos y con las proyecciones del IPM de enero de 2014, reflejando la inexistencia de desequilibrios monetarios que pudieran haber implicado presiones inflacionarias.

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

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

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

principales socios comerciales. Los cambios en la orientación y el uso de diversos instrumentos confirman el carácter contracíclico y heterodoxo de la política monetaria.

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

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

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

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

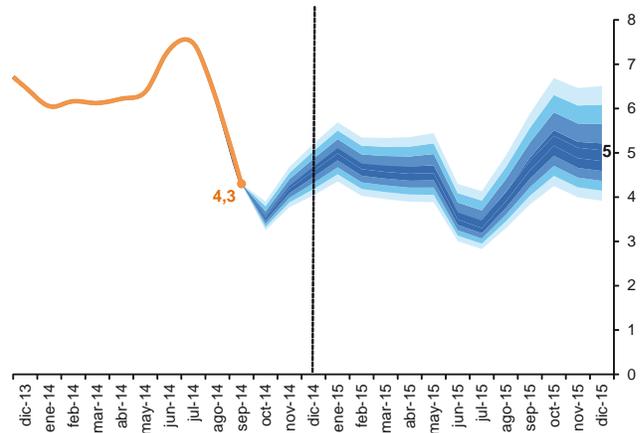
Por el contrario, las perspectivas de la economía nacional son favorables, el desempeño de la actividad

económica para 2014 estaría en un nivel muy próximo al proyectado originalmente en el IPM de enero de 2014. Para 2015 se estima un crecimiento alrededor de 5,9%, constituyéndose nuevamente la demanda interna en el principal determinante del crecimiento.

La Política Monetaria continuará realizando un balance cuidadoso entre los objetivos de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda y contribuir al desarrollo económico y social. La reorientación gradual de la política monetaria iniciada el tercer trimestre es consistente con las menores presiones inflacionarias y la necesidad de apuntalar la actividad económica en un contexto internacional menos dinámico. Sin embargo, inyecciones adicionales de liquidez, sobre todo de carácter estacional, podrían requerir de un mayor dinamismo en la regulación monetaria. A su vez, la Política Cambiaria seguirá orientada a consolidar la estabilización de la inflación importada, anclar las expectativas de la población y promover el uso de la moneda nacional.

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

INFLACIÓN OBSERVADA Y PROYECTADA (Variación a doce meses, en porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

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

La evolución futura de la inflación no está exenta de riesgos que, de materializarse, podrían conducir a esta variable a una trayectoria diferente de la señalada anteriormente. De concretarse alguno de los riesgos, el Órgano Ejecutivo y el BCB, en el marco de sus competencias y de forma coordinada, continuarán empleando los instrumentos de política a su disposición para cumplir con el objetivo de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda y, de esta forma, contribuir al desarrollo económico y social de la economía boliviana.

Executive Summary

During the first half of 2014, the world economic recovery experienced a slowdown, aspect observed in both advanced and emerging economies. This behavior was mainly explained by the unexpected contraction in the United States (U.S.) economy in the first quarter, lower growth in China and some Latin American countries with great importance in international trade, as well as by the effects of geopolitical conflicts in Ukraine and the Middle East. All these factors affected negatively global growth forecasts for 2014 and 2015, aspect with a particular relevance for Latin American countries.

Moderation in economic performance and the decline in international commodity prices implied low inflationary pressures worldwide. Within this framework, most central banks continued implementing a highly accommodative monetary policies, keeping interest rates at low levels and applying unconventional measures to stimulate demand. A particular case is that of the U.S., whose monetary authorities began the reduction of its quantitative easing program in January of 2014, action expected to end during the last quarter of the year.

As for international financial and foreign exchange markets, after a period of stability in the first semester, higher volatility was observed during recent months; meanwhile, an appreciation of the U.S. dollar took place as well. These recent developments were associated to the expectations of a rise in U.S. interest rates.

Regarding Latin America, growth declined across the region as a result of a slowdown in investment (in a context of tighter financial conditions) as well as lower external demand for exports. Nevertheless, there were

some exceptions to this scenario, with economies that maintained a remarkable performance, such as Bolivia, which according to official estimates and international organizations forecasts will be one of the economies with the highest growth rates in 2014.

In relation to Bolivian economic activity, an accumulated growth rate of 5.1% was registered up to the first semester, which was based on the positive contribution of all sectors, in particular Industries, Financial Services, Hydrocarbons, Public Administration Services, as well as Transportation and Storage. The mentioned sectors accounted for more than half of the cumulative growth obtained during the year. On the expenditure side, growth was explained largely by domestic demand, standing out the rise in Gross Fixed Capital Formation.

Against a less favorable international backdrop, Bolivian external accounts remained positive, explained in part by the trade surplus and the increased flow of foreign direct investment that generated a surplus in the overall balance as well as a rise in international reserves throughout the year.

During the period January-September of 2014 financial savings increased its dynamism (with a year-over-year growth rate of 21.3%). Meanwhile, credits to the private sector attained a high growth rate (15.5%), in special the ones devoted to the productive sector (19.8%). In line with dedollarization (Bolivianización) policies, loans and deposits continued reflecting a trend towards a greater use of national currency (91.4% and 81.2%, respectively). In addition, the increase observed in money supply (inter-annual growth rate of 11.4%) was consistent with the long-run behavior of money demand (determined by its

fundamentals) and the forecasts announced in the previous edition of the Monetary Policy Report (IPM for its acronym in Spanish). This performance reflects the absence of imbalances in the money market which could have implied inflationary pressures.

In this framework, inflation showed a stable behavior during the first months of 2014. However, about the middle of the year, a temporary rebound took place due to the increase in prices of some food products originated by supply shocks (i.e adverse weather conditions and speculative activities in the commercialization). This upward trend was reversed in the subsequent months, with a negative monthly inflation rate of -0.4% in September that implied an accumulated rate of 3.5%, as well as an inter-annual inflation rate of 4.3%. These figures are in line with the rates announced in the previous IPM and among the lowest ones in the region.

Government measures to control inflation were implemented at an accelerated pace; it is worth mentioning the positive results obtained thanks to the supply-side policies of the National Government (that facilitated the price correction in food markets) and the liquidity management policies implemented by the Central Bank of Bolivia (BCB for its acronym in Spanish) in a preventive way, which helped to avoid second-round effects. In this regard, the stable path followed by trend inflation indicators (inter-annual rates around 4%) confirmed the absence of significant pressures over the long-term component of inflation and showed that the mid-year rise was related to temporary supply shocks.

In terms of monetary policy, with the aim of preventing inflationary risks that stem from second round effects, the BCB continued the withdrawal of monetary impulses during the first semester of 2014; it is remarkable that this course began gradually in late 2012 and speeded up in the second half of 2013. Afterwards, the monetary policy gradually changed its direction in the third quarter of 2014, in concordance with the lower inflation rates observed and the economic deceleration in major trading partners. The changes in the course just mentioned and the use of various instruments confirm the countercyclical nature and the unorthodox character of Bolivian monetary policy.

In that sense, the rates of BCB securities have been increased along the year until the beginning of July. Later, in the last months these rates attained lower levels in line with the new course of monetary policy. This behavior has been transmitted to the interest rates of the Financial System, which followed some increases early in the year and experienced reductions in recent months. Moreover, in addition to Open Market Operations (OMA for its acronym in Spanish), liquidity regulation was implemented through the new issuance of Certificates of Deposit, the increase in reserve requirements (for both foreign and domestic currency cases), as well as the additional impulse to direct OMA.

Regarding the Exchange Rate Policy, within a framework of high volatility in regional foreign exchange markets, official exchange rate was kept stable during the year in line with the reduction of external inflationary pressures. The continuity of exchange rate stability was important to keep expectations anchored, as well as to deepen the dedollarization process. It must be underlined that the real exchange rate remained about levels consistent with its long-term trend established by economic fundamentals.

Additionally, the BCB made direct contributions to economic and social development among which we can underline the funding provided to: i) Strategic National Public Enterprises (EPNE for its acronym in Spanish); ii) Juana Azurduy Bond scheme; and iii) Fund for Productive Industrial Revolution (FINPRO for its acronym in Spanish). Similarly, the BCB also strengthened policies aimed at promoting alternative means of savings for families and promoting the use of national currency.

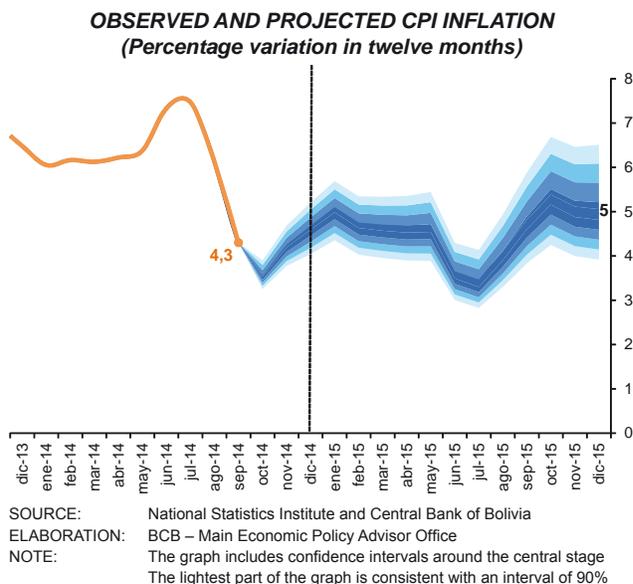
In terms of the expected results for 2014, it is estimated that growth in global activity will be slightly lower than the one anticipated in the previous edition of the IPM. In that setting, a slowdown in the economic performance of the main trading partners of Bolivia is expected.

Nevertheless, the outlook for the Bolivian economy is quite favorable; the performance of the economy for 2014 would be very close to the level originally

projected in the IPM of January, 2014. In 2015, growth is estimated at around 5.9% and this positive economic performance would be boosted mainly again by domestic demand.

In turn, Monetary Policy will continue to maintain a careful balance between its objectives of preserving price stability and contributing to economic activity. The gradual change of course of the monetary policy started in the third quarter of 2014 is consistent with lower inflationary pressures and the need to support economic activity in a less dynamic international context. Nevertheless, a more dynamic monetary policy could be implemented in the future in order to face some inflationary pressures associated to seasonal conditions in the money market. Correspondingly, the Exchange Rate Policy will be aimed at the following objectives: i) to consolidate the stabilization of imported inflation; ii) to anchor population expectations; and iii) to promote the use of national currency.

Finally, with regard to inflation, it is estimated that this variable will end the current year at the range of projections announced in the IPM of January 2014, although well below the central point. By 2015, inflation would be around 5%.



The future evolution of inflation is not exempt from risks which, if took place, may lead this variable along a path different from the one described above. In such a case, the monetary authority will continue to use, in the framework of its competences and in coordination with the Executive Branch of Government, the policy instruments at its disposal in order to preserve the purchasing power of the national currency and contribute to the economic and social development of the Plurinational Estate of Bolivia.

Ch'umthapita arunaka*

Pã waranqa tunka pusini marana niya chika marankasinxa, uraqpachana qullqituqita sartawixa askiwa, jilpachaxa Estados Unidos markanwa ukjama utjawayi. Akhama sartawixa qhanañchatanwa jani aski sartawi utjataplayku nayriri kimsa phaxsina estados Unidos uksa markana qullqituqita sartawi jani sumataplayku, ukampisa jiltawixa China markanwa askikikarakina ukampisa jan walt'awinakaxa Rusia-Ucrania uksa markanakaruwa jan walt'ayawaykarakiti.

Qullqituqita sartawixa ukhamaraki materias primas satakisa uksana chaninakapa pachpankatapaxa pachpankawayiwa presiones inflacionarias satakisa ukanakaxa uraqpachana. Akhama uñtawi utjataplaykuxa bancos centrales uksankirinakaxa sartayasipkakinwa política monetaria ukanjama, taqi ukatakixa tasas de interés ukanakaxa juk'ankawayiwa ukhamañapatakixa utjayawayapxiwa medidas no convencionales ukanjama walja mayiwinaka. Maysatxa, EE.UU. uka markaxa qaltawayiwa pisiqtayaña enero pã waranqa tunka pusini marana activos alañanaka.

Markasana qullqituqita sartawixa, jiltawinkiwa 5,2% ukjaru purisa, aksatuqitxa IGAE ukanjamxa mayo phaxsina yatiyata, ukhamañapatakixa Hidrocarburos, Servicios Financieros, Servicios de la Administración Pública ukanakanjamwa jilpachaxa qullqixa utjawayi, ukjaruxa utjawayarakiwa Industrias, Transporte ukatxa Almacenamiento ukhamaraki Industria de Alimentos ukanakatsa, taqi ukanakaxa qhanañchiwa taqpachatxa dos tercios ukja jiltawina utjayasa. Maysatxa qullqi irtawixa jilpachaxa markasa taypinwa

utjayatana, ukanjamwa mayampi Formación Bruta de Capital Fijo satakisa ukaxa nayraqatankayata.

Anqaxa markanxa janiwa ukhamakarakiti, cuentas externas ukanakaxa askinjamawa sartayatana, kunatsa ukhamapacha, qhanañchawixa siwa superávit comercial ukanjama ukhamaraki jilpacha qullqi irtawi utjatapata anqaxa markana, ukanakatjamawa superávit ukaxa balanza global ukhamaraki reservas internacionales ukanakasa jiltawayapxi.

Nayriri semestre pã waranqa tunka pusini maranxa, depósitos ukanakaxa janiwa ancha jilxattawaykiti pasiri maranakata sipana. Ukampisa depositarios institucionales (AFP, SAFI ukatxa yaqhanakampi kunawa) uksankawayapxi ukhamarakiwa qullqimpi irnaqiri markachirinakasa qullqxa títulos ukanaka alañataki BCB uksata utjayawayapxi, niyakixaya jilxattawisa askirakichinsa, qullqi imasaxa jilxattawayiwa (20,1% interannual) ukjaru. Maysatxa, sector privado uksanxa ukakipkarakwa qullqituqita sartawipaxa askirakinsa (16,2%) taqi ukaxa achuyirinaka tuqitawa. Bolivianización uka amtampixa qullqi mayt'awinakaxa ukhamaraki qullqi imañanakasa jiwasa qullqisatawa; ukampisa qullqi jiltawixa mã juk'a mayjt'awinkarakinwa presiones inflacionarias utjataplayku.

Ukhamakasinxa, inflación ukaxa nayriri phisqa phaxsinakanxa askikikarakinwa, ukampisa thulljtawixa 1,8% ukjaruwa mayo phaxsikamaxa puriwayi. Ukhamakasinxa junio phaxsinxa uñjatanwa qullqituqita jiltawixa, ukatjamawa tasa acumulada satakisa ukaxa puriwayi 3,1% ukjarusa (7,3% interannual),

* Los resúmenes en idiomas nativos mantienen la información a junio de 2014.

taqi uka jiltawinakaxa utjawayiwa mä qawqha achunakana chaninakapa jilxattatapata niyakixaya jan walt'awinakasa pacha uksana utjawayarakchinsa (fenómenos climáticos adversos ukatxa actividades especulativas en la comercialización uksanakansa). Ukhamakasinxä kawkiri uñtanakatixa jani walt'aykana ukanakaxa askinjamawa sartawayi ukatjamarakixa juk'ankawayarakisa inflación total ukaxa, ukaxa sañ muniwa jani ancha jan walt'awinaka utjataplayku walja pachataki qullqi mayt'awiru inflación utjayasa.

BCB ukaxa pisiqtayaskakiwa liquidez satakisa ukxa, ukatakixa juk'ankawayiwa wali amuyasa impulsos monetarios ukanaka ukhamata chaninaka jilxattawi utjayasa. Ukampisa, Órgano Ejecutivo ukaxa utjayawayiwa aski uñtawinaka aljaña utanakana, qhathunakana manq'añanaka utjayasa ukhamata manq'añanaka imantawi jani utjañapataki.

Nayriri suxta phaxsina pä waranqa tunka pusini maranxa títulos de regulación monetaria en subasta satakisa ukanakaxa jilxattawayiwa, ukatakixa luratanwa yaqha Certificados de Depósitos ukanaka, ukanjamawa sartayatana colocaciones directas a personas naturales uka amtanakasa. Ukanjamawa tasas de títulos de regulación monetaria ukanakasa jilxattawayi ukakipkarakiwa tasas de interés del sistema financiero ukanakasa. Mayiwinakaxa jiltawayapxiwa ME uksana ukhamaraki MN uksansa. Nayriri amtanxa, base de depósitos ukanakaxa encaje adicional ukampiwa jach'ankawayi, payirinxa eliminación gradual de compensación del encaje satakisa ukanjamarakixa MN ukasa jilxattawayarakisa.

Qullqi turkawixa, pachpankawayiwa niyakixaya anqaxa markana presiones inflacionarias ukanakasa pisiqtawinkarakchisa. Qullqi turkawi pachpankatapaxa wali askinwa markachirinakana amtanakapa phuqhasiñapataki ukakipkaraki bolivianización juk'ampi sartayañatakisa. Uksanxa qullqi turkawixa pachpankawayarakixa socios comerciales utjatapatsa pachpa markasana.

BCB uksanxa chikachasiwayarakixa yanapt'awinakasa desarrollo económico ukatxa social askiñapatakisa, uksanxa jilpachaxa EPNE, bono Juana Azurduy ukhamaraki FINPRO ukanakawa yanapt'awayapxi. Ukakipkarakwa, amtanakasa

ch'amañchasiwayarakixa familianakana qullqi imaña utjayasa ukatxa markasana qullqipa sartayasasa.

Pä waranqa tunka pusini mara tukuyañataki lurawinaka uñjawixa, niyapuniwa uraqpacha juk'akichispana pasiri IPM uñtasaxa. Ukakipkaraki qullqituqi sartawixa pä waranqa tunka pusini mara tukuyaruxa puriwayaspawa 5,7% ukjaru kunakamatixa IPM uksankirinakaxa yatipayayapkana enero phaxsita qalltasa pä waranqa tunka pusini marata pä waranqa tunka phisqani marakama, jiltawinakaxa 6,2% ukjaru purisa. Paypachtuqitxa kawkirinakasa PIB uksankapxi ukatxa qullqi irtawi tuqiru yanapt'asipxi demanda interna utjayasa.

Anqaxa markana pä waranqa tunka pusini marataki qullqi imawipaxa, superávit ukanjamxa Cuenta Corriente ukaxa 2,5% ukjaspawa PIB uksanxa, ukaxa sañ muniwa pisinkchispaya pä waranqa tunka kimsani marata sipana bienes intermedios uka jilpacha utjatapata ukhamaraki proyectos de industrialización utjatapatsa. Pä waranqa tunka phisqani maranxa superávit ukaxa pispawa chikachasisa inversión pública ukatxa privada ukanakanjama. Maysatxa Cuenta Capital ukatxa Financiera satakisa ukanakaxa ukakipkarakwa superávit ukankapxarakchispasa Inversión Extranjera Directa utjayasa ukhamata reservas internacionales ukanaka paypacha marana jiltayasa.

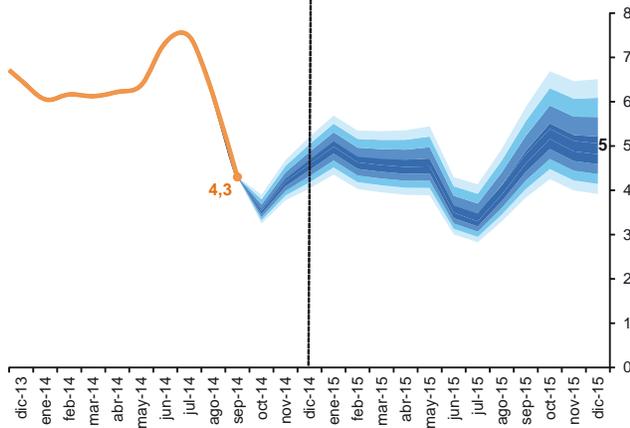
Política Monetaria ukaxa sartayaskakiniwa wali amuyasa achunakana chaninakapa pachpankayasa ukhamata qullqi utjañapataki yanapt'asa. Jichhakama lurawinakaxa pisinkawayiwa, taqi ukaxa sañ muniwa jutiri phaxsinakanxa regulación monetaria ukaxa juk'akispawa; ukampisa BCB ukaxa uñjaskakiniwa presiones inflacionarias jani utjañapataki qullqi tuqina jan walt'awinaka utjataplayku. Ukhamakasinxä kunamatixa enero phaxsina qullqixa pä waranqa tunka pusini marataki jiltawipaxa amuyatakana 13,5% ukaru purisa, ukata pä waranqa tunka phisqani maratakixa kunamatixa jiltawixa utjayataki ukarjamawa jiltawixa 14,4% purispana.

Ukmapisa Política Cambiaría ukaxa utjaskakiniwa estabilización de la inflación importada satakisa uka askiñapataki, markachirinakana amtanakapa ukatxa markasana qullqipa jach'añchayañatakisa.

Inflación uksata arskasaxa, amuyasiwa jichha maraxa

tukuyaspawa kunamatixa IPM uksankirinakaxa sapkana enero pä waranqa tunka pusini maranxa 5,5% ukjaspawa sasina, rango ukasti 4,6% ukatxa 7,0% ukjaraki. Maysatxa achunakana chaninakapaxa pä waranqa tunka phisqani maranxa 5,9% ukjaskarakispawa sasina.

INFLACIÓN UKSATA YATXATAWI UKATXA UÑTAWI
(Tunka payani phaxsinakana mayjt'awipa porcentajes ukana uñjatawa)



KAWKHATASA: Instituto Nacional de Estadística ukatxa Banco Central de Bolivia uksatawa
 WAKIYIRINAKA: BCB ukatxa Asesoría de Política Económica uksankirinakata
 YANAPT'RINAKA: Jamuqaxa utjayiwa intervalos de confianza chikana utjayasa. Jamuqana qhanpacha samiñchawixa uñt'ayiwawa intervalo ukaxa 90% ukjatapa.

Pä waranqa tunka pusini marana uñtawipaxa ukatxa pä waranqa tunka phisqani maratakixa utjayiwa markasana ukatxa anqaxa markanakana lurawinakapa ukatakixa amuyatawa jan walt'awinaku saykatañatakisa (mayampi inflación ukaxa manq'añanakanxa pisiqtayasa jiltayasa ukhamawa amuyata ukakipkaraki jilpacha markasana qullqi irtatañapatakisa ukatxa inflación ukasa amuyatañapatakiraki) ukatixa phuqhasispa ukjaxa inflación ukaruwa mayjt'ayaspana, ukatakixa jiliri p'iqiñchirixa utjayaskakiniwa wakiskirinaka, niyakixaya lurawinakapa taypinkarakchisa Órgano Ejecutivo uksankirinakampi chikt'ata ukhamata phuqhañataki poder adquisitivo ukampi markasana qullqipa yäqayasa ukhamata yanapt'añataki desarrollo económico ukatxa social Estado Plurinacional de Bolivia uksana.

Tuymichi wanllapa*

Ñawpa sujta killapi kay 2014 watamanta, economía mundial tukuy jallp'api qullqi apaykachanaqa chhikallata kutiririn, Estados Unidos llajtapi astawampis kay economías emergenteswan suyukunapi. Kayjina chhikallata kutiririnampaj ñawpa kinsa killata condiciones climáticas mana yanapanchu, economía estadounidense, China suyupis maychus atisqallanman wiñaririn chantapis Rusia – Ucrania sinchi maqanakuyipi tarikusqankurayku manapuni sumajta wiñarinkuchu.

Qullqi apaykachana kayjina chhikallata wiñasqanrayku, materias primasmanta precio chanipis chayllapi sayasqanrayku, presiones inflacionarias nisqaqa tukuy jallp'api uraykun. Kayjinata qhawaspas bancos centrales qullqi wasikunaqa política monetaria tukuy chiqanman jatunchanku, tasas de interés nisqatapis urayllapi apaykachanku mana wiharichispa, chayman jina demandapis wiharin. Chantaqa EE.UU. suyu uraykuchiya qallarín wakichiynin ukhupi activos rantinata, kay 2014 wata enero killamantapacha.

Chanta kay suyunchis ukhupi qullqi apaykachanamanta parlaspaqa, maychus mayo killamanta IGAE willasqanman jina 5,2% porcentokama wiñasqa, kayjinata wiñarínampaj tukuy kay chiqankuna sumajta llank'arisqanku, Hidrocarburos, Servicios Financieros, Servicios de la Administración Pública, waji industriakuna, Transporte chantapis almacenamiento jinataj Industria de Alimentos, tukuynintin kaykunaqa dos terciosmanta astawan wiñarisqa. Gasto chiqanmanta parlaspataj, kurajtapuni demanda interna wiñarisqa, kay chiqampi Formación Bruta de Capital fijo nisqa ñawpajpi tarikun.

Jinallataj kay contexto internacional chiqanmanta parlaspaqa, cuentas externas qullqi jallch'asqaqa

wiharillanpuni imaraykuchus superávit comercial chantapis flujo de inversión extranjera kurajta yaykun, kaytaj balanza global ukhuman allinta wiñarichin ajinamanta reservas internacionales nisqapis ashkhata yapaykukun.

Ñawpa sujta killapi kay 2014 watamanta, sistema financiero chiqampi qullqi jallch'anaqa, qhipan watakunamanta pisilla mana ashkhata waqaychasqankuchu. Ajinamanta, ashkha depositantes institucionales (AFP, SAFI waj qutuchaykunapiwan) jinallataj wakin runakuna ima, qullqinkuta apakapusqanku, BCB qullqi wasimanta títulos nisqata rantikunankupaj, imaraykuchus kay ente emisorqa kusirichin ashkha qullqita waqaychachispa, ajinamanta kay ahorro financiero waqaychayqa pataman wiharirin (20,1% interanualkama chayaspa). Jinallataj kay sector privado chiqanman qullqi mañanaqa wiñarín (16,2% porcentokama chayaspa) astawampis sector productivo chiqanman qullqita mañanku. Purispapun kay políticas de bolivianización ñanta, qullqi mañana chantapis qullqi waqaychanaqa moneda nacional qullqillapi tukuy imata ruwakun, ajinamanta emisión monetaria qullqinchis wiñanantaqa qhipaman puririn, chanta mercado monetario ukhupi mana wiharinchu nitaj uraykunchu chayrayku presiones inflacionarias mana qhawakunchu.

Kayjina chiqampi, inflación nisqaqa nawpa phisqa killakunapi, mana wiharinchu nitaj uraykunchu, chayaspa kay variación acumulada nisqa mayo killakama 1,8% porcentokamalla. Chantaqa, junio killapi qhawakun wiharisqanta, imaraykuchus tasa acumulada 3,1% porcentokama wiharín kayqa (7,3% interanual ruwakun), kayjina wiharínampaj, wakin mikhunamanta precio chhani wiharín, imaraykuchus kay mikhunasmanta mana temporadachu, chhikalla

* Los resúmenes en idiomas nativos mantienen la información a junio de 2014.

chayamuspa chantapis (qhawakun fenómenos climáticos chiriy pacha, chay jucharayku ranqhashaspa wicharichinku). Tukuykaykunata qhawaspas indicadores de tendencia inflacionaria rikhuchin, mana anchata wicharisqachu, astawampis tukuy inflación total nisqamanta urayllapi tarikun, chayrayku mana anchata presionesta qhawakunchu ashkhata wicharinampaj jina, kay inflación a largo plazo chiqampi.

Jinallataj BCB qullqi wasiqa liquidez nisqata juch'uyachin kutiykuchispa, ajinamanta urayllapi apaykachan, mana impulsos monetarios kanampaj nitaj kay jucharayku precios chanikuna wicharinampaj. Chantapis, Organo Ejecutivo medidasta puririchin, llajtanchismanta mercado interno qhatukunapi mana ni ima pisianampaj nitaj especulación qhawakunampaj.

Ñawpa sujta killakunapi kay 2014 watamanta, títulos de regulación monetaria nisqata rantikunapaj ashkhata churanku, jinallataj Certificados de Depositos nisqata musujkunata ruwaspa urqhunku, llajtamasikunapajpis chiqanta rantikunankupaj churanku. Chantapis tasas kay títulos de regulación monetaria nisqamanta yapaykukun, jinallataj kay tasas de interés, sistema financiero chiqanmanta wicharin. Ajinamanta kay requerimientos de encaje nisqa ashkhata wicharin MEpi kikillantataj MNpi. Ñawpa kaj casupi, wakichiyta junt'aspa ME waqaychanapaj maychus encaje adicional kasqanman jina jatunchakun, qhipan casupitaj, chhikaman chhika tukuchakun kay compensación de encaje MNpi, cartera maychus wicharisqanman jina.

Kay política cambiaria nisqamanta parlaspataj, tipo de cambio nisqa mana wicharinchu, chayllapi jap'inchis maychus presiones inflacionarias externas uraykusqanman jina. Mana wicharinampaj estabilidad cambiaria chayllapi apaykachanapaj, llajtamasikunapajqa may kusapuni, kay proceso de bolivianizaciompis, boliviano qullqinchisllataña apaykachaspa walijpacha. Ari imaynachus tipo de cambio real kashan, chayjinallata ashkha pachataña apaykachashanchis, chaypis variaciones cambiarias chay jatuchaj socios comerciales tantaykunapi kay suyunchis ukhupi qhawakun.

Kayman yapaykuspa, BCB qullqi wasiqa, llajtanchis, llajtamasisninchis desarrollo económico jinataj social ukhupi wiñarinampaj yanapan, kay yanapayqa qhawakun EPNE tantaypi, Bono Juana Azurduypi chantapis FINPRO chiqanman yanapasqampi. Kikillantataj yawarmasikuna waqaychayta yachanankupaj jinallataj boliviano qullqillataña apaykachanankupaj sumaj [politicasta puririchin.

Chanta kay 2014 wata tukukunankama imaynachus kanqa, qhawashanchis tukuy jallp'api rumaykunata, llank'aykunata wiñarinanta, ichachus mana qhipan wata jina wiñanqachu, maykamachus IPM chayarqa mana chaykama taripanqachu pisillata wiñanqa. Ari kay 2014 wata tukukunankama actividad económica ruwaykuna chayanqa 5,7% porcentokama, kaytaqa enero killapiña kay 2014 watamanta IPM nisqapi rijsichikurqaña, 2015 watapajtaj suyakushan 6,2% porcentokama wiñananta. Kay iskay casokunapi yanapachikun tukuy ruwaykunawan maykunachus PIB ukhumanta kanku, chanta gasto nisqamanta parlaspaqa demanda interna kay ukhuman yanapan.

Jawa chiqankunamanta parlaspa, kay 2014 watapaj, superávit nisqaqa Cuenta Corriente nisqa 2,5% porcentokama chayanqa PIB ukhupi, kayqa 2013 watamanta pisi, imaraykuchus kay proyectos de industrialización chiqampaj bienes intermedios y de capital, jawa llajtakunamanta apaykakamun importaciones jinata. 2015 watapajpis superávit nisqaqa uraykunqa imaraykuchus inversión publica jinataj privada chiqampaj importacionesqa ichachus kuraj kanqa. Chantapis Cuenta Capital jinataj Financiera superávit nisqata qhawakunqa, imaraykuchus flujos de Inversion Extranjera Directa ashkhata jawa llajtakunamanta yaykurimunqa, kaywanqa reservas internacionales iskay watantinta wiñanqa.

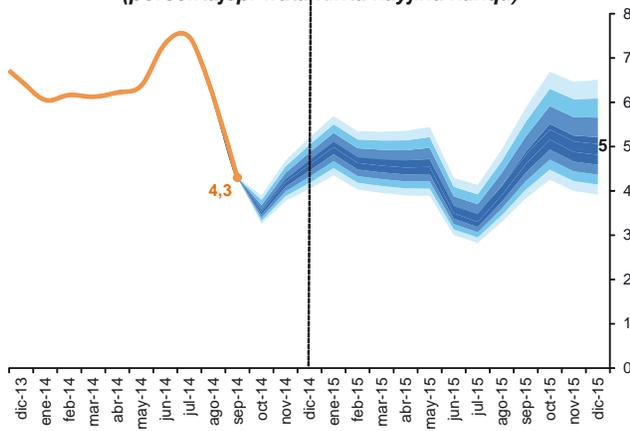
Chaykamataj Política Monetaria nisqaqa llank'allanqapuni estabilidad de precios mana kuyurinampaj actividad económica chiqanmampis yanapallanqapuni. Kunankama maytapuni sinch'ita llank'akun liquidez nisqata pampakama uraykuchinapaj, kaywan rikhunchis, qhipan killakunapi regulación monetaria qullqi apaykachanaqa pisilla kanampaj; chaykamataj BCB llank'allanqapuni presiones inflacionarias mana qhawakunampaj, mercado monetario urmaykachayta atijtin. Ajinamanta enero killapi, uj estimacionta ruwakurqa 2014 watapaj emisión monetaria 13,5% porcentokama wiñanqa nispa, chanta 2015 watapaj, suyakushan kurajta wiñananta kay emisión monetaria 14,45 porcentokama chayanampaj.

Chaywampis, Política Cambiaria llank'allanqapuni jawa llajtakunamanta inflación mana chayawananchispaj, boliviano qullqinchisllataña apaykachanapaj.

ChantakayInflacionnisqamantaparlaspa maykamachus wicharinqa, kay wata tukukunankamaqa, maychus IPM enero killapi 2014 watamanta rijsichisqanman jina, 5,5% porcentokama chayanqa nin, kayjina rango

nisqapi 4,6% porcentomanta 7,0% porcentokama chayanqa nishanku. Jinallataj kay variación de precios 2015 watapaj, 5,9% porcentokama chayanqa nin.

INFLACION IMAYNACHUS KASHAN, MAYKAMACHUS CHAYANQA
(porcentajepi watantinta kayjina kanqa)



Qallariynin: INE jinataj BCB
 Llank'anku: BCB – Asesoría de Política Económica
 Rijsichiy: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central
 La parte más clara del gráfico es consistente con un intervalo de 90%

Maykamachus inflación 2014 jinataj 2015 watapaj chayanqa, qhawana imaynachus contexto nacional jinataj internacional rik hukunqa chayman jina wicharinman, (mikhuykuna wicharinman qhatukunapi mana ashkha kajtin, gasto interno kuraj kajtin, chayman jina wicharinman) manaqa uraykunman (presiones inflacionarias externas pisilla kajtin, jawa llajtakunamanta ingresos nisqapis pisi kajtin), ichachus chayjinapuni kanman, inflación nisqaqa ujinaman tukunman, mana maychus suyakusqanman jinachu, chayjina kajtinqa autoridad monetaria, llank'allanqapuni maychus competencias tiyapusqanman jina khuska Organo Ejecutivo wan, makimpi maychus instrumentos de política tiyasqanman jina junt'anampaj kamachiyninwan, ajinamanta qullqinchismanta poder adquisitivo jallch'anapaj chaywantaj Estado Plurinacional de Bolivia suyunchismanta desarrollo económico jinataj socialta yanapanapaj.

Ñamomichi ñemongeta*

Kuae arasa 2014 mbite oasavaerupi, korepoti okañigue oñevaeye opaetei rupivae oechakako oime viterivae, kuaeko tetareta jetarupi guinovaegui oevae jare Estados Unidosguivi. Kuae teko oasako arayopoeipi jetarupi oasaramo jekopegua kuae tenondegua mboapi yasi kuae arasape Estados Unidospevae, Chinape mbaeti mbate okuakuavi jare jokoroïnovi tekoavai reta oime guireko Rusia-Ucrania ndivevae.

Kuae mbegue rupikavi okuakuaye korepotivae jare jendapekavi oï opaete mbae oyeyapovaerä retavae jepivae omaeñoa oimevaerä okuakua jare oyeupi jepi mbae opaetei vaerupi, kuae jekopegua opaete Banco Central reta jekuaeño imiarikavi kereirako oparaviki reta korepoti ndivevae, jokuae oepivite aguiyevaerä jepi rupi okovara reta oiporukayave ikorepoti jare jokoroï oimeyaveño jeta rupi ombaeporu retata chugui. Ereï Estados Unidos ambueye oyapo, mbaetima ogua o reta yasipiguivema kuae 2014pe.

Yaechavi kereira oasa kuae ñanereta guasupevae, oyepapako 5,2% okuakuavae jokoroï jei IGAE jeevae araivo yasipe, kuae oasako oime jetarupi korepoti oñovatu retaramo oyepapavae jaeko Hidrocarburo reta, Servicio Financiero reta, Servicio Administración Publicapegua reta, Industriaspegua reta, Transporte jare Almacenamiento e Industria Alimentopegua reta, opaete kuae reta meteï rami oyapoko mbite oasa okuakuavae. Korepoti oyemondo mbae oyeporuvare okuakuavi oimeramo jeta mbae oata, kuae yandepuere yae oyemboipi kuae Formación Bruta de Capital Fijo jeevae.

Oñemae yave irü têtaguasu reta rami mbaeti mbate ikavi, mbia reta oime ikotiävae jekuaeño oyekua ojo

ivatevae, kuae oasa oime jetarupi mbae oñemee jekopegua jare jetavi okuakua irü têtaguasu reta mbae omeevae jokuae ombotuicha jare jembireyeti jare okuakuavi têtaguasu reta mbae oñovatuva.

Kuae meteia ovasi 2014pe, korepoti ñovatu mbaeti jeta oyekua kuae oñeñovatua renda rupi echa ogueyi yamboyoake yave mokoï arasa oasaguevae ndive. Ereï katu, yayemongeta yave jeta oñovatuka kuae ñemboati reta (AFP, SAFI jare irü reta) jarevi yandevae reta guirosiri ikorepoti oekivaerä kuae título jeevae BCBgui, omoatagäta jeta guirokuaveë chupe retaramo, kuaenunga ñovatu ombotuicha mbaraviki (20,1% arasape). Irü jaeko, korepoti oyeporuka iyeipeiño oparavikivae retape ombotuichavi kuae mbaraviki (16,2%) jaeko jetarupi mbae oñotivae reta. Kuae tape oyepiivae opaete mbaembae reta oikovaerä voriviaiguarävae, korepoti oyeporuka jare oñeñovatuvae jekuaeño ojo ivate ñande korepoti kuaeiguaiñoavae; jarevi, korepoti irü têtakotigua mbegue mbeguepe ogueyima ojo, kuae oechaka yandevae mbaeti oyoavi oyepoepiyave korepoti reta ipueretako omboatakavae.

Kuaepe yaecha, yembotuicha kuae tenondegua pandepo yasiretapevae oñoño jendapeño opaete mbaereta jare oupiti jembirevae ndive 1,8% araivo yasipe. Ereï ñamae yave araroi yasipe kuae oyeupi, jokuae jekopegua kuae jembireguevae ndive oupiti 3,1% (7,3 arasape), kuae oasako oimeramo mbaereta jepi oyeupi mbaetiramo jetarupi jokuae ararupi (arareta oyopoeipi ikavimbae yandevae jekopegua jarevi ñemongeta reta oñendu mbaeti mbaeave oñemeevaerä jekopegua). Jaeramo añave yaecha yave oyeupi kuae yembotuicha mbaeti osiri jendagui

* Los resúmenes en idiomas nativos mantienen la información a junio de 2014.

jare opitako opaete yembotuicha reta yaipapa yave igui rupi, kuae oechaka yandevae jaeko mbaeti oime kianunga reta ipuere oyapo oimevaerä yembotuicha ima arire rupi.

Kuae BCB, jekuaefio omomichi mbae omboepivae, iguirupi katuño oguireko, aguiyevaerä omaefio guiropo korepoti jare omboipi mbae reta jepi oyeupi. Jarevi, Organo Ejecutivo jee vae omoi kavi aguiyevaerä oata mbae reta ofimee ñane rëtape jare jokoroï ofiorarö jokuae ofiemongeta reta oata yae mbae jeiretavae ndive.

Kuae meteia ovasi 2014pe oyeupi yeguïrokuavee ofimeevaerä korepoti oyeyapo katuvaerävae, oyeyapojare ofimee ipiautupapireretakorepoti ñovatu regua, ofiemomirata ñandevae kuae mbaraviki ndive. Jokuae jekopegua jeakuavevei korepoti oyeyapo katuvae oyeupi jare ñamae yave jaeunagañovi kuae korepotindive oparavikivaereta. Opaete mbae oyeporu jare oekavae oyeyapovaerävae oyeupi korepoti irü tëta guasu kotigua ME jarevi jokoroïñovi yande korepotipe MN. Kuae tenondeguape, yambojisi kavi yambotuichavaerä kuae korepoti ñovatu ipiratävaerä jokue jembireguere, jare kuae mokoiäpe, jaeko ñamokañi mbegue mbeguepe yaiporumbaevaerupi jayaveko kuae MN jekuaefio ojota tenonde.

Ñamaeyavekereirakooguatakuaveoyopoepivaerävae, mbaeti oyeupi aniramo ogueyi opita jendapeño jokuae omaefioa oimevaerä yembotuicha irü tëta guasukoti. Kuae jokoroïvae ikavi ipuerevaerä jekuaefio oime oyeko opaetevae jese, jare jokuae rupivi ñambotipi jare ñamomiratä opaete mbae reta oikovaerä voriviaiguarä. Yamboakuere kuae korepoti jepi oiko jendapeñovae oyeyapoko kuae ñemboe jei jese guarami ofimee yave ima arirepeguavoi, yepeteimona oime oyoavi ani oyopoepi kianunga kuae oparavikivae reta ikorepoti ndiveiño kuae tëta guasupevae.

Jare jaenungañovi, BCB ome yombori kianunga retape okuakuavaerä ikorepoti jare oikovae retandive yaikuavae jaeko ome korepoti kuae EPNE jeevaepe, Bono Juana Azurduuy jeevaepe jare FINPRO jeevaepe. Jaramiñovi, oyembotipi kereï oyeparaviki oime vaerä korepoti guinoi tëtara reta jare yaeka kereï yaiporu korepoti ñane rëtapeguaiño.

Jare oata viteri yaikuavaerävae kuae 2014pe, yandepuere yae yembotuicha mbaetita okuakua

mbate opaetei tëtaguasu retarupi yamboyo vake yave kuae IPM jeevae tenonde oëvae ndive. Irü jaeko kuae yembotuicha korepotiregua kuae arasa 2014 iyapipe okuakuata 5,7% omombeu rami IPM jeevae yasipi 2014pe jare arasa 2015pe jaenungavi ofimee okuakuavaerä 6,2%. Mokoi revepe, ñamae yave ome opaete mbaraviki reta jepigüe kuae PIBndive oi retavae jare korepoti oëvae jaeko kianunga reta oiporu yavevae.

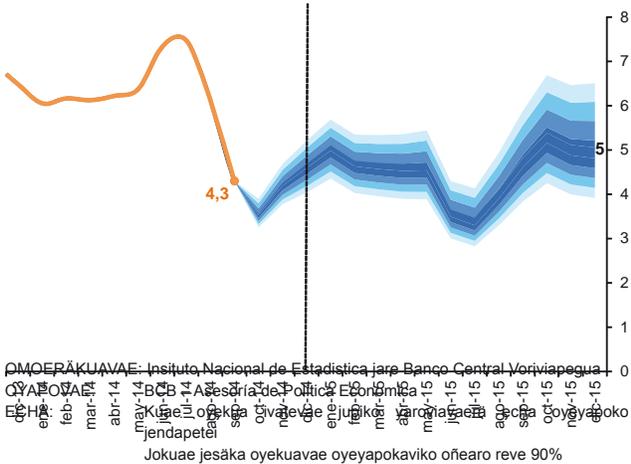
Yamboyo vake yave yeandu irü tëtaguasu reta regua, 2014pegua, oimeta jeta rupi oyeupi kuae korepoti ñovatu jaeko 2,5% BIPgui, michinunga ñamae yave 2013gui kuae oasakako oimeramo jetarupi mbae oyegua jare oyereru irü tëtaguasu kotigui oyeyapovaerä mbaraviki reta ñanereta guasupe. 2015peguaerä mbaetitama jeta mbate rupi oyeupi jare jaenungañovi ngaraa mbatema jetarupi oyegua mbaembae reta irü tëta guasukotigui. Ereï korepoti ndive oparavikivae jare ofovatuvae reta oimeta jeta rupi guinoi echa oimeta jetavae gueru ikorepoti ikotiagui ombokuakuavaerä ikorepoti kuae mokoi arasa retarupi.

Jekuaefiota korepotiyeparaviki omae ipokirupikavi opaete mbaembae reta opitavaerä jepi ndive aguiyevaerä oyeupi jayaveño oporomborita mbaraviki retare. Opaete mbaraviki reta oyeyapo kuaepemavae ome oimevaerä ofemboepi michimirupi, jokuae oipota jei kuae irü yasi reta ouvarupi oyeyapokatuta yeiete ogueyivaerä, ereï kuae BCBjeevae jeakueko jei jare omomirata aguiyevaeräma kianunga reta oyapo kuae jare jei togueyi opaete mbae jepi reta jare omboagui korepoti jepi. Jaeramo añave, opita jendapeviteri jokuae oyecha jese yasipipevae kereitarako okuakua kuae korepoti 2014pevae jaeko 13,5% jare 2015peguaerä, ofhearötako jare ofemaetako jese okuakua kavivaerä, jayaveko okuakuata 14,4%.

Kuae korepoti ndive oparavikivae reta jekuaefio omoikavita omomirata jare opitavaerä jendape kuae yembotuicha ikotiagui ouvae, jaeramiñovi omoatagätu opaetevae oiporu vaerä korepoti ñane rëtapeguaiño.

Ñanemiari yave yembotuichare, yandepure yae kuae arasa iyapipe ovaë yave okota IPM jeevae jeiramikavi yasipi 2014pe, jokuae oipota jei, 5,5%, kuae 4,6% jare 7,0% retagui. Iru jaeko, ipuere oimetandipo oyoavi mbae jepi kuae arasa 2015pe jokoroï yaveko oupilita 5,9%.

YEMBOTUICHA OYEKUAVAE JARE OYEYAPOTAVAE
(Yuavi pañandepo mokoiyasiregua, ñejäkape)



mbaembae reta kuae ñanerëta pegua jaeramiñovi irü têtaguasu kotigua oyeandu reve kuae mbae jepi oyeupivaegui (tembiu reta jepi oyeupiyave oime jeta oyegua jare jokuae ombotuicha jepi) jare ogueyi yave (mbaeti jeta yembotuicha irü têtaguasu koti jare mbaeti jeta oike korepoti ikotiagui) jokoroiete yaveko ipuereta ojo ikotiai opaete kuae yembotuicha reta ofeiarovae, jokuaeramo Mburuvicha reta korepoti ndive oparavikivae jekuaeñota oyapoka, imborokuai jei chupevae oparavikipavë reve Organo Ejecutivo ndive, opate mbaepuere guinoivae ndive omboeteukaverä opaete mbaembae reta oyeguavaerä korepoti ñane rëtapeguape jare jokoroï oporombori korepoti okuakuavaerä jare opaete yaiko kue Estado Plurinacional Voriviapevae.

Kuae mbaraviki oyeyapo ofëmaevaerä yembotuicha 2014 jare 2015peguavae oime guinoi mbovi

1. Entorno internacional

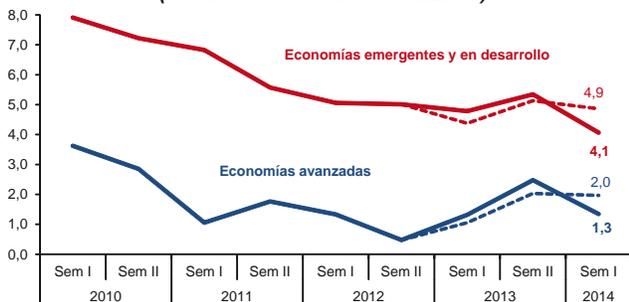
Durante la primera mitad de 2014, la recuperación de la economía mundial mostró una moderación, principalmente en las economías emergentes y en EE.UU. Este comportamiento se explicó especialmente por condiciones climáticas adversas en la economía estadounidense durante el primer trimestre, la moderación del crecimiento en China y los efectos del conflicto Rusia-Ucrania.

Las presiones inflacionarias a nivel global se mantuvieron reducidas, debido al menor nivel de precios de las materias primas y a las todavía moderadas perspectivas de crecimiento. En estas condiciones, la mayoría de los bancos centrales mantuvieron la orientación expansiva de sus políticas monetarias, con tasas de interés de referencia en niveles bajos y medidas no convencionales para estimular la demanda. Un caso particular es el de EE.UU., cuya autoridad monetaria inició la reducción de su programa de compra de activos en enero de 2014 y se espera que concluya en el último trimestre del año.

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

Por su parte, América Latina perdió dinamismo debido a la desaceleración de la inversión causada por las condiciones financieras más restrictivas y la moderada demanda de sus exportaciones. Sin embargo, existen importantes diferencias entre países ya que en medio de la desaceleración de la región algunas economías mantienen un dinamismo

GRÁFICO 1.1: CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL
(Variación semestral anualizada)



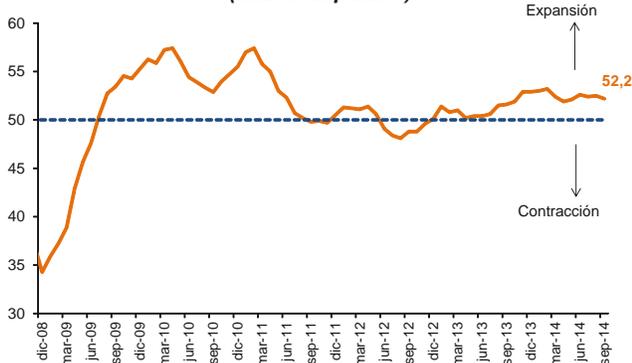
FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (octubre de 2014)
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
 NOTA: Las líneas punteadas corresponden a las proyecciones de octubre de 2013

destacable; entre ellos Bolivia que, de acuerdo a las estimaciones, sería uno de los países con mayor crecimiento en 2014.

1.1 ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

Durante la primera mitad de 2014, la recuperación de la economía mundial mostró una moderación, tanto en las economías avanzadas como emergentes (Gráfico 1.1). Este comportamiento se explicó principalmente por la sorpresiva contracción de la economía estadounidense en el primer trimestre, la desaceleración del crecimiento en China y algunos países de América Latina con elevada importancia en el comercio internacional y los efectos de los conflictos geopolíticos en Ucrania y Medio Oriente. Todo esto afectó a las previsiones del crecimiento mundial para 2014 y 2015, principalmente en los países latinoamericanos.

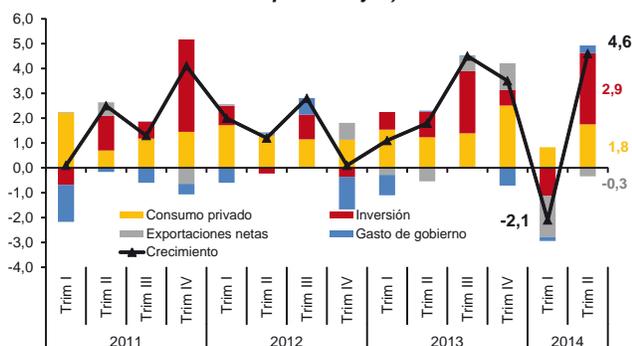
GRÁFICO 1.2: ÍNDICE PMI DE MANUFACTURA GLOBAL
(Índice en puntos)



FUENTE: Bloomberg
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
 NOTA: El nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

En las economías avanzadas destacó la recuperación de EE.UU. en el segundo trimestre, reflejando el carácter transitorio de los factores que afectaron a esta economía en los primeros meses del año. Por el contrario, la Zona Euro mostró un estancamiento de su crecimiento, donde sobresalió la inesperada debilidad de Alemania. En las economías emergentes, la desaceleración de América Latina se acentuó, especialmente en Brasil y Argentina, mientras que China recobró cierto impulso en el segundo trimestre. Con todo, se observa un contexto de mayor heterogeneidad al interior de los grupos de países.

GRÁFICO 1.3: CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB DE EE.UU.
(Tasa anualizada desestacionalizada e incidencias en porcentajes)



FUENTE: Bureau of Economic Analysis
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
 NOTA: Las barras corresponden a las incidencias

A pesar de la desaceleración en el crecimiento mundial, los indicadores globales de actividad del sector manufacturero (basados en las encuestas a los gerentes de compras, PMI por sus iniciales en inglés) mostraron resultados positivos, aunque en niveles todavía moderados (Gráfico 1.2).

Con relación a la economía estadounidense, luego de registrar un crecimiento de 2,2% en 2013, en el primer trimestre de 2014 exhibió una contracción de 2,1%, hecho que no se presentaba hace cinco años. Posteriormente, este desempeño fue parcialmente compensado en el segundo trimestre con un crecimiento trimestral destacable de 4,6% (Gráfico 1.3). El comportamiento durante el primer trimestre se explicó por la fuerte contracción de la inversión privada y el mayor déficit comercial, que no fue compensado por el gasto de los consumidores cuyo crecimiento fue inferior a trimestres anteriores. Por su parte, el desempeño en el segundo trimestre estuvo

basado principalmente por un sólido crecimiento del consumo y una recuperación de la inversión privada.

Con relación al consumo privado, su desempeño en el primer trimestre se explicó principalmente por el tímido incremento del gasto en bienes durables, el cual fue compensado por la disminución del gasto en salud y otros servicios y los efectos de los factores climáticos adversos en los primeros meses del año (tormentas de nieve y temperaturas extraordinariamente bajas). Posteriormente, en el segundo trimestre se registró un sólido desempeño del gasto en bienes durables.

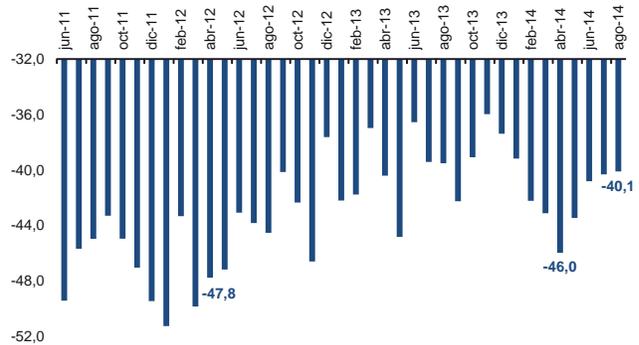
Por su parte, la inversión privada bruta que en los primeros tres meses de 2014 disminuyó aproximadamente 7% con respecto al período anterior, en el segundo trimestre tuvo un repunte gracias a la recuperación de los inventarios. A su vez, la inversión residencial creció en 8,8% frente a la reducción de 5,3% en el primer trimestre.

Respecto al sector externo, el aporte negativo de las exportaciones netas en la primera mitad del año se debió al crecimiento de las importaciones (3,0%) por encima de las exportaciones (1,8%). Cabe destacar que en abril de 2014 el déficit comercial alcanzó a \$us46.000 millones, el más alto en el último año y medio, para luego ubicarse en un nivel de \$us40.100 millones en agosto (Gráfico 1.4).

A pesar de estas circunstancias, el desempeño del mercado laboral en EE.UU. continuó mejorando, principalmente en el segundo trimestre. Las nóminas de empleo (excluyendo al sector agrícola) se incrementaron en 2 millones de nuevos puestos de trabajo hasta septiembre de 2014, siendo el sector privado el principal generador. En cuanto a la tasa de desempleo, si bien cayó desde 6,7% a finales de 2013 hasta 5,9% a septiembre de 2014, también se observó una continua caída de la participación de la población en el mercado laboral, lo que significa que menos personas tienen o buscan empleo en esta economía (Gráfico 1.5).

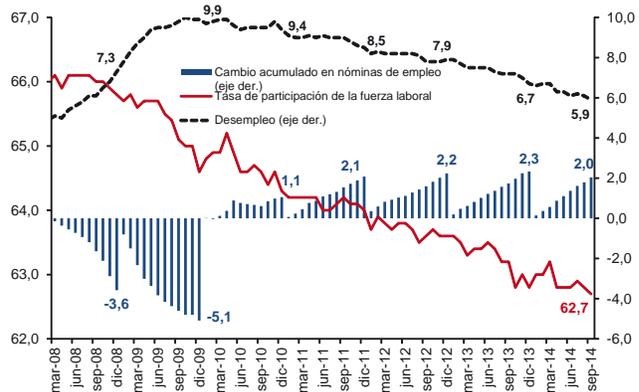
En Europa, la recuperación de la actividad económica observada desde el segundo trimestre de 2013 fue desacelerándose hasta registrar un estancamiento en el segundo trimestre de 2014. Entre los factores que contribuyeron a este comportamiento estuvieron la reducción del ritmo de ajuste fiscal¹ y los menores

GRÁFICO 1.4: SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL DE EE.UU.
(En miles de millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

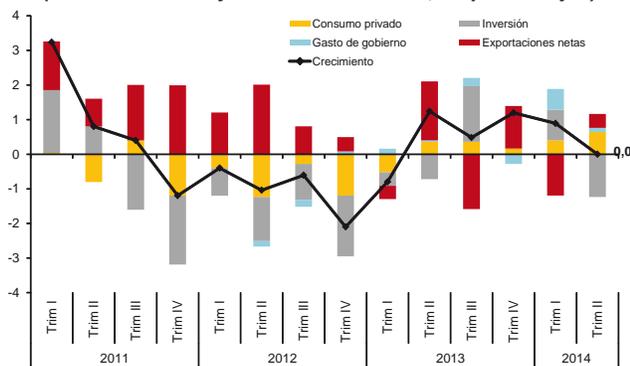
GRÁFICO 1.5: MERCADO LABORAL EN EE.UU.
(En millones de puestos de trabajo y en porcentaje)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: La tasa de participación de la fuerza laboral es la fuerza laboral total como un porcentaje de la población que tiene edad de trabajar

¹ Muchos países europeos están disminuyendo su déficit fiscal de manera más paulatina, para implementar reformas estructurales que les permitan una recuperación económica sostenida.

GRÁFICO 1.6: CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB DE LA ZONA EURO
(Tasa anualizada y desestacionalizada, en porcentajes)



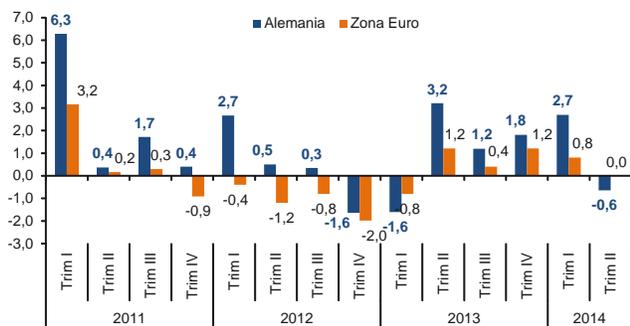
FUENTE: Banco Central Europeo
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: Las barras corresponden a las incidencias

costos de financiamiento, mientras que la inversión en varias economías grandes todavía permanece por debajo de los niveles anteriores a la crisis.

En el primer cuarto de 2014, la Zona Euro registró un débil crecimiento anualizado de 0,9% (Gráfico 1.6). Desde el punto de vista del gasto, la demanda interna se convirtió en el principal motor del crecimiento en los primeros tres meses del año. Este comportamiento, junto con el sostenido pero lento crecimiento del consumo, compensó la contribución negativa de las exportaciones netas, afectadas por la apreciación del euro y la menor demanda de algunas economías emergentes de Asia.

En el segundo trimestre, la Zona de la moneda común registró un crecimiento nulo explicado por el dinamismo más bajo, especialmente de la inversión, en las principales economías del bloque. Alemania se contrajo 0,6% en términos anualizados (Gráfico 1.7), mientras que Francia continuó estancada e Italia entró técnicamente en recesión al registrar dos trimestres continuos de crecimiento negativo.

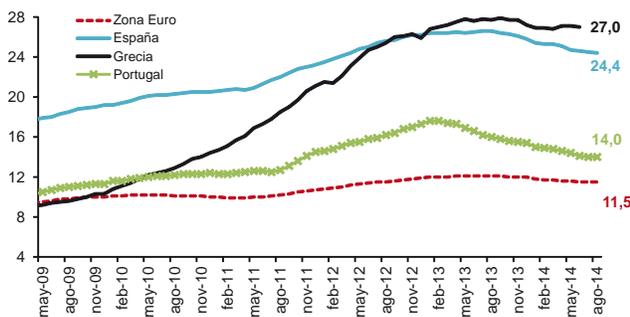
GRÁFICO 1.7: CRECIMIENTO TRIMESTRAL EN LA ZONA EURO Y ALEMANIA
(Tasa anualizada en porcentaje)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Por otro lado, España volvió a dar señales positivas al registrar un crecimiento de 2,3% en términos anualizados en el segundo cuarto del año, representando el cuarto período consecutivo de crecimiento. Los factores que explicaron este buen resultado son la creciente competitividad de su industria y la recuperación de las exportaciones. De igual forma, Portugal luego de registrar una caída del producto en los primeros tres meses del año (-1,6%), evidenció una recuperación de 1,2% en el segundo trimestre, donde las exportaciones jugaron un rol importante.

GRÁFICO 1.8: TASA DE DESEMPLEO DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS
(Tasa anualizada y desestacionalizada, en porcentaje)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: El último dato disponible para Grecia es el de junio de 2014

En cuanto al mercado laboral europeo, si bien se observó una ligera mejora en la tasa de desempleo (11,5% a agosto de 2014), todavía existen problemas estructurales en Grecia, España y Portugal, que continuaron registrando los niveles de desempleo más altos: 27,0%, 24,4% y 14,0%, respectivamente (Gráfico 1.8). La situación del empleo juvenil es aún más preocupante en estas economías, llegando a tasas de desocupación de alrededor a 52% en Grecia, 54% en España y 36% en Portugal.

En Japón, la economía registró un importante crecimiento en el primer trimestre del año (6,0% en términos anualizados), explicado por el fuerte incremento en el consumo privado, el cual se

dinamizó a medida que se acercaba la vigencia del anunciado incremento del impuesto al consumo (de 5% a 8%, efectivo a partir de abril), medida adoptada con el objetivo de mejorar las cuentas fiscales. Asimismo, tanto la inversión no residencial como las exportaciones aportaron positivamente a este resultado. Sin embargo, en el segundo trimestre, la economía nipona se contrajo en 7,1%, el resultado negativo más alto en los últimos cinco años, reflejando los efectos sobre el consumo privado del mencionado incremento de impuestos.

En relación a la situación de los países emergentes y en desarrollo, la desaceleración de su crecimiento durante los primeros meses del año se explicó en gran parte por el menor desempeño de las economías de China, Rusia y la mayoría de los países latinoamericanos, por las restricciones de oferta y las mayores tasas de interés principalmente.

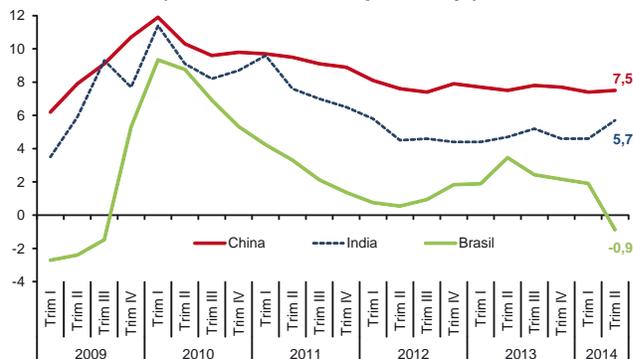
Respecto a la República Popular de China, después de haber registrado en el primer trimestre de 2014, la tasa más baja desde la crisis financiera de 2009 (7,4%), en el segundo trimestre presentó una leve mejora (7,5%; Gráfico 1.9). La desaceleración de su actividad se explicó principalmente por un menor dinamismo en la inversión y la contribución negativa de las exportaciones netas.

En cuanto a la inversión en China, destacan los esfuerzos del gobierno para impulsar reformas estructurales orientadas a fortalecer la demanda interna, a través del plan de urbanización, reformas en el sector financiero, políticas para disminuir el exceso de capacidad ociosa, atender los problemas de contaminación, entre otros; todo con el objetivo de lograr un crecimiento económico más equilibrado y sostenible en el mediano y largo plazo.

En el corto plazo, se implementó un nuevo conjunto de medidas para apuntalar la economía, siendo más focalizadas en algunos sectores (flexibilización de normas en el mercado inmobiliario, reducción de impuestos para las pequeñas empresas, financiamiento a los exportadores, construcción de líneas férreas, carreteras y aeropuertos, entre otras).

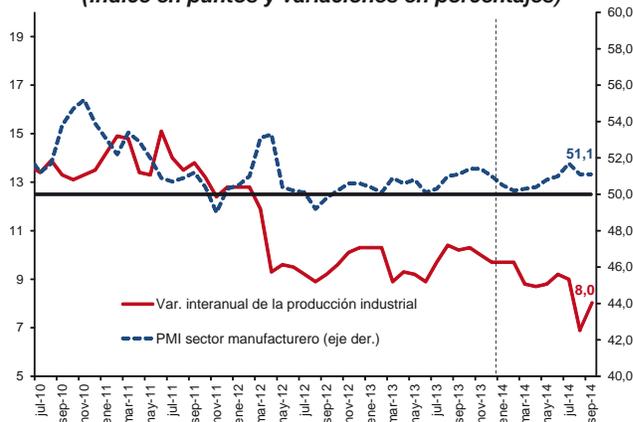
En esa línea, el ritmo de crecimiento de los indicadores de actividad industrial de este país se recuperó en el segundo trimestre del año, aunque se mantuvieron en niveles todavía bajos (Gráfico 1.10).

GRÁFICO 1.9: CRECIMIENTO ECONÓMICO EN ECONOMÍAS EMERGENTES Y EN DESARROLLO SELECCIONADAS (Tasa interanual, en porcentaje)



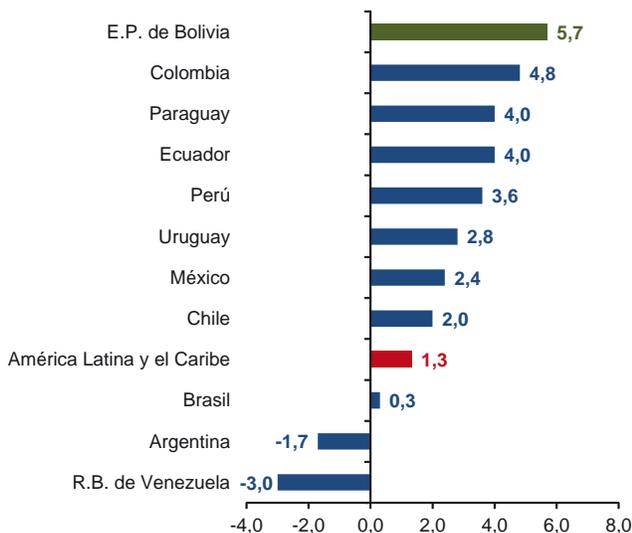
FUENTE: Bloomberg y bancos centrales
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 1.10: ÍNDICES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL EN CHINA (Índice en puntos y variaciones en porcentajes)



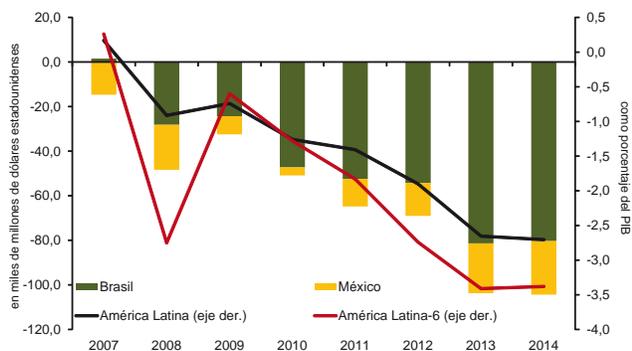
FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: En el caso del índice PMI, el nivel de 50 puntos indica el umbral entre la expansión y la contracción del sector

GRÁFICO 1.11: CRECIMIENTO ECONÓMICO ESPERADO PARA 2014 DE PAÍSES SELECCIONADOS DE AMÉRICA LATINA (En porcentaje)



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (octubre de 2014)
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
 NOTA: Para el caso de Bolivia corresponde a la estimación del IPM de enero 2014

GRÁFICO 1.12: SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE EN AMÉRICA LATINA (En miles de millones de dólares y porcentaje del PIB)



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (abril de 2014)
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
 NOTA: América Latina-6 se refiere a Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay

Por su parte, América Latina continuó desacelerándose debido a la frágil inversión causada por las condiciones financieras más restrictivas y la moderada demanda de sus exportaciones. Sin embargo, existe una importante heterogeneidad entre las economías de la región y Bolivia está entre los países con mayor crecimiento estimado en 2014 (Gráfico 1.11).

En la primera mitad de 2014, continuó el deterioro del sector externo de la mayoría de los países latinoamericanos lo que se ha reflejado en un leve aumento del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (Gráfico 1.12). Este comportamiento se vinculó a la moderación de los precios de las materias primas y al crecimiento de las importaciones.

En el caso de Brasil, la economía entró técnicamente en recesión al acumular dos trimestres consecutivos de contracción. El PIB, que ya se había contraído en un 0,2% en los primeros tres meses del año, se contrajo en 0,6% en el segundo. Este comportamiento se explica principalmente por el menor crecimiento de la inversión privada atribuido a la pérdida de competitividad y al bajo nivel de confianza. En cuanto al desempeño fiscal, en mayo se registró el peor déficit primario para este mes en los últimos doce años, por las numerosas exenciones de impuestos que el gobierno concedió para favorecer algunos sectores en crisis.

De igual manera, la economía argentina se deterioró aún más en el primer trimestre de 2014, contrayéndose en 0,5% y entrando técnicamente en un período de recesión. Este cuadro se explica en la disminución de las exportaciones y principalmente del consumo privado, dada la caída del poder adquisitivo de los salarios causada por la devaluación de la moneda y la elevada inflación. No obstante, en el segundo trimestre del año se evidenció una recuperación, alcanzando un crecimiento de 0,9%.

Adicionalmente, el gobierno argentino debe lidiar con las consecuencias derivadas del fallo adverso de la Corte de Nueva York en relación al caso presentado por los denominados “fondos buitres” que reclaman el pago de bonos por un valor aproximado de \$us1.300 millones más intereses. Al respecto, luego de que el juez estadounidense, Thomas Griesa, bloqueara los fondos destinados para el pago programado para

el 30 de junio de la deuda reestructurada, y que el período de gracia de 30 días del que disponía el gobierno argentino para regularizar dicho pago venciera, la agencia calificadora de riesgos *Standard and Poor's* declaró la deuda de ese país en cese de pagos (*default*) selectivo. Asimismo, el mencionado juez declaró en desacato a Argentina en septiembre, justificando su fallo en la decisión de Argentina de pagar a los tenedores de los bonos reestructurados a través de una institución doméstica.

En México, la actividad económica registró un dinamismo durante el segundo trimestre de 2014 (2,5%), mayor al que había mostrado en los dos trimestres previos. Esta evolución fue resultado del mayor impulso de la demanda externa, principalmente la proveniente de EE.UU., su socio comercial más importante.

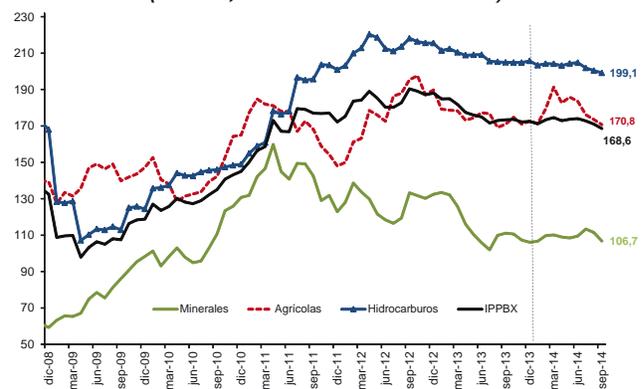
1.2 PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

A lo largo de 2014, el Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) mantuvo la tendencia decreciente observada desde 2012, con una variación entre diciembre de 2013 y septiembre de 2014 de -2,3% (Gráfico 1.13). Este resultado se explicó por las disminuciones de los precios de hidrocarburos (3,2%) y de los productos agrícolas (1,1%), las cuales no pudieron ser compensadas por el ligero aumento en los precios de los minerales (0,6%).

En lo que se refiere a los precios de los minerales, el incremento en el período de análisis se debió principalmente al comportamiento durante el primer trimestre del año (3,8%), el cual se explicó por el menor nivel de inventarios de algunos productos (aluminio, cobre) y el incremento de la demanda de metales preciosos (oro) como activos refugio ante la escalada de los problemas geopolíticos en Ucrania y en Medio Oriente. Posteriormente, los precios de minerales como el cobre, disminuyeron a medida que se deterioraba las perspectivas de crecimiento de economías de elevada importancia en el comercio internacional.

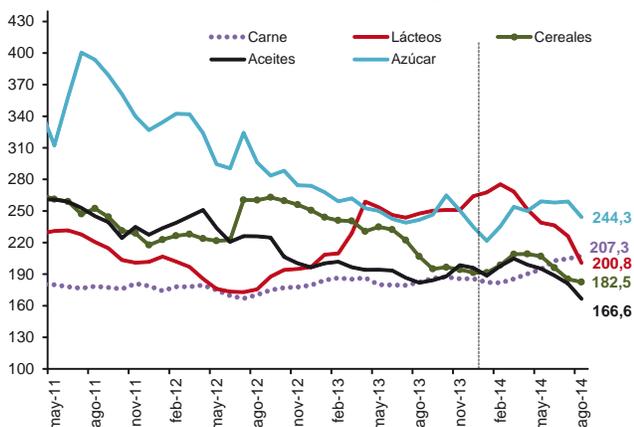
En cuanto a los precios de los alimentos, según los indicadores de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO, por sus iniciales en inglés) a nivel agregado tuvieron un

GRÁFICO 1.13: PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS DE EXPORTACIÓN DE BOLIVIA
(Índices, base diciembre 2006=100)



FUENTE: Bloomberg y Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB)
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 1.14: ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS DE LA FAO
(Índices, 2002-2004=100)

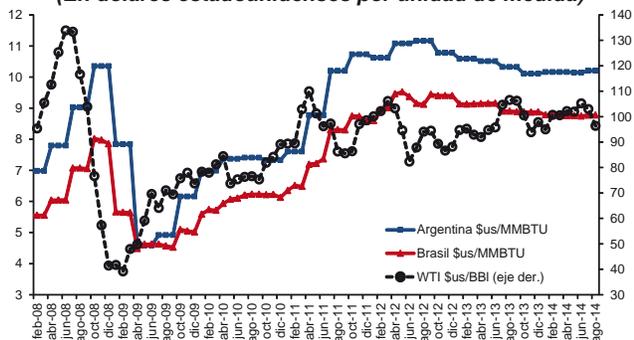


FUENTE: FAO
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

incremento entre diciembre de 2013 y marzo de 2014 de 3,9%, donde el conflicto de Ucrania-Rusia jugó un papel importante, por la relevancia del primero como exportador de maíz y trigo. Además, se inició una prolongada escasez de agua, cuyo efecto se reflejó en la disminución de la calidad de los productos en otros importantes países exportadores lo que generó mayores expectativas de demanda. Posteriormente, los precios de estos productos disminuyeron en 8,0% dada la producción favorable en la mayoría de los cultivos (Gráfico 1.14).

Los precios del petróleo se han movido ligeramente hacia la baja, a pesar de la escalada de los riesgos geopolíticos en Oriente Medio, evidenciando el fuerte incremento de la oferta de países que no integran la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y la capacidad ociosa de los productos de la OPEP. Los precios de gas natural, principal producto de exportación de Bolivia, se mantuvieron estables (Gráfico 1.15). Estos precios están muy ligados a la tendencia del precio internacional del petróleo, ya que se determinan en base a las cotizaciones internacionales de una canasta de hidrocarburos (fueles) con un rezago de 3 meses para Brasil y 6 meses para la Argentina.

GRÁFICO 1.15: EVOLUCIÓN DE PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DE EXPORTACIÓN DE GAS NATURAL DE BOLIVIA
(En dólares estadounidenses por unidad de medida)



FUENTE: Bloomberg y YPFB
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: WTI: West Texas Intermediate
BTU: British Thermal Unit, unidad de energía

1.3 INFLACIÓN INTERNACIONAL Y POLÍTICA MONETARIA

La desaceleración económica y la disminución en los precios de las materias primas implicaron reducidas presiones inflacionarias a nivel global (Gráfico 1.16). En la Zona Euro persistió la tendencia descendente, tanto de la inflación general como de la inflación subyacente (0,3% y 0,7% a septiembre, respectivamente), situándose la primera por debajo del objetivo del Banco Central Europeo (BCE; 2%) desde 2013, lo que hace temer por una posible deflación en esta región, principalmente en algunos países con problemas estructurales de desempleo.

Por su parte, los indicadores de inflación general y subyacente en EE.UU. alcanzaron una variación interanual de 1,7% a agosto en ambos casos, por debajo de la meta del Banco de la Reserva Federal (2%), restando a la perspectiva de incrementos anticipados de las tasas de interés.

De igual manera, la inflación en Japón, luego de alcanzar su nivel más alto en los últimos 32 años en mayo (3,7%) debido principalmente al incremento del impuesto al consumo de 5% a 8%, efectivo a partir de abril, disminuyó ligeramente hasta alcanzar una variación interanual de 3,3% en agosto. Las políticas monetaria y fiscal expansivas y la depreciación del yen también incidieron en esta trayectoria.

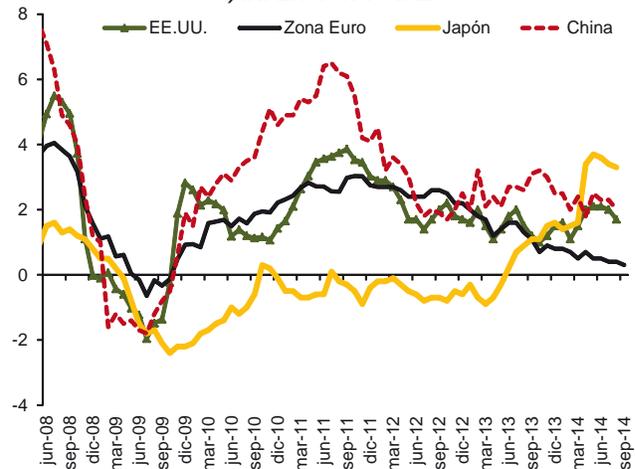
Ante este panorama, los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron la orientación expansiva de su política monetaria, manteniendo las tasas de interés de referencia en niveles bajos y aplicando medidas no convencionales para estimular la demanda (Gráfico 1.17).

Sin embargo, se debe destacar que en EE.UU. la Fed está reduciendo el ritmo de su política monetaria expansiva desde principios de 2014, con menores compras de activos que en septiembre se redujeron hasta un monto mensual de \$us15.000 millones (\$us85.000 millones mensuales en diciembre 2013). El comportamiento de la inflación, el fuerte crecimiento en el segundo trimestre y el descenso del desempleo permite prever que este programa llegará a su fin en octubre de 2014 y se reabrió el debate sobre la permanencia de la política monetaria acomodaticia con tasas de interés cercanas a cero.

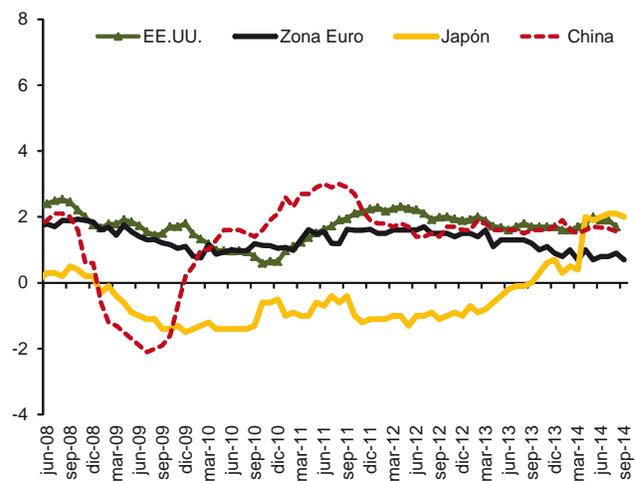
Por el contrario, la lenta recuperación de muchas economías europeas, la caída en la inflación y los temores de deflación en la Zona Euro originaron que el BCE disminuyera su tasa de interés de política en 10pb en junio y septiembre hasta alcanzar su mínimo histórico de 0,05%. Además, recortó la facilidad de depósito hasta -0,20% y el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito hasta 0,30%. Adicionalmente, el BCE implementó otras medidas heterodoxas importantes con orientación expansiva para incentivar el crecimiento, destacándose el anuncio del inicio de la compra de bonos de titulización de activos (ABS por sus siglas en inglés), a partir del cuarto trimestre del año.

En el caso de las economías emergentes y en desarrollo, las tasas de inflación no mostraron cambios significativos, aunque existe bastante heterogeneidad en las distintas economías. En Asia destaca China, país en el que la inflación (2% en

GRÁFICO 1.16: INDICADORES DE INFLACIÓN DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS (Variación porcentual interanual)
a) INFLACIÓN TOTAL

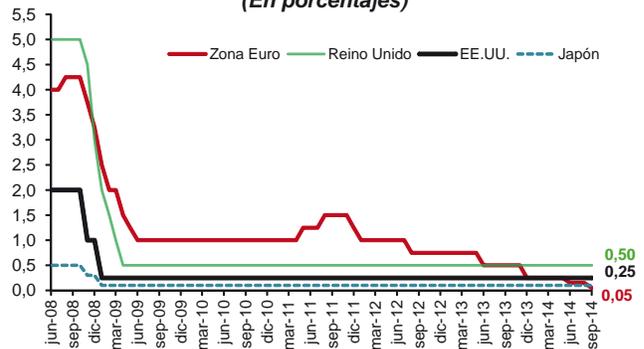


b) INFLACIÓN SUBYACENTE



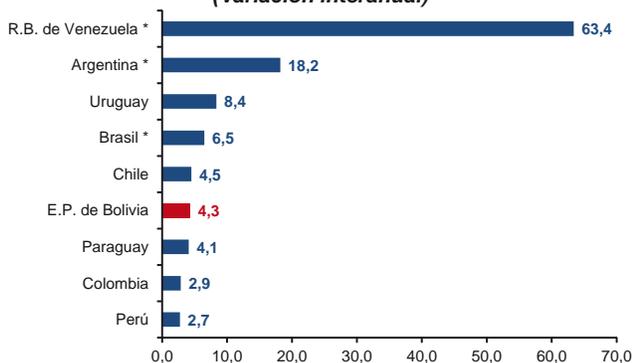
FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 1.17: TASAS DE POLÍTICA MONETARIA DE ECONOMÍAS AVANZADAS (En porcentajes)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 1.18: TASA DE INFLACIÓN INTERANUAL A SEPTIEMBRE DE 2014 EN AMÉRICA LATINA (Variación interanual)

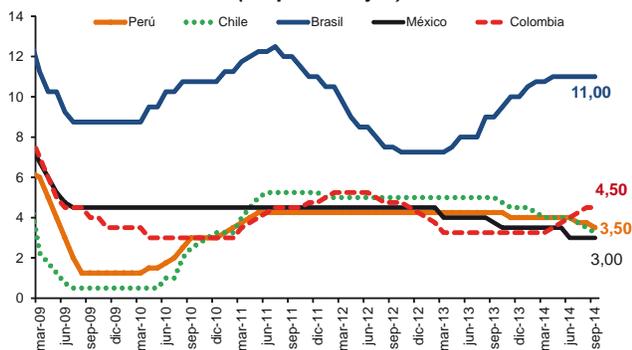


FUENTE: Institutos de estadística de los países y Bloomberg
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
 NOTA: Para el caso de Argentina se utilizó la inflación acumulada a agosto de 2014
 (*) Corresponde la inflación a agosto de 2014

agosto) se mantiene controlada en niveles por debajo de su meta (3,5%), mientras que en India la tasa de inflación a agosto está en 7,8%.

En América Latina, el comportamiento es también heterogéneo. Venezuela y Argentina siguen exponiendo las inflaciones más altas de la región (63,4% interanual y 18,2% acumulada a agosto, respectivamente; Gráfico 1.18). La inflación en Uruguay (8,4%) determinó que este país, entre otras medidas, emita títulos de regulación monetaria con tasas preferenciales a inversionistas no tradicionales de manera directa. En el caso de Brasil, la inflación (6,5%) se debió a problemas de oferta (suministro de energía eléctrica y sequías) e incrementos en algunos precios administrados como el transporte. En este sentido, el Banco Central de ese país incrementó su tasa de interés de referencia en 100pb en lo que va de la gestión hasta alcanzar a 11,0%. La inflación interanual de Bolivia al mes de septiembre se situó por debajo del promedio regional.

GRÁFICO 1.19: TASAS DE POLÍTICA MONETARIA DE PAÍSES SELECCIONADOS DE AMÉRICA LATINA (En porcentajes)



FUENTE: Bancos centrales
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

En el resto de países, no se presentaron mayores presiones inflacionarias y más bien se teme por la desaceleración de la economía mundial. Este comportamiento también reflejó la trayectoria de las materias primas, especialmente de alimentos, las cuales tienen una elevada ponderación en las canastas de los índices de precios al consumidor de los países de la región. En este sentido, Chile y México redujeron su tasa de referencia en 125pb y 50pb hasta situarlas en 3,25% y 3,0%, respectivamente, con el objetivo de incentivar el crecimiento económico (Gráfico 1.19). Contrariamente, el Banco de Colombia incrementó su tasa de interés en 125pb, a pesar de tener una inflación controlada, dado que la economía está creciendo más de lo esperado y se estaría acercando al uso pleno de su capacidad productiva.

1.4 MERCADOS FINANCIEROS Y MOVIMIENTOS DE CAPITALES

A pesar del debilitamiento económico mundial, riesgos financieros en China y tensiones geopolíticas en Ucrania, los mercados financieros internacionales mostraron una estabilidad importante en la primera mitad de 2014, sobre todo en el segundo trimestre, lo que es destacable luego de un período caracterizado por una elevada especulación que se intensificó a

mediados de 2013 a raíz de los temores de un retiro anticipado de los estímulos monetarios en EE.UU. (Gráfico 1.20). Posteriormente, en el tercer trimestre del año, la volatilidad en los mercados financieros aumentó conforme las crecientes tensiones geopolíticas se sumaban a las preocupaciones sobre la recuperación económica; sin embargo, los efectos de estos eventos se fueron disipando a medida que los inversores anticipaban nuevos estímulos monetarios en la Zona Euro.

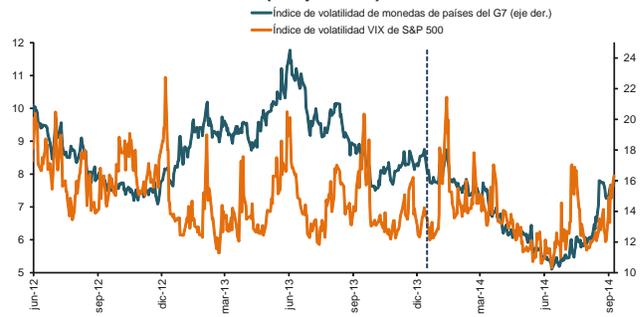
Las expectativas sobre el alza de las tasas de interés en EE.UU. determinaron una reversión de los flujos de capitales con pronunciadas salidas desde las economías emergentes a partir de mediados de 2013 que se fueron atenuando posteriormente; empero, se mantuvo la tendencia de los inversionistas de reducir su exposición en estos mercados durante los primeros meses de 2014 (Gráfico 1.21) como consecuencia de las menores perspectivas de crecimiento en estos países y menores precios de los *commodities*. No obstante, a partir del segundo trimestre del año, los flujos de capital han empezado a retornar de manera incipiente a las economías emergentes, reflejando la menor volatilidad en los mercados y la búsqueda de mayor rentabilidad por parte de los inversionistas.

Los rendimientos de la deuda pública a largo plazo, especialmente de las economías de la Zona Euro mostraron una evolución descendente, cayendo incluso por debajo de sus promedios de los últimos años, anticipando un mayor estímulo monetario. En el caso de Alemania, a partir de mediados de agosto, los rendimientos de su deuda a diez años cayeron por debajo de los 100pb por vez primera (Gráfico 1.22).

A nivel de la Unión Europea, se debe remarcar que los rendimientos e indicadores de volatilidad registraron reducciones significativas debido a la evolución positiva de la actividad y por las mejores condiciones políticas, fiscales y financieras. En ese sentido, las principales agencias mejoraron o ratificaron las calificaciones de riesgo para todos los países, incluyendo Grecia, Portugal, Irlanda y España.

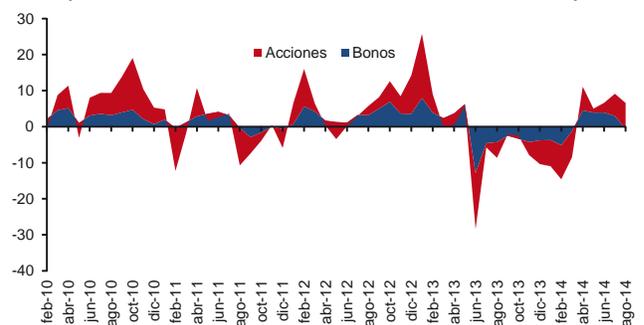
El valor del dólar estadounidense frente a una canasta referencial de las principales monedas de las economías avanzadas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo)

GRÁFICO 1.20: INDICADORES DE VOLATILIDAD DEL ÍNDICE S&P Y DE DIVISAS DEL G7 (En puntos)



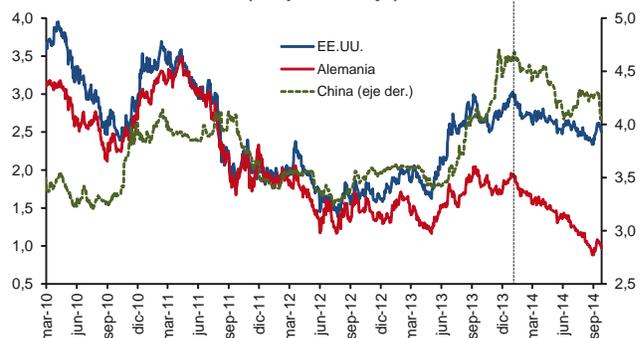
FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 1.21: FLUJOS NETOS DE CAPITALES PRIVADOS HACIA ECONOMÍAS EMERGENTES (En miles de millones de dólares estadounidenses)



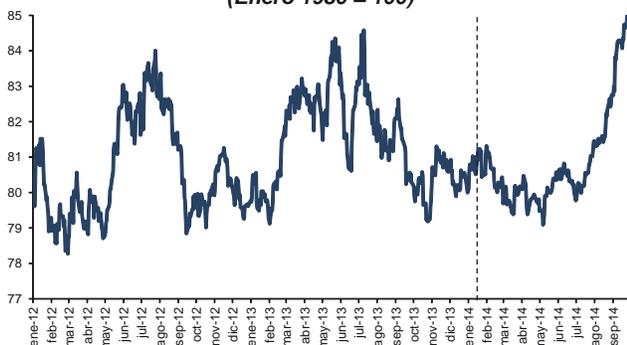
FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (octubre de 2014)
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 1.22: RENDIMIENTO DE LOS BONOS A 10 AÑOS DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS (En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 1.23: ÍNDICE DEL VALOR DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE FRENTE A UNA CANASTA DE LAS PRINCIPALES MONEDAS (Enero 1980 = 100)

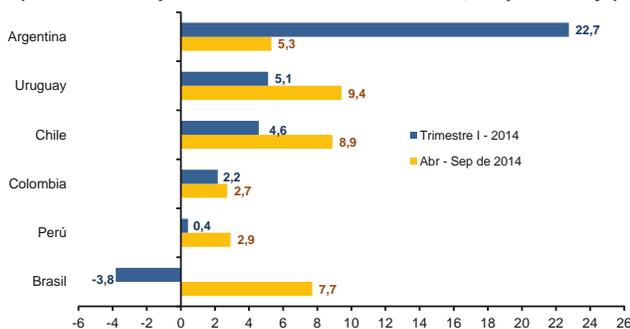


FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

se depreció en sólo 0,3% en el primer semestre, pero al interior del periodo registró una volatilidad considerable aunque menor a la del primer semestre del año anterior (Gráfico 1.23). Posteriormente, el dólar se apreció en 7,7% en el tercer trimestre del año, alcanzando su nivel más alto en más de cuatro años, reflejando las perspectivas de incrementos de tasas de interés en 2015.

Consecuentemente, la mayoría de las monedas emergentes y latinoamericanas se depreciaron con respecto al dólar a lo largo del período de análisis, debido a una mayor percepción de riesgo y crecientes desequilibrios externos (Gráfico 1.24). El Real, luego de apreciarse en el primer trimestre por las acciones del banco central para contener la inflación, se depreció considerablemente debido a la mayor debilidad de su demanda interna y externa.

GRÁFICO 1.24: MOVIMIENTOS CAMBIARIOS EN PAÍSES SELECCIONADOS (Variación respecto al dólar estadounidense, en porcentaje)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: Una variación negativa significa una apreciación, una variación positiva significa una depreciación

En resumen, la economía mundial tuvo una desaceleración en el primer semestre mayor a la anticipada, principalmente por el desempeño de EE.UU. y de las economías emergentes, lo que llevó a una revisión a la baja del crecimiento económico esperado para 2014. Este hecho se explicaría por un invierno muy duro en el primer trimestre en EE.UU., la moderación del crecimiento de China y los conflictos geopolíticos en Rusia y Ucrania. En este escenario mundial los precios de las materias primas mantuvieron la tendencia decreciente, lo que se tradujo en presiones inflacionarias externas contenidas.

En este contexto, las perspectivas de crecimiento de América Latina se han revisado a la baja aunque con diferencias al interior de la región; los países más grandes creciendo menos que lo esperado y, contrariamente, Bolivia con la tasa de crecimiento prevista más alta de la región.

Recuadro 1.1

LA DESACELERACIÓN REGIONAL Y EL DESEMPEÑO ECONÓMICO BOLIVIANO

A partir de 2011 el crecimiento en América Latina se fue desacelerando debido a la menor demanda externa, la disminución del ritmo del crecimiento de los precios de las materias primas y el aumento implícito del costo del capital desde mediados de 2013.

GRÁFICO 1.25: CRECIMIENTO ECONÓMICO EN AMÉRICA LATINA
(En porcentaje)



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (abril y octubre de 2014)

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTAS: La línea roja corresponde a los datos publicados en abril de 2014, en tanto que la línea azul corresponde a los datos publicados en octubre de 2014

(*) El dato del E.P. de Bolivia corresponde a la proyección del IPM de enero 2014

En abril pasado, el FMI proyectó para la región un crecimiento de 2,5% para 2014 y en octubre revisó a la baja esta estimación a 1,3%. Asimismo, el análisis por países muestra una revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento para 2014, destacándose los dos principales socios comerciales de Bolivia (Brasil y Argentina) entre los países de menor crecimiento estimado (Cuadro 1.1).

CUADRO 1.1: PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO EN AMÉRICA LATINA
(En porcentaje)

	WEO (abr-13)		WEO (abr-14)	
	2013	2014	2014	2014
Venezuela	1,0	2,3	↓	-0,5
Argentina	4,3	3,5	↓	0,5
Brasil ^{1/}	2,5	4,0	↓	1,3
América Latina y El Caribe ^{1/}	2,7	4,1	↓	2,0
México ^{1/}	1,1	3,4	↓	2,4
Uruguay	4,2	4,0	↓	2,8
Chile	4,2	4,6	↓	3,6
Ecuador	4,2	3,9	↑	4,2
Colombia	4,3	4,5	=	4,5
Paraguay	13,0	4,6	↑	4,8
Bolivia	4,8	5,0	↑	5,1
Perú	5,0	6,1	↓	5,5

FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (abril 2013 y 2014)

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTA: ^{1/} FMI, Perspectivas de la economía mundial (julio 2014) para el caso de Brasil, México y América Latina y El Caribe

En el caso de la economía argentina, al registrar en los primeros tres meses del año una contracción trimestral de 0,5% entró en un período de recesión. En efecto, de acuerdo al Instituto Nacional de Estadísticas y de Censos de Argentina (INDEC), este hecho respondió a una caída casi generalizada en todos los componentes del PIB por el lado del gasto, destacando la caída del gasto público y de las exportaciones netas. Por el contrario, los datos positivos del segundo trimestre (0,9%) proporcionaron indicios de una leve recuperación. No obstante, organismos internacionales han revisado hacia la baja las perspectivas para 2014 y 2015 hasta niveles de contracción.

Por su parte, Brasil habría entrado técnicamente en un periodo de recesión al registrar dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo en la primera mitad del año. De acuerdo al Instituto Brasileño de Geografía y Estadísticas (IBGE) el crecimiento en el primer trimestre fue de -0,2% mientras que en el segundo la contracción fue de 0,6%. Este comportamiento se explicó principalmente por el débil crecimiento de la inversión privada causada a su vez por la pérdida de competitividad estructural y el bajo nivel de confianza. De igual manera, la elevada inflación y el mayor déficit de su balanza comercial contribuyeron al incremento de la vulnerabilidad ante la salida de capitales.

Por su parte y contrariamente al panorama descrito, las perspectivas de crecimiento para Bolivia que estiman los organismos internacionales fueron en general revisadas al alza (Cuadro 1.2).

**CUADRO 1.2: PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO EN BOLIVIA
(En porcentajes)**

INSTITUCION	2013		2014	
	Perspectivas	Observado	Perspectivas (*)	Rev. Perspectivas (**)
FMI	4,8	6,8	5,0	5,2
Banco Mundial	4,7	6,8	4,3	5,3
CEPAL	5,0	6,8	5,5	5,5

FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (octubre 2013 y 2014). Banco Mundial, Global Economic Prospect (junio 2013 y 2014), CEPAL, Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2013 y Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2014.

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTAS: (*) Perspectivas realizadas en 2013
(**) Perspectivas realizadas en 2014

En efecto, en el primer semestre, el destacable desempeño de la actividad económica nacional (5,1%) fue impulsado principalmente por la demanda interna (incidencia de 4,4 pp) lo que se asocia también con las políticas redistributivas y de protección social, como viene sucediendo desde 2006. Con respecto a la demanda externa, en 2014 esta no representó una fuente de deterioro del ritmo de actividad como sucedió en varias economías.

En cuanto a los flujos de capital, Bolivia no se caracteriza por recibir recursos especulativos, por lo que las fuertes reversiones observadas en 2008-2009 en otros países de la región y, más recientemente, en 2013-2014 por las expectativas de reorientación de la política monetaria en EE.UU., no tuvieron incidencia en la cuenta financiera de la balanza de pagos.

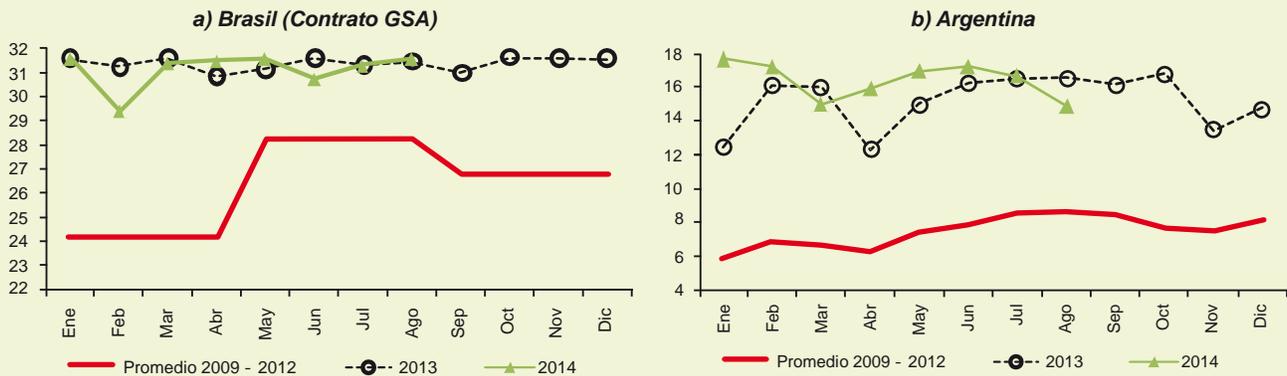
Los flujos de capitales a Bolivia se concentran en inversión extranjera directa (IED), la cual se caracteriza por su menor volatilidad y plazos más largos. La IED ha crecido de forma sostenida en los últimos años, alcanzado cifras récord en 2014.

Por otro lado, en los últimos años la mayor parte de los países de la región ha presentado un deterioro de sus cuentas fiscales y externas encontrándose en peores condiciones que cuando se presentó la crisis financiera internacional, reduciéndose el espacio para aplicar políticas contracíclicas. Este no fue el caso de Bolivia que registró superávit en ambas cuentas a partir de 2006.

Por otra parte, no obstante a la desaceleración en el crecimiento de Brasil y Argentina, las nominaciones de gas natural a Bolivia de ambos países no se vieron afectadas (Gráfico 1.26). En el caso de Brasil, aún en un entorno de continuas revisiones a la baja en su desempeño industrial, la demanda de gas natural continuó creciendo; razón por la cual se tuvo que suscribir acuerdos adicionales de corto plazo y acudir a otro punto de entrega. En cuanto a los requerimientos de Argentina, de igual forma superaron los niveles comprometidos en el contrato de exportación; esta mayor entrega se enmarcó en una adenda que dio origen

a la modalidad de envíos interrumpibles, la cual está sujeta al requerimiento adicional de este energético.² Además, la negociación de nuevos volúmenes de venta implicó mejores precios.

GRÁFICO 1.26: EXPORTACIONES DE GAS NATURAL^{1/}
(En MMm3/d)



FUENTE: YPFB
ELABORACIÓN: APEC – BCB
NOTA: ^{1/} El cálculo del volumen agregado es con fines referenciales, ya que los volúmenes reportados para Brasil se expresan a 68°F base saturada y para Argentina a 60° base seca

Por lo tanto, a pesar de las perspectivas menos optimistas para la región, Bolivia mantiene un panorama positivo y más favorable que el resto. Las perspectivas oficiales y de organismos internacionales coinciden en que el crecimiento se mantendrá estable gracias a que el principal impulsor del crecimiento es la demanda interna, las cuentas externas no son afectadas por flujos de capitales especulativos, el buen desempeño fiscal que permite la aplicación de políticas contracíclicas.

² El aumento de exportaciones de gas se explicó por la creciente demanda de energía termoeléctrica por parte de Brasil y Argentina. En el caso de Brasil, por los compromisos asumidos por este país en el corto y mediano plazo (Mundial de Fútbol 2014 y Juegos Olímpicos 2016); en tanto que en Argentina se debió en parte a la creciente demanda de energía eléctrica de los hogares del norte de este país. Además, cabe destacar que los contratos de exportación de gas natural aseguran para Bolivia volúmenes mínimos de comercialización que amortiguarían los efectos adversos del ciclo económico de nuestros principales socios comerciales.

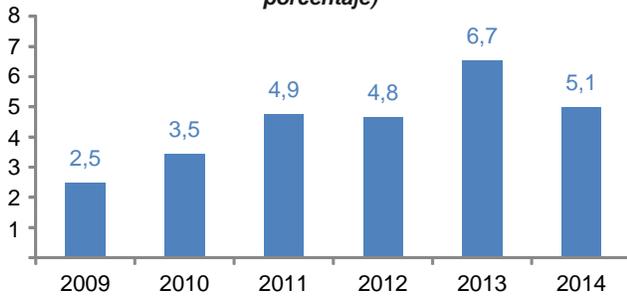
2. Entorno nacional

Cifras del PIB a junio de 2014 muestran un destacable dinamismo de la actividad real, con un crecimiento de 5,1%, que constituye uno de los más altos de la región. Desde la perspectiva de la oferta, es también significativo que el desempeño económico sea explicado por un aporte positivo de todos los sectores, destacando: a) Industrias, b) Servicios Financieros, c) Hidrocarburos, d) Servicios de la Administración Pública, y e) Transporte y Almacenamiento, los cuales en conjunto explican más de la mitad del crecimiento acumulado. Por el lado del gasto, el crecimiento de la demanda interna continúa siendo el principal motor de la economía, en la que destaca el repunte de la Formación Bruta de Capital Fijo en un entorno de ralentización de la demanda externa.

A pesar de un contexto internacional menos favorable, el sector externo nuevamente presentó resultados positivos en la primera mitad de 2014: superávit en la cuenta corriente y en el saldo global de la balanza de pagos que se tradujeron en ganancias de reservas internacionales de \$us228,7 millones (\$us378,7 millones con tipos de cambio y cotización del oro de fin de período), destacando el continuo superávit comercial y el mayor flujo de inversión extranjera directa.

Hasta septiembre de 2014 el ahorro financiero se ha incrementado 21,3% en términos interanuales; parte importante de éste se encuentra en el BCB debido a la colocación de títulos directos a las familias y CD a inversionistas institucionales. Por su parte, el crédito al sector privado presentó un crecimiento interanual de 15,5%, dinamismo importante aunque menor al de años previos, lo que es congruente con la política de regulación monetaria que ha seguido el BCB en

GRÁFICO 2.1: EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO ACUMULADO AL PRIMER SEMESTRE
(Acumulado al primer semestre de cada gestión, en porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

el primer semestre. El crédito al sector productivo mostró un mayor dinamismo (19,8%) que el crédito total. La bolivianización continuó profundizándose alcanzando en el ahorro financiero a 81,2% y en los créditos a 91,4%. El sistema financiero se mantiene sólido con una mora baja y buena adecuación patrimonial. La emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 11,4% en línea con lo proyectado para la gestión en el IPM de enero de 2014 y consistente también con las estimaciones de demanda de dinero en función a sus determinantes, mostrando la ausencia de desequilibrios en el mercado monetario que pudieran implicar presiones inflacionarias.

2.1 ACTIVIDAD ECONÓMICA Y GASTO

2.1.1 Actividad económica

GRÁFICO 2.2: INCIDENCIAS DE SECTORES EN EL CRECIMIENTO DEL PIB
(Acumulado al mes de junio, en puntos porcentuales)

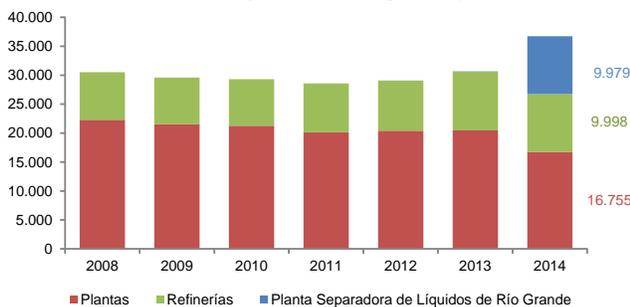


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: Valorado sobre el IGAE a precios básicos, por inspección visual se omite Servicios Bancarios Imputados

Al mes de junio de 2014, el crecimiento acumulado de la actividad real alcanzó a 5,1%, constituyéndose en uno de los más elevados de los últimos seis años, luego de 2013, y el más alto de la región (Gráfico 2.1).

Por actividad, todos los sectores aportaron positivamente al crecimiento global, sobresaliendo Industrias, Servicios Financieros, Hidrocarburos, Servicios de la Administración Pública, y Transporte y Almacenamiento que en conjunto explican más de la mitad del crecimiento observado (Gráfico 2.2).

GRÁFICO 2.3: PRODUCCIÓN DE GAS LICUADO DE PETRÓLEO EN REFINERÍAS Y PLANTAS
(En Toneladas Métricas, promedio mensual enero - julio de cada gestión)



FUENTE: Agencia Nacional de Hidrocarburos
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

El sector que lidera el aporte al crecimiento global es el de Industrias, en el que destaca el aporte de Refinación con la puesta en marcha de la nueva Planta Separadora de Líquidos de Río Grande, que incrementó de manera importante la producción de Gas Licuado de Petróleo (GLP) y gasolinas (Gráfico 2.3). En el caso del GLP, se logró la soberanía energética mediante el incremento de la producción, hasta alcanzar excedentes para la exportación.

De igual forma, la Industria de Alimentos alcanzó un nivel de producción por encima del observado en similar periodo de 2013, a pesar del entorno climatológico poco favorable para el sector agrícola. Este hecho fue posible porque este sector contaba con la disponibilidad de insumos en inventarios.

El aporte al crecimiento global del sector Servicios Financieros continúa siendo significativo, constituyéndose en el segundo con mayor relevancia. Destaca la importante incidencia de este sector, en un entorno de considerables retiros de liquidez acorde a la orientación de la política monetaria por parte del BCB; empero, al mismo tiempo de mantener baja la liquidez, el BCB ha logrado atenuar el incremento de las tasas monetarias con el empleo de diversos mecanismos de regulación, como se analiza en el capítulo 3 de este informe.

Asimismo, acorde a lo anticipado en el IPM de enero de 2014, el crecimiento del sector de Hidrocarburos fue uno de los más importantes, a pesar de que tuvo un menor dinamismo comparado con 2013, se encuentra operando a una elevada capacidad desde inicios de la gestión pasada. En efecto, la producción de hidrocarburos alcanzó volúmenes históricos, explicados principalmente por los envíos al mercado externo (Gráfico 2.4), en tanto que en el mercado interno los crecientes requerimientos fueron plenamente cubiertos.

El cuarto sector en importancia fue Servicios de la Administración Pública, su aporte al crecimiento fue acorde a los mayores servicios que el Estado presta en beneficio de la población en general.

El crecimiento de Transporte y Almacenamiento se fundamenta principalmente por la recuperación del transporte aéreo y el repunte del transporte terrestre. El primero se explica principalmente por la apertura de nuevos destinos y la incorporación de una nueva empresa al sector. En lo que corresponde al segundo, destaca el transporte de minerales, mercadería y alimentos, en línea con el importante crecimiento económico de 2014 (Gráfico 2.5).

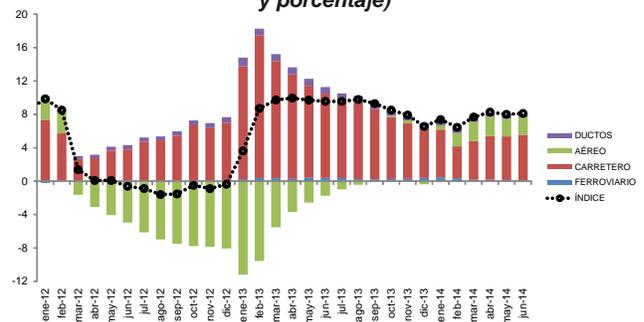
Respecto al desempeño del sector Agropecuario, el crecimiento fue menor al esperado por los problemas climáticos acontecidos en los primeros meses de 2014 (Fenómeno de La Niña con intensidad débil a neutral) y por un retroceso en la cosecha de algunos cultivos, fundamentalmente industriales, a causa de la siembra tardía correspondiente a la campaña de verano del año agrícola 2013/2014, que se espera se recuperen en el segundo semestre.

GRÁFICO 2.4: EXPORTACIONES DE GAS NATURAL SEGÚN MERCADOS
(Enero – agosto de cada gestión, en MMm3/d^{''})



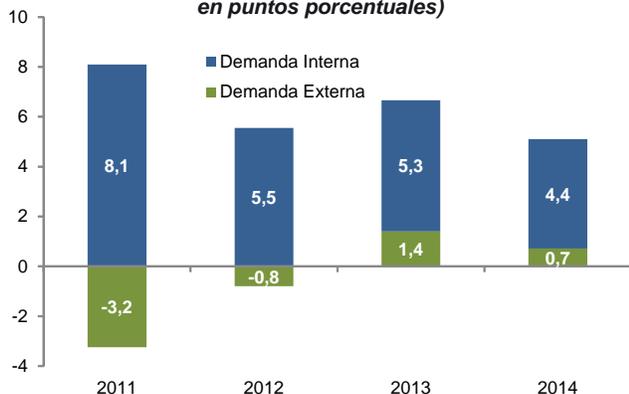
FUENTE: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: ^{''} El cálculo del volumen agregado es referencial, ya que los volúmenes reportados para Brasil se expresan a 68°F base saturada y para Argentina a 60°F base seca

GRÁFICO 2.5: INCIDENCIA DE TRANSPORTE SEGÚN MODALIDAD EN EL ÍNDICE GENERAL DE TRANSPORTE
(Acumulada al mes de referencia en puntos porcentuales y porcentaje)



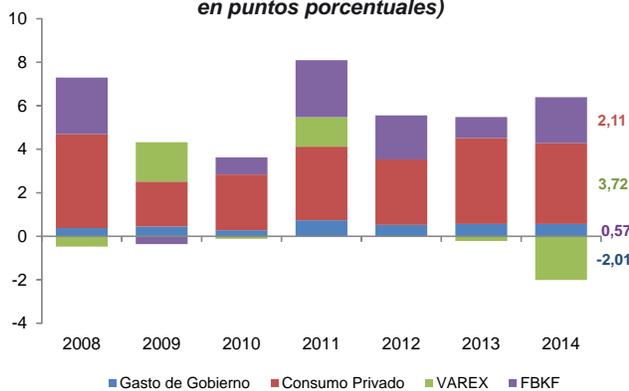
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 2.6 INCIDENCIAS DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA EN EL CRECIMIENTO DEL PIB
(Acumulado al primer semestre de cada gestión, en puntos porcentuales)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 2.7: INCIDENCIAS DE LOS COMPONENTES DEL GASTO DE LA DEMANDA INTERNA
(Acumulado al semestre de referencia, en puntos porcentuales)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

El sector minero contribuyó al crecimiento por la mayor producción de concentrados de estaño, cobre y complejos polimetálicos (plomo, plata y zinc), los dos primeros impulsados principalmente por la minería estatal, en tanto que el último por la minería mediana.

En el sector de Electricidad, Gas y Agua destaca el incremento en el servicio de suministro de gas natural, acorde a la política hidrocarburífera de intensificar el uso de este carburante en el mercado interno. En el caso de electricidad, se observa una ligera desaceleración en la generación de este energético en los primeros meses de 2014, por una menor demanda de la población, en el marco del cambio de la matriz energética al gas natural, el ahorro energético y el uso de aparatos eléctricos más eficientes.

2.1.2 Comportamiento del PIB según gasto

Por el lado del gasto, el crecimiento de la demanda interna continuó siendo el principal motor de la economía, destacando el repunte de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), en un entorno de caída en los inventarios. La demanda externa neta muestra un aporte positivo al crecimiento global, aunque su incidencia se redujo respecto a la del primer semestre de 2013 (Gráfico 2.6).

Al interior de la demanda interna destaca la mayor incidencia de la FBKF. Por su parte, tanto el consumo de los hogares como el gasto del gobierno mantuvieron un aporte estable al crecimiento y las existencias de los inventarios finales registraron una caída (Gráfico 2.7).

2.2 DESEMPEÑO EXTERNO

A pesar del contexto internacional menos favorable, el sector externo presentó resultados positivos durante la primera mitad de 2014: superávit en la cuenta corriente y en el saldo global de la balanza de pagos que se tradujeron en ganancias de reservas internacionales, sobresaliendo el continuo superávit comercial y el importante flujo de inversión extranjera directa.

En el primer semestre, la balanza de pagos registró un superávit de la cuenta corriente equivalente al 2,4% del PIB estimado para 2014, explicado principalmente por el resultado positivo de la balanza comercial y los flujos de remesas familiares.³ La cuenta capital

³ Una mayor explicación acerca de las cuentas externas al primer semestre de 2014 se encuentra en el Reporte de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional disponible en la página web del BCB.

y financiera presentó un saldo negativo (1,6% del PIB) como resultado principalmente del incremento de los activos del sector financiero, destacando el aumento del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos en ME (RAL-ME) en línea con los mayores requerimientos de encaje legal por depósitos en ME. Entre los pasivos, sobresale la Inversión Extranjera Directa (IED) neta de \$us852 millones (IED bruta \$us1.148 millones). Por su parte, el sector público recibió un financiamiento neto positivo de \$us135 millones (Cuadro 2.1).⁴

Con cifras disponibles a agosto de 2014, la balanza comercial presentó un superávit de \$us1.844 millones, destacando el crecimiento del valor de las exportaciones FOB en 8,9% (Cuadro 2.2). Las exportaciones mineras registraron el mayor crecimiento debido al incremento de los volúmenes exportados de la mayoría de los productos y también al incremento de algunos precios.

Las importaciones CIF ajustadas crecieron en 12,7% respecto a las registradas en similar periodo de 2013. Cabe destacar el crecimiento de las importaciones de bienes de capital destinados principalmente a actividades industriales.

Por su parte, a agosto de 2014 ingresaron por concepto de remesas de trabajadores en el exterior \$us758 millones, monto similar al registrado en igual periodo de 2013 (Gráfico 2.8). Por origen, las remesas provinieron principalmente de España (46,3%), EE.UU. (16,8%), Argentina (8,4%), Chile (7,6%) y Brasil (6,4%).

En síntesis, el favorable desempeño del sector externo se tradujo en un influjo de divisas. A septiembre, la ganancia de las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzó a \$us842 millones y si se descuenta el impacto de la variación del precio del oro y las variaciones cambiarias de las diferentes monedas con respecto al dólar, la ganancia habría llegado a \$us988 millones.

A fines de septiembre, las RIN alcanzaron un saldo de \$us15.272 millones que, en términos del PIB estimado, constituyen las más altas de Latinoamérica. Si se incluyen los activos externos del FINPRO, de

⁴ En el primer trimestre se registró una disminución de los activos externos netos del fideicomiso del FINPRO por \$us53 millones para financiar la operación y puesta en marcha del proyecto: "Implementación Planta Ensambladora de Equipos de Computación en el Parque Industrial de Kallutaca - Laja"; esta operación contribuyó al flujo positivo del sector público.

CUADRO 2.1: BALANZA DE PAGOS
(En millones de dólares estadounidenses)

	Enero - Junio		
	2012	2013	2014 ^P
I. CUENTA CORRIENTE	600,4	907,5	816,4
1. Balanza Comercial	946,3	1.497,4	1.451,8
Exportaciones FOB	4.907,3	5.762,6	6.183,4
Importaciones CIF ^{1/}	3.961,0	4.265,2	4.731,7
2. Servicios	-192,2	-281,0	-355,8
3. Renta (neta)	-754,1	-967,9	-871,1
4. Transferencias	600,4	659,1	591,5
d/c Remesas de trabajadores recibidas	525,8	571,6	559,9
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	219,5	99,0	-556,5
1. Sector Público	118,4	12,1	135,2
2. Sector Privado	101,1	86,9	-691,7
d/c Inversión extranjera directa (neta)	628,3	863,1	851,8
III. ERRORES Y OMISIONES	-341,4	-279,7	-31,1
IV. BALANCE GLOBAL (I+II+III)	478,5	726,9	228,7
V. TOTAL FINANCIAMIENTO	-478,5	-726,9	-228,7
RIN BCB (aumento= negativo) ^{2/}	-478,5	-726,9	-228,7
Items pro memoria:			
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	2,2	2,9	2,4
Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual)	0,8	0,3	-1,6
RB en meses de importaciones ^{3/}	16	17	16

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: ^{1/} Datos CIF ajustados por alquiler de aeronaves y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores.

^{2/} RIN = Reservas Internacionales Netas. Considera tipos de cambio fijos para el DEG, Euro, Dólar Estadounidense y precio fijo del oro. Desde 2011 se considera también el tipo de cambio fijo para el Dólar Canadiense, el Dólar Australiano y Yuan Renminbi.

^{3/} RB = Reservas Internacionales Brutas del BCB. Las importaciones incluyen bienes y servicios del periodo.

(p) Cifras preliminares

CUADRO 2.2: BALANZA COMERCIAL
(En millones de dólares estadounidenses, enero-agosto)

	2012	2013 ^P	2014 ^P	2014-2013	2013-2012
	BALANZA COMERCIAL	1.418	1.896	1.844	-2,8
Exportaciones FOB	6.864	7.781	8.476	8,9	13,4
Minería	2.264	2.095	2.663	27,1	-7,5
Hydrocarburos	3.584	4.444	4.583	3,1	24,0
No tradicionales	1.274	1.495	1.516	1,4	17,3
Otros	-257	-252	-285	13,1	-2,2
Importaciones CIF ajustado^{1/}	5.446	5.885	6.633	12,7	8,1
Importaciones CIF	5.457	5.894	6.640	12,7	8,0
Bienes de consumo	1.165	1.246	1.362	9,3	6,9
Bienes intermedios	2.723	2.884	3.033	5,2	5,9
Bienes de capital	1.524	1.728	2.215	28,2	13,4
Diversos	44	37	31	-16,8	-16,9

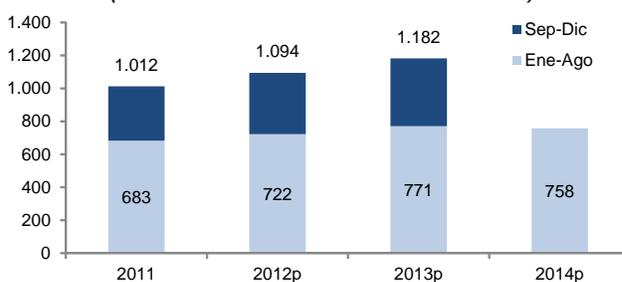
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA: (p) Cifras preliminares

^{1/} CIF (Cost, Insurance and Freight) ajustado por alquiler de aeronaves y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores

GRÁFICO 2.8: REMESAS DE TRABAJADORES EN EL EXTERIOR
(En millones de dólares estadounidenses)

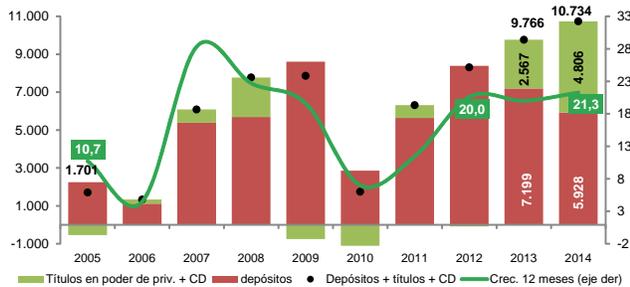


FUENTE: Sistema Bancario Nacional, Empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA: (p) Preliminar

GRÁFICO 2.9: COMPOSICIÓN Y CRECIMIENTO DEL AHORRO EN EL SISTEMA FINANCIERO
(Flujos en millones de Bs a septiembre de cada año, tasas interanuales en porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica

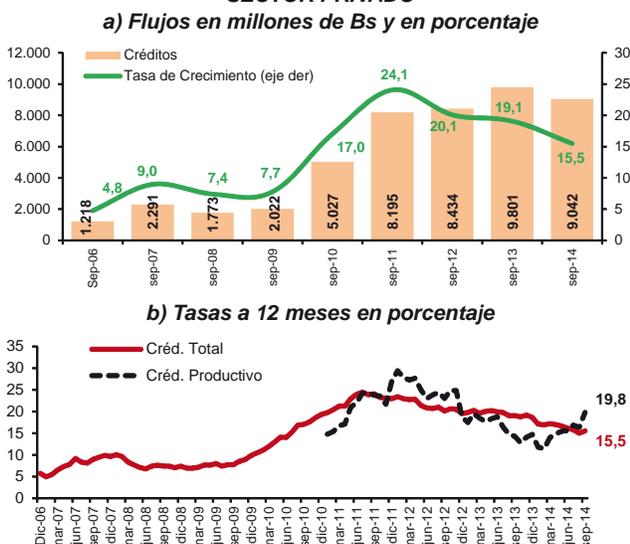
las Entidades de Intermediación Financiera – EIF, cuyo principal componente es el Fondo RAL-ME, y el Fondo de Protección al Ahorrista, los activos externos netos consolidados suman \$us19.004 millones.

2.3 MERCADOS FINANCIEROS Y MONETARIOS

2.3.1 Intermediación financiera

A septiembre de 2014, el ahorro del sector privado no financiero en el sistema financiero⁵ creció en 21,3% en términos interanuales por el incremento de los depósitos en las EIF (Bs5.928 millones) y la adquisición de títulos del BCB (Bs4.806 millones; Gráfico 2.9).

GRÁFICO 2.10: CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO

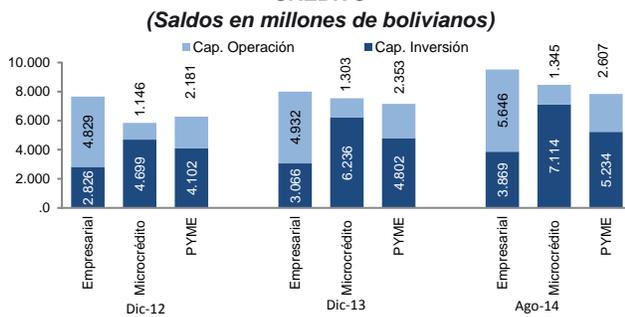


FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: Flujos a septiembre de cada año

La menor tasa de crecimiento interanual de los depósitos del sector privado en las EIF (15%) refleja su recomposición hacia instrumentos del BCB con mayores rendimientos. En efecto, la autoridad monetaria dinamizó la colocación de CD dirigidos a inversionistas institucionales (AFP, SAFI y compañías de seguros) y de títulos directos dirigidos a personas naturales. Estas operaciones permitieron absorber importantes montos de liquidez e indujeron un alza de las tasas pasivas del sistema de intermediación financiera.

Por su parte, el crédito concedido al sector privado registró un aumento de Bs9.042 millones, alcanzando una tasa de crecimiento a doce meses de 15,5%. Cabe destacar el dinamismo en el financiamiento total al sector privado en los últimos años y la aceleración del crédito al sector productivo (19,8%; Gráfico 2.10).

GRÁFICO 2.11: CRÉDITOS AL SECTOR PRODUCTIVO EVOLUCIÓN DE LA COMPOSICIÓN POR OBJETO DEL CRÉDITO



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Entre los créditos concedidos al sector productivo destaca el incremento sostenido del microcrédito y del financiamiento a las Pequeñas y Medianas Empresas (PYME), ambos destinados principalmente a capital de inversión, apoyando las bases para un crecimiento continuo de la actividad productiva en estos sectores. Este comportamiento ha determinado que la participación de ambos en el total del crédito al sector productivo alcance a 63% en agosto de 2014 (Gráfico 2.11).

5 El ahorro en el sistema financiero incluye: i) depósitos en entidades de intermediación financiera, ii) CD emitidos por el BCB para las administradoras del sistema integral de pensiones y las compañías de seguros y reaseguros y iii) títulos del BCB en poder del sector privado no financiero que incluyen los Bonos BCB-Directo, BCB-Aniversario, BCB-Navideño y BCB-Plus.

Consolidando los créditos de las EIF y el financiamiento que otorgan las AFP al sector privado (Bs12.881 millones) a través de la compra de bonos de empresas y otros,⁶ el financiamiento total alcanzó Bs107.333 millones. Con estas operaciones la brecha de los depósitos con el crédito se redujo a Bs4.540 millones (Gráfico 2.12a). El crédito que otorgan las EIF creció a una tasa interanual de 15,5% mientras que el consolidado aumentó en 15,7% (Gráfico 2.12b).

Desde 2006 la estabilidad macroeconómica, la estabilidad cambiaria, el encaje legal diferenciado, la colocación de títulos del BCB en MN al sector privado y otras medidas implementadas en coordinación con el Órgano Ejecutivo han profundizado la confianza de la población en la MN. En línea con estas políticas, la bolivianización del ahorro llegó a 81,2% y la de créditos a 91,4% (4,8pp y 5,5pp más que en septiembre de 2013, respectivamente; Gráfico 2.13).

A septiembre de 2014, los distintos indicadores muestran una destacable solidez en el sistema financiero. La cartera en mora del sistema bancario representa sólo el 1,6% del total. Por su parte, el Coeficiente de Adecuación Patrimonial-CAP (12,7%) continuó por encima del que exige la normativa (10%), reflejando una mayor solvencia de las entidades. Asimismo, se aprecia un aumento en la rentabilidad y un ratio de liquidez considerable (Cuadro 2.3).

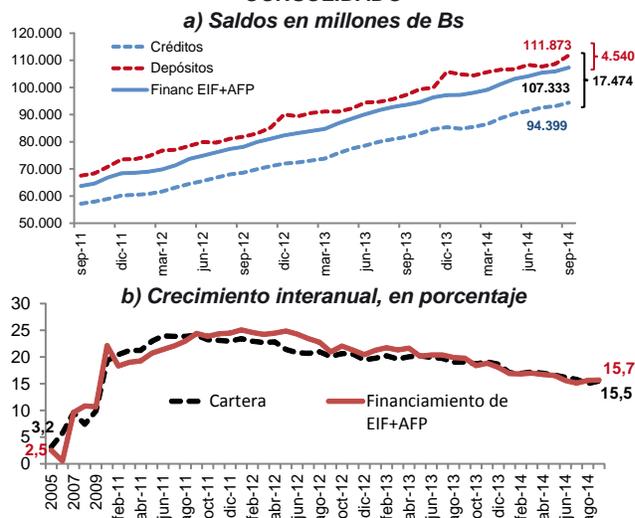
2.3.2 Agregados monetarios

A septiembre de 2014, el crecimiento del dinero en poder del público, medido por la emisión monetaria, registró una tasa interanual de 11,4% en línea con lo proyectado en el IPM de enero de 2014, y en concordancia con sus determinantes, de manera que no se presentaron desequilibrios en el mercado monetario que pudieran implicar presiones inflacionarias.

Por su parte, la base monetaria registró una tasa de crecimiento interanual de 13,4%. Hasta julio de 2014, las reservas de las EIF en el BCB y el circulante descendieron, provocando una disminución del

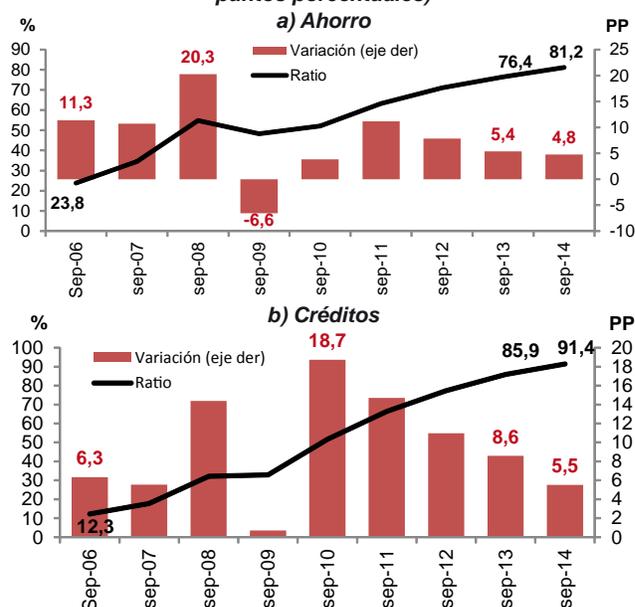
6 Las AFP también realizan compras de valores de titularización de entidades financieras de desarrollo, las cuales canalizan recursos a sectores que no pueden acceder al financiamiento de los bancos. Asimismo, incluyen en su cartera cuotas de participación en Fondos de Inversión destinados a impulsar crecimientos sostenibles en empresas o asociaciones que van en beneficio de productores campesinos.

GRÁFICO 2.12: CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO CONSOLIDADO



FUENTE: Banco Central de Bolivia – ASFI – Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS)
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 2.13: BOLIVIANIZACIÓN (En porcentaje y variación respecto a similar período en puntos porcentuales)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica

CUADRO 2.3: INDICADORES DEL SISTEMA BANCARIO (En porcentaje)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	sep-14
Ratio de morosidad (%)	8,7	5,6	4,3	3,5	2,2	1,7	1,5	1,5	1,6
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	13,3	12,6	13,7	13,3	11,9	12,3	12,6	12,7	12,5
ROE (Disponibilidades+inversiones temporarias)/Activos	33,9	35,2	43,3	48,0	39,0	37,6	37,4	35,5	33,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia – Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: Cifras preliminares a septiembre 2014

CUADRO 2.4: AGREGADOS MONETARIOS
(Variaciones a doce meses, en porcentaje)

	sep-11	sep-12	sep-13	sep-14
Base monetaria	19,8	16,0	7,0	13,4
Emisión monetaria	32,7	12,9	11,4	11,4
M1	30,9	17,5	12,1	16,3
M1	25,0	16,1	13,1	13,3
M2	32,4	16,6	16,2	18,4
M2	19,0	13,9	14,8	15,0
M3	36,2	28,5	22,2	18,3
M3	16,5	18,8	16,6	14,1

FUENTE: Banco Central de Bolivia – ASFI
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

dinero de alto poder. Sin embargo, a partir de agosto este comportamiento se revirtió acorde con la reorientación de la política monetaria. Los agregados monetarios más amplios (M3 y M'3) continuaron creciendo aunque a una menor tasa con relación a gestiones pasadas lo que se explica en parte por el ahorro privado en títulos del BCB que no están considerados en estos agregados (Cuadro 2.4).

3. Políticas del BCB

En el primer semestre de 2014 continuó el retiro de los impulsos monetarios, iniciado gradualmente a fines de 2012 y con mayor intensidad desde el segundo semestre de 2013. En el tercer trimestre de esta gestión, la política monetaria cambió de orientación de manera muy gradual, acorde con las menores tasas de inflación registradas y en un contexto de desaceleración de las economías de los principales socios comerciales. De este modo, se reafirmó el carácter contracíclico y heterodoxo de la política monetaria.

En la primera parte del año, la regulación de la liquidez fue realizada de forma preventiva para minimizar los riesgos de inflación. La evaluación es positiva, ya que las alzas de precios por factores de oferta que se registraron en los meses de junio y julio, se corrigieron rápidamente en los siguientes meses sin que se hayan registrado efectos de segunda vuelta debido al bajo nivel en que se encontraba la liquidez.

En efecto, durante los primeros seis meses del año la oferta de títulos de regulación monetaria en subasta fue incrementada y a partir de julio (semana 29) se redujo de manera gradual. Además de las OMA, la regulación de la liquidez se implementó con nuevas emisiones de Certificados de Depósitos (CD), la elevación de los requerimientos de encaje legal tanto en Moneda Extranjera (ME) como en Moneda Nacional (MN) y la dinamización de las colocaciones directas a personas naturales. Consecuencia con lo anterior, las tasas de los títulos de regulación monetaria aumentaron hasta la semana 27. Posteriormente, en línea con la reorientación de la política monetaria, se registraron reducciones, comportamiento que se reflejó rápidamente en las tasas pasivas del sistema financiero.

En cuanto a la política cambiaria, en un contexto de fuerte volatilidad de las paridades en la región, el tipo de cambio oficial continuó estable en línea con la reducción de las presiones inflacionarias externas, manteniendo ancladas las expectativas cambiarias de la población y coadyuvando a sostener el proceso de bolivianización. A su vez, el tipo de cambio real se mantuvo acorde con la tendencia de largo plazo establecida por sus fundamentos, sin que se hayan presentado desalineamientos respecto al tipo de cambio real de equilibrio. Las medidas implementadas por el BCB continuaron asegurando la disponibilidad de divisas demandadas por la población.

Diversas medidas implementadas por el Órgano Ejecutivo coadyuvaron de forma decisiva al control de la inflación, mediante políticas de abastecimiento a precio justo; lo que realza la estrecha coordinación en la implementación de las políticas económicas en Bolivia.

Adicionalmente a las políticas para el control de la inflación, el BCB también realizó contribuciones al desarrollo económico y social de forma directa por medio del financiamiento a las EPNE y al Bono Juana Azurduy. Asimismo, fueron importantes las políticas que permitieron crear alternativas de ahorro para las familias con rendimientos atractivos, incentivar el crédito al sector privado y profundizar el proceso de bolivianización.

3.1 POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria se caracteriza por su orientación contracíclica, el empleo de instrumentos heterodoxos y la coordinación con las políticas del Órgano Ejecutivo, realizando un balance cuidadoso entre los objetivos de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda y contribuir al desarrollo económico y social.

3.1.1 Programa monetario

El Programa Monetario refleja las políticas específicas del BCB para dar cumplimiento a su objetivo asignado por la CPE y la Ley 1670 de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social del país. Éste forma parte del Programa Financiero elaborado conjuntamente con el MEFP y fue incorporado en la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal – Financiero 2014 suscrita públicamente el 27 de enero de 2014 entre ambas instituciones.

A fines de septiembre de 2014 todas las metas del Programa Fiscal Financiero fueron cumplidas con importantes márgenes: superávit del Sector Público No Financiero (SPNF), Crédito Interno Neto (CIN) del BCB a este sector, RIN, CIN total y Financiamiento Interno al Sector Público (Cuadro 3.1).

Las RIN se incrementaron por encima de lo programado debido principalmente al pago extraordinario de PETROBRAS a YPFB por la exportación de gas natural rico correspondiente al periodo 2008-2013 (\$us497 millones). El SPNF registró superávit y el financiamiento interno a este sector se redujo (Gráfico 3.1), lo mismo que el CIN del BCB al SPNF. Estos resultados junto con las operaciones de regulación monetaria permitieron una contracción del CIN total del BCB. Por tanto, el crecimiento de las RIN mayor al programado no tuvo un efecto expansivo en la emisión monetaria debido a una contracción más pronunciada del CIN. En efecto, la emisión monetaria se contrajo en Bs981 millones frente a una expansión estimada de Bs122 millones.

El superávit fiscal determinó incrementos en los depósitos del SPNF en el BCB, al igual que lo que se ha venido observando desde 2006, contribuyendo a la regulación monetaria y a contener presiones inflacionarias.

En lo que respecta al CIN del BCB al sistema financiero, entre enero y septiembre se expandió en Bs5.498 millones, debido principalmente a la disminución del excedente de encaje constituido por las EIF en el BCB⁷ destinado a la adquisición de los siguientes activos con el BCB que no implicaron inyección de dinero en la economía (Cuadro 3.2):

- Adquisición neta de títulos del BCB por parte de las EIF (Bs1.084 millones).
- Adquisición neta de títulos directos del BCB en subasta por parte de personas naturales (Bs537 millones).
- Adquisición neta de CD por parte de las entidades gestoras del sistema integral de pensiones (AFP-FRUV) y compañías de seguros (Bs2.275 millones).

7 Al tratarse de recursos no remunerados ésta es la primera fuente utilizada por las EIF en operaciones que pueden tener efecto expansivo o destinarse a otros fines que no impliquen inyección de dinero en la economía.

CUADRO 3.1: PROGRAMA FISCAL - FINANCIERO 2014^{1/}
(Flujos en millones de bolivianos acumulados a partir del 1ro de enero de 2014)

	ENERO-SEPTIEMBRE DE 2014		
	Meta Acordada ^{2/}	Ejecución (p)	Margen (+) Desvío (-)
VARIABLES FISCALES			
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs	167	5.156
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	-2.914	-6.749
VARIABLES MONETARIAS			
Crédito Interno Neto total (CIN-Total)	Bs	-3.533	-7.757
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF (CIN-SPNF)	Bs	-2.197	-8.390
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	533	988

FUENTE: Banco Central de Bolivia

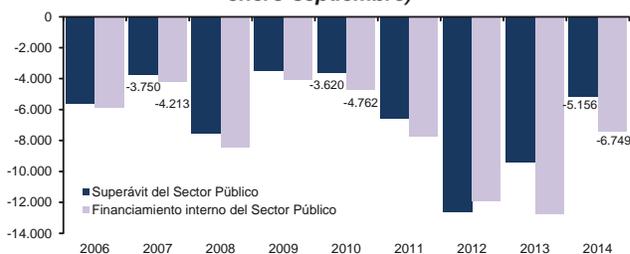
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA: ^{1/} Las cifras se calcularon utilizando tipos de cambio fijos para el dólar estadounidense, canadiense y australiano, el euro, el yuan, la UFV y DEG, así como un precio fijo para el oro

^{2/} Programa Fiscal – Financiero acordado entre el BCB y MEFP el 27 de enero de 2014

p/ Cifras preliminares

GRÁFICO 3.1: SUPERÁVIT Y FINANCIAMIENTO INTERNO DEL SECTOR PÚBLICO 2006-2014
(Flujos en millones de bolivianos acumulados enero-septiembre)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA: (- = superávit sector público)

Cifras preliminares

CUADRO 3.2: EJECUCIÓN DEL PROGRAMA MONETARIO^{1/}
(Flujos en millones de bolivianos)

	Prog	ENE-SEP 2014	
		Ejec 30	M(+) S(-)
1. EMISIÓN	122	-981	1.103
2. CRÉDITO INTERNO NETO	-3.533	-7.757	4.225
2.1 SECTOR PÚBLICO	-2.206	-8.962	6.756
a) Cred. Neto del BCB	-2.197	-8.390	6.192
b) Cuasifiscal	-9	-573	564
2.2 SECTOR FINANCIERO	2.150	5.498	-3.348
Excedente de Encaje	2.150	5.451	-3.301
Otros	0	48	
2.3 BCO.DESARR.PRODUCT.(NAFIBO Y FONDESIF)	0	-6	6
2.4 OTROS	0	43	-43
2.5 REGULACIÓN MONETARIA	-3.482	-4.573	1.092
a) Encaje requerido (efectivo total y títulos MN)	-717	-3.172	2.454
b) OMA	-4.636	-3.275	-1.360
EIF bancarias y no bancarias	-2.716	-1.084	-2.611
AFP, SAFI y otros	0	622	
Particulares	0	-537	
CD Colocación directa AFP FRUV	-1.920	-2.275	355
c) Reportos y créditos de liquidez	0	2	
d) Reservas complementarias	1.872	1.872	0
2.6 OBLIGACIONES DE MEDIANO Y LARGO PLAZO	5	243	238
3. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	3.654	6.776	3.122
(en mill.\$us.)	533	988	455
TOTAL REGULACIÓN MONETARIA	-4.277	-5.728	1.452
a) Encaje requerido total MN y ME	-1.512	-4.327	2.814
b) OMA	-4.636	-3.275	-1.360
c) Reportos y créditos de liquidez	0	2	
d) Reservas complementarias	1.872	1.872	0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA: ^{1/} Las cifras se calcularon utilizando un tipo de cambio fijo para el dólar estadounidense, canadiense y australiano, el euro, el yuan, la UFV y DEG, así como un precio fijo para el oro

millones que incluyen los vencimientos de la primera emisión Bs1.780 millones).

- Constitución de encaje requerido en efectivo en MN debido a la eliminación de la compensación por el aumento de cartera, y en ME por el incremento gradual de la base de encaje (Bs3.172 millones).
- Constitución del encaje requerido en ME en títulos en el exterior principalmente por el incremento de la base (RAL en ME por Bs1.155 millones).⁸

Adicionalmente, se realizaron otro tipo de operaciones que implicaron disminuciones del excedente de encaje que no determinaron expansiones directas del dinero en la economía:

- Adquisición neta de títulos del TGN por las EIF y AFP (Bs2.074 millones).
- Constitución de activos externos netos por parte de las EIF (Bs2.902 millones).
- Compra de Bonos Soberanos por parte de entidades nacionales equivalente a Bs517 millones.

En este sentido, la suma de las operaciones señaladas (Bs13.717 millones) supera ampliamente la reducción del excedente observada entre enero y septiembre (Bs5.451 millones) habiendo sido parcialmente compensado con el vencimiento de las reservas complementarias (Bs1.872 millones), redención neta de títulos del BCB por parte de las AFP, SAFI y otros (Bs622 millones) y por las operaciones de reporto y créditos de liquidez (Bs2 millones). Incluso descontando estas dos últimas del total de las operaciones señaladas, el monto resultante (Bs11.221 millones) es superior a la reducción del excedente, lo que implica que no se habría inyectado recursos a la economía por operaciones monetarias, al contrario, hubo una sustracción neta.

3.1.2 Operaciones de regulación monetaria

El BCB implementa su política monetaria a través de diversos instrumentos de regulación, entre los cuales

⁸ Esta operación no se registra en el balance del BCB debido a que estos son considerados pasivos de entidades del exterior.

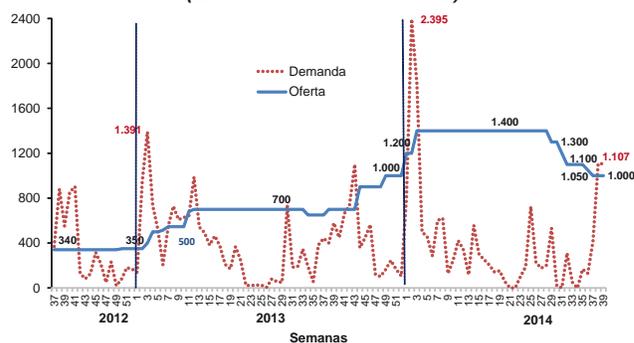
se encuentran la colocación o redención de títulos públicos, encaje legal, créditos de liquidez y otros. Además, desde el segundo trimestre del año pasado se introdujeron nuevos instrumentos innovadores que permitieron reforzar las herramientas del Ente Emisor para regular la liquidez: i) Emisión de CD para el sector de gestoras que administran fondos del Sistema Integral de Pensiones y para compañías de seguros y reaseguros, ii) Reservas Complementarias (RC) requeridas a las entidades de intermediación financiera y, iii) nuevos productos y características en las colocaciones de títulos a personas naturales.

Los nuevos mecanismos han complementado de manera destacada la subasta tradicional de títulos y los incrementos graduales del encaje legal en curso, constituyéndose todos en un conjunto de instrumentos que mejoran la capacidad, alcance y oportunidad de la regulación de liquidez que realiza el BCB.

En el primer trimestre de 2014, en un contexto de elevada liquidez a comienzos de año y presiones inflacionarias por cambios de precios relativos y choques de oferta, el BCB elevó la oferta semanal de títulos de regulación monetaria en subasta (de Bs1.200 millones a Bs1.400 millones) para evitar efectos de segunda vuelta. En el segundo trimestre se mantuvo la oferta debido a que se priorizó el uso de otros instrumentos como los CD y los bonos directos colocados a personas naturales. En el tercer trimestre, la oferta fue reducida gradualmente de Bs1.400 millones a Bs1.000 millones, a la par que fueron observadas disminuciones en las presiones inflacionarias. Junto con la reducción de la oferta y de las colocaciones de títulos, la liquidez aumentó en las últimas semanas, registrándose en las dos últimas subastas excesos de demanda que se tradujeron en caídas importantes de las tasas de regulación monetaria (Gráfico 3.2).

Los incrementos de oferta efectuados en el primer trimestre fueron realizados en casi todos los plazos: Bs50 millones en el plazo de 91 días, Bs40 millones en el de 182 días, Bs20 millones en el de 1 año y Bs90 millones en el de 2 años. Asimismo, la reducción de la oferta (Bs400 millones) durante el tercer trimestre fue realizada en todos los plazos, registrándose disminuciones de Bs80 millones en cada uno de ellos (Cuadro 3.3).

GRÁFICO 3.2: OFERTA Y DEMANDA SEMANAL DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA EN SUBASTA
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

CUADRO 3.3: OFERTA DE TÍTULOS PÚBLICOS EN CADA SUBASTA POR PLAZO
(En millones en moneda origen)

		I TRIM/12	II TRIM/12	III TRIM/12	IV TRIM/12	I TRIM/13	II TRIM/13	III TRIM/13	IV TRIM/13	I TRIM/14	II TRIM/14	III TRIM/14
91 días	MN	100,0	70,0	60,0	10,0	79,0	49,0	49,0	50,0	100,0	100,0	20,0
182 días	MN	100,0	90,0	90,0	150,0	220,0	120,0	110,0	110,0	150,0	150,0	70,0
273 días	MN	70,0	90,0	90,0	150,0	250,0	200,0	230,0	290,0	290,0	290,0	210,0
1 año	MN	150,0	100,0	100,0	40,0	150,0	330,0	260,0	480,0	500,0	500,0	420,0
2 años	MN	80,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	51,0	270,0	360,0	360,0	280,0
Oferta MN		500,0	350,0	340,0	350,0	700,0	700,0	700,0	1.200,0	1.400,0	1.400,0	1.000,0
Oferta total BCB (Bs)		500,0	350,0	340,0	350,0	700,0	700,0	700,0	1.200,0	1.400,0	1.400,0	1.000,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

**CUADRO 3.4: VENTA DE CERTIFICADOS DE DEPÓSITO (CD)
(En valor nominal en moneda nacional)**

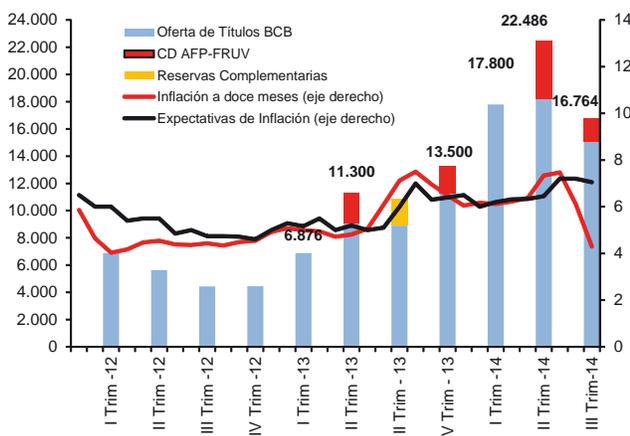
Comprador	Tercera Colocación	Cuarta Colocación
BISA SAFI S.A. ⁽¹⁾	1.136	1.223
BBVA PREVISION AFP S.A.	140	650
AFP FUTURO DE BOLIVIA	415	599
SEGURO LA VITALICIA	50	
SEGUROS ALIANZA	2	
SEGUROS CIACRUZ	8	28
Colocación Total (MN)	1.751	2.500

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTA: ¹ BISA SAFI S.A. es administrador de los recursos del FRUV

**GRÁFICO 3.3: OFERTA TRIMESTRAL DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA E INFLACIÓN
(En millones de bolivianos por trimestre y porcentajes)**



FUENTE: INE – Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Por su parte, continuó la oferta de CD para retirar elevados volúmenes de liquidez en menor tiempo que bajo el sistema de subasta, recursos que podrían haber implicado alzas mayores en las tasas de interés. En 2014 fueron aprobadas tres emisiones de CD (tercera, cuarta y quinta) así como sus características. A través de la tercera emisión (oferta total de Bs2.500 millones, un período de colocación entre el 3 de abril y el 9 de mayo de 2014 y una tasa de descuento de 4,49%) se colocaron Bs1.751 millones. Por su parte, en la cuarta emisión (oferta de Bs2.500 millones, a partir del 20 de mayo y sin fecha límite hasta agotar la oferta y a una tasa inicial de 4,8%⁹) se colocó toda la oferta hasta el 9 de septiembre, a una tasa de 5,3% en la última operación (Cuadro 3.4). En esta emisión destaca el carácter continuo de la oferta con montos y tasas definidas por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) dentro de los límites aprobados por el Directorio del BCB, a fin de regular gradualmente la liquidez de modo que las captaciones por aportes y vencimientos de las inversiones de estas entidades se direccionen paulatinamente a los instrumentos de regulación monetaria. La quinta emisión no fue utilizada debido a la disminución de presiones inflacionarias y al contexto de baja liquidez.

La suma de la oferta de títulos de regulación totalizó en el tercer trimestre Bs16.764 millones reduciéndose respecto al anterior trimestre. Este comportamiento fue consistente con el descenso de la inflación interanual que mostró caídas importantes en los últimos meses, pasando la tasa de 7,5% en julio a 4,3% en septiembre, la tasa más baja en lo que va de esta gestión. Asimismo, las expectativas de inflación para el cierre de 2014 disminuyeron de 7,2% en agosto a 7,1% en septiembre (Gráfico 3.3).¹⁰

Otro componente fundamental de la regulación monetaria fueron los cambios en el régimen de encaje legal. Por la importancia de este instrumento

9 La tasa es igual a la tasa efectiva anualizada promedio de la última subasta adjudicada al plazo de 364 ó 365 días, más un margen definido por el COMA entre 0 y 20 puntos básicos.

10 Al cierre de este informe, las expectativas continuaron disminuyendo alcanzando a 5,7% en la encuesta realizada en octubre.

tanto para la regulación monetaria como para la remonetización, este punto se desarrolla con mayor amplitud en la sección 3.1.3. Además de la contracción mediante el aumento del encaje adicional en ME en marzo y agosto, de acuerdo al cronograma aprobado (Bs705 millones y Bs716 millones, respectivamente), también fue importante la eliminación de la compensación del encaje en MN por aumento de la cartera que permitió retirar en el segundo trimestre Bs1.399 millones (Bs953 millones en mayo y Bs446 millones en junio) y Bs1.363 millones en julio.

Considerando el conjunto de instrumentos, la regulación monetaria alcanzó a Bs5.729 millones en el año, cifra significativa si se toman en cuenta los vencimientos de las reservas complementarias y de la primera emisión de CD. En el tercer trimestre, el aumento de la regulación monetaria de Bs1.729 millones se originó principalmente en los mayores requerimientos de encaje, en la colocación de certificados de depósito y la cancelación de las operaciones de reporto (Cuadro 3.5).

En este sentido, la regulación de la liquidez estuvo en línea con el comportamiento de la inflación (Gráfico 3.4). Desde el segundo semestre de 2013 las operaciones de regulación monetaria se intensificaron y continuaron con ese ritmo en el primer semestre de 2014, dinamizando el retiro de la liquidez para minimizar riesgos de una propagación de la inflación por efectos de segunda vuelta. En el tercer trimestre de 2014, la política monetaria empezó a cambiar de orientación de manera muy gradual acorde con las menores tasas mensuales de inflación registradas. En este sentido, a partir de la semana 28 se redujeron las tasas de regulación monetaria y desde la semana 29 la oferta de títulos registró disminuciones sucesivas.

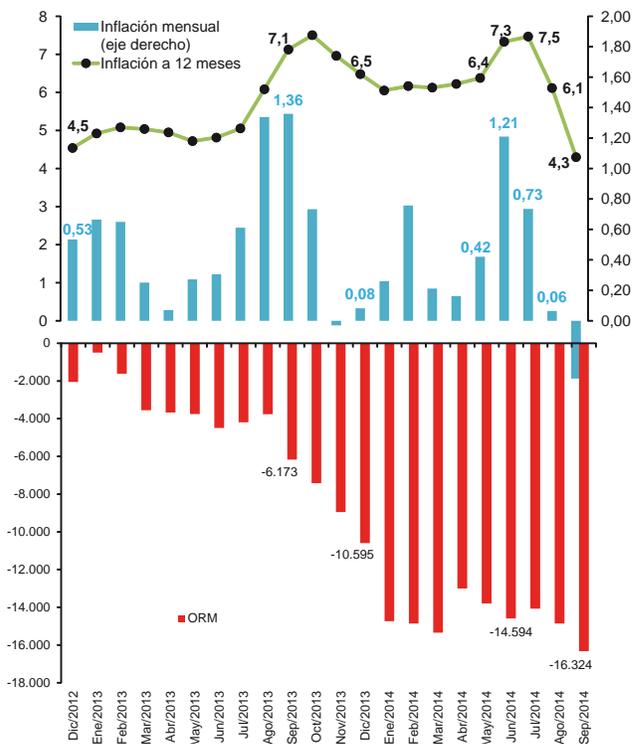
Compensando rápidamente las inyecciones de liquidez que se dieron en la economía por diferentes razones, principalmente vencimientos de títulos y gasto interno, ésta se logró mantener en niveles muy bajos a lo largo del año. En julio la liquidez cayó a su nivel más bajo y comenzó a recuperarse

CUADRO 3.5: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA 2014
(Flujos acumulados del año, en millones de bolivianos)

	Ene-jun 2014	Julio	Agosto	Septiembre	Jul-sep 2014	Ene-sep 2014
Colocación de títulos en subasta	-2.183	1.499	606	-385	1.720	-463
Colocación directa	-420	-59	-4	-55	-118	-538
Certificados de depósitos	-1.597	-244	-272	-162	-678	-2.275
Primera emisión y redención	1.780					1.780
Tercera emisión	-1.677					-1.677
Cuarta emisión	-1.700	-244	-272	-162	-678	-2.378
Reservas complementarias	1.872					1.872
Encaje legal	-2.499	-1.280	-284	-265	-1.828	-4.327
Reportos, créditos-RAL y otros	828	606	-833	-599	-826	2
Total	-4.000	524	-787	-1.466	-1.729	-5.729

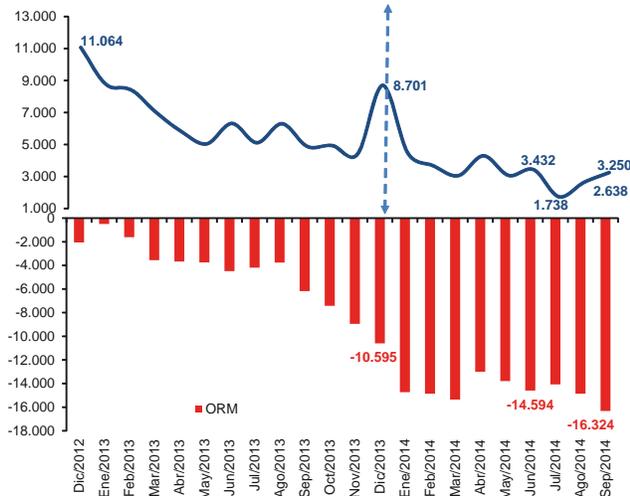
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: Al 30 de septiembre de 2014

GRÁFICO 3.4: REGULACIÓN MONETARIA E INFLACIÓN
(En millones de bolivianos y porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: ORM = Operaciones de Regulación Monetaria

GRÁFICO 3.5: REGULACIÓN MONETARIA Y LIQUIDEZ
(En millones de bolivianos)

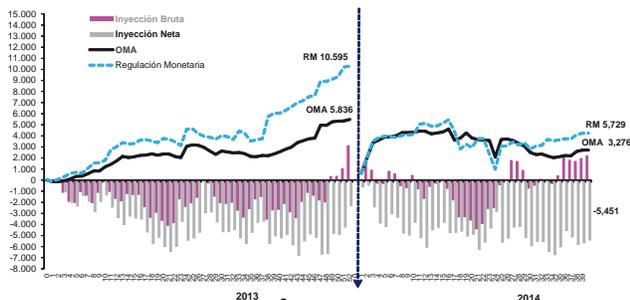


FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
 NOTA: ORM = Operaciones de Regulación Monetaria

a partir de agosto, explicado por la reorientación señalada en la política monetaria (Gráfico 3.5).

La orientación contracíclica de la política monetaria también se puede analizar desde la perspectiva de la inyección bruta e inyección neta de liquidez (Gráfico 3.6).¹¹ Durante el primer trimestre de 2014, se observaron varias semanas de inyección bruta positiva. Sin embargo, gracias a las operaciones de regulación monetaria, el BCB logró contraer y mantener permanentemente negativa la inyección neta de liquidez. En el segundo trimestre de 2014, la inyección bruta fue negativa como resultado principalmente de la acumulación de depósitos del SPNF. Sin embargo, la inyección neta fue más contractiva, producto de las políticas de regulación monetaria implementadas por el BCB. En el tercer trimestre, la inyección bruta fue positiva (significativamente mayor a la del primer trimestre) debido a mayores recursos internos y externos; la menor intensidad en la regulación monetaria permitió una inyección neta de recursos y, por tanto, mayores niveles de liquidez al final del periodo.

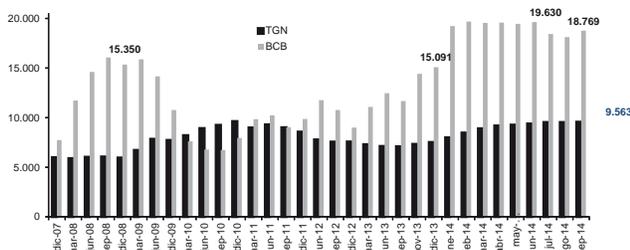
GRÁFICO 3.6: INYECCIÓN BRUTA Y NETA DE LIQUIDEZ
(Flujos acumulados del año en millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

La orientación de la política monetaria también se aprecia en el saldo de títulos públicos del BCB que pasó de Bs15.091 millones a fines de 2013 a Bs19.630 millones a fines del segundo trimestre, para luego disminuir a Bs18.769 millones al 30 de septiembre de 2014 (Gráfico 3.7).

GRÁFICO 3.7: TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA
(Saldos netos en millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
 NOTA: Incluye colocaciones en subasta, directas y CD

En función a la orientación de la política monetaria y con el propósito de profundizar las mejoras en la transmisión de las tasas de política del BCB a las tasas de intermediación financiera, se dinamizaron las colocaciones directas al público¹² ampliando el límite y mejorando las tasas de los Bonos “BCB Directo” a partir del 7 de marzo de 2014. Las nuevas tasas para los plazos a 91, 182 y 364 días se fijaron en 3,75%, 4,5% y 6,0%, respectivamente (anteriormente 3,5%, 4,0% y 5,0%) y se amplió

11 La inyección bruta corresponde a las variaciones exógenas de la liquidez, es decir, aquellos cambios no atribuibles a las decisiones de política monetaria. La inyección neta es igual a la inyección bruta más las variaciones de la liquidez que resultan de las decisiones de política de la autoridad monetaria.

12 Además, es coherente con el propósito del BCB de generar el acceso de las familias a los instrumentos del BCB que tienen rendimientos atractivos, lo que constituye también una política heterodoxa en el contexto de las prácticas generales de los bancos centrales.

el límite de compra por cliente a Bs200.000 (anteriormente Bs140.000).

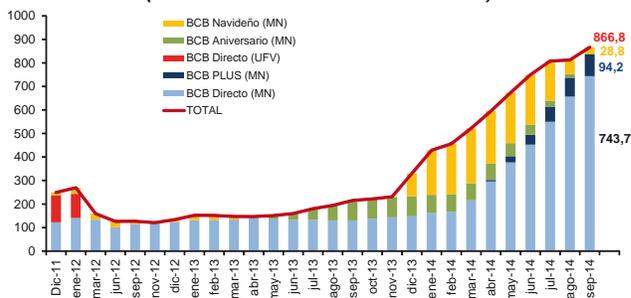
Además, a partir del 4 de abril de 2014, con el objetivo de brindar a la población un instrumento alternativo, confiable y seguro, se puso a disposición del público el “BCB Plus”. Este instrumento se encuentra disponible a un plazo de 364 días sin límite de monto, a una tasa de rendimiento anual de 4,7% fijada inicialmente en abril, que a fines de septiembre alcanzó a 5,3%, en función a las tasas de la subasta del BCB.

La venta de Bonos Navideños también contribuye a la dinamización de las colocaciones directas y permite postergar gastos de fin de año que se realizan especialmente en bienes importados. Su venta se prolongó hasta el 28 de marzo (la fecha límite inicial era el 17 de enero de 2014), a plazos de 2 y 8 meses y con una tasa anual de 6%. El límite de compra por persona de este instrumento fue establecido en Bs50.000.

Sumando los saldos de los BCB Directo, BCB Plus y BCB Navideño, la colocación directa alcanzó al 30 de septiembre de 2014 a Bs867 millones, registrando un importante incremento (Bs537 millones) respecto del saldo de diciembre de 2013 (Gráfico 3.8). Para fines de 2014, se anunció una nueva oferta de Bonos BCB Navideños a una tasa de 7%, la más alta de los últimos años para este instrumento; asegurando de esta forma que las inyecciones estacionales de liquidez se direccionen al ahorro de las familias.

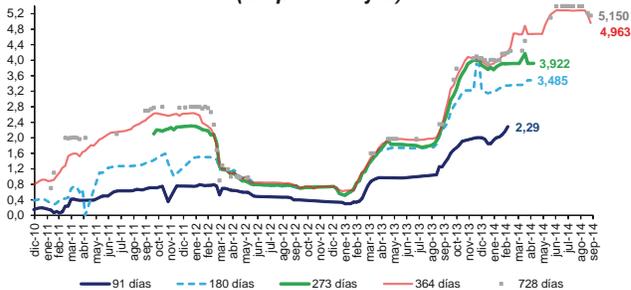
Producto de la orientación descrita en las operaciones de regulación monetaria, las tasas de estos instrumentos aumentaron hasta la semana 27 con relación al cierre de 2013 en 28, 26, 30, 129 y 135 puntos básicos (pb) en los plazos de 91, 182, 273, 364 y 728 días, respectivamente (Gráfico 3.9). Sin embargo, desde las siguientes subastas las tasas disminuyeron en línea con la reorientación de la política monetaria.¹³

GRÁFICO 3.8: OMA DIRECTAS
(Saldos en millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

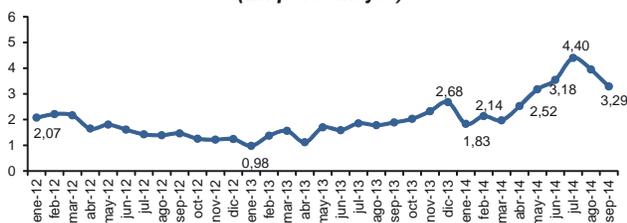
GRÁFICO 3.9: TASA EFECTIVA ANUALIZADA DE TÍTULOS PÚBLICOS DE REGULACIÓN MONETARIA OFRECIDOS EN SUBASTA
(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

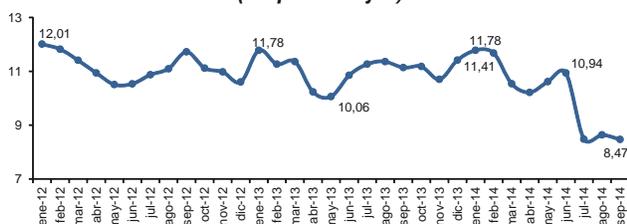
13 En las últimas subastas solamente se adjudicaron títulos en los plazos de 364 y 728 días.

GRÁFICO 3.10: TASAS DE INTERÉS PASIVAS EN MN DEL SISTEMA BANCARIO^{1/}
(En porcentajes)



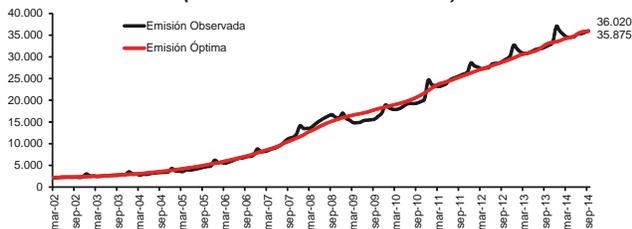
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: ^{1/} Tasas efectivas de interés promedio ponderado

GRÁFICO 3.11: TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EN MN DEL SISTEMA BANCARIO^{1/}
(En porcentajes)



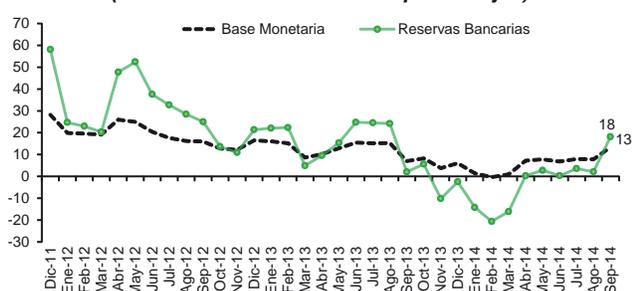
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: ^{1/} Tasas efectivas de interés promedio ponderado

GRÁFICO 3.12: EMISIÓN OBSERVADA Y EMISIÓN ÓPTIMA
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 3.13: BASE MONETARIA
(Variaciones interanuales en porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Consecuente con el alza de las tasas monetarias, las tasas pasivas en el sistema bancario presentaron hasta julio una tendencia creciente aumentado en promedio en 172pb respecto a diciembre de 2013. En agosto y septiembre, se observaron importantes disminuciones en congruencia con el comportamiento de las tasas monetarias (121pb; Gráfico 3.10). Por su parte, las tasas activas se redujeron en 295pb entre diciembre de 2013 y septiembre de 2014, lo que estaría asociado a la regulación de tasas de interés del sector productivo y de vivienda de interés social establecida en la Ley de Servicios Financieros (Gráfico 3.11).

Desde la perspectiva del dinero en poder del sector privado no financiero, se observa que la emisión monetaria registró un descenso en términos absolutos de Bs981 millones en lo transcurrido del año. Su comportamiento fue acorde con la demanda de dinero calculada en base a sus fundamentos: actividad económica, tasas de interés y bolivianización, reflejando la inexistencia de excesos de oferta monetaria (Gráfico 3.12).

Asimismo, la desaceleración del crecimiento interanual de la base monetaria y de los agregados monetarios más amplios tanto en 2013 como en 2014, es consistente con la ausencia de excesos de dinero (Gráfico 3.13 y 3.14).

3.1.3 Encaje legal

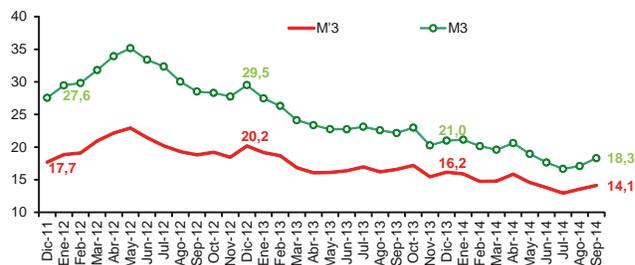
El encaje legal es el porcentaje de los depósitos totales que las EIF deben mantener como reserva obligatoria. En Bolivia la tasa de encaje legal es diferenciada por moneda y a partir de 2012 se profundizó esta diferenciación. En efecto, el encaje en ME aumenta de acuerdo a un cronograma que amplía la base de depósitos sujetos a encaje adicional, hasta alcanzar a 66,5% en agosto de 2016 para la mayor parte de los depósitos en ME. Por su parte, el encaje para depósitos en MN se sitúa actualmente en 12% para captaciones a la vista, cajas de ahorro y DPF hasta 360 días (Cuadro 3.6).

En marzo y agosto de 2014, siguiendo el cronograma señalado, el encaje requerido en títulos en ME se incrementó en Bs705 millones y Bs716 millones, respectivamente, lo que implicó un retiro de liquidez. El próximo incremento de la gestión está previsto para diciembre (Cuadro 3.7).

Por tanto, se sigue acentuando la diferenciación del encaje legal por monedas. Esta diferenciación ha sido muy efectiva para profundizar el proceso de bolivianización de las captaciones y colocaciones, fortalecer la regulación macroprudencial y regular la liquidez (Gráfico 3.15).

A su vez, para contribuir a la regulación de la liquidez, en abril de 2014 se eliminó gradualmente la compensación del encaje requerido en MN que se otorgaba por el incremento de la cartera bruta y productiva en esta denominación. Para los bancos, la reforma se realizó entre mayo y julio permitiendo recoger Bs2.762 millones en pocas semanas. Para las mutuales y cooperativas, la eliminación de la compensación se llevará a cabo entre enero y noviembre de 2015. La compensación permitía que prácticamente todas las entidades constituyan el 50% del encaje requerido en MN; al eliminarla el encaje requerido se ha duplicado. Esta medida, al mismo tiempo que coadyuva al control de la liquidez, permite un mayor margen de maniobra para realizar políticas expansivas si así se requiere.

GRÁFICO 3.14: AGREGADOS MONETARIOS
(Variaciones interanuales en porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

CUADRO 3.6: TASAS DE ENCAJE LEGAL
(En porcentajes)

Depósitos	MN - UFV		ME - MVDOL		Encaje Adicional	Para agosto de 2016
	Títulos	Efectivo	Títulos	Efectivo		
Vista	10,0	2,0	8,0	13,5	45,0	66,5
Caja de ahorros	10,0	2,0	8,0	13,5	45,0	66,5
DPF de 30 hasta 360 días	10,0	2,0	8,0	13,5	45,0	66,5
DPF > a 360 días hasta 720 días	-	-	8,0	-	45,0	53,0
DPF > a 720 días	-	-	-	-	45,0	45,0

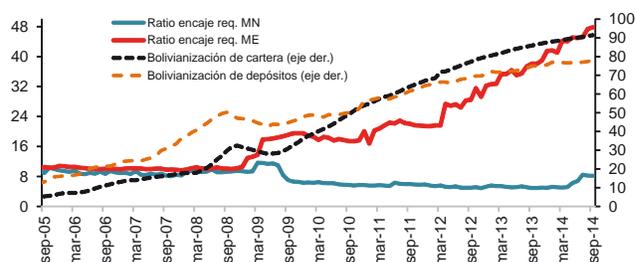
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

CUADRO 3.7: AMPLIACIÓN DE LA BASE SUJETA A ENCAJE ADICIONAL EN ME
(En porcentajes y millones de bolivianos)

Periodo de Requerimiento		Porcentaje de las OSEA-ME de la Fecha Base	Liquidez recogida en millones de Bs
Fecha Inicio	Fecha Finalización		
05/03/12	18/03/12	100,0	
02/04/12	15/04/12	92,5	1.261
06/08/12	19/08/12	85,0	579
10/12/12	23/12/12	77,5	680
04/03/13	17/03/13	70,0	600
05/08/13	18/08/13	62,5	709
09/12/13	22/12/13	55,0	675
03/03/14	16/03/14	47,5	705
04/08/14	17/08/14	40,0	716
08/12/14	21/12/14	32,5	

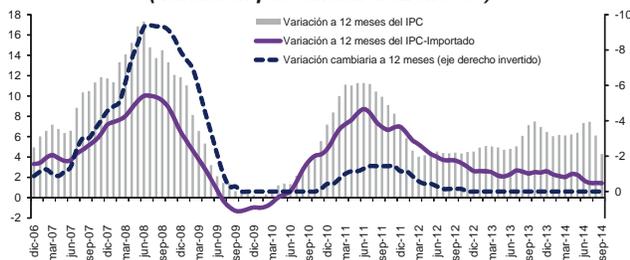
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 3.15: BOLIVIANIZACIÓN DE DEPÓSITOS Y CARTERA Y REQUERIMIENTOS DE ENCAJE
(En porcentajes)



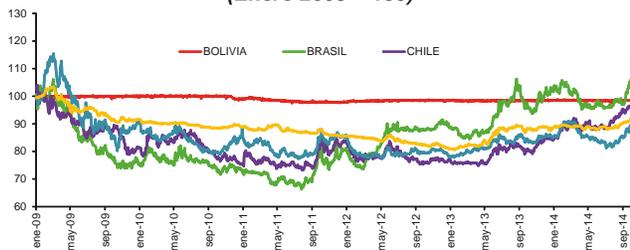
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 3.16: TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN ANUAL E IMPORTADA
(Variación porcentual a 12 meses)



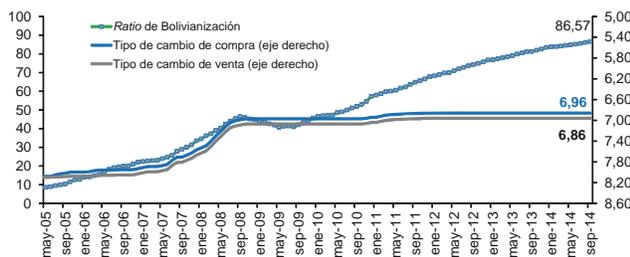
FUENTE: Banco Central de Bolivia - INE
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 3.17: ÍNDICE DE TIPOS DE CAMBIO NOMINALES EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS^{1/}
(Enero 2009 = 100)



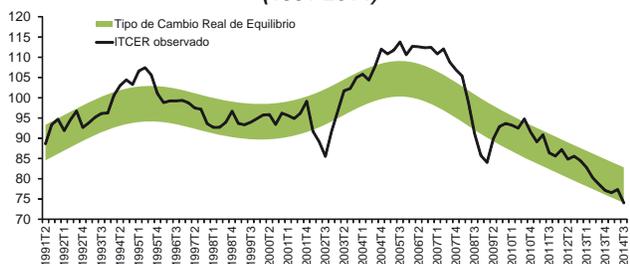
FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: ^{1/} Para el E.P. de Bolivia se toma el tipo de cambio promedio ponderado de operaciones estándar y preferenciales en el sistema financiero

GRÁFICO 3.18: TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y BOLIVIANIZACIÓN DEL AHORRO EN EL SISTEMA FINANCIERO
(En bolivianos por dólar estadounidense y porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 3.19: ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL Y TIPO DE CAMBIO REAL DE EQUILIBRIO ESTIMADO^{1/}
(1991-2014)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: ^{1/} ITCER, agosto de 2003 = 100

3.2 POLÍTICA CAMBIARIA

3.2.1 Orientación de la política cambiaria

Hasta el tercer trimestre de 2014, el precio de la moneda nacional respecto al dólar estadounidense continuó estable (Bs6,96 por dólar estadounidense para la venta y Bs6,86 para la compra), orientación que se mantiene desde fines de 2011, lo que permitió anclar las expectativas de la población en un entorno de volatilidad cambiaria en la región y sostener el proceso de bolivianización del sistema financiero. Asimismo, la estabilidad cambiaria estuvo acorde con la reducción de la inflación importada (Gráfico 3.16).

Con respecto a la política cambiaria de algunas economías vecinas, cabe señalar que hasta septiembre la mayoría de las monedas se depreciaron, destacándose el peso chileno y el colombiano así como el real brasileño con 14,5%, 5,1% y 3,6% respectivamente. En este contexto de volatilidad cambiaria en la región, la paridad oficial de la moneda nacional se mantuvo estable, lo que también se reflejó en la baja volatilidad del tipo de cambio promedio en las operaciones del sistema financiero anclando las expectativas, lo que también contribuye a la bolivianización (Gráfico 3.17).

En efecto, la apreciación y estabilidad de la paridad cambiaria fue un determinante fundamental en el proceso de bolivianización iniciado en 2006, junto con otras medidas como la diferenciación del encaje legal, el ITF, el IVME y otros. A septiembre de 2014, el ratio de bolivianización promedio ponderado de la cartera y depósitos alcanzó a 86,6% (Gráfico 3.18).

El comportamiento del tipo de cambio nominal no implicó desalineamientos del Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real (ITCER) respecto al tipo de cambio real de equilibrio (TCRE) determinado por sus fundamentos. La apreciación del ITCER debido a los movimientos cambiarios de importantes socios comerciales descritos anteriormente, fue congruente con la apreciación del tipo de cambio real de equilibrio (Gráfico 3.19).

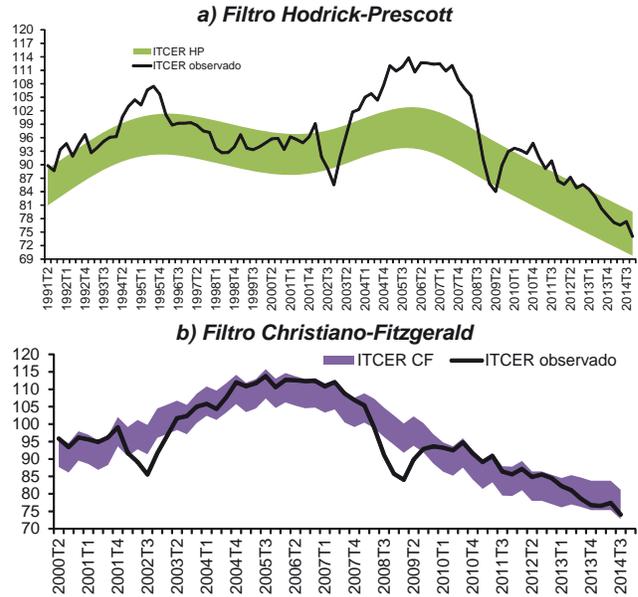
Asimismo, empleando los filtros de Hodrick-Prescott (HP) y Christiano-Fitzgerald (CF) se encuentran resultados similares. En ambos casos, se advierte que el ITCER habría seguido una trayectoria acorde con la tendencia de largo plazo (Gráfico 3.20).

De igual forma, los Índices de Tipo de Cambio Efectivo y Real calculados por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) muestran al E.P. de Bolivia como uno de los países con menor apreciación real a julio de 2014 con relación al promedio 1990-2009. Cabe hacer notar también que en términos generales la tendencia en la región fue hacia la apreciación real (Gráfico 3.21).

3.2.2 El Bolsín y la venta directa de dólares del BCB

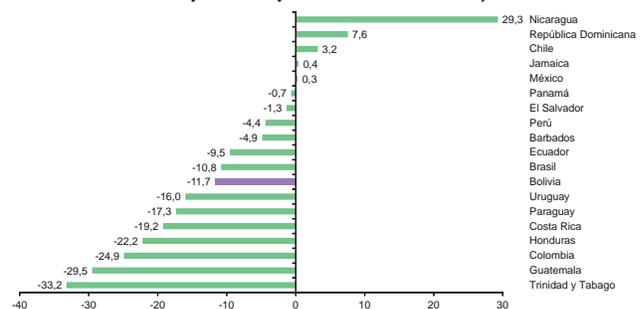
Desde 2012, el BCB implementó medidas complementarias para garantizar la provisión de las divisas que la población requiera y, de ese modo, evitar posibles excesos de demanda que puedan alterar sus expectativas. En efecto, se incrementó la oferta del Bolsín, se amplió el acceso al Bolsín al sector privado no financiero, se implementaron las ventas directas de dólares en el mismo día y se dispuso su venta al público por medio de las ventanillas del BCB y del Banco Unión S.A. Al respecto, las ventas directas se han convertido en la modalidad más utilizada desde su implementación (Gráfico 3.22).

GRÁFICO 3.20: FILTROS ESTADÍSTICOS APLICADOS AL ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL (1991-2014)



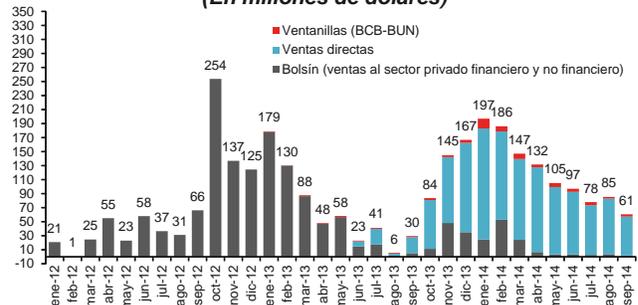
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 3.21: TIPO DE CAMBIO REAL DE LA CEPAL^{1/} (Variación porcentual julio 2014 respecto al promedio 1990-2009)



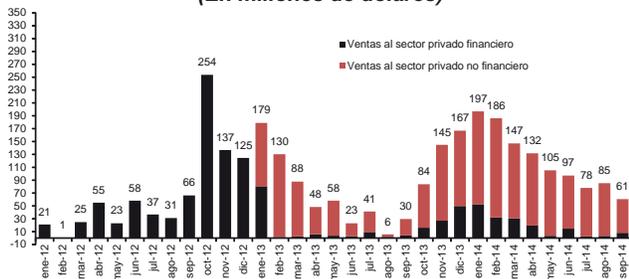
FUENTE: Comisión Económica para América Latina y el Caribe
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: ^{1/} Última información disponible
Variaciones negativas (positivas) corresponden a depreciaciones (depreciaciones)

GRÁFICO 3.22: VENTA DE DÓLARES DEL BCB POR MODALIDAD (En millones de dólares)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 3.23: VENTA DE DÓLARES DEL BCB POR SECTORES
(En millones de dólares)

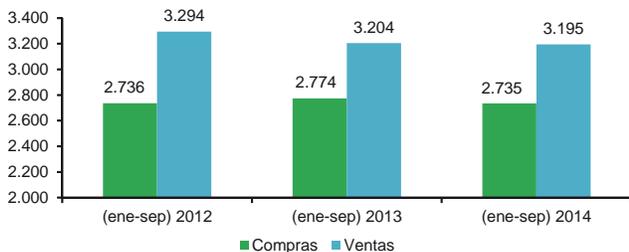


FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Con respecto a las operaciones de cambio por sectores que realizó el BCB, el sector privado no financiero fue el principal demandante, en tanto que las ventas al sector privado financiero disminuyeron considerablemente. La venta a ambos sectores tendió a reducirse paulatinamente, luego del incremento observado hasta enero de 2014 (Gráfico 3.23).

Las ventas de dólares del sistema financiero a sus clientes estándar y preferenciales entre enero y septiembre de 2014 fueron superiores a las compras, al igual que en gestiones pasadas. Tanto las compras como las ventas se redujeron levemente con respecto a la gestión anterior (Gráfico 3.24).

GRÁFICO 3.24: COMPRA Y VENTA DE DÓLARES DEL SISTEMA FINANCIERO AL PÚBLICO
(En millones de dólares)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

3.2.3 Comportamiento de los tipos de cambio

Como fue mencionado, entre enero y septiembre de 2014, los tipos de cambio de compra y de venta oficiales se mantuvieron estables. Por su parte, el Tipo de Cambio Promedio Ponderado (TCPP) de las operaciones estándar y preferenciales¹⁴ entre el sistema financiero y sus clientes, mostró variabilidad acotada al interior de la brecha entre los tipos de cambio de venta y compra (Gráfico 3.25). Cabe señalar que la variabilidad es característica de los mercados cambiarios y, en el caso de Bolivia, al ser tan baja y estar limitada en el rango determinado por los tipos de cambio oficiales de venta y compra, no genera distorsiones ni exagera las expectativas de quienes intervienen en las operaciones de cambio de moneda.

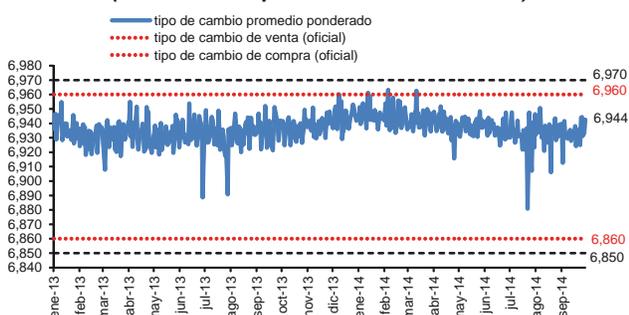
3.3 OTRAS MEDIDAS PARA EL CONTROL DE LA INFLACIÓN

3.3.1 Medidas del Órgano Ejecutivo

Las acciones orientadas a la seguridad alimentaria nacional llevadas a cabo durante el periodo enero – septiembre de 2014 por el Órgano Ejecutivo, fueron determinantes para coadyuvar al control de la inflación. Entre las principales se pueden citar a las siguientes:

- Mediante Decreto Supremo (DS) N° 1858 de 8 de enero, se creó la institución pública

GRÁFICO 3.25: TIPOS DE CAMBIO OFICIALES Y DEL SISTEMA FINANCIERO
(En bolivianos por dólar estadounidense)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

¹⁴ Las operaciones cambiarias estándar son aquellas que se realizan en las ventanillas y cajeros automáticos de las entidades financieras. Por su parte, las operaciones cambiarias preferenciales son las efectuadas a precios preferenciales con clientes que tienen capacidad de negociación.

desconcentrada “Soberanía Alimentaria” dependiente del Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras con el objetivo de gestionar, implementar y ejecutar programas y proyectos de seguridad y soberanía alimentaria. Las acciones que lleva a cabo esta entidad están preferentemente enfocadas en los pequeños y medianos productores y en la agricultura familiar y comunitaria.

- Mediante DSN° 1860 de 8 de enero, se determinó la disposición de los recursos necesarios para la provisión de harina subvencionada a los panificadores en el territorio nacional, en cumplimiento al convenio suscrito entre el gobierno y dicho sector en diciembre de 2013. Asimismo, se prohibió la comercialización o cualquier otro tipo de acto transaccional tanto de la harina provista a los panificadores como de aquella entregada a la población en general.
- Mediante Ley N° 502 de 26 de febrero, con el propósito de promover la producción de alimentos, se amplió el plazo de suscripción al Programa de Producción de Alimentos y Restitución de Bosques.
- Mediante DS N° 1925 de 12 de marzo se amplió el cupo de exportación de grano de soya y de legumbres que pertenecen al mismo grupo alimenticio toda vez que se constate su suficiencia interna.
- En la primera quincena del mes de marzo y a causa de las inundaciones producidas en la región oriental, EMAPA abrió una sucursal de provisión permanente de alimentos (harina, arroz, carne de soya) a precio justo en el municipio de Guayaramerín de la provincia Vaca Díez del Departamento del Beni. También se dotó de alimentos a la población de Riberalta del mismo departamento, así como a los municipios de Sena, San Lorenzo y Gonzalo Moreno del Departamento de Pando.
- Con la apertura de una sucursal en la ciudad de El Alto, en la primera quincena del mes de marzo, EMAPA registró a nivel nacional un total de 53 puntos de venta de alimentos a precio justo.

- Con el objetivo de reglamentar la Ley N° 448 que establece la puesta en marcha de los programas nacionales de frutas, hortalizas, rumiantes menores y pesca, se emitió el DS N° 1939 de 19 de marzo en el que se reglamenta dicha Ley.
- A pesar de una siembra tardía de arroz y maíz, resultado de las intensas lluvias, EMAPA realizó una exitosa campaña de acopio de estos dos granos en un trabajo conjunto con 28 ingenios de todo el país, particularmente de los departamentos de Santa Cruz y Beni, con lo cual se garantizó la provisión de estos artículos de primera necesidad. Entre febrero y mayo recolectaron las cantidades récord de 85 mil toneladas de arroz y 110 mil toneladas de maíz.
- El Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural anunció sanciones para quienes practiquen el agio y la especulación en el precio de la carne de res, reiterando la disponibilidad de una línea telefónica gratuita para la realización de denuncias de este tipo de hechos.
- La continuidad de la Tarifa Dignidad a favor de las familias de menores recursos económicos quedó garantizada con la promulgación del DS N° 1948 de 31 de marzo; ésta reduce en 25% el importe total por consumo mensual de electricidad de hasta 70 kwh/mes.
- Con el propósito de reconstituir el sector ganadero afectado por los impactos climatológicos ocurridos en la región oriental del país, se dispuso mediante DS N° 1962 de 2 de abril, la otorgación de créditos por Bs209 millones, a través del BDP, a productores dedicados a la cría de ganado bovino para la provisión de carne y leche.
- En los meses de enero y abril EMAPA realizó la suscripción de convenios con diferentes gobiernos municipales y la gobernación de Pando para la cesión de terrenos en los que se efectuará la construcción de infraestructura productiva. En efecto, para la gestión 2014 la entidad previó la construcción de predios productivos en el municipio de San Andrés, provincia Marbán del Departamento del Beni; en el municipio Cabezas de la provincia Cordillera del Departamento de Santa Cruz; en Cobija, capital del Departamento de Pando; en el

municipio de Caracollo de la provincia Cercado del Departamento de Oruro; en el municipio Cuatro Cañadas de la provincia Ñuflo de Chavez del Departamento de Santa Cruz; y en el municipio de Tiraque de la provincia del mismo nombre del Departamento de Cochabamba.

- En la primera quincena del mes de abril, el Gobierno y la Confederación Nacional de Trabajadores en Carne de Bolivia (CONTRACABOL) firmaron el “Acta de alianza estratégica para el abastecimiento y seguridad alimentaria”, acuerdo que garantiza el suministro del producto, combate la especulación y el contrabando y suspende la exportación del vital alimento hasta que se abastezca al mercado interno y se registren excedentes de carne vacuna.
- En la segunda quincena del mes de julio el Presidente Evo Morales entregó maquinaria industrial a los panificadores afiliados a la Confederación Nacional de Panificadores Artesanales de Bolivia (CONAPAABOL) pertenecientes a La Paz, El Alto, Cochabamba, Potosí, Oruro, Chuquisaca y Beni, con lo que podrán incrementar la producción y mantener el precio de Bs0,40 por unidad del pan de batalla.
- En el mes de julio, el Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural inició procesos legales contra los comerciantes que especulan con el precio de la carne.
- El DS N° 2055 (9 de julio) fija, entre otros aspectos, el régimen de tasas de interés máximas para el financiamiento al sector productivo lo que tendrá un impacto positivo sobre los costos de producción y el nivel de precios de diferentes bienes y servicios.
- Con la suscripción de un contrato entre EMAPA y la Planta Industrializadora de Leche (PIL) el 5 de agosto de 2014, se inició la comercialización de leche en polvo a precio justo en sus 53 puntos de venta a nivel nacional.
- EMAPA ha anunciado en el mes de agosto que una de las medidas que está llevando a cabo es el aprovisionamiento de maíz amarillo al sector avicultor de manera que los productores de carne de pollo mantengan los precios bajos y estables.

- El 24 de septiembre se promulgó el DS N° 2130 mediante el cual se reglamenta la Ley N° 453 General de los Derechos de las Usuaras y los Usuarios y de las Consumidoras y los Consumidores, para el control del abastecimiento y precio justo de alimentos para evitar actos de agio, especulación o cualquier otra práctica que resulte en un alza indiscriminada de precios.

3.3.2 Política comunicacional y educativa del BCB

Al igual que en gestiones pasadas el BCB continuó implementando una política comunicacional dinámica, promoviendo eventos y publicando material relacionado con la educación monetaria y financiera.

En el ámbito educativo, se realizaron la VIII Jornada Monetaria del Banco Central de Bolivia, el Séptimo Encuentro de Economistas de Bolivia, el VII Concurso de Ensayo Escolar y el IV Concurso de Teatro (Cuadro 3.8).

El 24 de julio de 2014 se realizó la VIII Jornada Monetaria con la temática “El papel de los recursos naturales en América Latina”. Este evento contó en su inauguración con la participación del Vicepresidente del Estado Plurinacional de Bolivia, Álvaro García Linera y la participación de expertos internacionales en el tema.

El 7mo Encuentro de Economistas de Bolivia se llevó a cabo los días 21 y 22 de agosto en la ciudad de La Paz y su inauguración contó con la intervención del Presidente Evo Morales. En esta oportunidad se presentaron 41 fueron documentos de investigación, de los cuales 8 fueron tesis y 6 documentos elaborados por investigadores del BCB. Es importante destacar que por primera vez se realizó el Concurso de Documentos de Investigación y Tesis de Grado que cumplió el propósito de incentivar la investigación y generación de conocimiento.

En el mes de septiembre se concluyó la calificación a los ensayos escolares y obras de teatro de los concursos correspondientes.

Según el convenio suscrito en la gestión 2013 entre el BCB y el Ministerio de Educación, está en proceso de elaboración la incorporación de temas económicos, monetarios y financieros en el currículo educativo que abarca desde 4° de primaria hasta 6° de secundaria.

En materia comunicacional, se dio continuidad a las exposiciones que realizan las autoridades del BCB a diferentes sectores económicos, sociales

CUADRO 3.8: EVENTOS DE RELACIONAMIENTO INSTITUCIONAL DEL BCB

Evento	Tema	Lugar
VII Concurso de ensayo escolar	"El modelo económico, social, comunitario productivo"	Todo el país
IV Concurso de teatro	La redistribución del excedente económico	Todo el país
VIII Jornada Monetaria	El papel de los recursos naturales en América Latina	La Paz, Bolivia
7mo Encuentro de Economistas de Bolivia	El rol del Estado Plurinacional en el desarrollo económico	La Paz, Bolivia

Fuente: Banco Central de Bolivia
 Elaboración: BCB – Asesoría de Política Económica

e institucionales, oportunidades en las que se divulgaron las siguientes cartillas: “Principales logros económicos y sociales enero 2006-2014”, “Política económica, inflación y bolivianización”, “Banco Central de Bolivia”, entre otras.

Asimismo, se realizaron audiencias iniciales y de rendición de cuentas parcial en el marco del Control Social en diversas ciudades capitales del país.

El BCB tuvo una destacada participación en la 19ª Feria del libro de La Paz (del 30 de julio al 11 de agosto), la Feria del Crédito en El Alto (del 5 al 7 de septiembre) y otros eventos especializados.

3.4 POLÍTICAS QUE CONTRIBUYEN AL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

En las secciones previas se analizaron las políticas monetaria y cambiaria y algunas medidas del Órgano Ejecutivo que contribuyen a mantener una inflación baja y estable, lo que a su vez apoya de manera indirecta al desarrollo económico y social. Adicionalmente, el BCB, en el marco del proceso de cambio, contribuye de forma directa a las políticas del Gobierno Nacional relacionadas al desarrollo económico y social. Esta sección hace referencia a estas medidas, y en el capítulo IV se complementa el análisis con los resultados de las mismas.

3.4.1 Financiamiento del BCB a las EPNE

En el marco de disposiciones legales vigentes¹⁵ el BCB contribuyó a la seguridad energética y alimentaria del país y continuó otorgando créditos a las EPNE para financiar los siguientes proyectos estratégicos:

- Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, cuatro contratos para la construcción y ampliación de gasoductos, desarrollo de plantas de separación de líquidos en Río Grande-Santa Cruz y Gran Chaco-Tarija, la construcción de una planta de Úrea-Amoniaco en Carrasco-Cochabamba y actividades de refinación.
- Empresa Nacional de Electricidad, nueve contratos para la adición y suministro de energía eléctrica y la instalación de plantas termo e hidroeléctricas.
- Corporación Minera de Bolivia, tres contratos para el desarrollo de proyectos de investigación, pilotaje, producción e industrialización de litio en el Salar de Uyuni.

¹⁵ Ley del Presupuesto General del Estado (PGE) y leyes modificatorias al PGE.

- Empresa Azucarera San Buenaventura, tres contratos para la producción e industrialización de caña de azúcar.
- Empresa Boliviana de Industrialización de Hidrocarburos, un contrato para el desarrollo de una planta de producción de tuberías y accesorios para redes de gas natural en la ciudad de El Alto.

Los desembolsos realizados a las EPNE durante la gestión 2014 alcanzaron Bs2.711 millones, con los que el saldo total desembolsado al 30 de septiembre llegó a Bs15.170 millones (Cuadro 3.9).

3.4.2 Financiamiento del BCB al Bono Juana Azurduy

Desde 2010 el BCB contribuye a las políticas sociales del gobierno relacionadas con la salud y redistribución del ingreso. En este sentido, el BCB transfiere al TGN recursos para el pago del Bono Juana Azurduy (BJA), que provienen de los intereses generados por la inversión de las reservas internacionales. El BJA tiene el propósito de mejorar la nutrición y salud integral de la madre y el niño. Consiste en pagos que alcanzan en total Bs1.820 de los cuales a las mujeres en gestación corresponden Bs320 y a los niños menores de dos años Bs1.500.

Hasta septiembre de 2014, garantizando la continuidad del BJA, el ente emisor transfirió al TGN Bs495 millones, de los cuales Bs124 millones correspondieron a enero-septiembre de 2014.

3.4.3 Financiamiento y transferencia del BCB al FINPRO

El FINPRO,¹⁶ administrado bajo la forma de fideicomiso por el Banco de Desarrollo Productivo (BDP) tiene el propósito de financiar emprendimientos productivos del Estado que generen excedentes y empleo llevados a cabo por empresas públicas u otras que se conformen con participación mayoritaria del Estado.

Los recursos del FINPRO de \$us1.200 millones fueron constituidos a través de una transferencia no reembolsable (\$us600 millones) y un crédito otorgado por el BCB (\$us600 millones). Estos recursos se destinan a proyectos aprobados por el Comité de Homologación de Proyectos del FINPRO que cuenten adicionalmente con la aprobación mediante Decreto Supremo. En este sentido, el Órgano Ejecutivo aprobó desde 2013 varias asignaciones de recursos:

CUADRO 3.9: CRÉDITOS DEL BCB A LAS EPNE
(En millones de bolivianos)

	Saldo al 31-dic-2013	Desembolsos 2014	Saldo al 30-sep-2014
YPFB	7.704	1.876	9.581
EBIH			
ENDE	2.827	625	3.452
COMBOL	836	50	886
EASBA	1.091	160	1.251
TOTAL	12.459	2.711	15.170

FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

¹⁶ Creado mediante Ley 232 del 9 de abril 2012.

- i) D.S. N° 1734 de 18 de septiembre de 2013 por \$us307 millones para la “Empresa Pública Productiva Cementos de Bolivia- ECEBOL” destinado a la operación y puesta en marcha de la Planta de Cemento en el Departamento de Oruro, por un monto de \$us307 millones.
- ii) D.S. N° 1738 (25/09/2013) y D.S. 2125 (25/09/2014) por \$us7,2 millones y \$us8,2 millones respectivamente, para la “Empresa Pública Productiva Lácteos de Bolivia- LACTEOSBOL” destinados a la implementación, operación y puesta en marcha de dos “Plantas Liofilizadora de frutas” en Cochabamba y La Paz.
- iii) D.S. N° 1759 de 9 de octubre de 2013 que crea la “Empresa Pública QUIPUS” y autoriza la asignación de recursos por \$us61 millones para la implementación, operación y puesta en marcha de la Planta Ensambladora de Equipos de Computación en el Parque Industrial de Kallutaca – Laja
- iv) D.S. N° 2044 de 25 de junio de 2014 que autoriza la asignación de recursos a la Empresa Minera Huanuni por un monto de hasta \$us50 millones para el Proyecto “Implementación Programa Exploración y Equipamiento Empresa Minera Huanuni” a través del proyecto de implementación de un ingenio con capacidad de 3.000 toneladas métricas de estaño por día.
- v) D.S. 2129 de fecha 25 de septiembre de 2014 que autoriza la asignación de recursos por un monto de \$us50 millones para la Empresa Metalúrgica Vinto para la compra de concentrados para la Fundición de estaño.
- vi) D.S. 2066 emitido el 23 de julio de 2014 que autoriza la asignación de recursos por un monto de \$us54 millones, a favor de la Empresa Eléctrica Corani S.A. filial de la Empresa Nacional de Electrificación (Ende-Corporación) para la generación de electricidad de origen eólico.
- vii) D.S. 2001 y 2110 de 16 de mayo de 2014 y 8 de septiembre de 2014, respectivamente, que autorizan la asignación de \$us7,2 millones y \$us13,6 millones para la Empresa Pública Productiva Apícola, denominada PROMIEL, que tiene como propósito la implementación de una planta apícola y otra de procesamiento de estevia.

- viii) D.S. 1979 de 16 de abril de 2014 para crear y financiar la Empresa Pública “YACANA” en un monto de \$us38,3 millones, para la implementación de una planta de transformación de fibra de camélidos.

Al 30 de septiembre de 2014, los desembolsos realizados por el FINPRO alcanzaron a \$us142 millones destinados a: i) QUIPUS (\$us 53 millones), ii) ECEBOL (\$us74 millones); iii) Empresa Huanuni Bs8,8 millones y iv) Empresa Lacteosbol por \$us7 millones

3.4.4 Políticas para incentivar el crédito del sistema financiero al sector privado

En el marco del objetivo constitucional del BCB, el retiro de liquidez e incrementos de tasas de interés de regulación monetaria se realizó de manera gradual, asegurándose de mantener un crecimiento adecuado del crédito del sistema financiero al sector privado, principalmente al sector productivo.

3.4.5 Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias

Desde fines de 2007, el BCB ha llevado a cabo políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias. En efecto, la emisión de Bonos “BCB Directo” a favor de personas naturales obedeció a una política de democratización del acceso a instrumentos de regulación monetaria que otorgan rendimientos atractivos, lo que además induce a incrementos de las tasas de interés pasivas mejorando la efectividad de la política monetaria. La aparición de estas alternativas de ahorro contrasta con lo ocurrido anteriormente cuando los títulos de regulación monetaria sólo se vendían a entidades financieras.

En diciembre de 2011 fueron introducidos los bonos de temporada navideña también emitidos a favor de personas naturales. Dos emisiones más fueron realizadas de este bono a fines de 2012 y 2013. En mayo de 2013, un nuevo instrumento, el Bono Aniversario, fue introducido brindando una opción adicional de ahorro. Finalmente, en abril de 2014 fue lanzado el Bono BCB Plus (sin límite de monto) que permite generar mejores retornos al ahorro de la población.

Como fue mencionado en la sección 3.1.2, los saldos de las colocaciones dirigidas a personas naturales han crecido de manera importante en los últimos años y, en particular, en 2014. Desde la creación de

estos instrumentos, se llegó a beneficiar a más de 56.000 bolivianas y bolivianos en todas las capitales de Bolivia y ciudades intermedias.

Otra medida que favoreció al ahorro de las familias fue la emisión de CD descrita anteriormente, que elevó el rendimiento de las inversiones de los fondos del sistema integral de pensiones y, por tanto, benefició a los aportantes al sistema de seguridad social de largo plazo.

3.4.6 Política cambiaria y su impacto en el crecimiento y la redistribución

La importancia de la política cambiaria en el crecimiento se explica por su baja volatilidad que ha generado mayor certidumbre en la población en general y en las empresas en particular.

Por otra parte, la apreciación y la estabilidad cambiaria han mejorado la capacidad de compra de los hogares en términos de moneda extranjera al haber reducido las presiones inflacionarias externas originadas en los incrementos de los precios internacionales de alimentos durante 2007-2008 y 2010-2011. Además, redujo los costos de bienes importados intermedios y de capital que son empleados en la industria nacional.

3.4.7 Bolivianización y su impacto en el control de la inflación

La política de apreciación cambiaria, además de otras medidas implementadas en coordinación con el Órgano Ejecutivo desde 2006, ha profundizado la confianza de la población en la MN y su mayor uso en transacciones y ahorro.

Los incrementos en la bolivianización de créditos y depósitos permitieron i) mejorar los mecanismos de transmisión de la política monetaria y, por ende, la capacidad del BCB para contribuir a atenuar los efectos nocivos de los ciclos económicos y para controlar la inflación, ii) incrementar las reservas internacionales, iii) aumentar los ingresos por señoreaje debido a que el Banco Central recupera su capacidad de emitir dinero¹⁷ y, iv) aumentar la capacidad de pago de las familias y empresas por obligaciones contraídas con el sistema financiero.

¹⁷ Se llama señoreaje a la diferencia entre el valor del dinero y el costo de producirlo.

Recuadro 3.1**EL BCB CONTRIBUYE AL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL MEDIANTE UN PROCESO TRANSPARENTE**

En los últimos años, el financiamiento público al desarrollo en América Latina ha mostrado resultados positivos, convirtiéndose en una herramienta de política pública eficiente para promover el desarrollo productivo, generando ingresos, empleo y reducción de desigualdades en la población. La evidencia internacional muestra que ha sido un factor para mejorar la competitividad de los países, ejecutar proyectos relevantes en las agendas nacionales y promover la inclusión social. Más aún, su rol ha sido notable en las crisis financieras, siendo el canal más rápido para sostener los flujos de financiamiento.

En Bolivia, el financiamiento con recursos públicos se canalizó de forma transparente, elevando la tasa de inversión en emprendimientos productivos estratégicos con alto impacto en el desarrollo económico y social.

En este sentido, los créditos que actualmente concede el BCB a EPNE son otorgados exclusivamente para fines productivos con el propósito de alcanzar la seguridad alimentaria y energética del país. Esto marca una diferencia respecto a la experiencia anterior a 2006, cuando el Ente Emisor concedía créditos al SPNF para atender necesidades de gasto corriente, modalidad que no ha sido empleada en los últimos años.

El procedimiento de concesión de crédito a las EPNE es transparente e involucra varios actores. Cabe comenzar señalando que este financiamiento se circunscribe estrictamente en lo dispuesto en la CPE que en su Artículo 158 establece que la Asamblea Legislativa Plurinacional tiene por atribución aprobar la contratación de empréstitos que comprometan las rentas generales del Estado. En este sentido, desde 2009 en el marco de las leyes del Presupuesto General del Estado (PGE) y las leyes modificatorias al PGE, la Asamblea autorizó al BCB a conceder créditos extraordinarios en condiciones concesionales a favor de las EPNE.

De acuerdo a lo anterior, una vez que la Ley autoriza al BCB a otorgar crédito a alguna de las EPNE por un monto y fin específico, la empresa envía su solicitud de crédito al BCB previo cumplimiento de una serie de requisitos definidos en el Reglamento Específico de Concesión de Créditos a las EPNE.¹⁸ Entre estos, destaca la Resolución del Ministerio a cargo del sector al cual pertenece la EPNE solicitante, que debe contener dentro de lo más importante, la justificación que el uso y destino de los recursos del crédito son de prioridad nacional en el marco del Plan Nacional de Desarrollo, el informe de factibilidad técnica del proyecto y la evaluación económica-financiera que justifique y asegure la capacidad de pago del crédito. Asimismo, destaca la aprobación por parte del Directorio o máximo órgano de decisión de la EPNE del plan de inversiones y el cronograma de desembolsos de los recursos del crédito.

Las condiciones financieras del crédito son aprobadas por el Directorio del BCB, considerando la solicitud de la EPNE y el grado de concesionalidad establecido por el MEFP. Una vez aprobado el crédito en esta instancia, se procede a la firma del contrato en un acto público en el que participa la prensa. Posteriormente, los desembolsos de los recursos del crédito se realizan conforme al cronograma y requisitos establecidos y, al igual que los contratos de crédito, se informa a la población a través de la página web del Ente Emisor. Finalmente, cabe mencionar que el BCB regularmente difunde información al público sobre la situación de estos créditos a través de publicaciones, presentaciones, foros, talleres, seminarios y otros, llegando de esta manera a distintas organizaciones sociales, gremios y otros actores sociales.

18 Resoluciones de Directorio del BCB 023/2011, 026/2011, 027/2011, 030/2011, 097/2011, 039/2012, 064/2012, 024/2013, 144/2013 y 008/2014. <http://www.bcb.gob.bo/index.php?q=normativa%2Fresoluciones&anio=2012&mes=1>

4. Estabilidad de precios y desarrollo económico y social

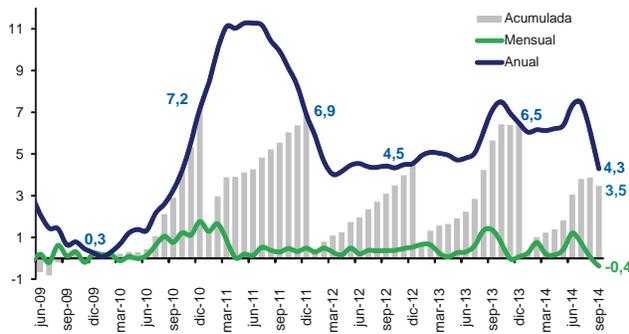
Durante los primeros meses de 2014 la inflación tuvo un comportamiento estable; sin embargo, a mediados de año se registró un repunte debido al incremento en los precios de algunos alimentos a causa de choques de oferta (fenómenos climáticos adversos y actividades especulativas). No obstante, este aumento fue temporal, ya que posteriormente la inflación tendió a disminuir, registrándose una variación mensual negativa de -0,4% en septiembre, con lo cual la inflación acumulada llegó a 3,5%, y la interanual se situó en 4,3%

En este sentido, la inflación fue controlada rápidamente luego del repunte observado a mitad de año, ubicándose entre las más bajas de la región. Se destaca que las políticas de abastecimiento promovidas por el Órgano Ejecutivo facilitaron la corrección de estos precios y el retiro de liquidez que realizó el BCB, meses antes de forma preventiva, evitó efectos de segunda vuelta que podrían haber generalizar estos incrementos de precios y hacerlos más persistentes.

Por su parte, los indicadores de tendencia inflacionaria (IPC-Núcleo, IPC-Subyacente e IPC-Sin alimentos) reflejaron una evolución estable con variaciones interanuales en torno a 4% y por debajo de la inflación total. Este comportamiento confirma que no existieron presiones significativas sobre el componente de largo plazo de la inflación y que el incremento a mediados de año estuvo explicado por choques temporales de oferta.

El comportamiento de la inflación entre enero y septiembre se explicó principalmente por tres factores: i) incremento temporal en los precios de algunos alimentos a causa de fenómenos climáticos adversos y prácticas especulativas; ii) ajustes de

GRÁFICO 4.1: INFLACIÓN ANUAL, ACUMULADA Y MENSUAL
(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

precios relativos en las tarifas de ciertos servicios y iii) expectativas inflacionarias.

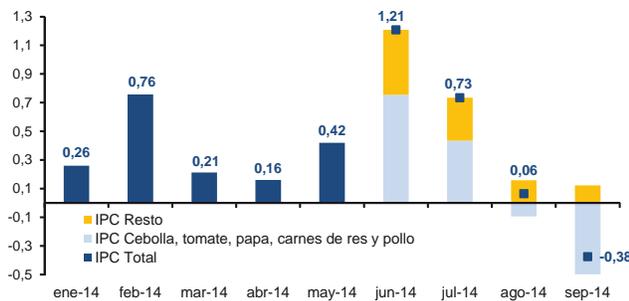
Considerando que es función del BCB, delegada constitucionalmente, mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social; la autoridad monetaria, además de dirigir sus políticas hacia el control de la inflación, continuó promoviendo acciones no convencionales para incidir de forma directa e indirecta en el bienestar de la población.

4.1 COMPORTAMIENTO RECIENTE DE LA INFLACIÓN

4.1.1 Contexto y evolución reciente de la inflación

Durante los primeros meses de 2014, la inflación tuvo un comportamiento estable hasta junio, cuando se registró un incremento en los precios de algunos alimentos debido a choques de oferta (fenómenos climáticos adversos y actividades especulativas). No obstante, el mismo fue temporal, ya que en septiembre se registró una variación mensual negativa de -0,4%. A fines del tercer trimestre, la inflación acumulada alcanzó a 3,5% y la interanual a 4,3% (Gráfico 4.1).

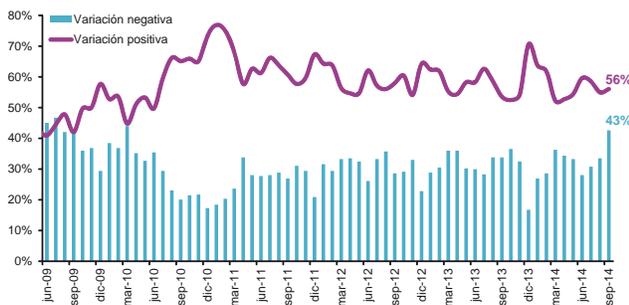
GRÁFICO 4.2: INFLACIÓN MENSUAL ENTRE ENERO Y SEPTIEMBRE DE 2014
(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Se destaca que las políticas de abastecimiento promovidas por el Órgano Ejecutivo facilitaron la corrección de estos precios y el retiro de liquidez que realizó el BCB, meses antes de forma preventiva, evitó efectos de segunda vuelta que suelen generalizar estos incrementos de precios y hacerlos más persistentes.

GRÁFICO 4.3: PORCENTAJE DE BIENES Y SERVICIOS QUE AUMENTARON Y DISMINUYERON DE PRECIO POR MES



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: La suma de ambos porcentajes no es igual a 100% debido a que no se incluyen los artículos que mantienen constante su precio. Los datos consideran ajustes por el cambio de año base del IPC en 2007

En efecto, alrededor del 60% de la inflación mensual en los meses de junio y julio se explicó por cinco alimentos: cebolla, tomate, papa, carnes de res y pollo (Gráfico 4.2). Estos productos se caracterizan por ser perecederos y tener precios sensibles a choques de oferta y un irregular funcionamiento en sus cadenas de comercialización. No obstante, posteriormente los precios de estos productos se normalizaron.

En lo que respecta al porcentaje de bienes y servicios de la canasta del IPC que incrementaron sus precios respecto al mes precedente, este indicador se mantuvo en torno a 50%, lo que confirma que el incremento de mediados de año se debió a choques de oferta de pocos productos (Gráfico 4.3). El porcentaje de bienes y servicios cuyos precios disminuyeron respecto al mes precedente aumentó en los últimos tres meses.

A nivel regional, entre enero y septiembre, las economías que reflejaron las menores inflaciones acumuladas fueron Paraguay y Perú, mientras que Venezuela y Argentina registraron los mayores niveles (Gráfico 4.4). Por su lado, la inflación en Bolivia se situó entre las más bajas de la región.

En resumen, la inflación en Bolivia se mantuvo controlada, a pesar del repunte observado a mitad de año. Para el logro de este resultado, fueron importantes las políticas del Órgano Ejecutivo y del BCB, medidas que se describen en el Capítulo 3 de la presente publicación.

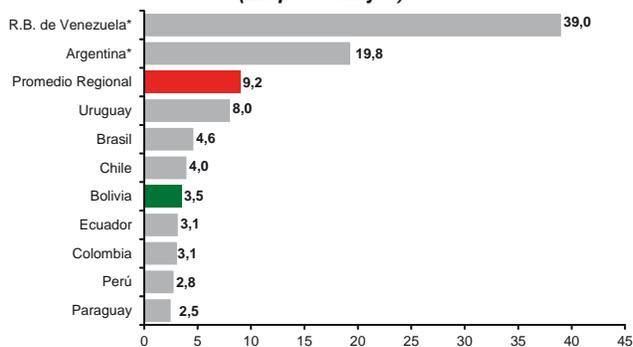
4.1.2 Indicadores de tendencia inflacionaria

Si bien el Índice de Precios al Consumidor (IPC) es el indicador más conocido para medir la inflación, el mismo considera incrementos de precios tanto permanentes como transitorios. Es por esta razón que los bancos centrales analizan índices alternativos de tendencia inflacionaria para la toma de decisiones de política, debido a que estos reflejan con mayor precisión la definición de inflación como incremento continuo y generalizado de los precios.

El BCB calcula tres indicadores de tendencia inflacionaria: IPC-Núcleo, IPC-Subyacente e IPC-Sin alimentos.¹⁹ En lo que va de la gestión 2014, los tres reflejaron una evolución estable con variaciones interanuales en torno a 4% y por debajo de la inflación total. Este comportamiento señalaría que no existieron presiones significativas sobre el componente de largo plazo de la inflación y que el incremento de mediados de año estuvo explicado por choques temporales de oferta. En septiembre, el IPC-Subyacente, IPC-Sin alimentos e IPC-Núcleo registraron variaciones a doce meses de 4,1%, 4,2% y 4,6%, respectivamente (Gráfico 4.5).

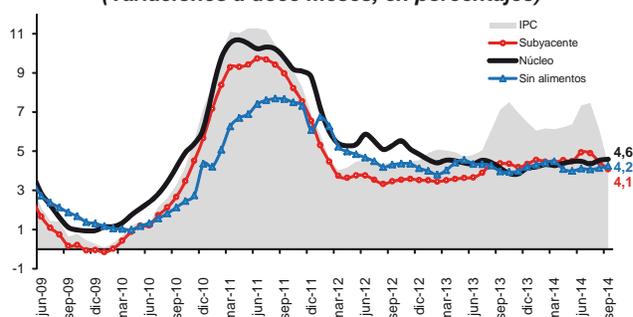
Analizando la inflación dentro y fuera del núcleo, se puede observar que durante los primeros meses del año, las mayores variaciones interanuales correspondieron a la segunda categoría (Gráfico 4.6). No obstante, en el último mes, la inflación fuera

GRÁFICO 4.4: INFLACIÓN ACUMULADA ENTRE ENERO Y SEPTIEMBRE DE 2014 EN ECONOMÍAS DE LA REGIÓN (En porcentajes)



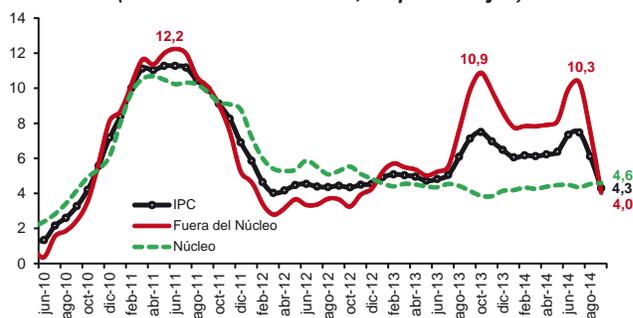
FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
 NOTAS: * Datos al mes de agosto, última información disponible
 El promedio toma en cuenta ponderaciones según el tamaño respectivo de las economías

GRÁFICO 4.5: INFLACIÓN TOTAL, SUBYACENTE, NÚCLEO Y SIN ALIMENTOS (Variaciones a doce meses, en porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 4.6: INFLACIÓN DENTRO Y FUERA DEL NÚCLEO (Inflación a doce meses, en porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

19 El núcleo inflacionario es un indicador en el que se excluyen los alimentos perecederos junto a productos con precios administrados (transporte público, pan y combustibles). Mientras que la inflación subyacente es una medida de variación de precios que excluye los cinco productos más y menos inflacionarios y los de carácter estacional de cada mes. Finalmente, la inflación sin alimentos se obtiene al eliminar los productos alimenticios.

CUADRO 4.1: NÚCLEO INFLACIONARIO E INFLACIÓN FUERA DEL NÚCLEO
(Variación acumulada, en porcentajes)

IPC	2012	2013	2014
	Ene-Sep	Ene-Sep	Ene-Sep
IPC	3,1	5,7	3,5
Núcleo	3,7	3,0	3,4
Alimentos	2,3	3,3	3,7
No alimentos	4,1	2,9	3,3
Bienes	2,5	1,4	1,4
Servicios	6,5	4,9	5,9
Fuera del Núcleo	2,6	8,1	3,6
Alimentos	3,8	12,0	4,6
Perecederos	4,2	11,0	5,0
No perecederos	-0,7	23,9	0,4
Transporte	1,3	4,6	1,7
Regulados	0,9	1,8	2,4
Combustibles	-0,1	0,0	0,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

del núcleo llegó a 4%, situándose por debajo del núcleo y de la inflación total. Por otra parte, el núcleo inflacionario mantuvo un comportamiento estable, lo que refuerza la idea de que las perturbaciones fueron temporales.

Al interior del núcleo, la categoría de servicios registró la mayor variación acumulada entre enero y septiembre alcanzando a 5,9% (Cuadro 4.1), debido principalmente al reajuste en los precios de alquiler de vivienda y servicio de empleada doméstica.²⁰ Por el lado de los componentes fuera del núcleo, los alimentos perecederos (caracterizados por tener precios más volátiles y sensibles) registraron la mayor variación acumulada (5%).²¹

4.1.3 Inflación por divisiones del IPC

CUADRO 4.2: INFLACIÓN POR DIVISIONES DEL IPC
(Variación acumulada, en porcentajes)

IPC GENERAL	2012	2013	2014
	Ene-Sep	Ene-Sep	Ene-Sep
IPC GENERAL	3,1	5,7	3,5
Alimentos y bebidas no alcohólicas	3,5	11,1	3,9
Bebidas alcohólicas y tabaco	3,1	3,3	4,7
Prendas de vestir y calzados	2,5	1,7	1,5
Vivienda, servicios básicos y combustibles	3,3	2,3	4,6
Muebles, artículos y servicios domésticos	4,8	4,1	4,6
Salud	7,1	6,8	4,7
Transporte	1,4	3,9	1,6
Comunicaciones	-0,3	-0,1	-1,2
Recreación y cultura	1,6	0,0	1,1
Educación	6,1	4,5	5,8
Restaurantes y hoteles	2,3	4,5	4,5
Bienes y servicios diversos	3,1	2,6	2,5

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

En los primeros nueve meses, la división de Educación registró la mayor variación acumulada con 5,8% debido al reajuste de las tarifas de educación primaria, secundaria y universitaria efectuado a principios de la gestión (Cuadro 4.2). Posteriormente se encuentran Salud y Bebidas alcohólicas y tabaco con 4,7% en ambos casos. Por el contrario, Comunicaciones fue la única división que registró una variación negativa (-1,2%) debido a una disminución en las tarifas de telefonía móvil por el inicio de las operaciones del satélite Tupac Katari.

Analizando por productos, los 10 ítems con mayor incidencia inflacionaria fueron alimentos (cebolla, almuerzo, carne de res, queso criollo, cena y tomate) y servicios (alquiler de vivienda, empleada doméstica y suministro de energía eléctrica). Estos artículos tuvieron una incidencia de casi 2pp, explicando el 57% de la inflación entre enero y septiembre de 2014 (Cuadro 4.3).

CUADRO 4.3: ARTÍCULOS DEL IPC CON MAYOR INCIDENCIA SOBRE LA INFLACIÓN ACUMULADA ENTRE ENERO Y SEPTIEMBRE DE 2014
(En porcentajes y puntos porcentuales)

Artículo	Variación (%)	Incidencia (pp)
Cebolla entera	51,56	0,36
Almuerzo	4,75	0,28
Carne con hueso de res	8,91	0,27
Alquiler de la vivienda	6,84	0,27
Empleada domestica	10,26	0,23
Carne sin hueso de res	8,60	0,15
Queso criollo	21,09	0,12
Servicio de suministro de energía eléctrica	4,45	0,12
Cena	6,11	0,09
Tomate	6,10	0,09
Incidencia acumulada de los 10 artículos más inflacionarios		1,98
Inflación acumulada a septiembre 2014		3,49
Participación de los 10 artículos más inflacionarios		57%

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

20 Para mayor detalle ver sección 4.1.6.2.

21 Para mayor detalle ver sección 4.1.6.1.

4.1.4 Inflación por ciudades

Hasta septiembre, todas las ciudades capitales registraron una inflación menor que la observada en similar período de la gestión anterior, excepto Cobija y Trinidad. La mayor inflación acumulada se advirtió en la ciudad de Cochabamba con 4,8% (Cuadro 4.4). El resto de las ciudades registró un incremento en los precios menor que el promedio nacional.

En términos interanuales, todas las ciudades reflejaron un comportamiento similar a la inflación nacional. Las mayores variaciones en el eje troncal correspondieron a Cochabamba y La Paz con 5,2% y 5,1%, respectivamente. Por otra parte, la categoría Resto del país (3,4%) y Santa Cruz (3,6%) presentaron variaciones menores a la nacional (Gráfico 4.7).

En términos de incidencia sobre la variación a doce meses, La Paz representó 1,5pp, Santa Cruz 1,3pp y Cochabamba 1pp (Gráfico 4.8). Entre enero y septiembre estas tres ciudades representaron en promedio el 85% de la inflación nacional.

4.1.5 Indicadores complementarios de presiones inflacionarias

Además del IPC, el BCB realiza un seguimiento a otros indicadores que puedan proporcionar información complementaria sobre la tendencia de los precios en diferentes sectores de la economía nacional. Esto se debe al hecho de que el comportamiento de los precios de los bienes y servicios que componen la canasta del IPC es afectado por el desempeño de otras variables económicas.

Los indicadores complementarios que se analizan son: Índice de Precios al Productor Industrial Manufacturero (IPPIM), Índice de Costos de la Construcción (ICC) e Índice de Precios de Actividades Remuneradas (IPC-REM). Los dos primeros reflejan el comportamiento de los precios y costos en dos sectores importantes dentro de la estructura de la economía nacional, mientras que el tercero representa una variable proxy sobre los precios relativos en el mercado laboral.

4.1.5.1 Índice de precios al productor industrial manufacturero

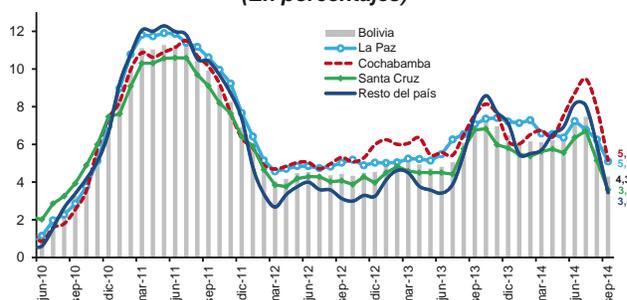
El IPPIM es un indicador que muestra la evolución de los costos de los diversos insumos que se emplean en diferentes actividades productivas y de

CUADRO 4.4: INFLACIÓN ACUMULADA POR CIUDADES
(Variaciones acumuladas por período, en porcentajes)

	2013	2014
	Ene-Sep	Ene-Sep
Bolivia	5,7	3,5
Sucre	7,2	2,7
La Paz	5,3	3,2
Cochabamba	5,8	4,8
Oruro	5,9	2,9
Potosí	5,2	2,3
Tarija	10,9	3,3
Santa Cruz	5,5	3,3
Trinidad	2,6	3,0
Cobija	0,1	1,9

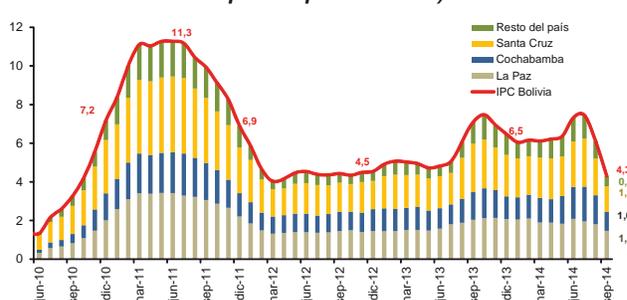
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 4.7: INFLACIÓN A DOCE MESES POR CIUDADES
(En porcentajes)



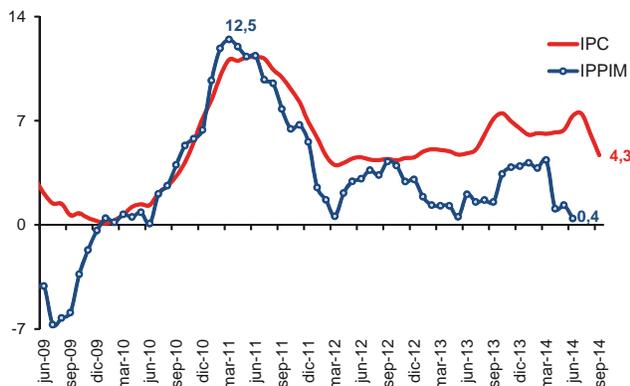
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 4.8: INCIDENCIA DE LA INFLACIÓN POR CIUDADES
(Incidencia sobre la variación interanual, en puntos porcentuales)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 4.9: EVOLUCIÓN DEL IPC E IPPIM
(Variación interanual, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
 NOTA: La última información disponible del IPPIM corresponde a junio de 2014

comercialización de la industria manufacturera. Las variaciones en las cotizaciones de estos insumos tienen efectos sobre los precios de los bienes finales, lo cual implica que se afecta un subconjunto de bienes considerados en la canasta del IPC²² que está relacionado con la actividad de la industria manufacturera. En términos interanuales, la variación del IPPIM se mantuvo por debajo de la inflación total llegando a 0,4% al primer semestre de 2014 (Gráfico 4.9). Este comportamiento se debió a una disminución en los precios al productor tanto de la agroindustria como del resto de la industria manufacturera.

4.1.5.2 Índice de costos de la construcción

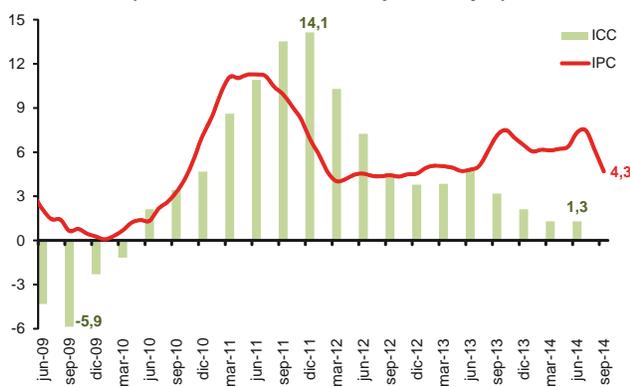
El ICC representa el comportamiento de los costos de los insumos utilizados en el sector de la construcción, como son los materiales, alquiler de maquinaria y mano de obra, y que tiene relación directa con el IPC.²³ En términos interanuales, el comportamiento del ICC siguió reflejando una tendencia a la baja alcanzando a 1,3% al primer semestre de 2014 (Gráfico 4.10). Esto se debió principalmente a una disminución en los costos de algunos materiales (especialmente en los derivados de madera), alquiler de maquinaria y equipos y las remuneraciones de ciertas actividades.

4.1.5.3 Índice de precios de actividades remuneradas

El IPC-REM se calcula a partir de la información de los servicios personales incluidos en la canasta del IPC. Este indicador está compuesto por dos subíndices: i) el Índice de precios de mano de obra calificada (IPC-MC) y ii) el Índice de precios de mano de obra no calificada (IPC-MNC).

Desde 2006, el IPC-REM y sus dos subíndices reflejaron tasas interanuales superiores a las del IPC total, al contrario de lo que se observaba hasta finales de 2005. Esto se debió a la política salarial del Gobierno Nacional que busca mejorar el bienestar de la población en general mediante el aumento de los salarios reales, especialmente de los que tienen bajos ingresos. Es así, que se puede observar que la variación del IPC-MNC ha tendido a situarse

GRÁFICO 4.10: COMPORTAMIENTO DEL IPC E ICC
(Variación interanual, en porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
 NOTA: La última información disponible del ICC corresponde a junio de 2014

22 Por ejemplo, algunos de los costos de actividades industriales que se consideran en el IPPIM y que tienen efectos sobre los precios finales de productos que están en el IPC corresponden a: matanza de ganado y preparación de carne, elaboración de productos lácteos, producción de aceites comestibles y molenda, entre otros.

23 Específicamente el conjunto de bienes y servicios que se incluyen en ambos indicadores son: cemento, ladrillos, pintura y servicio de albañilería, entre otros.

sistemáticamente por encima de la del IPC-MC en los últimos años.

En lo que va de 2014, los tres índices continuaron reflejando variaciones superiores a las del IPC total (Gráfico 4.11). En los meses de mayo y junio se registró un alza en el caso del IPC-MNC, el cual coincide con el incremento salarial aprobado por el Gobierno que determinó un aumento del 10% en el caso de la masa salarial y un 20% en el salario mínimo nacional pasando de Bs1.200 a Bs1.440.

4.1.6 Factores que explican la evolución reciente de la inflación

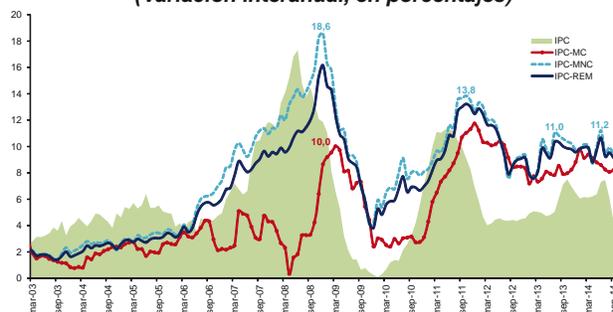
Durante los primeros meses, la inflación interanual observada reflejó un comportamiento estable, localizándose en el límite inferior de la banda de proyección. A mediados de año se advirtió un repunte en el comportamiento de la inflación que la llevó a situarse en el borde superior de la banda de proyección (Gráfico 4.12). No obstante, este comportamiento se revirtió en los últimos meses, observándose una importante caída con lo cual la inflación interanual alcanzó a 4,3% y nuevamente se ubicó cerca del límite inferior de la banda de proyección. El comportamiento de la inflación durante los primeros nueve meses de 2014, estuvo determinado principalmente por tres factores: i) incremento temporal en los precios de algunos alimentos a causa de fenómenos climáticos adversos y prácticas especulativas; ii) ajustes de precios relativos en las tarifas de ciertos servicios; y iii) expectativas de inflación. Por su parte, las presiones inflacionarias de origen externo fueron reducidas.

4.1.6.1 Alza temporal en la inflación de alimentos

El alza temporal en el comportamiento de la inflación de alimentos a mediados de año se debió al repunte sustancial en los precios de algunos productos, principalmente hortalizas y carnes, a causa de dos factores, fenómenos climáticos adversos y actividades especulativas.

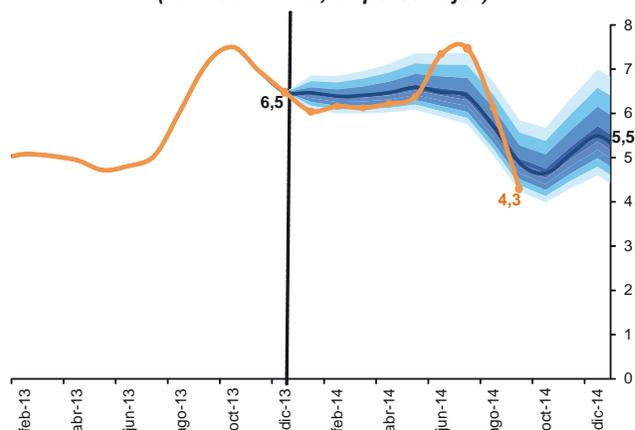
En el caso de los fenómenos climáticos se advirtieron dos sucesos principales. Por un lado, fuertes lluvias ocasionaron inundaciones, especialmente en el oriente del país, durante los primeros meses del año. Si bien este hecho afectó negativamente a varios cultivos, el sector más perjudicado fue el ganadero donde se perdieron miles de cabezas de ganado. Adicionalmente, diversas carreteras

GRÁFICO 4.11: EVOLUCIÓN DEL IPC E IPC-REM POR SUBÍNDICES
(Variación interanual, en porcentajes)



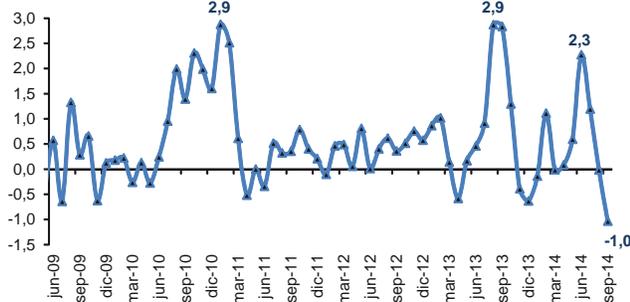
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 4.12: INFLACIÓN OBSERVADA Y PROYECTADA EN EL IPM DE ENERO DE 2014
(Variación anual, en porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTAS: La línea anaranjada denota la trayectoria observada de la inflación. El área azul refleja la proyección efectuada en el IPM de enero de 2014.

GRÁFICO 4.13: EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN DE ALIMENTOS
(Variación mensual, en porcentajes)

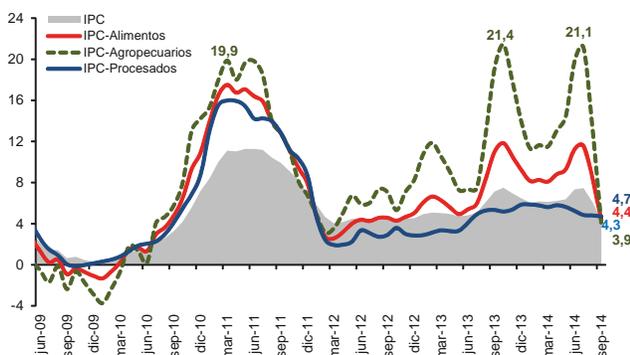


FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

quedaron deterioradas, lo cual dificultó el traslado de la producción de alimentos a los centros de abasto. Los efectos de este fenómeno empezaron a sentirse a partir de abril cuando el precio de la carne de res comenzó a subir debido a una menor oferta de la misma en los mercados.

Por otra parte, desde finales de mayo comenzaron a disminuir las temperaturas en todo el país, lo cual provocó una reducción en la oferta de diversos alimentos (especialmente de cebolla, papa y tomate). En el caso de la carne de pollo, las bajas temperaturas causaron una mayor demanda de energía lo cual incrementó los costos de producción de este sector. Cabe señalar que el mal estado de las carreteras también afectó el traslado regular de estos productos a las ciudades. Adicionalmente, ante esta coyuntura, algunos comerciantes realizaron prácticas especulativas.

GRÁFICO 4.14: IPC AGROPECUARIO Y DE ALIMENTOS PROCESADOS
(Variación interanual, en porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

En términos mensuales, la mayor variación de los precios de alimentos se observó en el mes junio alcanzando a 2,3% (Gráfico 4.13). Aunque este repunte fue menor al observado en los meses de septiembre y octubre de 2013, en los cuales también se experimentaron fenómenos climáticos adversos. Posteriormente, a medida que se normalizaba la oferta de los alimentos, los precios comenzaron a caer lo cual ocasionó que se registre una variación negativa de -1% en septiembre, la tasa más baja desde inicios de 2009.

En términos interanuales y por tipo de alimento, la variación de precios de productos agropecuarios reflejó una tendencia al alza a partir del segundo trimestre alcanzando un incremento de 21,1% en julio, aunque la misma se revirtió rápidamente en agosto y septiembre llegando a 3,9% (Gráfico 4.14). Por su lado, los artículos procesados tendieron a reflejar un comportamiento estable en sus precios durante todo el año.

CUADRO 4.5: ALIMENTOS DEL IPC CON MAYOR INCIDENCIA INFLACIONARIA ACUMULADA ENTRE ENERO Y SEPTIEMBRE DE 2014

Artículo	Variación (%)	Incidencia (pp)
Cebolla entera	51,56	0,36
Carne con hueso de res	8,91	0,27
Carne sin hueso de res	8,60	0,15
Queso criollo	21,09	0,12
Tomate	6,10	0,09
Papaya	70,00	0,07
Carne molida de res	7,65	0,04
Plátano/guineo/banano	10,20	0,04
Arveja	11,49	0,04
Plátano/postre para cocinar	23,34	0,03
Incidenia acumulada de los 10 alimentos más inflacionarios		1,21
Inflación acumulada a septiembre de 2014		3,49
Participación de los 10 alimentos más inflacionarios		35%

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Entre enero y septiembre de 2014, los 10 productos alimenticios con mayor incidencia inflacionaria acumulada estuvieron compuestos por vegetales (cebolla, tomate y arveja), carne de res (con hueso, sin hueso y molida), junto con algunas frutas (papaya, banana y plátano para cocinar) y queso criollo. Estos productos representaron el 35% de la inflación acumulada en lo que va del año (Cuadro 4.5).

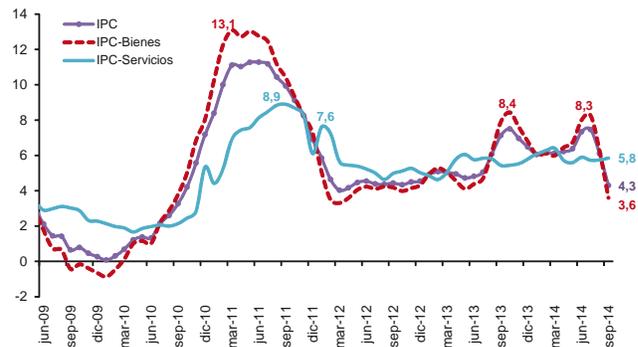
4.1.6.2 Ajustes de precios relativos en el sector de servicios

Los precios de los servicios se incrementaron en el primer trimestre principalmente por los ajustes en las tarifas de los servicios de educación. A partir del segundo trimestre tuvieron un comportamiento estable alcanzando una variación a doce meses de 5,8% y situándose por encima de la inflación total (Gráfico 4.15). Por su parte, el IPC-Bienes advirtió un repunte debido al incremento transitorio de los precios de algunos alimentos alcanzando una variación de 8,3% en julio. En los últimos meses reflejó una tendencia descendente llegando a 3,6%, lo que influyó en el descenso de la inflación total.

Durante los primeros tres trimestres, el comportamiento de los servicios estuvo determinado principalmente por aumentos en la remuneración de empleada doméstica, alquiler de vivienda y tarifas de servicios relacionados con educación. En el caso del servicio de empleada doméstica se advirtió un repunte a mediados de año debido al incremento del salario mínimo nacional,²⁴ el cual tuvo efecto sobre los salarios de este grupo (Gráfico 4.16). En los últimos años el Gobierno Nacional impulsó diversas medidas como el incremento del salario mínimo, la creación del contrato laboral, la libreta salarial, entre otras, para mejorar la situación de las trabajadoras del hogar dado que es uno de los sectores que percibe menores ingresos y contempla un importante segmento de la fuerza laboral.

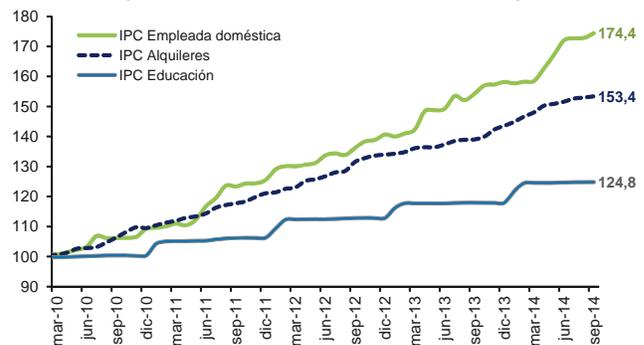
El índice del alquiler de vivienda también reflejó un comportamiento ascendente en los últimos años, aunque de menor magnitud (Gráfico 4.16). La evolución de este servicio responde en parte al déficit habitacional que todavía existe, lo cual continúa impulsando la demanda. No obstante, desde finales de 2013, se aprobó la aplicación de las tasas de interés máximas para créditos para vivienda de interés social,²⁵ con el propósito de que las personas de bajos recursos puedan acceder a un préstamo para adquirir una vivienda propia, por lo que se espera que próximamente este indicador comience a caer.

GRÁFICO 4.15: INFLACIÓN, INFLACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS
(Variaciones a doce meses, en porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO 4.16: EVOLUCIÓN DE ÍNDICES DE PRECIOS DE SERVICIOS SELECCIONADOS
(Índices normalizados, enero 2010=100)

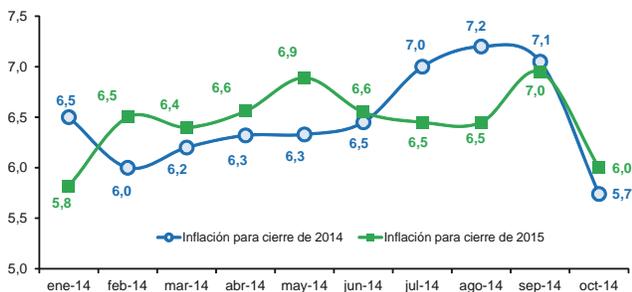


FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

24 Para mayor detalle ver sección 4.1.5.3.

25 Aprobadas mediante Ley N°393 de Servicios Financieros del 21 de agosto de 2013 y el D.S. N°1842 del 18 de diciembre de 2013.

GRÁFICO 4.17: EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A FIN DE AÑO
(Inflación a doce meses, en porcentajes)



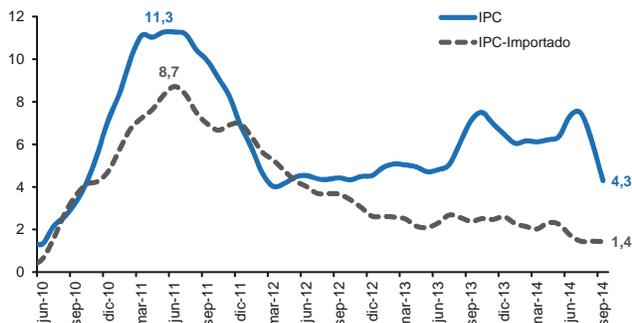
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

4.1.6.3 Expectativas de inflación

Las expectativas de la población nacional sobre el comportamiento futuro de la inflación tienen un efecto significativo sobre la evolución observada de los precios internos. A su vez, el comportamiento actual de la inflación afecta las perspectivas del público, denotando su naturaleza adaptativa. Para el análisis de las expectativas, mensualmente el BCB realiza la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) para recabar información sobre algunas variables macroeconómicas relevantes.²⁶

Durante los primeros meses de 2014, las expectativas de inflación para el cierre de 2014 reflejaron un comportamiento al alza; no obstante, en octubre reflejaron una caída llegando a 5,7%. Por otra parte, las expectativas para el cierre de 2015 durante la mayor parte del año reflejaron un comportamiento ascendente, aunque en el último mes también disminuyeron alcanzando a 6% (Gráfico 4.17).

GRÁFICO 4.18: INFLACIÓN TOTAL E INFLACIÓN IMPORTADA
(Variación a doce meses, en porcentajes)

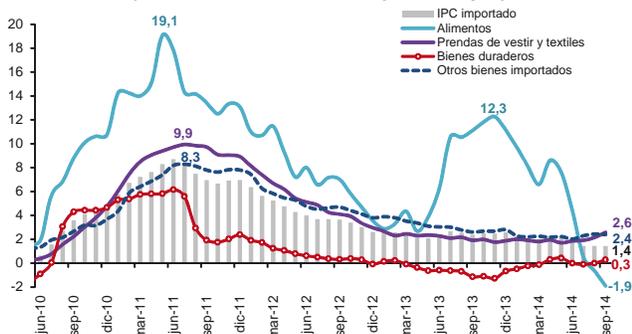


FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

4.1.6.4 Reducidas presiones inflacionarias externas

Entre enero y septiembre, el IPC-Importado (índice que mide las presiones inflacionarias de origen externo) reflejó un comportamiento con tendencia a la baja. La variación interanual del IPC-Importado se redujo de forma leve alcanzando a 1,4% en septiembre, la tasa más baja desde mediados de 2010 (Gráfico 4.18). Este comportamiento es consistente con un contexto mundial en el que los precios internacionales de las materias primas reflejaron ligeras caídas.²⁷

GRÁFICO 4.19: EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES IMPORTADOS DEL IPC POR SUBGRUPOS
(Variación interanual, en porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
NOTA: Los ítems que se muestran en el gráfico corresponden sólo a productos importados del IPC

Analizando el IPC-Importado por componentes, los alimentos durante los primeros meses reflejaron las mayores variaciones interanuales, no obstante, este comportamiento cambió en los últimos meses cuando se observaron tasas negativas llegando a -1,9%. Por otra parte, las prendas de vestir reflejaron una ligera tendencia al alza alcanzando a 2,6%. Mientras que la categoría de otros bienes importados mostró un comportamiento estable situándose en 2,4%. En el caso de los bienes duraderos, a lo largo del año presentaron en promedio variaciones nulas, cerrando con 0,3% en septiembre (Gráfico 4.19).

Otro indicador que permite medir las presiones inflacionarias de origen externo es el Índice de Precios Externos (IPE) relevante para la economía nacional. El mismo se construye a partir de un promedio

26 Para la elaboración de la misma, se considera una muestra conformada por ejecutivos y/o asesores de instituciones financieras, empresas privadas, académicos y consultores.

27 Para mayor detalle de la coyuntura del entorno internacional referirse al Capítulo 1.

ponderado de las tasas de inflación de los principales socios comerciales de Bolivia. Cabe señalar que el IPE considera el efecto de las variaciones de los tipos de cambio de las monedas de los países seleccionados dado que este también es un factor que influye en los precios. Aunque también se cuenta con un indicador que aísla los efectos de las variaciones cambiarias, el IPE sin tipo de cambio (IPE-STC).

El IPE registró variaciones interanuales negativas la mayor parte del año en curso cerrando en -1,4% a septiembre (Gráfico 4.20). Por el contrario, el IPE-STC presentó una ligera tendencia al alza registrando una variación de 6,4% a finales del tercer trimestre. La diferencia entre el IPE y el IPE-STC se debe a que el primero considera las depreciaciones de las monedas de socios comerciales importantes como Brasil y Argentina.

4.2 DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

En la sección 3.4 se presentaron las diversas políticas y acciones que realizó el BCB para contribuir al desarrollo económico y social del país. En esta sección se describe brevemente los resultados e impactos que tuvieron los proyectos que se encuentran en operación por parte de las EPNE con recursos canalizados por el BCB; de la misma forma se hace referencia a los resultados esperados de los proyectos futuros. Por otra parte, se destaca la participación del BCB en varios ámbitos que forman parte de la mejora del bienestar de la población como el financiamiento al Bono Juana Azurduy y Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO), actividades de promoción de créditos y ahorros, y aspectos relativos a las ventajas de nuestro régimen cambiario y la bolivianización.

4.2.1 Créditos del BCB a las EPNE

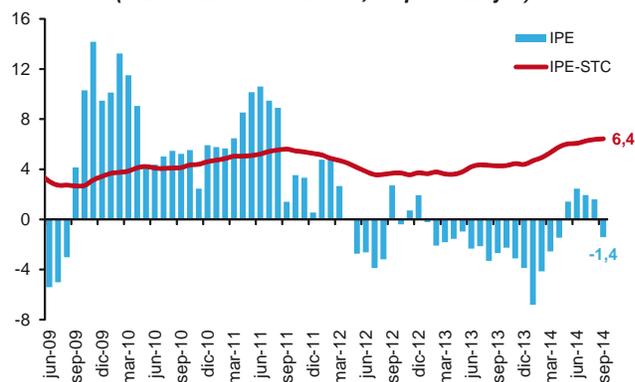
Los desembolsos realizados por el BCB a las EPNE tienen el propósito de transformar los recursos naturales en productos con valor agregado, principalmente en los siguientes sectores: i) Hidrocarburos, ii) Petroquímica, iii) Electricidad, iv) Recursos Evaporíticos, y v) Agropecuario.

i) Industrialización de los hidrocarburos²⁸

Desde julio de 2013 la Planta de Extracción de Licuables de Río Grande, ubicada en la provincia Cordillera del departamento de Santa Cruz, se

²⁸ En base a comunicación oficial YPFB/PRS/GGPLQ-CE-0085/2014 cursada el 02 de julio de 2014, la misma que detalla los siguientes proyectos: i) Construcción de Planta de extracción de licuables Río Grande - Santa Cruz, ii) Construcción planta de extracción y fraccionamiento de licuables Gran Chaco - Tarija.

GRÁFICO 4.20: INFLACIÓN EXTERNA RELEVANTE PARA BOLIVIA
(Variación a doce meses, en porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística – Bloomberg

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTA: IPE es el Índice de Precios Externos relevante para Bolivia
IPE-STC es el Índice de Precios Externos relevante para Bolivia que excluye los movimientos cambiarios

encuentra operando en niveles próximos a su máxima capacidad (361 TM/d de Gas Licuado de Petróleo - GLP). Su puesta en marcha no solo abasteció la demanda interna de este carburante, sino también dispuso de excedentes para su exportación a diferentes mercados (Paraguay, Uruguay y Perú). Adicionalmente, se encuentra produciendo Gasolina Estabilizada e Isopentano, los cuales permitirán aumentar los volúmenes disponibles de líquidos con destino a las principales refinerías del país, como mantener la calidad en el gas comercializado. Con relación al impacto en el empleo, la construcción de la planta demandó cerca de 2.000 trabajadores directos e indirectos, en la fase actual opera con un nivel próximo a 100 trabajadores.

Respecto a la Planta de Extracción y Fraccionamiento de Licuables de Gran Chaco, ubicada en el departamento de Tarija, se tiene previsto el inicio de operaciones en los próximos meses. A junio presentaba un avance de construcción de 82%; sus niveles de producción superarán en al menos cinco veces los volúmenes actuales de la Planta de Rio Grande, y tendrán como principal destino las exportaciones; adicionalmente, la planta producirá etano, gasolina, e isopentano. Hasta su entrega se tiene previsto la generación de 7.000 puestos de trabajo, entre directos e indirectos.

ii) Petroquímica²⁹

Con respecto a la industria petroquímica, la construcción de la planta de Amoniaco-Urea en la localidad de Bulu Bulu del departamento de Cochabamba, tiene un avance de 37% acorde a lo planificado. El proyecto tiene como objetivo abastecer al mercado nacional y regional de fertilizantes mediante la producción de amoníaco y urea granulada, cuyas principales aplicaciones son en el campo agrícola. Se tiene previsto que inicie operaciones en el segundo semestre de 2015 y se espera mejoras en los rendimientos de los diferentes cultivos y, consecuentemente, se generen las condiciones propicias para ampliar la frontera agrícola.³⁰ Desde el inicio de construcción de la obra, en noviembre de 2012, hasta su culminación se tiene previsto generar más de 8.000 puestos de trabajo, entre directos e indirectos.

29 En base a comunicación oficial YPFB/PRS/GGPLQ-CE-0085/2014.

30 El proyecto pretende coadyuvar al logro de los objetivos inmersos en la Agenda Patriótica 2025, sexto pilar referido a la Seguridad Alimentaria con Soberanía.

iii) Seguridad energética³¹

Acorde con la política energética, Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) se encuentra invirtiendo en distintos proyectos de la cadena de valor (generación, transmisión y distribución) con el propósito de atender la creciente demanda interna, incorporar a comunidades alejadas al Sistema Interconectado Nacional (SIN), garantizar el suministro oportuno de energía eléctrica a los megaproyectos impulsados por el Sector Público, generar excedentes para la exportación y así consolidar a Bolivia como el centro energético de la región.

En este contexto, sobresale la construcción de la planta termoeléctrica del Sur, la planta termoeléctrica de Warnes y el Sistema Hidroeléctrico San José. El primero tiene un avance de 94%, en tanto que el segundo de 49%, destaca en estos el montaje electromecánico, la construcción de subestaciones, gasoductos y la conclusión de la fabricación de diferentes turbinas, se tiene previsto que estos concluyan en el último trimestre de 2014 y en el primer semestre de 2015, respectivamente. El tercero ya inició la construcción de obra, y se prevé que entre en funcionamiento en octubre de 2017. En cuanto a la creación de fuentes de trabajo, los proyectos se encuentran generando cerca de 6.000 empleos directos e indirectos.

Por su parte, entre los proyectos de transmisión sobresale la Línea de Transmisión Chaco – Tarija, la cual tiene un avance físico de implementación del 90% y en la que destaca la construcción de líneas de transporte de energía (fundaciones, montaje y tendido) y la ejecución de obras civiles en distintas subestaciones, posibilitando la incorporación de los sistemas aislados de Yacuiba, Villamontes, Caraparí, Entre Ríos y Bermejo al SIN, beneficiando a más de 60.000 familias. El proyecto se encuentra generando 1.500 empleos directos e indirectos.

iv) Industrialización del Litio³²

En el marco de la Estrategia Nacional de Industrialización de Recursos Evaporíticos, la Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL) está concretando el proyecto integral de industrialización del litio en el salar de Uyuni en tres etapas. En una primera ya se concluyó la fase piloto de producción de carbonato de litio y cloruro de potasio; en una segunda se tiene previsto la construcción de una

31 En base a comunicación oficial ENDE-PRES-7/6-14, cursada el 10 de julio de 2014.

32 Según Informe Técnico GERE APL 049/2014, cursado el 18 de julio de 2014.

planta a escala industrial, la cual además de producir estos químicos a gran escala, producirá otras sales; finalmente se pretende concluir este complejo con la producción de baterías de ion litio.

En este sentido, la COMIBOL informó la conclusión del diseño final de la planta industrial de potasio y de ingeniería conceptual de la planta industrial de carbonato de litio; se concretó la construcción de 500 hectáreas de piscinas de evaporación, junto a la construcción del sistema de almacenamiento y distribución de combustible en planta. Próximamente se culminará el diseño de la red de alta tensión de energía y de aducción de agua. En cuanto a la fase III de industrialización, se incorporó el Proyecto del Centro de Investigación Desarrollo y Pilotaje (CIDYP). El proyecto en forma conjunta pretende generar más de 2.200 empleos, entre directos e indirectos.

v) Seguridad alimentaria³³

En el marco de la Seguridad Alimentaria con Soberanía, el Ente Emisor otorgó a EASBA tres créditos destinados a la implementación de la Planta Industrial Azucarera y Derivados, cuyo avance de ejecución es del 55%, destacándose la construcción de plantas de generación de vapor y electricidad, tanques de combustible, almacenes de azúcar y talleres de mantenimiento.

En cuanto al impacto social, para el cierre de la presente gestión se tiene previsto capacitar a cerca de un centenar de empleados. Por su parte, se logró generar más de 580 empleos directos, de los cuales 176 trabajan con EASBA y más de 400 con las empresas contratistas que se encuentran desarrollando obras en San Buenaventura.

4.2.2 Transferencias del BCB para el Bono Juana Azurduy (BJA)

El BJA creado por DS N°0066 de 3 de abril de 2009, es una transferencia de hasta Bs1.820 que reciben las madres bolivianas, condicionada a que estas realicen sus controles pre natales, el parto y la atención médica de sus niños o niñas menores a dos años en centros autorizados. El objetivo de esta política de protección social es coadyuvar a reducir la mortalidad materno-infantil y la desnutrición crónica en los menores de dos años.

Entre 2009 y septiembre de 2014 el número de beneficiarios fue de 1.224.489 y se ejecutó un

³³ En base a comunicación oficial EASBA-GG-N°290/2014, cursada el 22 de julio de 2014.

presupuesto de Bs577 millones, de los cuales más del 95% se financia con los rendimientos que generan las reservas internacionales que administra el BCB (Cuadro 4.6).

4.2.3 Fondo para la Revolución Industrial Productiva

El FINPRO está orientado a financiar la inversión de emprendimientos productivos del Estado que generen excedentes, mediante empresas públicas o aquellas que se conformen con participación mayoritaria del Estado. Este fondo se administra a través de un fideicomiso firmado entre el MEFP (fideicomitante) y el BDP (fiduciario). Los emprendimientos que se están beneficiando con este fondo son:

- i) Empresa Pública Productiva Cementos de Bolivia (ECEBOL). Esta empresa fue creada para incentivar la producción nacional y comercialización de cemento y otros productos relacionados (premezcla, cemento blanco, entre otros), generando mayores fuentes de empleo y afianzando la soberanía productiva.
- ii) Empresa Pública QUIPUS. Este emprendimiento se diseñó para el ensamblaje de computadoras destinadas a los estudiantes de unidades educativas fiscales en forma gratuita y posteriormente ensamblará otros componentes (portátiles y tabletas) a menor costo para el público. Actualmente tiene una capacidad de producción de 800 computadoras por día que se incrementará paulatinamente.
- iii) Empresa Pública Productiva Lácteos de Bolivia (LÁCTEOSBOL). El FINPRO otorgará un crédito a esta empresa para la puesta en marcha dos plantas liofilizadoras de frutas en Cochabamba y La Paz, con el propósito de producir jugos naturales para el subsidio prenatal y de lactancia, desayuno escolar y consumo en el mercado interno.
- iv) Huanuni. El crédito aprobado tiene el propósito de construir un ingenio de concentración de mineral de estaño en la localidad de Oruro, para obtener concentrados de este mineral con índices metalúrgicos superiores, el cual se destinará principalmente a la Empresa Metalúrgica Vinto para su fundición, que se menciona en el punto siguiente.
- v) Planta de Fundición Ausmelt-Vinto (COMIBOL). Con la adquisición de Concentrados de

CUADRO 4.6: BENEFICIARIOS Y MONTO EROGADO PARA EL BJA 2009 - TERCER TRIMESTRE DE 2014 (En personas y bolivianos)

Grupo beneficiario	Número	Monto (Bs)
Madres	495.669	70.887.035
Niños(as) menores de 2 años	728.820	505.848.885
TOTAL	1.224.489	576.735.920

FUENTE: Unidad Ejecutora BJA - Ministerio de Salud y Deportes
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: Las cifras del monto erogado corresponden al presupuesto ejecutado hasta septiembre de 2014, el número de beneficiarios hasta el 31 de agosto de 2014

Estaño e Insumos se actualizará el proyecto de la Planta de Fundición Ausmelt-Vinto, que permitirá incrementar la producción de estaño de 12.000TM a 30.000TM por año.

- vi) Energía eólica. A través de la implementación de la segunda fase del parque Eólico de Qollpana en Cochabamba, implementado por la Empresa Eléctrica Corani S.A., se prevé generar 21 MW de potencia adicional para el Sistema Interconectado Nacional (SIN), con la instalación de aerogeneradores.
- vii) PROMIEL. El crédito para esta empresa busca fomentar el desarrollo del sector apícola, en particular, se implementará una planta procesadora para producir e industrializar miel de abeja en el municipio de Monteagudo. Por su parte, la planta de procesamiento de stevia producirá este edulcorante en el trópico de Cochabamba para el mercado interno y externo.
- viii) YACANA. Este emprendimiento implementará una planta de transformación de fibra de camélidos en la localidad de Kallatuca-Laja, para dar mayor agregado e industrializar este recurso natural.

4.2.4 Políticas para incentivar el crédito del sistema financiero al sector privado

De acuerdo a lo señalado en la parte 3.4.4, si bien las políticas efectuadas por el BCB estuvieron dirigidas a regular la liquidez, no implicaron la disminución del crédito del sistema financiero al sector privado. En efecto, a septiembre de 2014, el crédito concedido al sector privado registró un flujo positivo de Bs9.042 millones con una tasa de crecimiento a doce meses de 15,5%, destacándose el dinamismo desde marzo de 2014 en los créditos concedidos al sector productivo (tasa interanual de 19,8%). En especial, se destaca el incremento sostenido del microcrédito y del financiamiento a las PYME, ambos orientados principalmente a capital de inversión, apoyando las bases para un crecimiento sostenido de la actividad productiva en estos sectores.

4.2.5 Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias

La venta directa de valores al público por parte del BCB constituye un mecanismo que mejoró las condiciones de ahorro de la población, ofreciendo a las familias la seguridad de un título del BCB y tasas de interés más altas que las existentes en las EIF. Al mismo tiempo, al

constituirse en un instrumento alternativo para regular la liquidez y señalar las tasas pasivas del sistema financiero, se induce también mejoras en estas tasas que benefician a los ahorros de la población en general.

Las colocaciones de los Bonos Directos del BCB incrementaron su cobertura geográfica en lo que va de la gestión: además de tener un alcance en todas las ciudades capitales, se registraron ventas en ciudades intermedias, entre las que se destacan: Tupiza, Villazón, Uncía, San Borja, Sacaba, Uyuni, Atocha, Llallagua, Camargo, Bermejo, Coroico, Guanay, Punata, Aiquile, Camiri, Yapacani, San José de Chiquitos y Yacuiba.

Es también destacable el creciente número de personas que adquieren estos instrumentos, alcanzando actualmente a más de 57.300.

En síntesis, son varios los beneficios de estos instrumentos, entre los que destacan: a) la democratización del acceso a los instrumentos de regulación monetaria que anteriormente eran sólo para las EIF, permitiendo que personas de diferentes sectores de la sociedad puedan ahorrar en títulos del BCB; b) los atractivos rendimientos de los bonos BCB Directos generan cierta sustitución a los tradicionales depósitos en las EIF, incentivando de esta forma a que las tasas de interés pasivas se incrementen; c) asimismo, los atractivos rendimientos incentivaron el ahorro de ciertos clientes que anteriormente no mantenían depósitos en el sistema financiero, lo que además de promover la inclusión financiera permite también captar recursos que no estaban en las entidades financieras; y d) Los Bonos Navideños, con rendimientos aún más atractivos, permiten postergar un gasto que tradicionalmente es en su mayor parte en bienes importados, lo que además de promover el ahorro resguarda a las RIN.

Además del importante rol que tienen estos títulos en el control de la liquidez de la economía y en la mejora de la transmisión de las políticas del BCB, es de destacar su importante contribución a la profundización de la cultura del ahorro en Bolivia, que es la base de la inversión en la economía.

4.2.6 Los beneficios de la estabilidad cambiaria

A partir de 2006, la política cambiaria en Bolivia dio un giro en cuanto a su orientación, pasando de un periodo caracterizado por continuas depreciaciones de la moneda nacional que se extendió por dos décadas, a uno basado en leves apreciaciones y estabilidad.

En Bolivia, el régimen cambiario vigente ha coadyuvado para alcanzar objetivos de política económica importantes como el control de la inflación importada, la promoción de la bolivianización real y financiera; y el anclaje de las expectativas en el mercado cambiario, sin descuidar que el tipo de cambio real se sitúe en torno a los niveles de equilibrio, acorde a sus fundamentos.

La prudencia en la administración del tipo de cambio en Bolivia permitió que la volatilidad de la paridad sea baja, a diferencia de economías que mantienen un tipo de cambio flexible. La baja volatilidad fue beneficiosa al anclar las expectativas, favorecer al crecimiento dando mayor certidumbre a los inversionistas nacionales y extranjeros, profundizar la bolivianización y, además, no generó desalineamientos del tipo de cambio real con respecto a su nivel de equilibrio.

El crecimiento promedio de la economía boliviana en los últimos años se situó por encima del de varias economías de la región que experimentaron mayor volatilidad cambiaria. La estabilidad cambiaria, tanto nominal como real, sería importante para fomentar el crecimiento de largo plazo, evitando sobrerreacciones que puedan ser perniciosas para la actividad económica. Por esta razón y otros motivos (incluyendo los posibles efectos en la inflación), varios países optaron por moderar las presiones hacia la depreciación de sus monedas.

4.2.7 Bolivianización para contribuir al control de la inflación y promover el crecimiento

La Bolivianización de la economía continuó mejorando los mecanismos de transmisión de la política monetaria, incrementó los ingresos por señoreaje, mejoró el monto de las reservas internacionales y tuvo efectos en las familias - empresas al mejorar la capacidad de pago reduciendo los costos de transacción que implicaba la dolarización.

Se redujeron los costos de transacción porque las personas pueden realizar sus operaciones sin verse en la necesidad de incurrir en costos relativos a la compra y venta de moneda extranjera. Debido a que los ingresos de las familias son en su mayor parte en bolivianos, es más predecible el pago de sus deudas en moneda nacional y se cuenta con mayor seguridad para sus ahorros porque los requerimientos de liquidez por parte del sistema financiero pueden ser atendidos oportunamente por el BCB.

Recuadro 4.1

CHOQUES DE OFERTA E INFLACIÓN DE ALIMENTOS

En la toma de decisiones de política monetaria es fundamental distinguir entre cambios permanentes en la inflación, determinados por presiones de demanda y expectativas, y aquellos de tipo transitorio, originados en choques de oferta y que están asociados con movimientos en los precios relativos.

Más precisamente, en un contexto de presiones de demanda y dada su influencia sobre el componente permanente de la variación de precios, la política monetaria debe emplearse de forma activa (a través del retiro de liquidez) para mitigar las presiones inflacionarias existentes. En contraste, un brote inflacionario asociado a choques de oferta y de naturaleza transitoria en principio no deberían ameritar un cambio en la postura de la política monetaria y sus efectos no deben considerarse al evaluar la efectividad de ésta; otros instrumentos de política económica pueden emplearse para contener el repunte de precios. No obstante, cabe anotar que los choques de oferta normalmente producen efectos de segunda vuelta, los cuales sí pueden ser moderados a través de la regulación monetaria.

En los últimos años, a raíz del alza de precios internacionales de alimentos y energía y la presencia de eventos climáticos adversos, varios bancos centrales experimentaron desviaciones respecto a sus objetivos de inflación, situación no atribuible a la política monetaria. En la región, este fenómeno se observó, por ejemplo, en Colombia, Chile y Perú, economías bajo el régimen de metas de inflación en las que, a pesar de aplicar sus reglas convencionales de política, las autoridades monetarias no pudieron alcanzar las metas establecidas, particularmente en 2007-2008.³⁴

La economía boliviana también se vio afectada por estos choques de oferta, derivando en tasas de inflación elevadas en 2007-2008, 2010-2011 y entre el tercer trimestre de 2013 y el segundo de 2014. Durante los dos primeros periodos, los choques de precios fueron mayormente de origen externo, incrementando la inflación importada y, por esa vía, los precios internos. Un indicador de las presiones externas existentes entonces se obtiene a partir del Índice de Precios de Alimentos de la FAO, que registró sus variaciones interanuales más altas en junio de 2008 y febrero de 2011, iguales a 43,3% y 33,8% respectivamente.

Por otra parte, en el último periodo las presiones inflacionarias se originaron principalmente en eventos climáticos adversos al interior del país, hecho también suscitado en economías vecinas como Chile³⁵ y Perú.³⁶ En efecto, durante la segunda mitad de 2013 se produjeron en Bolivia heladas y sequías que repercutieron especialmente en los precios de la papa y el tomate, además de prácticas especulativas que incrementaron el precio de la carne de pollo.

Asimismo, el primer trimestre de 2014 se caracterizó por fuertes precipitaciones pluviales en la zona amazónica del país, por encima de las registradas en gestiones pasadas (Gráfico 4.21). A consecuencia de ello, según un informe de las Naciones Unidas y la Cruz Roja Boliviana, a finales del primer trimestre de 2014 alrededor de 63.000 familias y 71.000 hectáreas de cultivos habrían sido afectados, además 125.000 cabezas de ganado murieron y en torno a 2 millones fueron afectadas.³⁷

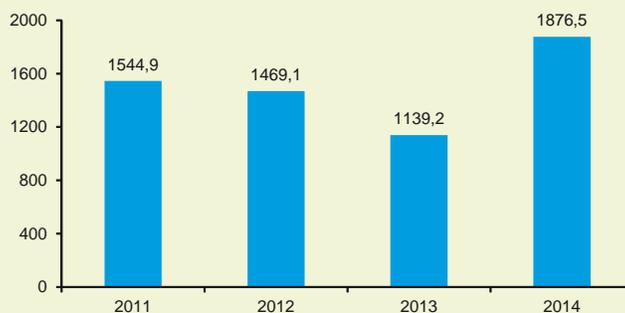
34 Banco de la República de Colombia (2009), "La dominancia alimentaria de la política monetaria, biotecnología y política de tierras", *Borradores de economía*, número 568, 2009.

35 Según el Informe de Política Monetaria del Banco Central de Chile, en sus ediciones de diciembre de 2013 y junio de 2014, una parte significativa de la inflación en el último semestre de 2013 y el primero de 2014 provino del incremento en los precios de alimentos por factores estacionales, además de los efectos de sequías y heladas.

36 Según el Reporte de Inflación del Banco Central de Reserva del Perú de diciembre de 2013, los primeros nueve meses se presentaron condiciones adversas por climas y oleajes anómalos, los que se disiparon levemente hasta fines de gestión. Sin embargo, según el reporte de abril de 2014, en el primer trimestre del año la presencia de condiciones climáticas adversas explicó casi la totalidad de la aceleración de la inflación.

37 Bolivia: Emergencia Inundaciones, 2014, Reporte de situación N°6, producido por el Sistema de las Naciones Unidas y la Cruz Roja Boliviana.

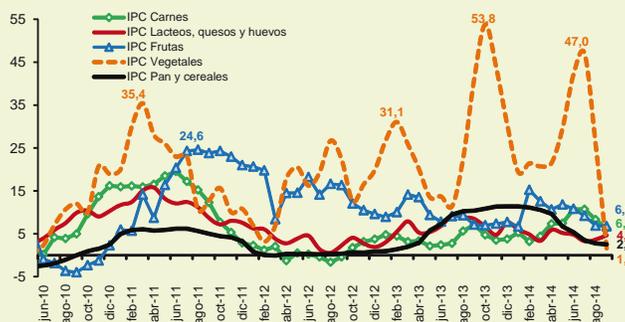
GRÁFICO 4.21: PRECIPITACIÓN PLUVIAL PROMEDIO AL PRIMER TRIMESTRE
(En milímetros)



FUENTE: Servicio Nacional de Meteorología e Hidrología de Bolivia (SENAMHI)
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Los eventos climáticos de 2013 y 2014 repercutieron en las variaciones de precios de alimentos, principalmente en los productos vegetales. En efecto la inflación interanual de este grupo de productos registró alzas bastante significativas, alcanzando tasas iguales a 53,8% y 47% en octubre de 2013 y junio de 2014 respectivamente, con elevada incidencia en la inflación total. En ambas oportunidades, tras anotar dichos incrementos, la inflación de productos vegetales tendió a corregirse en los meses siguientes (Gráfico 4.22).

GRÁFICO 4.22: VARIACIÓN A DOCE MESES DEL IPC POR TIPO DE ALIMENTO
(En porcentajes)



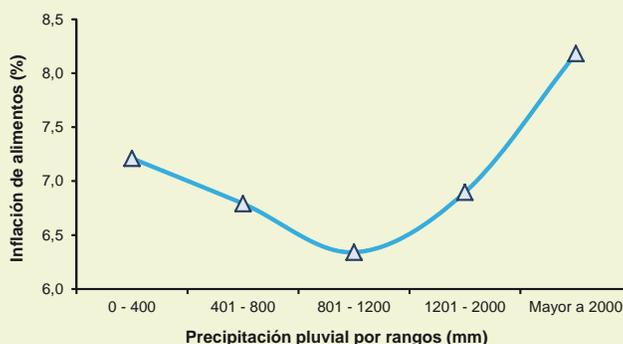
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Como pudo observarse, las presiones inflacionarias experimentadas por la economía boliviana en 2014 estuvieron fuertemente asociadas a los efectos de eventos climáticos adversos (choques de oferta) y no así a desequilibrios en el mercado monetario. En este marco, cabe mencionar también que organismos especializados no descartan la presencia de nuevos eventos adversos hacia finales de la gestión.³⁸

La relación entre factores climáticos y la inflación de alimentos en Bolivia, a la vez de ser significativa, reviste diversas complejidades. Esto último se refleja, por ejemplo, en el Gráfico 4.23, que sugiere la existencia de una relación no lineal (de umbral) entre el nivel de precipitaciones y la inflación de alimentos promedio para el período 1994-2014. Es decir, períodos con bajas precipitaciones (asociados a sequías), al igual que otras etapas con precipitaciones excesivas (i.e. con inundaciones) estarían relacionados con una mayor inflación de alimentos.

³⁸ Según el Boletín “El Niño/La Niña update” publicado por la Organización Meteorológica Mundial en septiembre de 2014, es probable que en la segunda mitad del año se instale un episodio de El Niño, con una probabilidad de al menos 60%.

GRÁFICO 4.23: INFLACIÓN DE ALIMENTOS PROMEDIO SEGÚN NIVEL DE PRECIPITACIÓN PLUVIAL 1994-2014
(En porcentajes y milímetros)

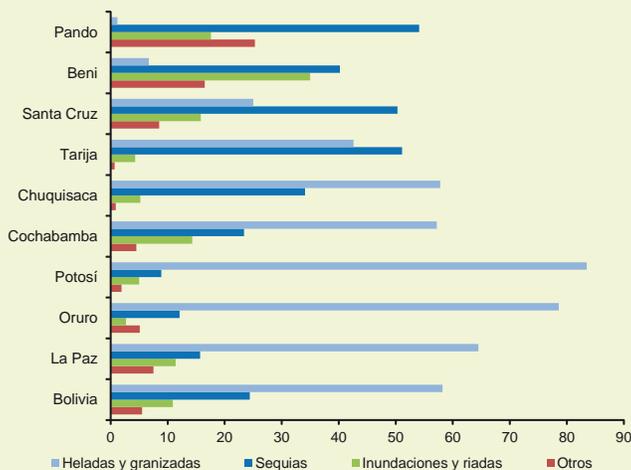


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística - SENAMHI

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

Otro aspecto que complejiza la relación es la variedad de pisos ecológicos con los que cuenta el país, existiendo diferencias por región tanto en la intensidad como en el tipo de eventos climáticos que se manifiestan. En efecto, como refleja el Censo Agropecuario 2013 elaborado por el INE, la configuración regional de estos episodios exhibe una mayor presencia de heladas y granizadas en occidente, en tanto que las regiones del oriente tienen una mayor exposición a sequías o riadas e inundaciones (Gráfico 4.24).

GRÁFICO 4.24: EVENTOS CLIMÁTICOS ADVERSOS CON MAYOR IMPORTANCIA POR DEPARTAMENTO – CENSO AGROPECUARIO 2013
(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (INE)

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

La relevancia de los choques de oferta en la inflación, destaca también la importancia de la coordinación de políticas para enfrentarlas. Las medidas de abastecimiento a precio justo que implementa el Gobierno se complementan eficiente con los controles de liquidez; corrigiendo, en el primer caso, las alzas de precios observadas en productos específicos y; evitando, en el segundo caso, que estas alzas en pocos productos se transformen en un fenómeno generalizado. En este sentido, cabe señalar que de concretarse a futuro nuevos choques de esta naturaleza, las autoridades económicas continuarán emprendiendo acciones coordinadas de política con el fin de controlar oportunamente la inflación.

5. Perspectivas y riesgos de la inflación

En el contexto internacional, las correcciones a la baja de las estimaciones del crecimiento de la actividad económica global para 2014 responden al modesto desempeño de la economía estadounidense en los primeros meses del año y la ralentización de la actividad económica en varios países emergentes. Si bien se observó una recuperación en el segundo trimestre del año, las perspectivas de crecimiento de la economía estadounidense para 2014 se vieron afectadas por lo acontecido a inicios del año y se mantienen por debajo de lo esperado en la anterior edición del IPM.

Asimismo, aunque la incertidumbre en los mercados financieros disminuyó considerablemente, todavía persisten fragilidades y preocupaciones que pueden llevar al crecimiento global hacia la baja, destacando la normalización de la política monetaria en EE.UU., una mayor desaceleración del crecimiento de las economías emergentes, la disminución de precios de commodities y los riesgos geopolíticos en Medio Oriente y Ucrania.

En lo concerniente al contexto interno, el desempeño de la actividad económica a fines de 2014 se situará en un nivel muy próximo al proyectado originalmente en el IPM de enero de 2014, mientras que para 2015 se espera un crecimiento en torno a 5,9%. Desde la perspectiva del gasto, nuevamente será la demanda interna el motor que apuntale el crecimiento. Por su parte, las estimaciones de inflación en Bolivia señalan que al cierre de 2014 ésta se situaría en el rango de proyección del IPM de enero de 2014, aunque muy por debajo del punto central anunciado. Para 2015, el incremento en los precios internos estaría alrededor del 5%.

CUADRO 5.1: CRECIMIENTO EN REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS^{1/}
(Variación anual, en porcentaje)

	2012	2013	2014(p)		2015 (e)	
			CF	FMI	CF	FMI
Producto Mundial	3,4	3,3	2,8	3,3	3,4	3,8
			(3,7)	(3,7)	(3,9)	(3,9)
Economías Avanzadas	1,2	1,4	n.d.	1,8	n.d.	2,3
			(2,2)	(2,2)	(2,3)	(2,3)
Estados Unidos	2,3	2,2	2,1	2,2	3,1	3,1
			(2,8)	(2,8)	(3,0)	(3,0)
Zona del Euro	-0,7	-0,4	0,9	0,8	1,4	1,3
			(1,0)	(1,0)	(1,4)	(1,4)
Japón	1,5	1,5	1,2	0,9	1,3	0,8
			(1,7)	(1,7)	(1,0)	(1,0)
Economías emergentes y en desarrollo	5,1	4,7	n.d.	4,4	n.d.	5,0
			(5,1)	(5,1)	(5,4)	(5,4)
China	7,7	7,7	7,4	7,4	7,1	7,1
			(7,5)	(7,5)	(7,3)	(7,3)
India	4,7	5,0	5,5	5,6	6,2	6,4
			(5,4)	(5,4)	(6,4)	(6,4)
América Latina y El Caribe	2,9	2,7	1,3	1,3	2,5	2,2
			(3,0)	(3,0)	(3,3)	(3,3)
Argentina	0,9	2,9	(1,1)	(1,7)	0,3	(1,5)
			(2,8)	(2,8)	(2,8)	(2,8)
Brasil	1,0	2,5	0,5	0,3	1,3	1,4
			(2,3)	(2,3)	(2,8)	(2,8)
Chile	5,5	4,2	2,2	2,0	3,4	3,3
			(4,5)	(4,5)	(4,5)	(4,5)
Colombia	4,0	4,7	4,9	4,8	4,7	4,5
			(4,2)	(4,2)	(4,5)	(4,5)
México	4,0	1,1	2,5	2,4	3,7	3,5
			(3,0)	(3,0)	(3,5)	(3,5)
Perú	6,0	5,8	4,0	3,6	5,4	5,1
			(5,7)	(5,7)	(5,8)	(5,8)
R.B. de Venezuela	5,6	1,3	(2,5)	(3,0)	0,7	(1,0)
			(1,7)	(1,7)	(2,2)	(2,2)
E.P. de Bolivia ^{2/}	5,2	6,5	5,7		5,9	
PIB relevante para el E.P. de Bolivia^{3/}	3,0	3,0	2,4	3,1		

FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (octubre de 2014), *Foreign Exchange Consensus Forecast* (septiembre de 2014) y *Latin Focus Consensus Forecast* (septiembre de 2014)

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTAS: Entre paréntesis se incluyen las proyecciones del IPM de enero de 2014

^{1/} Las proyecciones de crecimiento mundial y regional del FMI se basan en las nuevas ponderaciones de la paridad del poder adquisitivo derivadas de la encuesta de 2011 del Programa de Comparación Internacional (PCI)

^{2/} En el caso del E.P. de Bolivia se toman las cifras y proyecciones del IPM de enero de 2014 y la proyección oficial

^{3/} Crecimiento promedio anual ponderado de quince socios comerciales del E.P. de Bolivia (Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, Corea del Sur, EE.UU., Japón, México, Perú, Reino Unido, Suiza, Uruguay, R.B. de Venezuela y la Zona del Euro)

(p) proyectado

(e) estimado

(n.d.) no disponible

CF: *Consensus Forecasts*

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

A su vez, la Política Cambiaria seguirá orientada a consolidar la estabilización de la inflación importada, anclar las expectativas de la población y promover el uso de la moneda nacional.

5.1 CONTEXTO INTERNACIONAL

De acuerdo a las proyecciones más recientes, la tasa de crecimiento de la actividad económica global mantendrá valores positivos en los próximos dos años, con previsiones de crecimiento mundial de 3,3% para 2014 y de 3,8% para 2015. Sin embargo, respecto a las previsiones expuestas en la anterior edición del IPM, las tasas para 2014 y 2015 sufrieron revisiones a la baja (Cuadro 5.1).

En este marco, se estima que las economías avanzadas registren una expansión mayor a la observada en 2013 (principalmente por la Zona Euro), en virtud a las políticas monetarias expansivas y los impulsos fiscales. No obstante, existen riesgos que podrían afectar dicho desempeño y que se relacionan con los problemas geopolíticos en Medio Oriente y Ucrania.

Cabe mencionar que la proyección de crecimiento para las economías avanzadas en 2014 se redujo en 0,4pp, hasta alcanzar una tasa de 1,8%, superando no obstante los niveles registrados en 2013 (1,4%). Esta reducción es producto del desempeño negativo de la actividad económica en EE.UU. en los primeros meses del año, el cual si bien fue de carácter transitorio, no sería compensado completamente por la recuperación esperada en el resto de la gestión.

Por otro lado, las economías emergentes y en desarrollo se encuentran en un proceso de

moderación en su crecimiento debido a condiciones financieras externas menos favorables, flujos de capital incipientes, disminución de los precios de *commodities* y los riesgos geopolíticos en Medio Oriente y Ucrania. En este sentido, se prevé una ralentización en su dinamismo económico, con un crecimiento de 4,4% al cierre de 2014, inferior al registrado en 2013 (4,7%), en tanto que existiría una ligera recuperación en 2015 (5%).

En el caso de China, las proyecciones para 2014 señalan un crecimiento de 7,4% y una cifra menor para 2015 (7,1%). Este escenario considera los efectos del reajuste de su modelo económico, con un nuevo direccionamiento en el cual el consumo interno se constituirá en el componente más importante, además de los desafíos relacionados con la vulnerabilidad financiera.

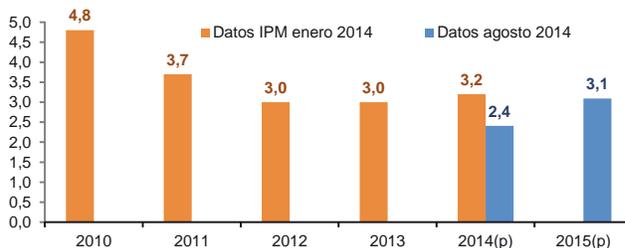
De igual forma, las expectativas sobre el comportamiento de las economías de América Latina apuntan a una desaceleración de la dinámica para 2014, a consecuencia de factores externos, destacándose la menor liquidez a nivel internacional y el debilitamiento de la demanda externa. Para 2015, se estima una mejora gradual del desempeño aunque a tasas moderadas.

En este contexto, el crecimiento externo relevante para Bolivia alcanzaría en 2014 una tasa de 2,4%, por debajo de la registrada en 2013 (3%) e igualmente inferior a la anunciada en el anterior IPM (3,2%). Mientras, para 2015 se estima una recuperación débil, con una tasa de 3,1% (Gráfico 5.1).

Por su parte, las expectativas de inflación mundial para el cierre de 2014 son de 3,9%, con cifras inferiores en el caso de las economías avanzadas (1,7%) y en torno a 5,7% para las economías emergentes y en desarrollo (Cuadro 5.2). Estas proyecciones consideran correcciones a la baja en los precios de *commodities* y la moderación del crecimiento de varias economías emergentes.

Cabe destacar que las expectativas de inflación en la Zona Euro se redujeron considerablemente, generando temores con relación a una posible deflación. Por el contrario, luego de haber mostrado variaciones negativas en los últimos años, la inflación interanual en Japón aumentó significativamente, debido a las medidas de política monetaria y fiscal

GRÁFICO 5.1: CRECIMIENTO DEL PIB EXTERNO RELEVANTE PARA BOLIVIA
(Variación anual, en porcentaje)



FUENTE: Bancos Centrales e Institutos de estadística de los países. FMI, Perspectivas de la economía mundial (julio de 2014). *Latin Focus Consensus Forecast* (septiembre de 2014)

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTA: Corresponde al promedio del crecimiento de quince socios comerciales del E.P. de Bolivia ponderado por el comercio exterior boliviano
(p) proyectado

CUADRO 5.2: INFLACIÓN EN REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS
(Variación interanual, en porcentaje)

	2012	2013	2014(p)		2015 (e)	
			CF	FMI	CF	FMI
Economía Mundial	4,1	3,6	3,1	3,9	3,0	3,9
			(3,8)	(3,8)	(3,6)	(3,6)
Economías Avanzadas	1,7	1,2	n.d.	1,7	n.d.	1,9
			(1,9)	(1,9)	(1,9)	(1,9)
Estados Unidos	1,8	1,3	1,9	2,4	2,1	2,0
			(1,7)	(1,7)	(1,9)	(1,9)
Zona del Euro	2,2	0,8	0,6	0,5	1,1	1,0
			(1,4)	(1,4)	(1,4)	(1,4)
Japón	-0,2	1,4	2,7	2,6	1,7	3,0
			(3,5)	(3,5)	(2,0)	(2,0)
Economías emergentes y en desarrollo	6,1	5,5	11,5	5,7	9,3	5,4
			(5,5)	(5,5)	(5,1)	(5,1)
China	2,5	2,5	2,5	2,3	2,9	2,5
			(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)
India	10,4	8,3	8,1	7,6	7,1	7,3
			(8,8)	(8,8)	(7,6)	(7,6)
América Latina y El Caribe	6,0	7,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
			(6,4)	(6,4)	(5,7)	(5,7)
Argentina	10,8	10,9	28,1	n.d.	27,2	n.d.
			(10,8)	(10,8)	(10,8)	(10,8)
Brasil	5,8	5,9	6,3	6,2	6,3	6,0
			(5,8)	(5,8)	(5,0)	(5,0)
Chile	1,5	3,0	4,1	4,2	3,0	3,0
			(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)
Colombia	2,4	1,9	3,3	3,3	3,2	3,0
			(3,0)	(3,0)	(3,0)	(3,0)
México	3,6	4,0	3,8	4,0	3,4	3,5
			(3,1)	(3,1)	(3,0)	(3,0)
Perú	2,6	2,9	3,1	2,9	2,7	2,2
			(2,2)	(2,2)	(2,0)	(2,0)
R.B. de Venezuela	20,1	56,2	68,1	68,8	60,0	55,9
			(35,0)	(35,0)	(28,0)	(28,0)
E.P. de Bolivia ^{1/}	4,5	6,5	5,5			
Inflación relevante para el E.P. de Bolivia^{2/}	0,4	-2,2	-0,8	0,6		

FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (octubre de 2014), *Foreign Exchange Consensus Forecast* (septiembre de 2014) y *Latin Focus Consensus Forecast* (septiembre de 2014)

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTAS: Entre paréntesis se incluyen las proyecciones del IPM de enero de 2014

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

^{2/} Corresponde al promedio de la inflación a diciembre en dólares estadounidenses de quince socios comerciales del E.P. de Bolivia (Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, Corea del Sur, EE.UU., Japón, México, Perú, Reino Unido, Suiza, Uruguay, R.B. de Venezuela y la Zona del Euro), ponderado por el comercio exterior boliviano con éstos

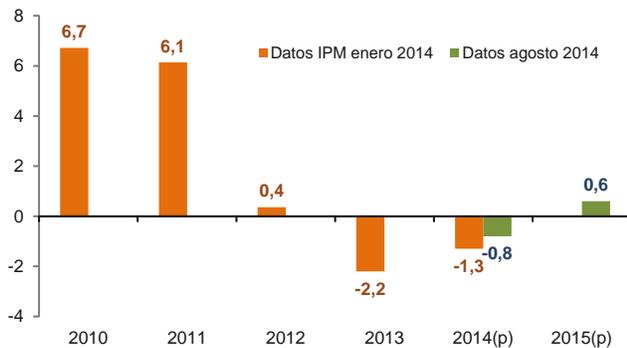
(p) proyectado

(e) estimado

(n.d.) no disponible

CF: *Consensus Forecasts*

GRÁFICO 5.2: INFLACIÓN EXTERNA RELEVANTE PARA BOLIVIA
(Variación promedio, en porcentaje)



FUENTE: Bancos centrales e institutos de estadística de los países. FMI, Perspectivas de la economía mundial al día (julio de 2014) y *Latin Focus Consensus Forecast* (septiembre de 2014)

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

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 (p) proyectado

expansivas llevadas a cabo desde 2013. Otro factor adicional que contribuyó al incremento de la variación de precios en Japón, fue la reciente elevación del impuesto al consumo de 5% a 8%, aspecto que también tendría incidencia en 2015 al anunciarse un futuro incremento del impuesto hasta 10%, previsto para octubre de dicha gestión.

Bajo este panorama, en 2014 la inflación externa relevante para Bolivia se situaría en niveles negativos, aunque de mayor magnitud que los registrados en 2013. Para 2015 se estima un registro positivo ligeramente por encima al observado en 2012 (Gráfico 5.2).

Finalmente, se prevé que los bancos centrales de las economías avanzadas mantengan sus tasas de política monetaria en niveles mínimos y continúen con sus medidas monetarias no convencionales para estimular la demanda agregada. La excepción a esta orientación es la Reserva Federal de EE.UU., pues se espera que finalice su programa de flexibilización cuantitativa en el último trimestre de 2014 e inicie el aumento de tasas de interés de política a mediados de 2015.

En el caso de las economías emergentes, las perspectivas sobre la orientación de política monetaria continúan diferenciadas y responden principalmente a las particularidades de cada una de ellas. En el caso de México, se redujo la tasa de interés de política con el objetivo de impulsar el dinamismo de la actividad económica. De igual manera, Chile y Perú disminuyeron sus tasas de política a lo largo del año ante el moderado desempeño de sus economías. Por otro lado, Brasil incrementó la tasa SELIC en procura de reducir las presiones inflacionarias, a pesar de los débiles resultados en su crecimiento.

5.2 CONTEXTO NACIONAL

En cuanto al desempeño del sector real de la economía boliviana, para 2014 la proyección de crecimiento estaría en un nivel muy próximo al proyectado originalmente en el IPM de enero de este año (5,7%), mientras que para 2015 se estima un incremento de la actividad económica de 5,9%. El dinamismo provendrá de un impulso importante de los sectores de hidrocarburos, intermediación financiera y otras industrias. En este último sector, destaca las operaciones de la Planta Separadora

de Líquidos de Río Grande. Asimismo, desde la perspectiva del gasto, la demanda interna continuará siendo el principal determinante del crecimiento.

En cuanto al desempeño sectorial, se prevé una normalización del ritmo de producción del sector agropecuario (que se vio afectado en 2014 por fenómenos climáticos adversos), en virtud al apoyo proporcionado por el Gobierno Nacional y el dinamismo del sector privado agrícola industrial. En lo que concierne a la producción de gas natural y petróleo, el impulso se originaría en la mayor demanda de estos carburantes principalmente en el mercado interno.

Por su parte, la producción minera respondería principalmente a la concreción de varios proyectos estatales, los cuales operarían a plenitud en 2015. La industria manufacturera se sustentará en una expansión de la producción del rubro de alimentos y bebidas; además se estima que la producción de cemento continúe con el dinamismo observado en las últimas gestiones. Asimismo, la generación de electricidad no solamente cubrirá el crecimiento vegetativo, sino también continuará con la expansión de nuevos proyectos. Por el lado de la construcción se prevé fuertes influjos de recursos públicos destinados a incrementar el *stock* de capital de la economía nacional.

La Política Monetaria continuará realizando un balance cuidadoso entre los objetivos de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda y contribuir al desarrollo económico y social. La reorientación gradual de la política monetaria iniciada en el tercer trimestre, permitió que incrementos moderados de la liquidez y descensos en las tasas de interés monetarias, es consistente con las menores presiones inflacionarias y la necesidad de apuntalar la actividad económica en un contexto internacional menos dinámico. No obstante, inyecciones adicionales de liquidez, sobre todo de carácter estacional, que amenacen con generar presiones inflacionarias podrían requerir de un mayor dinamismo en la regulación monetaria. En este sentido, se mantiene la estimación realizada en el IPM de enero de un crecimiento de la emisión monetaria en torno a 13,5% para el cierre de 2014.

A su vez, la Política Cambiaria seguirá orientada a estabilizar la inflación importada, anclar las

expectativas de la población y promover el uso de la moneda nacional.

5.3 PERSPECTIVAS DE LA INFLACIÓN

Este apartado perfila la trayectoria más probable que podría seguir la inflación en lo que resta de 2014. El análisis efectuado y las proyecciones resultantes consideran los elementos del contexto interno y externo descritos, dada su influencia sobre la evolución futura de los precios.

En tal sentido, las estimaciones del comportamiento de los precios internos para el cierre de 2014 señalan que la inflación interanual terminará el año en el rango de proyección anunciado en la anterior edición del IPM, aunque muy por debajo del punto central de proyección (Gráfico 5.3). Para 2015, se estima una inflación en torno al 5%. Los determinantes que sustentan esta evolución esperada de la inflación son consistentes con un contexto interno de mayor crecimiento y mayor absorción, donde destaca el incremento de la inversión pública y privada y, en menor medida, con un escenario externo caracterizado por moderadas presiones inflacionarias.

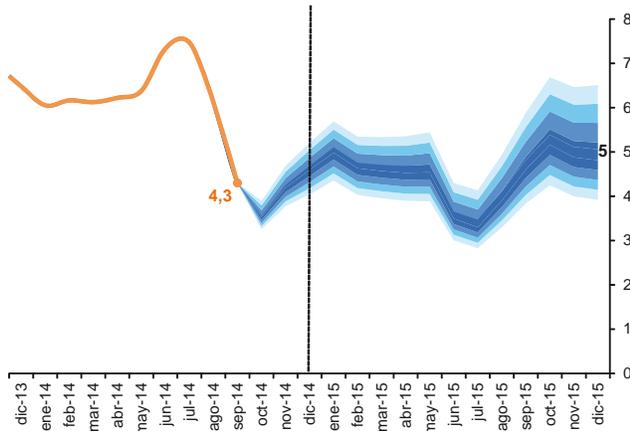
5.4 BALANCE DE RIESGOS

El escenario base de proyección de la inflación para 2014 se configura a partir de una serie de supuestos sobre el comportamiento del contexto interno y externo de la economía boliviana. No obstante, es importante tener en cuenta la existencia de diversos riesgos que, de concretarse, podrían afectar al cumplimiento de los supuestos y ocasionar que la inflación alcance valores por encima o por debajo de los previstos inicialmente.

Entre los riesgos internos y externos al alza destacan los siguientes: a) nuevos repuntes de precios de alimentos debido a choques de oferta, asociados a una probable ocurrencia del fenómeno de El Niño al cierre de 2014 e inicios de 2015; b) gasto interno por encima de los niveles previstos; y c) exacerbación de las expectativas de inflación.

Por otra parte, entre los factores que podrían generar presiones a la baja en la trayectoria futura de la inflación se identifican a los siguientes: a) menores presiones inflacionarias externas, asociadas a una desaceleración económica y un menor dinamismo

GRÁFICO 5.3: INFLACIÓN OBSERVADA Y PROYECTADA
(Variación a doce meses, en porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica
 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%

en los mercados internacionales de materias primas; y b) reducción de la demanda externa, en virtud a una moderación del crecimiento en algunos socios comerciales, en especial economías de la región, con efectos en la liquidez de origen externo.

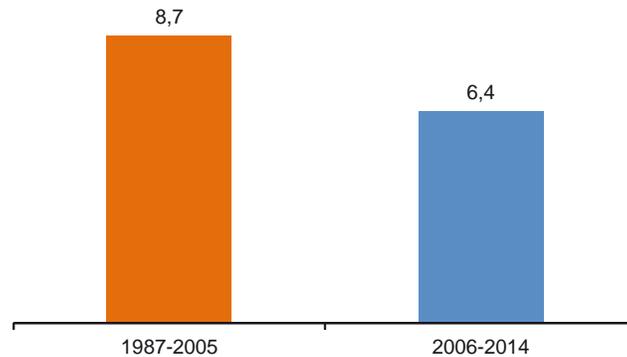
Es importante remarcar que, de concretarse alguno de los riesgos mencionados, el Órgano Ejecutivo y el BCB, en el marco de sus competencias y de forma coordinada, continuarán empleando los instrumentos de política a su disposición para cumplir con el objetivo de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda y, de esta forma, contribuir al desarrollo económico y social de la economía boliviana.

Anexo
Logros económicos
(2006-2014)

CONTROL DE LA INFLACIÓN

En los últimos años, a pesar de experimentar choques de oferta (alza de los precios internacionales de alimentos y fenómenos climáticos adversos), gracias a las políticas adoptadas por el BCB y el Órgano Ejecutivo se logró controlar la inflación de manera exitosa.

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN BOLIVIA^{1/}
(Variación promedio anual; en porcentaje)

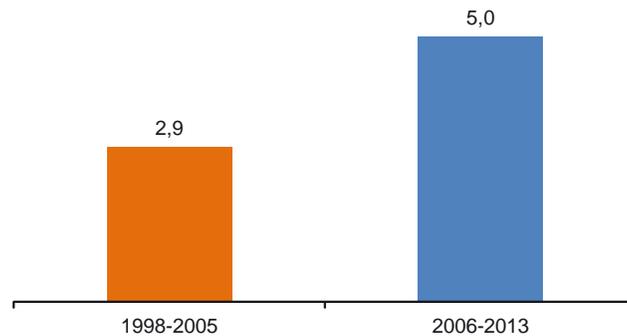


FUENTE: INE
ELABORACIÓN: BCB
NOTA: ^{1/} Los datos de 2014 corresponden a la inflación acumulada a septiembre de 2014

CRECIMIENTO SOSTENIDO

Las políticas implementadas en el último periodo se tradujeron en las tasas de crecimiento más altas en la historia económica reciente de Bolivia, así como en perspectivas favorables para el futuro.

CRECIMIENTO DEL PIB
(Variación promedio anual; en porcentaje)

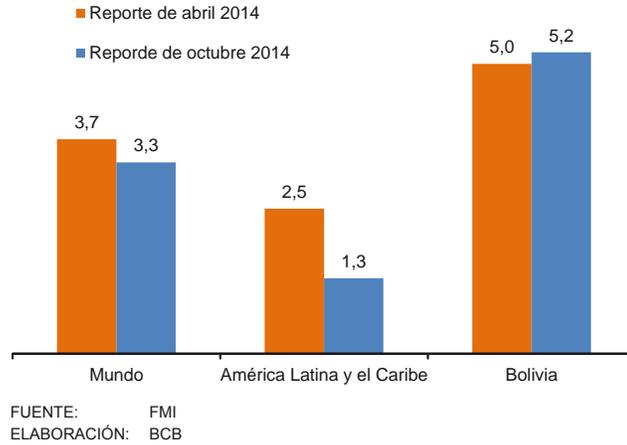


FUENTE: INE
ELABORACIÓN: BCB

CRECIMIENTO SOSTENIDO

En su reporte de octubre, el FMI estimó para Bolivia la tasa de crecimiento más alta de Sudamérica para 2014 y 2015, en contraste con la desaceleración esperada de la región y del mundo.

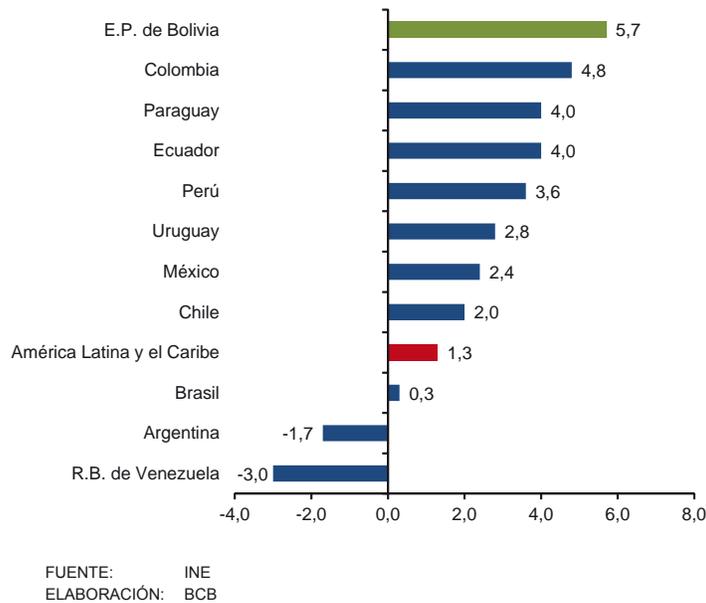
CRECIMIENTO PROYECTADO POR EL FMI PARA 2014
(En porcentaje)



CRECIMIENTO SOSTENIDO

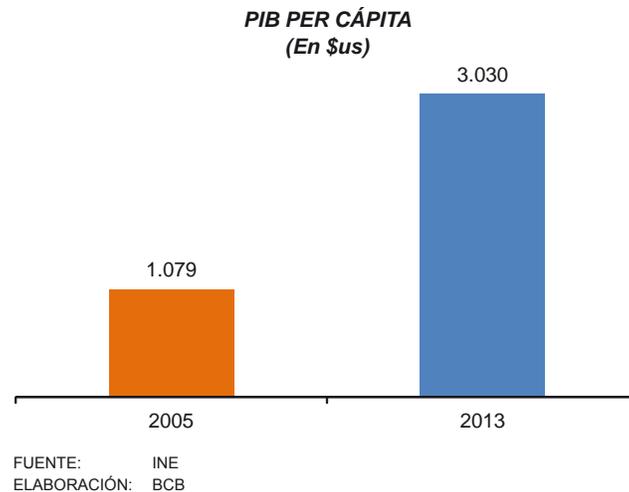
En 2014, la tasa de crecimiento de Bolivia será la más alta de Sudamérica.

CRECIMIENTO ECONÓMICO ESPERADO PARA 2014 DE PAÍSES SELECCIONADOS DE AMÉRICA LATINA
(En porcentaje)



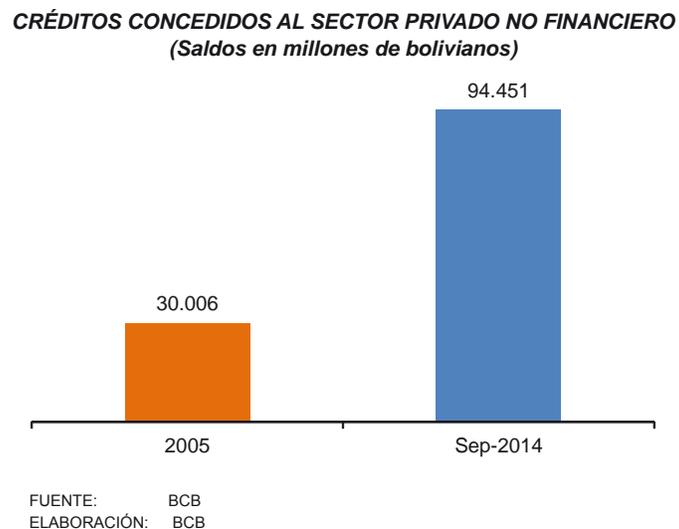
CRECIMIENTO SOSTENIDO

La estabilidad macroeconómica enfocada desde una perspectiva más amplia (control de la inflación en un entorno más volátil, regulación del sistema financiero, estabilidad cambiaria, disciplina fiscal y estabilidad política) y concentrada en el desarrollo económico y social, ha implicado una mejora importante del estándar de vida de los bolivianos y bolivianas en los últimos años.



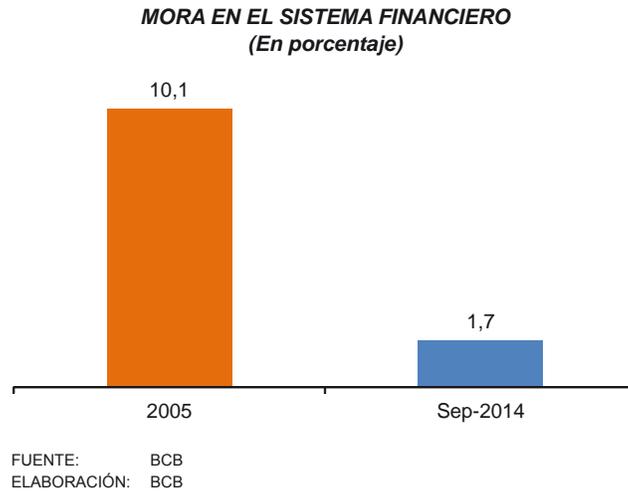
CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO

Entre 2005 y septiembre de 2014, el crédito del sistema financiero al sector privado se ha triplicado, apoyando al desarrollo económico y social. La aplicación de políticas apropiadas y un descenso de las tasas de interés reales contribuyeron al logro de estos resultados.



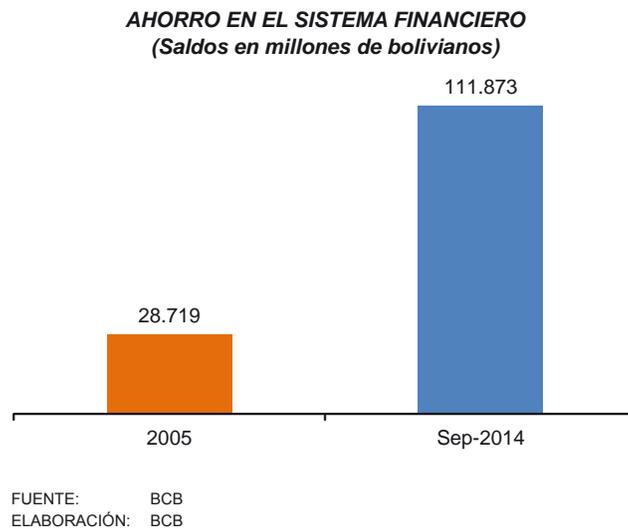
MORA DEL SISTEMA FINANCIERO

La reducción de la mora refleja la buena calidad de cartera del sistema financiero y la favorable situación económica de las empresas y familias, resultando en un adecuado cumplimiento de pagos por parte de los prestatarios.



AHORRO EN EL SISTEMA FINANCIERO

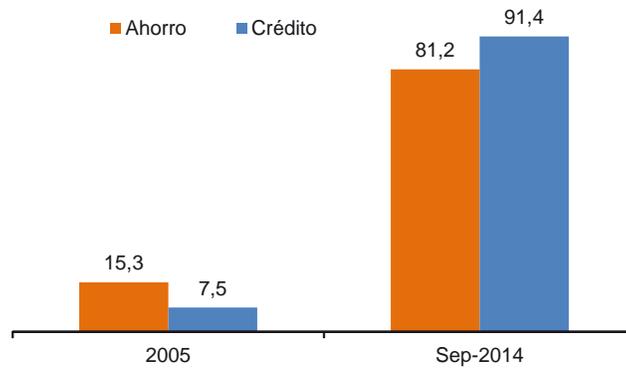
El buen desempeño económico, las políticas gubernamentales y la solidez del sistema financiero nacional permitieron incrementar el nivel de ahorro de las familias bolivianas, que a septiembre de 2014 representó casi cuatro veces el observado en 2005.



BOLIVIANIZACIÓN FINANCIERA

Desde 2006 se inició la recuperación de la soberanía monetaria a partir de un mayor uso de la moneda nacional. Este resultado exitoso es atribuido a las políticas implementadas por el Órgano Ejecutivo y el BCB.

BOLIVIANIZACIÓN FINANCIERA (En porcentajes)



FUENTE: BCB

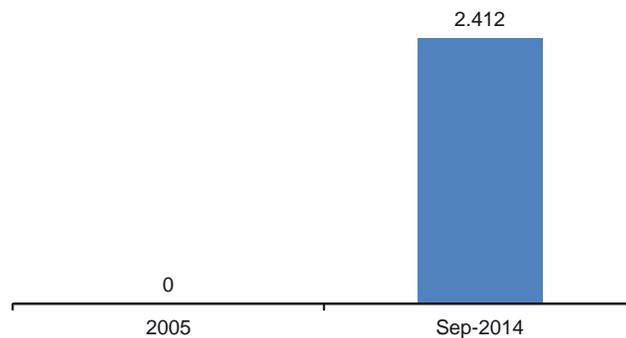
ELABORACIÓN: BCB

NOTA: La bolivianización se refiere al proceso por el cual los bolivianos y bolivianas confían y utilizan cada vez más la moneda nacional (en lugar del dólar estadounidense), tanto en las transacciones económicas como en las operaciones del sistema financiero: ahorro y crédito

COLOCACIÓN DIRECTA DE BONOS DEL BCB

Una de las políticas heterodoxas aplicadas por el BCB en la administración reciente es la colocación de títulos de regulación monetaria a personas naturales, medida que contrasta con el enfoque ortodoxo de ofertar dichos títulos exclusivamente a entidades de intermediación financiera. Esta nueva política permitió alcanzar a más de 67.000 beneficiarios con rendimientos atractivos desde 2007.

COLOCACIÓN DIRECTA DE TÍTULOS DEL BCB (En millones de bolivianos)

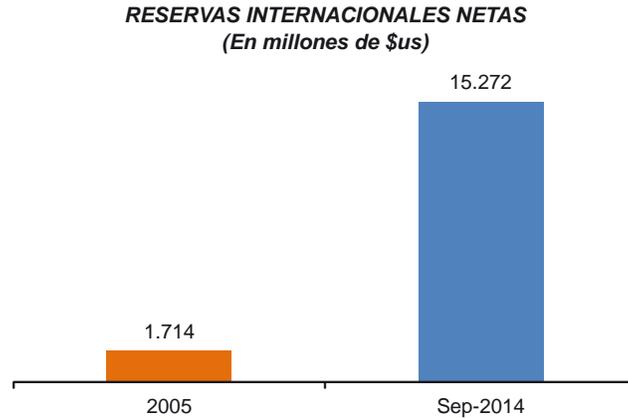


FUENTE: BCB

ELABORACIÓN: BCB

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (RIN)

La nacionalización de los hidrocarburos principalmente y, en menor medida, el proceso de bolivianización permitieron que las RIN se incrementen en aproximadamente diez veces entre 2005 y 2014.



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL (PII)

La PII pasó de un saldo deudor entre 1998 y 2005 a un saldo acreedor en el período 2006-2013, debido en gran medida al incremento de las reservas internacionales y la disminución de la deuda externa pública. Esto implica que Bolivia pasó de ser un país deudor frente al resto del mundo a constituirse en un país acreedor.



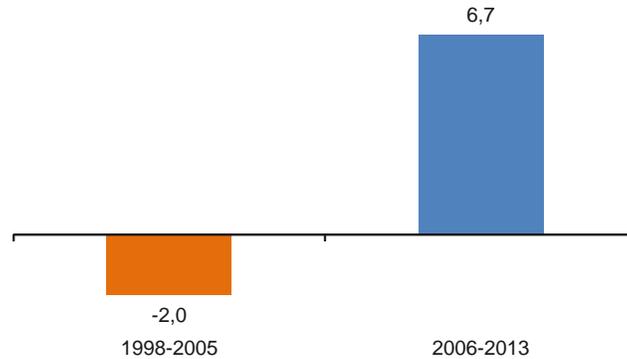
FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB

NOTA: La Posición de Inversión Internacional (PII) es la diferencia entre activos y pasivos financieros de residentes nacionales públicos y privados frente al exterior. Desde 2008, Bolivia es acreedor frente al resto del mundo junto a países como China, Alemania y Holanda, lo que significa que tenemos los recursos necesarios para cumplir con nuestras obligaciones con el exterior pues los activos del país son mayores a sus pasivos

CUENTA CORRIENTE

La Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos pasó de un déficit en el período 1998-2005 a un superávit en 2006-2013, en gran medida como producto de la nacionalización de hidrocarburos y los continuos superávits de la balanza comercial.

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS PROMEDIO
(En % del PIB)

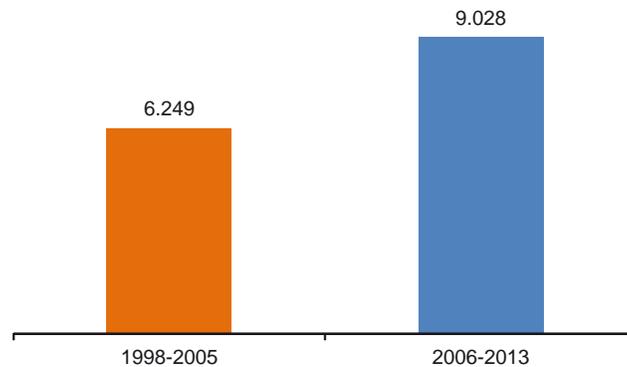


FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB

INVERSIÓN EXTRAJERA DIRECTA (IED)

En el último periodo, Bolivia recibió mayores flujos de IED que en el pasado, reflejando la creciente confianza de los inversionistas extranjeros en la gestión macroeconómica, así como la mayor seguridad jurídica y social.

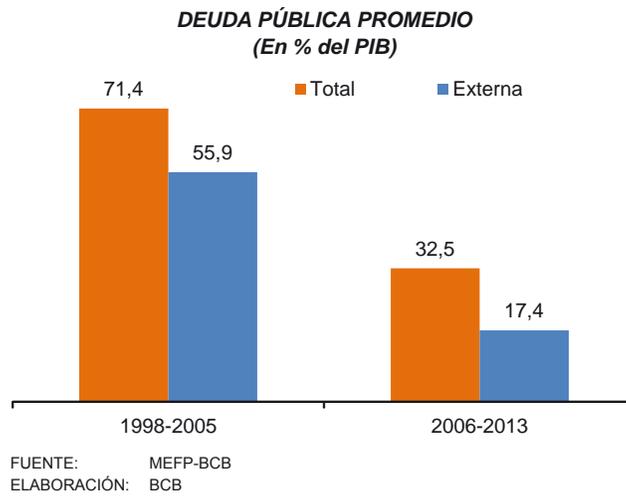
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA BRUTA RECIBIDA
(En millones de \$us)



FUENTE: BCB
ELABORACIÓN: BCB

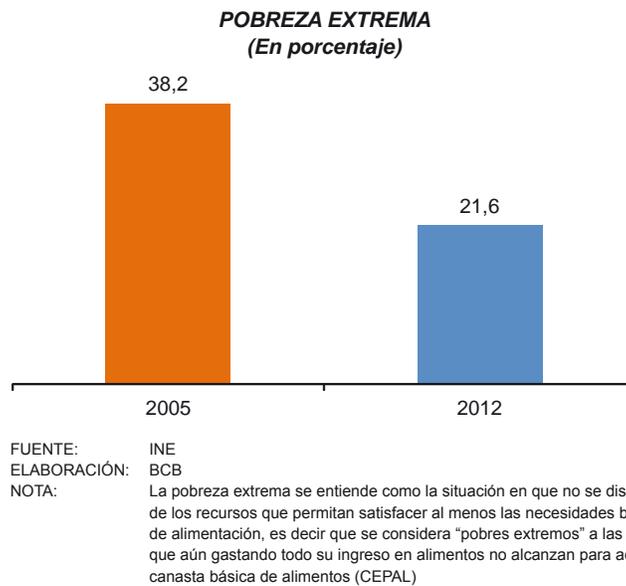
DEUDA PÚBLICA

La buena gestión de la deuda pública y el continuo superávit fiscal determinaron un menor endeudamiento público. En efecto, el promedio del saldo de la deuda pública total entre 2006 y 2013 se redujo a menos de la mitad del registrado en el período 1998-2005, y la deuda pública externa se redujo a un tercio.



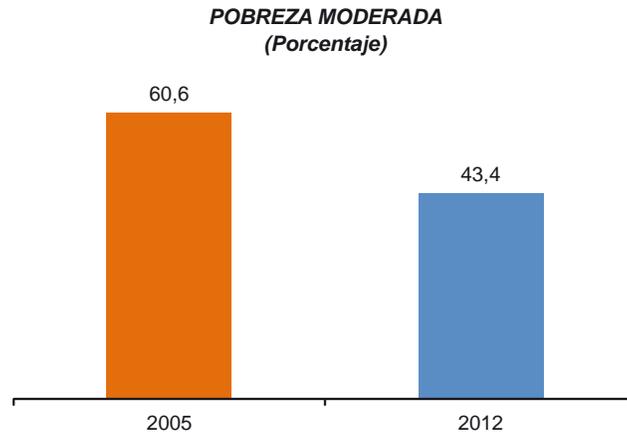
POBREZA EXTREMA

Antes de 2006 las políticas sociales eran casi nulas; mientras que, en virtud a la aplicación de políticas con enfoque social y distributivo, se logró impactos sociales positivos, como una caída en la tasa de pobreza extrema a casi la mitad.



POBREZA MODERADA

Como resultado de las políticas redistributivas y sociales aplicadas (fundamentadas en la fortaleza económica del país), se evidenció una caída en la tasa de pobreza moderada, lo que implicó que casi dos millones de personas salgan de la pobreza.

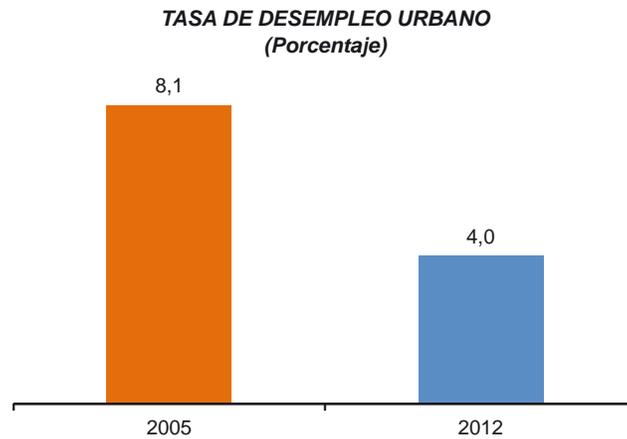


FUENTE: INE
ELABORACIÓN: BCB

NOTA: La pobreza moderada se entiende como la situación en que no se dispone los recursos necesarios para satisfacer las necesidades básicas de alimentación como los servicios básicos para un mayor bienestar: salud, educación, vivienda, agua, electricidad y saneamiento (CEPAL)

DESEMPLEO

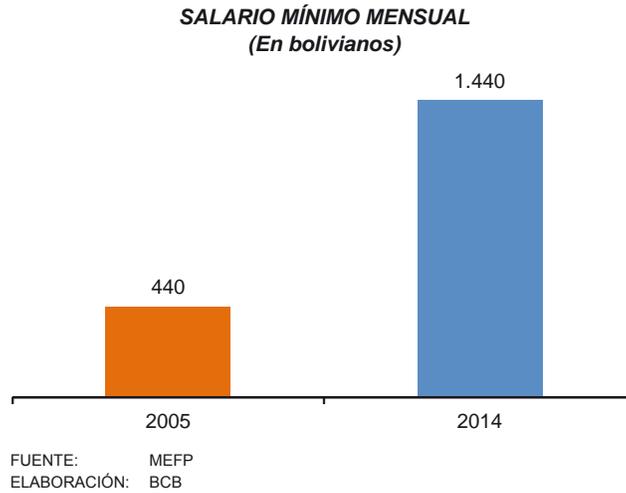
Otro resultado de las políticas económicas aplicadas es la caída en la tasa de desempleo urbano a menos de la mitad.



FUENTE: INE
ELABORACIÓN: BCB

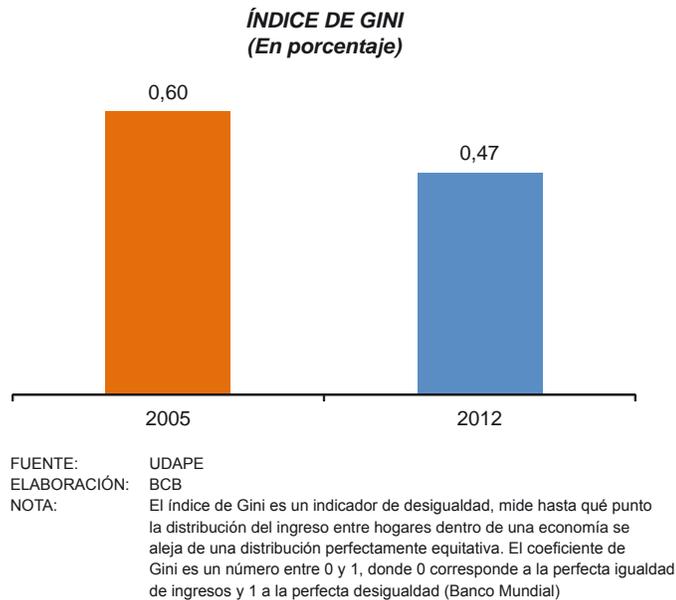
SALARIO MÍNIMO

Una de las políticas redistributivas gubernamentales más importantes fue la de incrementar el salario real de las personas con menores ingresos.



REDISTRIBUCIÓN

Las políticas redistributivas implementadas permitieron una reducción importante de la desigualdad en Bolivia, mejorando significativamente el Índice de Gini.



Abreviaturas y siglas de uso frecuente en esta publicación

\$us	Dólares estadounidenses
AFP	Administradoras de Fondos de Pensiones
ASFI	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
APS	Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros
BBI	Barriles
BCB	Banco Central de Bolivia
BCE	Banco Central Europeo
BDP	Banco de Desarrollo Productivo
BJA	Bono Juana Azurduy de Padilla
Bs	Bolivianos
BUN	Banco de la Unión
CAP	Coefficiente de Adecuación Patrimonial
CD	Certificados de Depósitos a las administradoras de fondos del sistema integral de pensiones
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CF	Christiano - Fitzgerald
CF	<i>Consensus Forecasts</i>
CIF	Costos, Seguros y Fletes (<i>Cost, Insurance and Freight</i>)
CIN	Crédito Interno Neto
CIN-SPNF	Crédito Interno Neto del BCB al Sector Público No Financiero
COMIBOL	Corporación Minera de Bolivia
DEG	Derechos Especiales de Giro
DPF	Depósito a Plazo Fijo
D.S.	Decreto Supremo
e	Estimado
EASBA	Empresa Azucarera San Buenaventura
EEE	Encuesta de Expectativas Económicas
EE.UU.	Estados Unidos
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
EMAPA	Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos
ENARSA	Energía Argentina Sociedad Anónima
ENDE	Empresa Nacional de Electricidad de Bolivia
E. P. de Bolivia	Estado Plurinacional 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>)
FBKF	Formación Bruta de Capital Fijo
Fed	Banco de la Reserva Federal

FINPRO	Fondo de Revolución Industrial Productiva
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOB	Puesto a Bordo (<i>Free On Board</i>)
FRUV	Fondo de Renta Universal de Vejez
G7	Alemania, Canadá, EE.UU., Francia, Italia, Japón y Reino Unido
GLP	Gas licuado del petróleo
GSA	Hace referencia al contrato firmado con PRETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS, bajo la denominación <i>Gas Supply Agreement</i>
HP	Hodrick - Prescott
ICC	Índice del Costo de la Construcción
IED	Inversión Extranjera Directa
IGAE	Índice Global de Actividad Económica
INE	Instituto Nacional de Estadística
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPC-N	Núcleo Inflacionario
IPC-S	Índice de Precios al Consumidor Subyacente
IPE	Índice de Precios Externos
IPE-STC	Índice de Precios Externos que no considera los movimientos cambiarios
IPM	Informe de Política Monetaria
IPPBX	Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (Considera cotizaciones internacionales excepto para el gas natural)
IPPIM	Índice de Precios al Productor Industrial Manufacturero
ITCER	Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real
M1	Agregado monetario conformado por: billetes y monedas en poder del público + Depósitos a la vista en MN y UFV
M'1	Agregado monetario conformado por: M1 + Depósitos a la vista en ME y MVDOL
M2	Agregado monetario conformado por: M1 + Caja de Ahorros en MN y UFV
M'2	Agregado monetario conformado por: M2 + Caja de Ahorros en ME y MVDOL
M3	Agregado monetario conformado por: M2 + Depósitos a Plazo y Otros depósitos, en MN y UFV
M'3	Agregado monetario conformado por: M3 + Depósitos a Plazo y Otros, en ME y MVDOL
ME	Moneda Extranjera
MEFP	Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
MMBTU	Millones de BTU (<i>Millions of British Thermal Units</i>)
MMm3/d (MMmcd)	Millones de metros cúbicos por día
MVDOL	Moneda nacional con mantenimiento de valor respecto al dólar estadounidense
MNUFV	Moneda nacional con mantenimiento de valor con relación a la UFV
n.d.	No disponible
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
OSEA	Obligaciones Sujetas a Encaje Adicional
p	Proyectado
p/	Cifras preliminares
p.e.	Por ejemplo
pb	Puntos básicos o puntos base
PGE	Presupuesto General del Estado
PIB	Producto Interno Bruto
PMI	Índice de Gerentes de Compra (<i>Purchasing Managers Index</i>)
pp	Puntos porcentuales
PYME	Pequeña y Mediana Empresa

R.B. DE VENEZUELA	República Bolivariana de Venezuela
RAL	Requerimiento de Activos Líquidos
RC	Reservas Complementarias
RIN	Reservas Internacionales Netas
ROE	Rentabilidad sobre patrimonio (<i>Return On Equity</i>)
SAFI	Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
S&P	<i>Standard & Poor's</i>
<i>Selic</i>	Sistema Especial de Liquidación y Custodia del Banco Central de Brasil
SIN	Sistema Interconectado Nacional
SPNF	Sector Público No Financiero
TCRE	Tipo de Cambio Real de Equilibrio
TGN	Tesoro General de la Nación
UFV	Unidad de Fomento de Vivienda
VAREX	Variación de existencias
<i>WTI</i>	<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