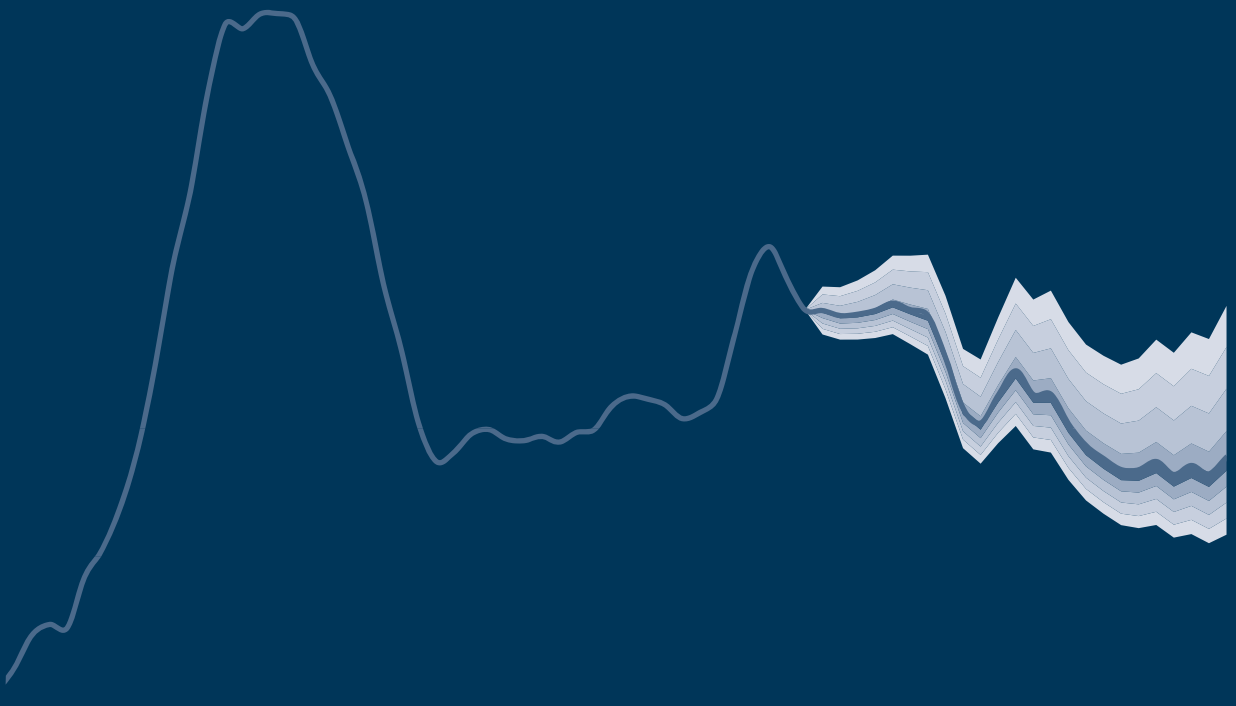


INFORME *de* POLÍTICA MONETARIA



ENERO 2014

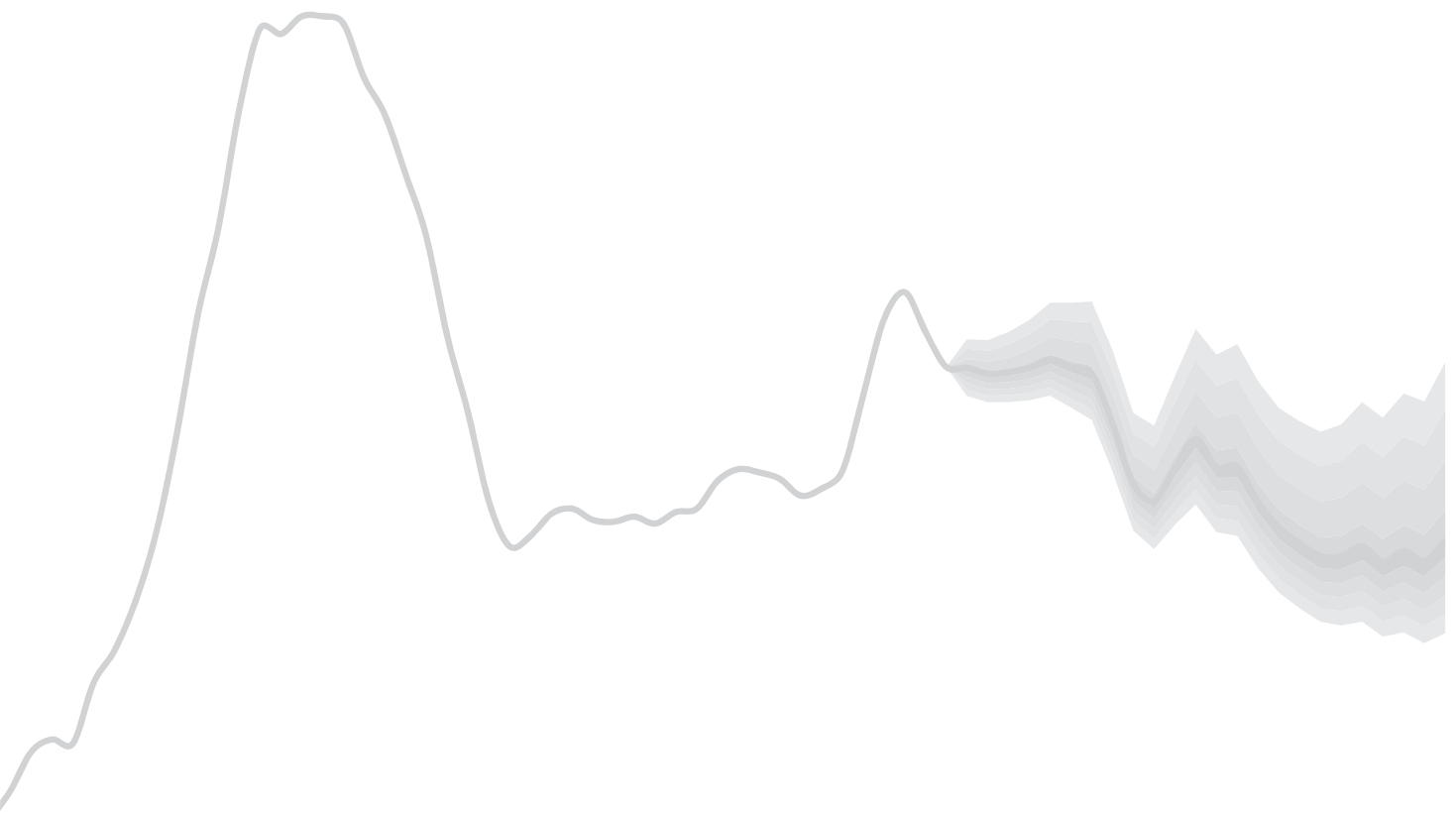


BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

INFORME *de*
POLÍTICA
MONETARIA

ENERO 2014

Banco Central de Bolivia



**Informe de Política Monetaria
Enero 2014**

400 copias impresas

Fecha de Publicación • Enero 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	XI
I. ENTORNO INTERNACIONAL	1
I.1 Actividad económica mundial.....	2
I.2 Precios de los productos básicos.....	6
I.3 Inflación internacional y política monetaria	7
I.4 Mercados financieros y movimientos de capitales	9
II. ENTORNO NACIONAL	13
II.1 Actividad económica y gasto.....	14
II.1.1 Actividad Económica.....	14
II.1.2 Comportamiento del PIB según gasto	17
II.2 Desempeño externo.....	18
II.3 Mercados financieros y monetarios.....	20
II.3.1 Intermediación financiera	20
II.3.2 Agregados monetarios	23
Recuadro II.1: Desarrollo del sector de Telecomunicaciones	24
Recuadro II.2: Efectos del Rally Dakar en la economía.....	26
III. POLÍTICAS DEL BCB	27
III.1 Política monetaria.....	28
III.1.1 Programa monetario	28
III.1.2 Operaciones de regulación monetaria	30
III.1.3 Encaje legal	34
III.2 Política cambiaria.....	35
III.2.1 Orientación de la política cambiaria	35
III.2.2 El Bolsín y la venta directa de dólares del BCB.....	36
III.2.3 Comportamiento de los tipos de cambio.....	38
III.3 Otras medidas para controlar la inflación.....	38
III.3.1 Medidas del Órgano Ejecutivo	39
III.3.2 Política comunicacional y educativa del BCB	40

III.4	Políticas que contribuyen al desarrollo económico y social	40
III.4.1	Financiamiento del BCB a las EPNE	41
III.4.2	Financiamiento y transferencia del BCB al FINPRO	41
III.4.3	Transferencias del BCB para el Bono Juana Azurduy	42
III.4.4	Políticas para incentivar el crédito del sistema financiero al sector privado	42
III.4.5	Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias	43
III.4.6	Política cambiaria y su impacto en el crecimiento y la redistribución	43
III.4.7	Bolivianización y su impacto en el control de la inflación y dinamización del crédito	44
	Recuadro III.1: Un análisis de la apreciación real del boliviano	45
IV.	ESTABILIDAD DE PRECIOS Y DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL	49
IV.1	Comportamiento reciente de la inflación	50
IV.1.1	Contexto y evolución reciente de la inflación	50
IV.1.2	Indicadores de tendencia inflacionaria	51
IV.1.3	Inflación por divisiones del IPC	53
IV.1.4	Inflación por ciudades	54
IV.1.5	Indicadores complementarios de presiones inflacionarias.....	54
IV.1.5.1	Índice de precios al productor industrial manufacturero	55
IV.1.5.2	Índice de costos de la construcción	56
IV.1.5.3	Índice de precios de actividades remuneradas.....	56
IV.1.6	Factores que explican la evolución reciente de la inflación	57
IV.1.6.1	Alza temporal en la inflación de alimentos.....	57
IV.1.6.2	Ajustes de precios relativos en el sector de servicios.....	59
IV.1.6.3	Expectativas de inflación	61
IV.1.6.4	Bajas presiones inflacionarias de origen externo	62
IV.2	Desarrollo económico y social.....	64
IV.2.1	Créditos del BCB a las EPNE	64
IV.2.2	Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO).....	67
IV.2.3	Transferencias del BCB para el Bono Juana Azurduy	68
IV.2.4	Políticas para incentivar el crédito del sistema financiero al sector privado	69
IV.2.5	Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias	69
IV.2.6	La política cambiaria y su impacto en el crecimiento y la redistribución.....	70
IV.2.7	Bolivianización para contribuir al control de la inflación y promover el crecimiento.....	71
V.	PERSPECTIVAS Y RIESGOS DE LA INFLACIÓN	73
V.1	Contexto internacional.....	74
V.2	Contexto nacional	77
V.3	Perspectivas de la inflación	79
V.4	Balance de riesgos.....	80
	ABREVIATURAS Y SIGLAS DE USO FRECUENTE EN ESTA PUBLICACIÓN.....	83

Presentación

En el marco de la difusión de las políticas, el ente emisor publica semestralmente el Informe de Política Monetaria (IPM). En este documento se explica sobre los principales factores que influyeron en la trayectoria de la inflación en la última gestión, incorpora un análisis del contexto internacional, la actividad económica interna, las políticas económicas implementadas, el comportamiento de la inflación, el impacto de las políticas en el desarrollo económico y social y, presenta las perspectivas de inflación y crecimiento económico para 2014. A su vez, incluye recuadros relativos a temáticas de actualidad que son relevantes para la economía boliviana e incorpora desde hace varias ediciones el Resumen Ejecutivo traducido a tres idiomas nativos (Aymara, Quechua y Guaraní) e inglés.

Como parte de la política de transparencia y control social del ente emisor, esta publicación se difunde en todas las ciudades capitales del país. Las autoridades del BCB informan sobre el contenido de este documento a las organizaciones de la sociedad civil, gremios empresariales, profesionales y medios de comunicación, entre otros.

En esta oportunidad, el IPM destaca que en los primeros siete meses del año la inflación mensual promedio fue de 0,4%, acorde con la meta anual de 4,8%. Sin embargo, choques de oferta de ciertos productos, elevaron la inflación interanual hasta 7,5% en octubre. La reacción oportuna de las autoridades permitió la convergencia hacia el rango de proyección (3,8% a 6,8%) anunciado en el IPM de julio de 2013, cerrando el año en 6,5%. Este comportamiento, los indicadores de tendencia inflacionaria y el

cumplimiento con márgenes de todas las metas cuantitativas establecidas en el Programa Fiscal-Financiero 2013, confirman que el desvío no se debió a desequilibrios en el mercado monetario.

En materia de actividad económica, se destaca que el crecimiento en la gestión 2013 estaría en torno a 6,5%, mayor a la estimación de 5,5% y la más alta en las últimas cuatro décadas. Este crecimiento fue impulsado en gran parte por la producción de hidrocarburos y otras industrias y, por el lado del gasto, por el mayor dinamismo de la demanda interna. Mantener la liquidez adecuada y bajas tasas de interés la mayor parte del año, junto a la considerable inversión pública y las políticas redistributivas, fue determinante para lograr este sobresaliente desempeño.

Es de destacar el esfuerzo monetario por regular la liquidez para evitar los efectos de segunda vuelta que los acontecimientos mencionados podrían haber generado en la economía. Asimismo se resalta el empleo de nuevos instrumentos, complementarios a los ya existentes, que fueron utilizados para reducir la liquidez como la emisión de Certificados de Depósitos a las administradoras del Sistema Integral de Pensiones y las reservas complementarias que se exigió a las entidades bancarias.

Por su parte, la estabilidad cambiaria, en concordancia con menores presiones inflacionarias externas, fue importante para mantener ancladas las expectativas del público. Lo anterior, junto a los requerimientos adicionales de encaje legal por depósitos en moneda extranjera coadyuvaron a sostener el proceso de bolivianización.

En cumplimiento al mandato constitucional de “mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social”, el BCB implementa las políticas monetaria y cambiaria, en coordinación con el Órgano Ejecutivo a través del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP). En 2014 continuará siendo fundamental la coordinación de las políticas

económicas, realizando un balance cuidadoso entre los objetivos de mantener una inflación baja y estable y, apuntalar el dinamismo de la actividad económica.

Directorio
Banco Central de Bolivia
La Paz, enero de 2014

Importante

El presente IPM utilizó información disponible hasta el 31 de diciembre de 2013. Por lo tanto, la información expuesta es preliminar y podría estar sujeta a revisiones posteriores.

Resumen Ejecutivo

En 2013 la actividad económica mundial tuvo un desempeño positivo, aunque menor al esperado en el IPM de julio de 2013. Asimismo, se destaca un cambio en su dinámica global; las economías avanzadas recobraron impulso debido fundamentalmente a la recuperación de EE.UU., mientras que las economías emergentes sufrieron una desaceleración.

En este contexto, las presiones inflacionarias a nivel global se mantuvieron controladas, debido a la caída de los precios internacionales de las materias primas y a la moderada recuperación en el crecimiento mundial. En este escenario, los bancos centrales mantuvieron bajas las tasas de interés de referencia y aplicaron medidas para estimular la demanda.

En 2013, la incertidumbre en torno al futuro de las políticas fiscal y monetaria en EE.UU. perturbó el comportamiento de los mercados financieros y cambiarios internacionales. Sin embargo, en los últimos meses del año la menor desaceleración esperada de algunas economías emergentes, los nuevos indicios de recuperación en las economías avanzadas y la solución parcial a los problemas fiscales en EE.UU., contribuyeron a reducir la aversión al riesgo.

En cuanto a la actividad económica nacional, se debe destacar que el crecimiento en 2013 superó las proyecciones oficiales (5,5%) al ubicarse en torno a 6,5%, constituyéndose en la tasa más alta en los últimos 38 años. Respecto a las actividades económicas, este comportamiento fue explicado por el aporte de todos los sectores, destacando el desempeño de Hidrocarburos, Transporte y Almacenamiento, Otras Industrias, Agropecuario y Servicios Financieros. Con relación al gasto, el crecimiento estuvo impulsado principalmente por el repunte de la demanda interna.

Las cuentas externas registraron nuevamente resultados positivos, debido al importante superávit en la balanza comercial que, acompañado de incrementos de las remesas de trabajadores e Inversión Extranjera Directa, explicaron el superávit obtenido en la Balanza de Pagos y la ganancia de Reservas Internacionales Netas en \$us503 millones, lo que implicó que el saldo de las RIN del BCB alcancen a \$us14.430 millones (49% del PIB) a finales de 2013. Cabe destacar que la creación del Fondo para la Revolución Industrial Productiva implicó una reducción de las RIN en \$us1.200 millones, que pasaron a constituir activos externos de este Fondo para financiar emprendimientos productivos del Estado. En este sentido, considerando esta operación, el incremento de las reservas internacionales consolidadas fue mayor.

Los principales indicadores financieros se mantuvieron sólidos. El crédito al sector privado registró el crecimiento absoluto más alto en nuestra historia económica y los depósitos continuaron con su importante expansión. Asimismo, los ratios de bolivianización de cartera y depósitos continuaron aumentando.

En este contexto externo e interno, la inflación que durante la mayor parte del año estuvo estable y acorde con la meta anual, se incrementó por encima de las previsiones durante el segundo semestre, alcanzado en octubre una tasa interanual de 7,5% debido a factores climatológicos y acciones especulativas que provocaron alzas sustanciales en los precios de algunos alimentos, especialmente papa, tomate y carne de pollo. Estas perturbaciones se corrigieron parcialmente en los siguientes meses cerrando el año con una inflación de 6,5%, mayor a la meta anunciada

(4,8%), pero dentro del rango de proyección (3,8% a 6,8%) señalado en el Informe de Política Monetaria de julio 2013.

La corrección en la inflación en los últimos dos meses del año confirmó que este fenómeno no correspondía a un comportamiento tendencial de largo plazo ni a desequilibrios en el mercado monetario. En efecto, los indicadores de tendencia inflacionaria (inflación núcleo, subyacente y sin alimentos) se mantuvieron estables y por debajo de la inflación total a lo largo del año.

Sin embargo, con la intención de corregir el incremento de precios de manera oportuna y para evitar efectos de segunda vuelta, el BCB y el Órgano Ejecutivo de forma coordinada realizaron importantes reducciones de la liquidez y garantizaron el abastecimiento del mercado interno y la lucha contra la especulación.

En lo que respecta a la política monetaria, se debe puntualizar que el retiro de los impulsos monetarios se inició desde fines de 2012, pero de manera muy gradual manteniendo bajas las tasas de interés la mayor parte de 2013, debido a menores presiones inflacionarias importadas, ligeros impactos de origen interno por cambios en precios administrados y elevado superávit fiscal en el primer semestre. Sin embargo, en el segundo semestre, frente a los choques inflacionarios de oferta, el fuerte dinamismo de la actividad económica y el mayor gasto público estacional, se dinamizó la colocación de títulos y se incrementó las tasas de interés de estos instrumentos de forma más pronunciada.

Además de las OMA y el incremento del encaje requerido para depósitos en ME, el BCB implementó nuevos instrumentos para regular la liquidez como los Certificados de Depósito a las administradoras del Sistema Integral de Pensiones (CD) y Reservas Complementarias (RC) que se exigió a las entidades de intermediación financiera con elevada liquidez. Asimismo, se dinamizó la colocación de los títulos directos, BCB - Aniversario y Bonos Navideños y se amplió la facultad del Comité de Operaciones de Mercado Abierto para incrementar la oferta semanal de títulos por encima de los lineamientos en determinadas circunstancias.

En lo que a la política cambiaria se refiere, durante el 2013 el tipo de cambio se mantuvo estable, en línea con las menores presiones inflacionarias externas.

La estabilidad cambiaria también fue importante para mantener ancladas las expectativas del público y coadyuvar a sostener el proceso de bolivianización. El tipo de cambio real se mantuvo acorde con la tendencia establecida por sus fundamentos, sin presentar desalineamientos. Además, en la gestión 2013 el BCB aprobó una serie de medidas para garantizar la provisión de ME al público en general a través de diferentes mecanismos.

Por otra parte, en el marco del nuevo modelo económico, el BCB también contribuyó a este propósito financiando a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas, transfiriendo recursos para el pago del Bono Juana Azurduy, concediendo un crédito y una transferencia para la constitución del FINPRO y continuando con la venta directa de bonos a personas naturales por parte del BCB con tasas de rendimiento atractivas. Por otra parte, también se debe destacar el impacto redistributivo de la política cambiaria y el aporte de la bolivianización al control de la inflación y la dinamización del crédito.

En cuanto a los resultados esperados para 2014, las perspectivas de la economía mundial señalan que si bien el ciclo económico internacional está mostrando signos de mejora, especialmente en las economías avanzadas, todavía se encuentra lejos de ser una recuperación sólida. En ese sentido, los riesgos del escenario internacional están asociados a los efectos económicos y financieros del retiro de los impulsos cuantitativos en EE.UU., la desaceleración del crecimiento de algunas economías emergentes con una alta importancia en el comercio mundial, los efectos de una disminución de los precios de los *commodities* y los potenciales riesgos de estancamiento y deflación en la Zona Euro.

En lo concerniente al contexto nacional, las perspectivas sobre el desempeño de la actividad económica para 2014 son favorables (5,7%), impulsado principalmente por la demanda interna. Por el lado de la actividad económica, este crecimiento estimado se sustenta principalmente en los siguientes sectores: i) Industria Manufacturera; ii) Construcción y Obras Públicas; iii) Electricidad, Gas y Agua; iv) Servicios Financieros; v) Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones y; vi) Restaurantes y Hoteles.

En relación al sector externo, para 2014 se estima un menor superávit en la Cuenta Corriente debido principalmente a mayores importaciones de bienes

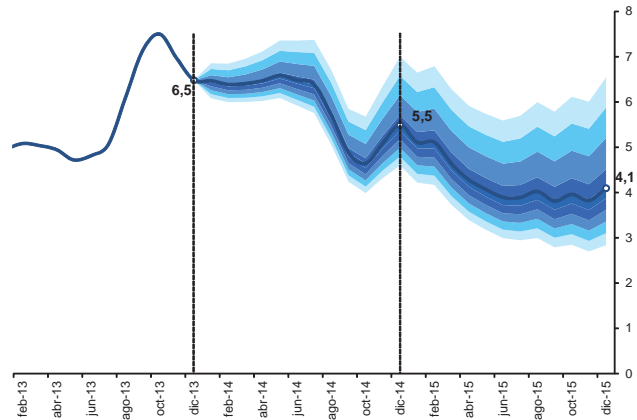
de capital para los nuevos proyectos y proyecciones conservadoras en los precios internacionales de algunos productos de exportación. Asimismo, la Cuenta Capital y Financiera presentaría un superávit principalmente por flujos de Inversión Extranjera Directa. Estos resultados originarían un aumento de las RIN.

En el ámbito de la coordinación MEFP - BCB y de acuerdo a la Decisión de Ejecución Del Programa Fiscal-Financiero 2014 suscrita el 27 de enero de 2014, la Política Fiscal continuará promoviendo el crecimiento sostenido, preservando los mecanismos de protección social y velando por la sostenibilidad fiscal, lo que implicaría como máximo un déficit fiscal de 3,2% del PIB. Por su parte, la Política Monetaria del BCB mantendrá su orientación contracíclica realizando un balance adecuado entre el objetivo de preservar una inflación baja y el de contribuir al dinamismo de la actividad económica. A su vez, la Política Cambiaria seguirá dirigida a consolidar el proceso de estabilización de la inflación, promoviendo la bolivianización de la economía nacional para preservar la estabilidad del sistema financiero nacional y la mitigación de los efectos de choques externos.

En este marco, en los primeros meses de 2014 el BCB continuará retirando la liquidez con la misma intensidad que en el último trimestre de 2013, garantizando que no se presenten presiones inflacionarias por desequilibrios en el mercado monetario. Sin embargo, en caso de ser requerido más adelante, el Ente Emisor cuenta con una importante capacidad para inyectar liquidez a la economía.

En cuanto a la inflación, se estima que en 2014 se situará en torno a 5,5%, en un rango entre 4,6% y 7,0%. Por su parte, la variación de precios en 2015 se situará alrededor de 4,0%.

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
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%

El escenario base de proyección de la inflación para el siguiente bienio contempla una serie de elementos en el contexto nacional e internacional. Sin embargo, podrían presentarse desvíos que afectarían la trayectoria de la inflación prevista, ante los cuales el BCB en coordinación con el Órgano Ejecutivo, en el marco de sus competencias, empleará los instrumentos de política a su disposición para cumplir con el objetivo de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social del E.P. de Bolivia.

Executive Summary

The global economy performed positively in 2013, although less than expected in the Monetary Policy Report of July, 2013. Likewise, a change in global dynamics is highlighted; advanced economies regained momentum due mainly to the U.S. recovery, while emerging economies experienced a slowdown.

In this context, global inflationary pressures were kept under control due to the fall in commodities' international prices and the still moderate recovery in global growth. In this scenario, central banks kept reference interest rates low and implemented measures to stimulate demand.

In 2013, uncertainty over the future of fiscal and monetary policies in the U.S. drove the behavior of financial and foreign exchange markets. However, the recent rebound in some emerging economies, new signs of recovery in advanced economies and the partial solution to the fiscal problems in the U.S. helped to reduce the risk aversion in the last months.

In the Bolivian context, the economic growth in 2013 was around 6.5%, it exceeded official projections (5.5%) and it was the highest rate over the past four decades. With regard to economic activities, this behavior was explained by the contribution of all sectors, emphasizing the performance of Hydrocarbons, Transportation and Storage, Other Industries and Financial Services. On the expenditure side, growth was mainly driven by the rise in domestic demand.

Once again, the external accounts displayed positive results. The large surplus in the trade balance, along with increases in workers' remittances and Foreign Direct Investment, explained the surplus in the balance of payments and the gain of USD503 million in Net International Reserves (NIR), which meant that

the RIN of the Central Bank of Bolivia (CBB) reached USD14.430 million (49% of GDP) at the end of 2013. It is important to underline that the creation of the Fund for Productive Industrial Revolution (FINPRO for its acronym in Spanish) involved a reduction of USD1.200 million in NIR. They came to constitute foreign assets of that Fund to finance national productive enterprises. In this sense, considering this operation, the increase in consolidated International Reserves was greater.

The principal financial indicators remained strong. Credit to the private sector recorded the highest absolute growth in our economic history and deposits continued their expansion. Furthermore, ratios of bolivianización of credits and deposits continued increasing.

In this external and internal environment, inflation was stable and in line with the annual target during most of the year. Nonetheless, in the second half, it increased above expectations, reaching an annual rate of 7.5 % in October. This behavior was triggered by climatic factors and speculative actions that caused substantial increases in the prices of some foods, especially potato, tomato and chicken. These disturbances were partially corrected in the following months ending the year with an inflation rate of 6.5%, greater than the announced target (4.8%), but within the projection range (3.8% to 6.8%) acknowledged in the Monetary Policy Report, July 2013.

The correction in inflation in the last two months of the year confirmed that this phenomenon did not correspond to a long-term trend behavior or imbalances in the money market. Indeed, indicators of trend inflation (core inflation, inflation excluding food and underlying inflation) remained stable and below the head inflation over the year.

However, with the intention of correcting the price upsurge in a timely manner and to avoid second-round effects, the CBB and the Executive Branch coordinated to reduce significantly the liquidity, to guarantee the supply of the domestic market and to struggle against speculation.

Regarding monetary policy, it should be pointed out that the withdrawal of monetary impulses started at the end of 2012, but very gradually. Low interest rates were kept most of 2013 due to lower imported inflationary pressures, slight impacts of domestic origin for changes in overseen prices and higher fiscal surplus in the first half. However, in the second semester the supply of securities was boosted and their interest rates increased more markedly, in line with the supply side inflation pressures, the strong economic dynamism and augmented seasonal public spending.

In addition to the OMO and reserve requirement for deposits in foreign currency, the CBB implemented new tools to regulate liquidity as Certificates of Deposit (CD) to administrators of Comprehensive Pension System and Supplementary Reserves (RC for its acronym in Spanish) which were demanded to financial intermediaries with high liquidity. Similarly, the supply of direct securities, BCB-Aniversario and Bonos Navideños were boosted and the competence of the Open Market Operations Committee to increase the weekly offering of securities above guidelines was expanded in certain circumstances.

Regarding the exchange rate policy, the exchange rate was stable throughout 2013, in line with the reduced external inflationary pressures. Exchange rate stability was also important to keep public expectations anchored and helped to sustain the process of bolivianización. The real exchange rate remained consistent with the trend set by its fundamentals, without presenting misalignments. Moreover, in 2013 the CBB approved a series of measures to ensure the provision of foreign currency to the general public through different mechanisms.

Moreover, under the new economic model, the CBB also contributed to this purpose through funding of Strategic National Public Enterprises, transferring resources to pay the Bono Juana Azurduy, granting a credit and a transfer for the constitution of the FINPRO and continuing the supply of bonds to natural individuals with attractive yields. It should also

be highlight the redistributive impact of exchange rate policy and the contribution of bolivianización to control inflation and to boost credit.

In terms of expected results for 2014, even though the outlook for the global economy indicates that the international business cycle is showing signs of improvement, especially in advanced economies, this recovery is still far from to be robust. In that sense, the risks related with the international scenario are associated with the economic and financial effects of the U.S. monetary policy easing, the slower growth in some emerging economies with high weight in world trade, the decline in commodity prices and the potential risks of stagnation and deflation in the euro zone.

In the domestic environment, the outlook for the economic activity performance for 2014 is encouraging (5.7%). This behavior will be driven mainly by domestic demand. In terms of economic activity, the estimated growth is based primarily on the economic performance of following sectors: i) Manufacturing ii) Construction and Public Works, iii) Electricity, Gas and Water; iv) Financial Services, v) Transport, Storage and Communications and vi) Restaurants and Hotels.

Concerning the external framework, it is estimated a smaller surplus for the current account in 2014. It is due to higher imports of capital goods for new projects and conservative projections for the international prices of some export products. Additionally, the Capital and Financial Account presented a surplus, highlighting foreign direct investment flows. These results will generate an increase of RIN.

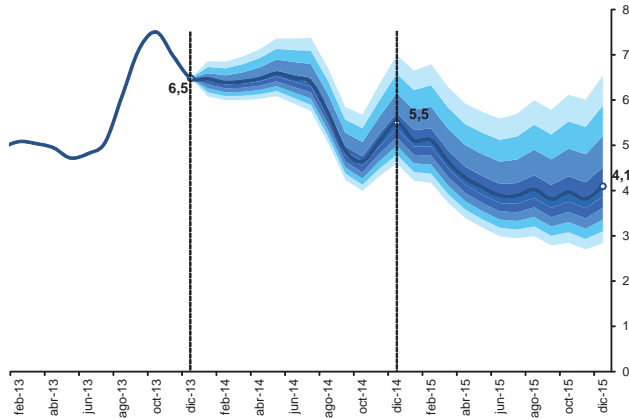
In the field of coordination PFEM - CBB and according to the Decision of the Fiscal and Financial Performance 2014 Program, signed on January 27, 2014, fiscal policy will continue to promote sustainable growth, while preserving social protection mechanisms and ensuring fiscal sustainability, which would imply a maximum budget deficit of 3.2% of GDP. Meanwhile, the CBB Monetary Policy will keep a countercyclical stance, carrying out an appropriate balance between the objective of maintaining low inflation and to contribute to the dynamism of economic activity. The Exchange Rate Policy will keep focus on the consolidation of inflation stabilization process, promoting the bolivianización of the national economy to preserve the stability of the financial system and mitigate the effects of external shocks.

In this backdrop, in the first months of 2014 the CBB will continue draining liquidity at the same pace as in the last quarter of 2013, ensuring that no inflationary pressures will arise from imbalances in the money market. However, if required later, the CBB has significant capacity to inject liquidity into the economy.

It is estimated that inflation will be around 5.5% in 2014, in a range between 4.6% and 7.0%. Regarding 2015, the price variation will be around 4.0%.

The base scenario projection of inflation for the next biennium includes a number of elements in the national and international context. However, it is possible that additional elements could lead to price changes following a different path than expected. In this case, the CBB in coordination with the Executive Branch and in the framework of their capabilities will employ policy instruments available to achieve the objective of maintaining stability of purchasing power of national currency, thus contributing to economic and social development of the EP of Bolivia.

OBSERVED AND PROJECTED CPI INFLATION
(Percentage variation in twelve months)



SOURCE: CBB
 ELABORATION: CBB - Man Economic Policy Advisor Office
 NOTE: The Graph includes confidence intervals around the central stage
 The lightest part of the graph is consistent with an interval of 90%

Chumthapiyat arunaka

Pä waranqa tunka kimsani maranxa uraqpachana qullqituqita sartawixa askinwa, pä waranqa tunka payani marata sipanxa pisinkawayiwa, pisinkawixa pasiri julio maymara marata sipana uñtatawa. Ukampisa mayjt'awixa utjawayiwa; askinjama qullqituqita sartirinakaxa mayampi ch'amañchasiwayapxi niyakixaya EE.UU. uka markasa askinkawayarakchisa, economías emergentes satakisa ukanakawa thulljtawina jikxatasiwayapxaraki.

Ukhamakasinxa, taqpachata presiones inflacionarias satakisa ukanakasa suma uñjatapxarakinwa, materias primas ukanakan chaninakapa precios internacionales aynacht'awinkataplaku ukhamaraki juk'ata juk'ata sartawi jikxatasina crecimiento mundial ukanjamasa. Ukhamakasinwa bancos centrales ukanakaxa pachpankawayapxi tasas de interés de referencia ukanaksa ukatxa may maya amtanakarusu mayiwinakarjama yanapt'awayapxarakisa.

Pä waranqa tunka kimsani maranxa, EE.UU., markana jutiri maranakataki uñtawixa janiwa askikanti, ukanakawa jan walt'ayawaykanti mercados financieros ukatxa cambiarios internacionales ukanakarusu. Ukampisa, mara tukuya qhip qhipa phaxsinakanxa mä qawqha economías emergentes ukanakaxa qhipankawayapxiwa, mayampi qullqi tuqita sartawinakana ukatxa EE.UU., markana problemas fiscales ukanakaru yanapt'asawa aversión al riesgo pisiqtayawayi.

Markasana qullqi tuqita uñtawixa askiwa, pä waranqa tunka kimsani maranxa jiltawixa jilankawayiwa, (5,5%) ukjatxa makhatawayiwa 6,5% ukjakama, ukaxa saña muniwa qhipa kimsa tunka kimsaqallku nayraqatankawayiwa. Qullqimpi sartawi ukaxa qhanañchatanwa taqpachanina qullqimpi yanapt'asipxatapata, jilpachaxa Hidrocarburos,

Transporte y Almacenamiento, yaqha Industrias, Agropecuario, ukanakata, ukhamaraki Servicios Financieros uksatsa. Qullqimpi alañakana tuqinxu, jiltawixa chamañchatanwa demanda interna ukanjama.

Cuentas externas ukanakaxa mayampi askinkawayarakiwa, superávit en la balanza comercial ukanjama, niyakixaya remesas ukanjamasa anqaxa markanaka irnaqirinakasa qullqi jiltayapxarakchisa Inversión Extranjera Directa ukampi chika, qhanañchapxiwa superávit ukaxa Balanza de Pagos ukanjama utjatapa ukatxa Reservas Internacionales Netas ukana jilxattatapa \$us503 millones ukjaru purisa. Ukaxa saña muniwa BCB uksana RIN ukanjamawa saldo ukaxa \$us14.430 millones ukjaru puriwayi (49% PIB) uka uñtasa pä waranqa tunka kimsani mara tukuyataru. Ukampisa qhanañchaxa wakisiwa Fondo para la Revolución Industrial Productiva ukawa utt'ayata ukanjamawa RIN ukanjamasa pisiqtawixa utjawayi \$us1.200 millones ukjaru purisa, taqi ukanakaxa activos externos ukhama uñt'atawa, uka qullqiwa emprendimientos productivos del Estado ukataki irtata. Taqi ukanaka uñjasawa jilxattawixa reservas internacionales ukanakaxa jiltawayi.

Principales indicadores financieros ukanakaxa sólidos ukhamankawayapxiwa. Qullqimpi yanapt'ana sector privado uksaruxa jichhapuniwa jilpachaxa yanapt'atana, qullqi depositañaxa jilxattawayarakiwa. Ukakipkaraki ratios de bolivianización de cartera sataki ukanakasa jilxattasiwaykakirakiwa.

Contexto externo ukatxa interno uksanxa inflación ukaxa marpachawa ukjankawayi, jilxattawixa payiri semestre ukanwa juk'ampisa makhatawayi, tasa interanual ukaxa octubre phaxsinwa 7,5% ukjarusa puriwayaraki, taqi ukanakatakixa akapachana

mayjt'awinakawa ukhamaru puriyawayi niyakixaya especulación ukasa utjawayarakchisa, ukanjamawa chaninakaxa ch'uqina, tomatena ukatxa wallpa aychana irxattawayi, ukampisa jutiri phaxsinakanwa manq'añanakana chaninakapaxa khuskachatana, niya mara tukuykamaxa inflación ukaxa puriwayiwa 6,5 % ukjaru, uñtawixa (4,8%) ukjanwa, ukampisa rango de proyección ukanjamxa (3,8% ukatxa 6,8%) uñtawinkama, ukhamwa Política Monetaria julio pá waranqa tunka kimsani marana yatiyatituqi yatiyatana.

Niya pá phaxsi mara tukuyaruxa inflación uñakipawixa janiwa ukhamañapakanti mercado monetario ukataypina. Ukampisa indicadores de tendencia inflacionaria (inflación núcleo jani manq'añanaka uttjayasa) pachpankawayiwa marpacha uñtawita sipana.

Ukampisa, chaninaka pachaparjama askichaña amtaxa ukatxa päyiri kuti jan walt'awinaka utjañapatakixa, BCB ukatxa Órgano Ejecutivo uksankirinakawa liquidez ukanjama pisiqtayawayapxi ukhamata mercado interno uksana abastecimiento utjañapataki, ukhamaraki especulación ukaru saykatañatakisa.

Política monetaria uksata arskasaxa, impulsos menotarios satkisa ukanaka apaqawixa qallanttanwa pá waranqa tunka payani mara tukuyataru, ukampisa juk'ata juk'atanwa, ukanjamawa tasas de interés ukanakasa pachpankayatana jilpachaxa pá waranqa tunka kimsani marana, uka maranxa juk'akinwa presiones inflacionarias importadas ukanakasa ukhamaraki nayriri semestre uksansa. Payiri semestre uksanxa choques inflacionarias de oferta ukanakawa utjawayi, ukanjamawa jilpachasa qullqixa irtatana ukhamaraki gasto público ukanjamasa qullqixa irtatarakina, taqi ukanakatakixa títulos ukanakawa jilankayatana ukanjamarakiwa tasas de interés ukanakasa jilxattawayaraki.

Ukampisa OMA ukatxa incremento del encaje ME, BCB ukanakatakisa jilxattawayaraki, taqi ukanaka apnaqañatakixa Certificados de Depósito ukanakawa utjayatana administradoras del Sistema Integral de Pensiones (CD) ukatxa reservas Complementarias (RC) utjayasa, qullqimpi irnaqiri utanakaruxa intermediación financiera ukawa mayitana. Ukakipkarakiwa títulos directos BCB-Aniversario ukatxa Bonos Navideños satakisa ukanakasa utjayatarakina, ukjaruxa jiltayatanwa facultad

del Comité de Operaciones de Mercado Abierto ukasaoferta semanal de títulos waljañapataki.

Política cambiaria ukaxa tipo de cambio ukxa, pá waranqa tunka kimsani maranxa pachpankawayiwa anqaxa markanakampi chikt'atawa uksankawayi. Estabilidad cambiaria ukasa askirakinwa qullqi mayt'asirinakataki bolivianización ch'amañchasinna. Tipo e cambio real ukasa pachpankawayarakiwa, janiwa desalineamientos ukanakasa utjawaykanti. Pá waranqa tunka kimsani maranxa BCB uksawa iyawsatana ME askiñapataki markachirinakatakisa may maya políticas cambiaria utjayasina.

Maysatxa, machaqa modelo economico uksanjamxa, BCB ukaxa yanapt'asiwayarakiwa Empresas Publicas Nacionales Estratégicas ukanjama qullqi irtasa, ukanjamawa Bono Juana Azurduy, ukanjamasa qullqimpi yanapt'atana wawani kullakanakaru, ukatakixa mä crédito utjayawayi ukhamaraki FINPRO uksana transferencia ukasa utjayatarakina ukakipkarakiwa bonos ukanakasa churatarakina BCB uksata tasas de rendimiento phuqhayasina. Maysatxa, qhanañchakispawa impacto redistributivo política cambiaria ukanjama ukatxa bolivianización ch'amañchawisa ukanjamawa inflación ukasa uñjatarakina ukatxa dinamización del crédito ukasa.

Aka pá waranqa tunka pusini maratakixa, uñtawinakaxa economía mundial uñtkasaxa qhanañchiwa, ciclo económico internacional ukaxa uñacht'ayawayiwa nayraru sartawi jilpachaxa economías avanzadas satakisa ukanjama, wali jayankaskiwa recuperación sólida ukaru puriñapatakisa. Ukatawa riesgos del escenario internacional ukanakaxa mayachatapxi efectos económicos ukatxa financieros EE.UU. markana retiro de los impulsos cuantitativos utjatapata, Mä qawqha qullqimpi irnaqiri markanakatakixa comercio mundial uñtawixi askiraki, yänakana chaninakapa yämakisa commodities ukatxa potenciales riesgos de estancamiento ukatxa deflación en la Zona Euro ukanakawa chikañchasiwayapxaraki.

Markasata arskasaxa, qullqi tuqita uñtawinakaxa pá waranqa tunka pusini maratakixa askiwa (5,7%), jilpachaxa ch'amañchatawa demanda interna ukanjama. Actividad económica ukanjamxa, jiltawixa akiri lurawinaka taypiwa utjayataspana: i) Industria Manufacturera; ii) Construcción ukatxa Obras Públicas; iii) Electricidad, Gas ukatxa uma; iv)

Servicios Financieros; v) Transporte, Almacenamiento ukatxa Comunicaciones ukatxa; vi) Restaurantes ukhamaraki Hoteles ukanakanjama.

Sector externo ukanjamaxa, pä waranqa tunka pusini maranxa superávit ukaxa juk'akiniwa Cuenta Corriente ukanjama, niyakixaya machaqa proyectos ukanakatakisa ukhamaraki proyecciones conservadoras ukanaka taypisa jilpachasa importaciones de bienes de capital ukanakasa utjayatarakichinisa precios internacionales ukanakarjamsa. Ukakipkarakiwa Cuenta Capital ukatxa Financiera ukanakasa superávit utjayawayarakchispana jilpachaxa flujos de inversión Extranjera Directa ukanjama. Akhama lurawinakaxa RIN ukaruwa ch'amañchawayarakispasa.

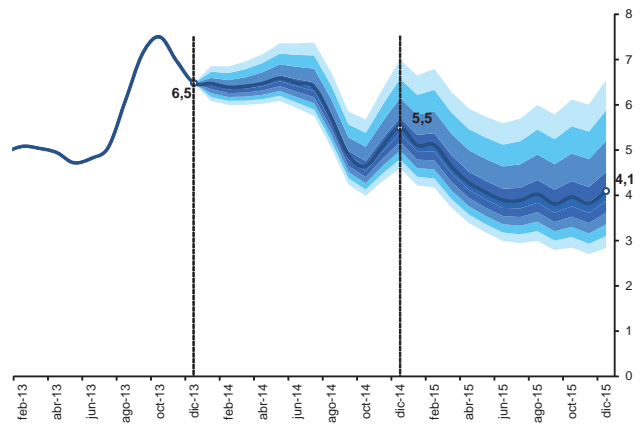
Coordinación MEFP –BCB ukatxa Programa Fiscal-Financiero pä waranqa tunka pusini maranwa pä tunka paqallquni urunakakipana enero phaxsina chimpuntatana, Política Fiscal ukaxa sartayatakiskaniwa crecimiento sostenido utjayasina, ukanjamawa utjayatani mecanismos de protección social ukatxa sostenibilidad fiscal ukasa utjayatarakini, ukaxa saña muniwa déficit fiscal ukaxa 3,2% ukjaspawa PIB ukanjamxa. Maysatxa Política Monetaria BCB ukanjamxa pachpankawayaniwa orientación contracíclica ukxa taqi ukanakatakixa purapata balance adecuado utjayasina, amtaxa inflación baja ukatxa qullqi ukanjama sartawi utayasina. Ukakipkarakiwa Política Cambiaria ukaxa proceso uñjatakiskaniwa proceso de estabilización ch'amañchasin, ukhamata bolivianización utjayasa economía nacional uksana ukhamata sistema financiero nacional askiñapataki ukatxa mitigación ukanaka jark'aqasina efectos de choques externos utjaspana uka pachasa.

Ukhamakipanxa nayriri pä waranqa tunka pusini marana phaxsinakanxa BCB ukanjamaxa apaqatakipununiwa liquidez ukaxa kunamatixa sarayatakana kimsa qhipa phaxsinakana pä waranqa tunka kimsani marana, ukhamata iyawsatawa jani presiones inflacionarias utjañapataki mercado

monetario uksana thulljtawina utjatapata. Akata jutirinakana munatani ukjasa Ente Emisor ukaxa wali ch'amaniwa qullqi utjayasa.

Inflación ukata arskasaxa, niya amuyatawa pä waranqa tunka pusini maranxa 5,5% ukjaru puriñapa, taqi ukatakixa rango ukaxa niyapuniwa 4,6% ukatxa 7,0% ukjaspasa, Chaninakana maytjt'awinakaxa pä waranqa tunka phisqani maranxa puriwayaspawa 4,0% ukjaru.

KUNAMASA INFLACIÓN UKAXA AMUYATA UKHAMARAKI UÑTATASA
(Tunka payani phaxsinaka uñtasa, porcentaje ukanjama)



YATIYIRINAKA: Instituto Nacional de Estadística ukatxa Banco Central de Bolivia uksankirinakata
KHITINAKA LURAPXI: BCB – Asesoría de Política Económica uksankirinakata
KUNANAKANISA: Jamuqanxa utjiwa intervalos de confianza escenario central ukanjama
Jamuqana wali qhanaki ukjanxa wali ch'amañchatawa intervalo de 90% ukjakama

Escenario base de proyección ukaxa jutiri pä maranakatakixa markasana ukhamaraki anqaxa markanakana inflación utjañapatakixa may maya yanapirinakawa utjayatani.

Ukampisa, desvíos ukanakawa utjaspana, ukanakawa jani walt'aykaspati inflación prevista ukanakaru, taqi uka jan walt'awinakatakixa BCB ukhamaraki Òrgano Ejecutivo uksankirinakawa aski amtanaka lurañanakataki estabilidad del poder adquisitivo interno phuqhasiñapatakisa phuqhaña amtasipkaraki ukhamata desarrollo económico ukatxa social E.P. Bolivia markasana utt'ayataki ukarjama phuqhañataki.

Tuymichi wanllapa

Tukuy jallp'api qullqi apaykachanaqa economia mundial nisqa, 2013 watapi may sumajta apaykachun, chantaqa qhipan watamanta julio killakama IPM nisqata mana atipanchu. kikinllataj kay dinámica global nisqaqa allinta puririn; chantapis tukuy suyukuna chay economías avanzadas nisqawanqa kallpawan kutiriykunku, chaypajqa EE.UU. yanapan imaraykuchus sumajta kutiriykun, chanta kay economías emergentes nisqawan suyukunaqa mana kutirinkuchu, qhipapi qhipakuspa.

Ajina chiqampi, kay presiones inflacionarias nisqaqa tukuy jallp'api mana wicharinampaj chayllapi allinta qhawaspas apaykachakun, imaraykuchus kay materias primas nisqamanta precios internacionales chaniqa urmaykun, jinallataj tukuy jallp'api wiñariyqa chhikamanta kutirin. Chayrayku bancos centrales qullqi wasikunaqa, tasas de interés nisqata urayllapi apaykachanku mana wicharichispa, chantapis demanda wicharinampaj yanapanku.

Jaqay 2013 watapi, chay políticas fiscal chantapis monetaria EE.UU. suyupi tijrakunayampaj jina qhawakurqa, kaytaj jawa suyukunamanta mercados financieros chantapis cambiarios internacionales qhatukunaman pantaykuchinampaj jina chayarqa. Ajinamanta qayna wata qhipan killakunapi, economías emergentes nisqawan suyukunaqa kutiriyta qallarisqankurayku, chantapis economías avanzadas nisqawan suyukuna kallpawan kutirisqankurayku, EE.UU. suyu problemas fiscales ch'ampakunamanta allinta llojsisqanrayku, yanapanku manaña urmanapaj.

Kay suyunchispi qullqi apaykachanamanta parlaspaga, nisunman 2013 watapi maychus proyecciones oficiales qhawaspankuman jina (5,5%) porcentota atipanchis 6,5% porcentokama chayaspas, kay tasa nisqaqa qhipan quimsa chunka pusaj watasmanataqa pataman chayan. Kayjina pataman

wicharinampaj tukuy chiqankuna yanapasqanku, astawampis Hidrocarburos, Transporte jinataj Almacenamiento waj industriakuna jinallataj Servicios Financieros chiqankunapis yanapallasqataj. Ajina sumajta suyunchis wiñarinampajqa demanda interna thanqarin.

Watijmanta, cuentas externas nisqaqa suyunchisman ashkhata yaykurimun, imaraykuchus kay balanza comercial ukhupi superávit sutiuyuj wiñarin, kayjina sumajta wiñarinampaj jawa suyukunamanta qullqi apachimujkuna ashkha yapakun kikillantataj suyunchispi qullqi churamujkuna nisunman Inversion Extranjera Directa yapakullantaj, kayjina yanapaykunawan superávit nisqaqa, Balanza de Pagos ukhupi wicharin jinallataj Reservas Internacionales Netas 503 millones \$us de dólares qullqiman chayan, ajinamanta BCB qullqi wasipi kay RIN nisqaqa 14.430 millones dólares qullqipi waqaychakun, kaytaj (49% porcentoman chayan tukuy PIB nisqamanta) 2013 wata tukukunankama. Rijsichinallataj, kay Fondo para la

Revolucion Industrial Productiva kicharisqankumanta, RIN ukhumanta qullqitaqa 1.200 millones dolaresta qichunku, kay qullqiga chay Fondo ukhuman activos externos jina yaykumun, kay qullqiwani llajtanchismanta jatuchaj llank'aykunata yanapanankupaj rishan. Ajinamanta tukuy chay ruwaykunata qhawaspas, reservas internacionales chiqanqa kallpawan sayarishan.

Chay sumaj indicadores financieros nisqaqa kallpawan jark'arikunku. Jinallataj sector privado chiqanman qullqi mañanaqa, ni jayk'aj pachapi jina sinch'ita wiñarin, qullqi waqaychanapis ashkhatapuni wiñarin. Jinallataj, kay ratios de bolivianización de cartera nisqa chantapis qullqi waqaychanaqa yapaykukullanpuni.

Kay chiqanta ukhuman, jawaman qhawaspaga, khuskan watantinta mana ni imapis wicharinchu, manari qhipan kaj khuskan watata wichariyta qallarín, octubre killapi tasa interanual nisqa 7,5 % porcentokama chayaspa, kayjina wicharinampaj paray pacha, ch'akiy pacha juchayuj, kay jucharaykutaj papamanta, tomate, wallpa aychamanta precio chani wichariyta qallarín. Kayjina pantachiykunata qhipan killakunapi, wata tukukunankama chiqanyachikun, kaywan inflación nisqa 6,5% porcentokama chayaspa, nirqanku (4,8%) porcentoman chayanqa, kayta atipan, jinapis rango de proyección ukhupi tarikun (3,8% porcentomanta 6,8% porcentoman) kayta julio killamanta 2013 watapi Informe de Política Monetaria wiilaypi rijsichikun.

Qayna wata qhipan iskay killakunapi, inflación nisqata chiqanyachispa, su'ita yachakun, mana ni imapis watan watanta wicharinmanchu kasqa nitaj mercado monetario ukhupi urmanampaj jina ni imapis kuyuykachanchu. Chayrayku, kay indicadores de tendencia inflacionaria nisqaga (inflación núcleo, subyacente mana mikhuykunawan) chayllapi karqa mana wicharinchu, watantinta tukuy inflación nisqamanta urayllapi tarikurqa.

Chantapis, may pachachus precio chanikunata wicharichiyta munajtinku pachampi chiqanyachinku, mana watijmanta wicharinampaj, chaypaj BCB qullqi wasi jinataj Organo Ejecutivo ukhumanta pacha purajmanta llank'anku, liquidez nisqata jatunmanta uraykuchispa jinapis mercado interno ukhupi mana ni ima pisianampaj astawampis llank'anku mana ni imata wicharichinankupaj.

Kay política monetaria nisqamanta parlaspaqa nisunman 2012 wata tukukushajtin qullqita jurquyta qallarinku chikamanta chhikaman, chantapis tasas de interés nisqata 2013 watantinta mana wicharichispa urayllapi jap'ikurqa, imaraykuchus jawanijmanta presiones inflacionarias nisqaga pisilla chayawarqanchis, chantapis ukhu llajtanchismanta precios administrativos chhanikunaqa pisilla tijrakun, ñawpa sujta killapitaj superávit fiscal wicharirqa. Chantaqa, qhipan sujta killapi, choques inflacionarios de oferta chayawanchis, jinallataj actividad económica qullqi apaykachanaqa sumajta llank'arirqa, llajtamasikunataj kurajmanta qullqitaqa apaykachanku, colocación de títulos nisqa wicharin, tasas de interés nisqapis astawan yapakun.

Chaymanta astawampis OMA nisqa jinataj ME qullqipi jallch'anapaj encaje nisqaga yapakun, BCB qullqi wasipis musuj instrumentos nisqata puririchin liquidez sutiyujta allinta apaykachanapaj chantapis kay Certificados de Depósito a las administradoras del Sistema Integral de Pensiones (CD) chiqanta chay Reservas Complementarias (RC) chiqantawan allinta qhawanapaj, chay entidades de intermediación financiera qullqi wasikunata kuraj liquidez nisqawan tarikujtinku chay Certificados nisqata mañakurqa. Jinallataj kallpachakun kay colocación de títulos directos nisqata, BCB Aniversario chantapis Bonos Navideños nisqatawan, chantapis Comité de Operaciones de Mercado Abierto chiqanta jatunchakun, oferta semanal de títulos sutiyuj wicharinampaj.

Kay política cambiaria nisqamanta parlaspaqa, 2013 watapi tipo de cambio mana kuyurinchu, presiones inflacionarias externas pisilla urayllapi tarikujtin. Kayjinata qhawaspaga llajtamasikunaqa boliviano qullqillataña apaykachanku. Chayrayku kunan pachaqa tipo de cambio real nisqata chayllapi jap'ikun mana kuyurichispa. Chantapis 2013 watapi BCB qullqi wasi, ashkha kamachiykunata puririchispa llajtamasikunaman yanapan ME mana pisianampaj, astawampis apaykachanankupajpuni.

Jinallataj, kay sutim nuevo modelo económico kallpachakunampaj, BCB qullqi wasi kay ukhuman yanapan, Empresas Públicas Nacionales Estratégicas chiqanman qullqita churaspa, Bono Juana Azurduy pagakunampaj qullqita jaywan, FINPRO llank'ayta qallarínampaj qullqita mañan, chantapis BCB qullqi wasiqa llajtamasikunaman bonos sutiyujta, pisi tasas nisqawan ranqhallañapuni. Jinallataj, rijsichina política cambiaria nisqawan tukuy chiqanman yanapakun boliviano qullqillataña apaykachaspapis, inflación mana kanampaj yanapakun, crédito qullqi mañanapis wicharin.

Imaynachus 2014 watapi kanqa manaraj yachakushanchu, chaypis qhawakushanña economía mundial tukuy jallp'api qullqi apaykachanaqa kutirishanña, astawampis economías avanzadas nisqawan suyukunapi, kaywampis karupiraj tarikunchis sinch'i kallpayuj kutirinapaj. Kayjinata qhawaspaga, escenario internacional chiqanqa jatariyta manaqa urmayta atinman, maychus EE.UU. suyupi qullqita apaykachaspankun jina, chantapis wakin suyukuna economías emergentes nisqawan wiñanankutaqa qhipaman puririnman,

commodities nisqamanta precio chanikunapis uraykunman, mana chayllachu Zona Euro chiqampis mana wiñarinmanchu, manaqa uraykunman, chayri chayllapi sayariykunman.

Kay suyunchismanta parlaspaga, qhawakusqanman jina qullqi apaykachanaqa 2014 watapaj may allin kanqa (5,7%) porcentokama chayaspa, kayjina allillan kanampaj demanda interna yanapanqa. Qullqi apaykachanamanta llank'aykunapi, kay wiñayqa kallpawan sayarinqa kay chiqankunapi: i) Industria Manufacturera; ii) Wasi ruwanapi, Construccion y Obras Públicas; iii) K'anchay electricidad chiqampi, Gas jinataj yakupi; iv) Servicios Financieros qullqi apaykachanapi; v) Transporte, Almacenamiento jinataj Comunicaciones chiqampi chantapis; vi) Restaurantes jinallataj Hoteles wasikunapi.

Jawa chiqanmanta sector externo nisqamanta parlaspaga, 2014 watapaj Cuenta Corriente ukhupi superávit sutiyujqa pisilla kanqa, imaraykuchus bienes de capital musuj proyectos wakichiykunapaj kurajtapuni yaykurimunqa, wakin productos de exportación kajmanta, precios internacionales chaniqa mana wicharinqachu. Jinallataj Cuenta Capital chantapis Financiera sutiyujqa uj superávit nisqaman chayanman, Inversion Extranjera Directa yaykumusqanrayku. Kayjinaman chayaspa RIN kajkunaqa wichariyta atinman.

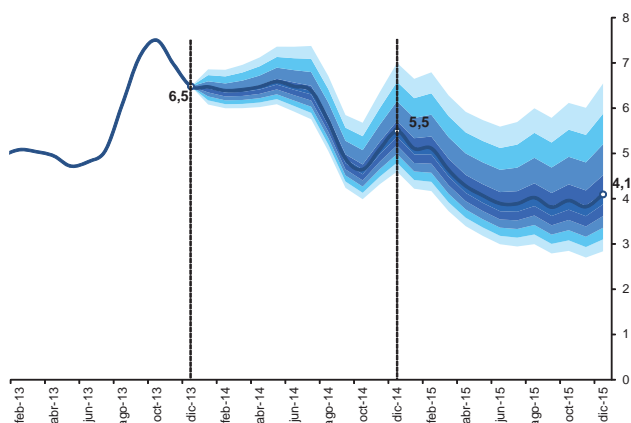
Kaymanta parlaspaga MEFP – BCB purajmanta yanapakuspa llank'ashanku, chantapis maychus Decisión de Ejecución Del Programa Fiscal-Financiero 2014 watapaj qillqakusqanman jina, 27 p'unchay enero killapi 2014 watamanta, Política Fiscal llank'anqa tukuy ima mana sayaspa wiñanampaj, llajtamasikunata jark'aspa, sostenibilidad fiscal chiqanta qhawaspa, kayjinata ruwaspa déficit fiscal 3,2% porcentollakama chayanman PIB ukhupi. Jinallataj, BCB qullqi wasimanta Política Monetaria chiqanqa, mana kuyuringachu kay orientación contraciclica ñanmanta, kayjinata llank'anqa inflación mana wicharinampaj, actividad económica qullqi apaykachanata yanapanapaj. Chantapis kay Política Cambiaria sutiyuj llank'anqa, chay proceso de estabilización de la inflación chiqanta kallpachaspa mana ni ima wicharinampaj, boliviano qullqillataña apaykachanapaj, imatapis ranqhanapaj, rantikunapaj ima, sistema financiero nacional chiqanta jark'anapaj,

jawa suyukunamanta choques externos mana chayawananchispaj.

Kayjinapi, BCB qullqi wasiqa kay 2014 watapi ñawpa killakunata, liquidez nisqata karunchaspa llank'anqa, kikin 2013 watapi jina qhipan kinsa killapi ruwarqa kikinta ruwaspa, chay presiones inflacionarias mana taripawananchispaj mercado monetario jucharayku. Chantapis astawan qhipapi munaspaqa, kay Ente Emisor sinchi kallpayuj kashan economía qullqi apaykachanaman qullqita churaykunampaj.

Kay inflación nisqamanta aprlaspaga, 2014 watapi chayanqa 5,5% porcentokama, kayqa tarikun 4,6% porcentomanta 7,0% porcentokama ukhupi. Chantapis 2015 watapaj precio chaniqa 4,0% porcentaje chiqampi tarikunqa.

MAYKAMACHUS INFLACION CHAYANQA RIKHUNA
(*Chunka iskayniyuj killapi ujinayachiy, porcentajepi*)



QALLARICHIN: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia
 RUWAJKUNA: BCB – Asesoría de Política Económica
 UNANCHAJ: T'ijutaypiqa intervalos de confianza nisqata qhawakun
 Kay t'ijutaypi astawan sut'i chiqampi uj intervalo 90% porcentowan rikhukun

Chay chiqampi maypichus inflación nisqata qhipan iskay watapaj rikhukushan, maychus contexto nacional jinataj internacional tarikusunman jina puririnan tiyan. Chantaqa waj ñanta atinman jap'iyta ajina kajtin inflación nisqa atinman kayta, chaypaj BCB khuska Organo Ejecutivo llank'anqanku, maychus competencias jinataj instrumentos de política kapusunman jina, boliviano qullqimanta poder adquisitivo interno chayllapi qhipakunampaj mana wicharispas, ajinamanta llajtanchispi desarrollo económico jinataj social qullqi apaykachanaqa wiñanqa.

Ñamomichi ñemongeta

Arasa 2013 pe mbaraviki economía mundial pegua ikavi rupi uguata, erei amope oata raimi IPM yasi julio iru arasa rämia. Jokoraiñovi, jetarupi mbae teko reta oñemoambueye dinámica global; Economía tenonde rupi ojo vae jeta rupi yae okuakua kuae jaeko EE.UU ikavi guirota rambue; iru vae jaeko economía emergentes jeta oiporara ñemboavai reta.

Kuae contexto pe, presiones inflacionarias opaete rupi ikaviño oyereroata iru arasa ramia, kuae jaeko mbaereta jepiama teta tuicha rupi materias primas jare mbegue rupi tenonde ojo kuae jaeko crecimiento mundial jeko pegua. Jaerambue, bancos centrales oepirupi kavi ombogueyi tasas de interés de referencia jare jaerambueko oime ñemongeta demanda regua.

Arasa 2013 pe, ñemboavaireta oime tenonde katu jaeko políticas fiscal jare monetaria EE.UU pe. Kuae omaeñoa ikavirupi ojo mercados financieros jare cambiarios internacionales. Iruyevae jaeko, yasi reta iyapirupi arasa osapevae jetape ogueyi economías emergentes pe, indicios de recuperación ipiau vae economía avanzadas jare solución parcial ñemboavai fiscales teta EE.UU, kaue omborikatuko ipuere vaera ogueyi aversión al riesgo jee vae.

Iruyevae jaeko mbaraviki economía nacional, ñandepuereko yae arasa 2013 pe jetape okuakua proyecciones oficiales (5,5%) ipuererambueve ñi 6,5%, kuaerambue tasa de interés oyeupi jetarupi irundi década rami. Kuae mbaraviki económicas jei rami, kuae ñemboavai oñemoesakako opareve sectores reta omboaportarambue, ñandepuere ñamboaiquere mbaraviki oyapo Hidrocarburos, Transporte jare Almacenamiento, iru vae jaeko Industrias, Agropecuario jare Servicios Financieros. Iru vae jaeko gasto, kuae crecimiento jaeko tenonde guiraja opaete ñemboavai demanda internogui vae.

Opaete cuenta ikatugui ñe vae jaeko oyapo tupapire ikavigue, kuae jaeko oyapo ikavigue superávit balanza comercial pe, omoirurambueve incrementos de las remesas jee vae opaete mbaraviki e Inversión Extrajerar Directa jee vae, omoesaka superávit güinoi balanza de pagos jare omogana Reservas Internacionales \$us503 millones, kuae jaeko omboyea saldo de las RIN del BCB oipitiko \$us14.430 millones (49% del PIB) arasa 2013 iyapipe. Ñande puereko yae oime vaera Fondo para la Revolución Industrial Productiva jaeko oecha michiyae RIN en \$us1.200 millones, kuae oasa ipuere vaera ñi activos externos kuae fondo gui ipuere vaera oyeapo mbaraviki maeti regua. Jaeyave, ñamaerambueve kuae operación, reservas internacionales jaeko ivaterupi yae oyecha.

Tenondete indicadores financieros täta rupi oñemboi. Crédito sector privado peguara oyekuatia okuakuavae jaeko jetape okuakua arakae rami jare depósitos rera jekuaevei tenonde ikavi guiroata. Jokoraiño, ratios de bolivianización de cartera jare depósitos jekuae tenonde ojo.

Kuae ñemombeua externo jare interno, inflación jaeko opaetei arasarupi oime oñemboi meteramiño oyuvake meta anual ndive, oyeupi privisiones reta iarambue kuae oasa mokoia yasipe, jare oipiti yasi octubre metei tasa interanual de 7,5% kuae jaeko pochii ara jekopegua jare acciones especulativas kuae oupiuka mbae reta jepi, especialmente papa, tomate jare uru i zóo. Kuae ñemboavaireta oñemoikavi mbegue rupi iru yasi rupi jokorai oñeokenda ojo arasa metei inflación de 6,5% tenondete meta jei rami (4,8%) erei rango de proyección japipe rupi (3,8% a 6,8%) omombeuta informe de Política Monetaria yasi julio arasa 2013 pe rami.

Inflación oñemoikavi ojo mokoi yasi iyapirupi arasa oasayave omombeu kuae fenómeno mbaeti iyapoakavi metei comportamiento imakaturupi oime desequilibrios núcleo, subyacente jare alimetos mbae) jaerambue opaete kuae ñemongetareta ñoguinoi inflación total iguirupi arasa iyapirupi.

Jaerambue, ñande puere vaera ñamoikavi incremento de precios oimetako yayapo ikavirupi aniara oime efectos de segunda vuelta, BCB jare Órgano Ejecutivo miari ikavi rupi oyapo reducciones de la liquidez ipiakatureve jare omo garantizaron oime vaera mbae mbae reta mercado interno jare oime vaera vi ñoraro contra la especulación.

Política monetaria jei vae jaeko, ñande puereko ñamaekavi que retiro de los impulsos monetarios omboipa arasa 2012 pe, erei oyuvake rupi kuae omo mantiene tasas de interés tenonde rupi yae arasa 2013 pe, kuae jaeko inflacionarias importadas mbovi yae rupi, imambae oime impacto de origen interno kuae jaeko oime cambio presios administrados jare ivate yae superávit fiscal tenondete yasi rupi. Ereingatu, mokoiã yasipe, ñoraro oime inflacionarios de oferta ndive, erei oime mirata mbaraviki jekopegua económica jare oimevi jeta rupi gasto público estacional, oñemoi títulos jare okuakua tasas de interés kuae instrumentos ndive ikavi rupi.

Jokoraifñovi OMA gui jare incremento de encaje oyecha oime vaera depósitos ME, jare BCB omo iru ipiuavae instrumentos ipuere vaera oñonokavi liquidez Certificados de Depósito rami a las administradoras del Sistema Integral de Pensiones (CD) jare reservas complementarias (RC) kuae oekavae jaeko entidades de intermediación financiera ivate yae liquidez ndive. Jokoraifñovi, oyeapo oñeño títulos directos, BCB-Aniversario jare Bonos Navideños jare oñembotuicha facultad del Comité de Operaciones de Mercado Abierto ipuere vera oyepao oferta semana ñavo de títulos lineamientos en determinadas circunstancias iarambue.

Política omo cambiara oñemongeta, arasa 2013 pe tipo de cambio jokoropiño ikavi uguata, inflacionarias externas jape rupi erei michi presiones ndive. Erei kuae estabilidad ipuereko ambueye jokoraifñovi ikavi ipuere vaera tetarareta ñamboyerovia ñabori reve ipuere vaera omoaguata proceso de bolivianización. Tipi de cambio real jokoropiño ñi iru ara rami ñabori reve, jokoraifñovi, arasa 2013 BCB omboaprueba

jeta ñemongetareta ipuere vaera omo garantiza la previsión de MEopaete peguara oyeapo vaera iru ñemongeta nidve.

Iruye vae jaeko, marco del nuevo modelo económico, BCB jaenunga oporombori kuae mbaraviki pe ipuere vaera Empresas Públicas Nacionales Estratégicas tenonde ojo. Korepoti ome vaera jare omboepi vaera Bono Juana Azurduy, ome reve crédito jare metei transferencia oime vaera constitución del FINPRO jare jekuae vaera oime venta directa de bonos tetara reta peguara BCB ipuere vaera mbovi omboepi. Iruye vae jaeko jaenungavi ñande puere yaraja tenonde impacto redistributivo jare política ambueyetama aporte de la bolivianización control de la inflación jare dinamización de crédito gui.

Iru vae jaeko resultados reta ñaarota arasa 2014 pe vae, ñamaeta kereitara economía mundial ombeu kerei ñi ciclo de económico internacional oechauka ñandeve ikavita uguata vae, especialmente economías avanzadas pe, oimeño mombiri ñai ñande puere vaera ñai metei recuperación sólida rami. Jaerambue, opaete teta tuicha vaereta oñemometei económicos financieros kuae oecha kavi vaera impulsos cuantitativos EE.UU pe, kae desaceleración oime okuakua vaera economías emergentes metei importancia iarambue comercio mundial pe. Iruye vae jaeko ogueyi mbae reta jepi commodities jare potenciales oimeta vae riegos de estancamiento y deflación kuae Zona Euro pe.

Ñamaekavi rambueve contexto nacional pe, mbaravikireta oyereroatata económica arasa 2014 peguara ikaviyaeko (5,7%) tenonde ojo oime demanda interna rambue. Iru rupi mbaraviki económica, kuae okua kua vae jaeko principalmente siguientes secres: i) Industria Manufacturera; ii) construcción y Obras Públicas; iii) Electricidad, gas y agua; iv) Servicios Financieros; v) Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones y; vi) Restautantes y Hoteles.

Iru vae relación al sector externo, arasa 2014 peguara oimeta mbovi superávit kuae jaeko cuenta corriente jeta yae importaciones de bienes jare capital oime vaera ipiau mbaraviki jare proyecciones ikavigue precios internacionales amogue producto ikatukoti ojovae. Jokoraifñovi, Cuenta Capital jare financiera oechaukata metei superávit kuae principalmente oimeta flujos de inversión Extranjera Directa. Opaete kuae mbaraviki oimoirutako RIN.

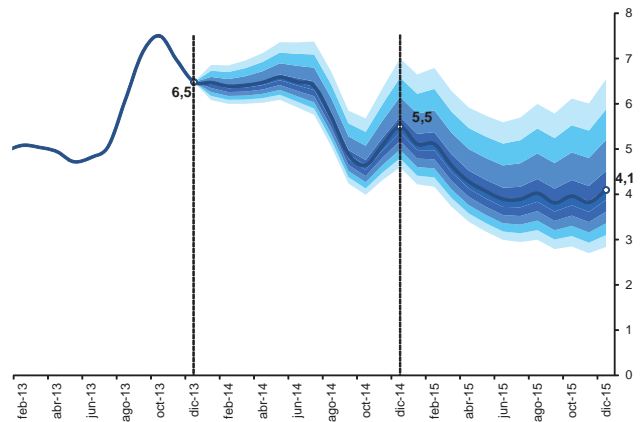
Ipuere vaera ñemongeta meteirami MEFP – BCB jare tupapire jei rami Ejecución Del Programa Fiscal-Financiero arasa 2014 oyekuatia 27 yasi enerope 2014, Política Fiscal jekuaañota tenonde guiroata okuakua vaera, omaerupikavi mecanismo de protección social jare omaekavi reve sostenibilidad fiscal, yavaimita como máximo jaeko déficit fiscal de 3,2% del PIB iruruoi, jaeko jaeko política Monetaria de BCB jekuaañota metei ñemongeta ndive jare jekuaeta oyapo metei balance adecuado ipuere vaera oime metei inflación iguirupiyae jare oimera dinamismo de actividad económica. Jokoraiñovi, política jekuaeta tenonde ojo ipuere vaera jupikavi proceso de estabilización de la inflación, jokoraiñovi omoatagatuta bolivianización de la economía opaete teta rupi ipuere vaera oñoño kavi sistema financiero nacional jare ipuere vaera oime mitigación iru ñemongeta iru koti vae ndive.

Jaeyave, tenondete yasi arasa 2014 BCB jekuaañota oeki liquidez jokorai oyapo au rami kuae mboapi yasi rupi rami 2013, aniara oime presiones inflacionarias desequilibrio jeko pegua marco monetario pe. Jaerambue, oime iru ñemongeta yave tenonde katu, kuae Emisor oime guinoi ikavigue ipuere vaera inyectar liquidez economía pe.

Inflación regua, ñande puere yae arasa 2014 oimeta òi a 5,5% mbitea 4,6% jare 7,0% iruyevae jaeko, oyoavi

jepi yave arasa 2015 pe kuae oimeta oi alrededor de 4,0% pe.

INFLACIÓN OMAE JARE OECHAUKA
(Oyoavi pañandepo yasi pevave, jaeko porcentajes pe)



YAECHA: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia
 OYAPO VAE: BCB – Asesoría de Política Económica
 YEKUATIA: Kuae grafico oime guinoi intervalo de confianza iru reta guinoi rami Ñemongeta ikavigue jaeko ikavi vae metei intervalo de 90%

Escenario jaeko proyección de la inflación iru peguara kuae oime guinoi metei serie de elementos ñamaekavi tetarupi jare iru teta tuicha rupi, jaerambue ipueretako oñemopresenta iru tape oimera ñemboavai trayectoria de la inflación prevista peguara instrumentos de políticas ipuerea vaera tenonde guiraja jokorai omo mantiene vaera la estabilidad del poderjapire rupi ipuere vaera omaekavi desarrollo económico jare social del EP.de Bolivia.

I. Entorno internacional

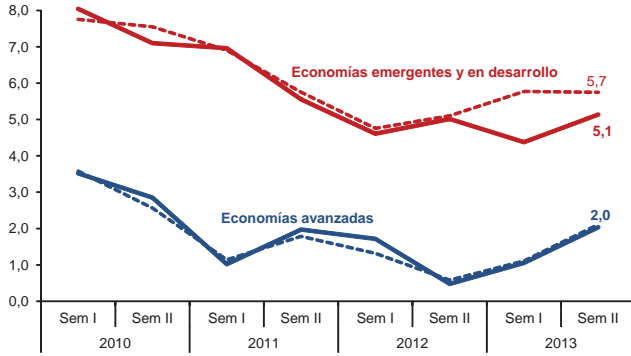
La actividad económica internacional en 2013 da cuenta de un resultado positivo, pero menor al esperado en el IPM de julio de 2013. Asimismo, se destaca un cambio en su dinámica; las economías avanzadas han recobrado impulso apuntaladas principalmente por la recuperación de la economía estadounidense, mientras que las economías emergentes sufrieron una desaceleración.

Las presiones inflacionarias a nivel global se mantuvieron contenidas, debido a la trayectoria descendente de los precios de las materias primas y a la moderada recuperación de la actividad económica internacional. Ante estas circunstancias, 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.

Por su parte, el comportamiento de los mercados financieros y cambiarios internacionales fue perturbado por la incertidumbre en torno al futuro de las políticas fiscal y monetaria en EE.UU. Cabe destacar que, luego de diversos anuncios a partir de mayo de 2013, la Fed decidió en diciembre iniciar el retiro gradual de sus estímulos monetarios a partir de enero de 2014. No obstante, en los últimos meses del año, los menores temores a una desaceleración brusca de China, los mejores indicadores de actividad en algunas economías avanzadas, los resultados del mercado laboral y la solución parcial a los problemas fiscales en EE.UU., contribuyeron a reducir la aversión al riesgo.

La vulnerabilidad de algunas economías de América Latina se incrementó ante el endurecimiento de las condiciones de financiamiento externo y la disminución

GRÁFICO I.1: CRECIMIENTO ECONÓMICO MUNDIAL
(Variación semestral anualizada)



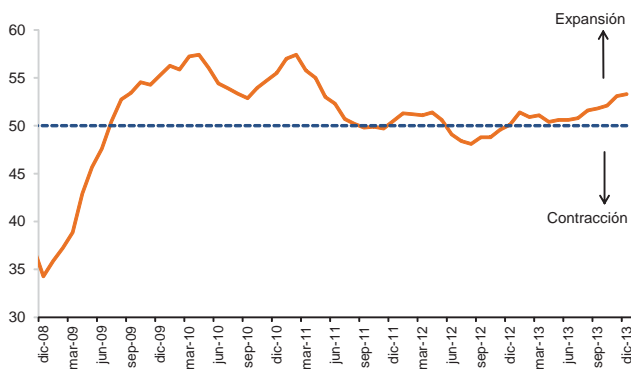
FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (octubre de 2013)
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: Las líneas punteadas corresponden a las proyecciones de abril de 2013

de los precios de las materias primas. El crecimiento de la región se habría desacelerado respecto a 2012. Sin embargo, el comportamiento fue heterogéneo, con algunas economías como Bolivia, Uruguay, Perú, Chile y Colombia mostrando un comportamiento sólido; mientras que México y Venezuela presentaron una ralentización de su dinámica.

I.1 ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL

Los resultados de la actividad económica mundial para 2013 dan cuenta de una moderación de su crecimiento, así como un cambio en su dinámica. A partir de la segunda mitad del año, las economías avanzadas recuperaron algo de impulso, dado el mayor dinamismo en EE.UU. y Japón. No obstante, la Zona Euro, si bien ha mostrado resultados positivos gracias al buen desempeño de las economías del centro (p.e. Alemania), todavía presenta signos de una débil actividad económica acompañada de riesgos de deflación.

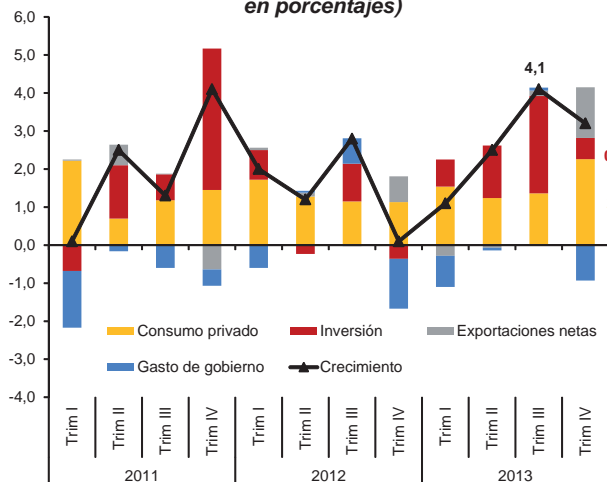
GRÁFICO I.2: ÍNDICE PMI DE MANUFACTURA GLOBAL



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

Por su parte, las economías emergentes, tras experimentar en la primera mitad del año el deterioro del crecimiento, debido a las condiciones financieras más rígidas en los mercados internacionales y menores niveles de los precios de los *commodities*, en los últimos meses han entrado en una fase de estabilización (Gráfico I.1).

GRÁFICO I.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 nivel sectorial, los indicadores globales de actividad del sector manufacturero (basado en las encuestas a los gerentes de compras, PMI por sus iniciales en inglés) muestran resultados positivos, pero a niveles todavía moderados (Gráfico I.2).

Como resultado de este contexto, el crecimiento de la economía global se ajustó a la baja en relación a las perspectivas expuestas en el anterior IPM, de 3,1% a 3,0% para 2013.

La economía de EEUU registró un aumento de la velocidad de expansión, tanto en el tercer (4,1%) como en el cuarto trimestre (3,2%; Gráfico I.3), lo que llevó a una tasa de crecimiento de 1,9% en 2013. Este comportamiento favorable continuó apoyándose en el consumo privado, principalmente de bienes durables, los cuales exhibieron un crecimiento trimestral

promedio de 6,5%. Un aspecto que contribuyó fue el efecto riqueza positivo debido a mayores precios de las viviendas y la mejora de los índices bursátiles.

Un factor relacionado con el buen desempeño del consumo privado fue el comportamiento del mercado laboral. Las nóminas de empleo (excluyendo al sector agrícola) se incrementaron en 2,2 millones de nuevos puestos de trabajo en 2013, siendo el sector privado el principal generador. En este sentido, la tasa de desempleo cayó desde 7,8% a finales de 2012 hasta 6,7% a diciembre de 2013 (Gráfico I.4).

Por su parte, la inversión privada bruta empezó a ganar protagonismo, gracias a la inversión residencial, la cual presentó un crecimiento trimestral promedio de 6,8%, mientras que la no residencial apenas alcanzó a una variación trimestral promedio de 2,2%.

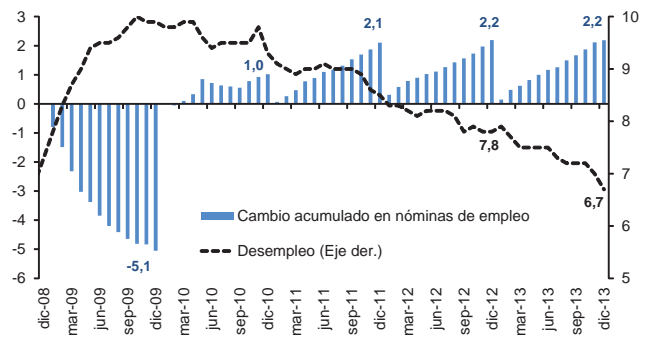
En relación a la inversión residencial, los buenos resultados se explicaron por el incremento del precio de las viviendas. En términos interanuales, los precios crecieron aproximadamente 13,7% en noviembre de 2013 (Gráfico I.5).

En relación al consumo del gobierno, su aporte promedio a la actividad económica fue negativo en 2013, dados los procesos de reducción del déficit y los desacuerdos políticos en relación al presupuesto y al límite de endeudamiento que provocaron la paralización de algunos servicios y actividades del gobierno en octubre por alrededor de dos semanas.

Por su parte, en el tercer trimestre de 2013, la Zona Euro registró su segundo período consecutivo de crecimiento (0,3%), aunque a un ritmo menor al del trimestre previo (1,2%; Gráfico I.6). Desde el punto de vista del gasto, el buen desempeño de la inversión fue parcialmente compensado por la contribución negativa de las exportaciones netas, mientras que los consumos privado y de gobierno se estancaron. Pese a que la Zona salió técnicamente de la recesión, el PIB regional muestra signos de un débil desempeño.

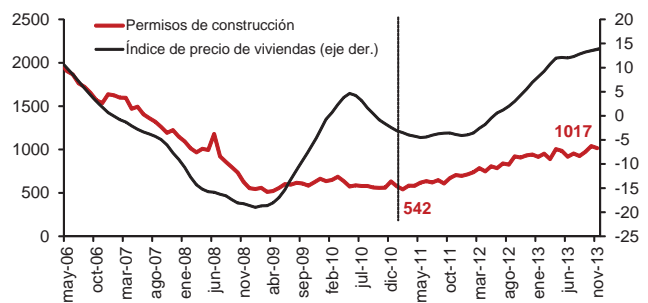
Otra característica del débil crecimiento en la Zona fue la acentuación de las diferencias en el desempeño de sus miembros. Por ejemplo, Alemania volvió a registrar un mayor crecimiento en el tercer trimestre

GRÁFICO I.4: VARIACIÓN ACUMULADA EN LA NÓMINA DE EMPLEO Y TASA DE DESEMPLEO EN EE.UU.
(En millones de puestos de trabajo y en porcentaje)



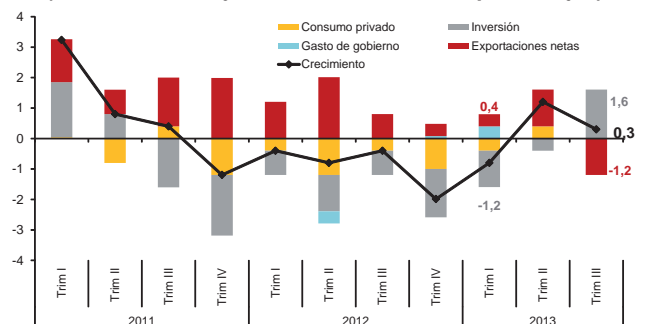
FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO I.5: PERMISOS DE CONSTRUCCIÓN Y PRECIO DE VIVIENDAS EN EE.UU.
(En número de permisos y variación interanual)



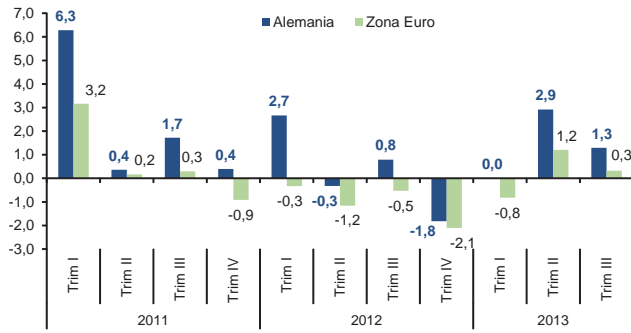
FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO I.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

GRÁFICO I.7: CRECIMIENTO TRIMESTRAL EN LA ZONA EURO Y ALEMANIA
(Tasa anualizada en porcentaje)

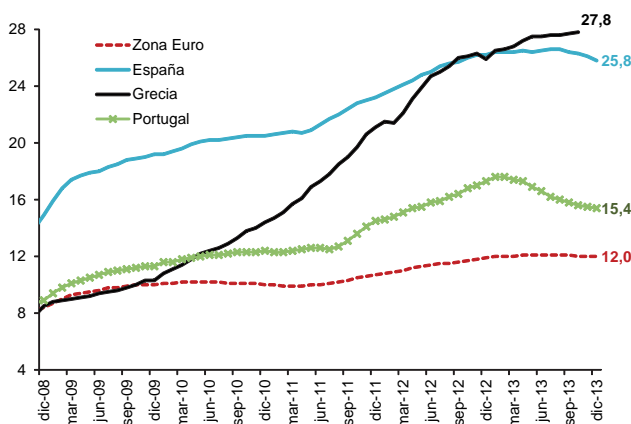


FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

(1,3%) que la Zona total, apoyada principalmente en la inversión (Gráfico I.7). Cabe destacar que España registró su primer dato positivo (0,5%) en casi tres años, principalmente debido a la recuperación del consumo privado y la formación bruta de capital.

Por otro lado, Francia, luego de registrar un crecimiento destacable en el segundo trimestre (2,3%), presentó un crecimiento negativo de 0,5% en el tercero, esencialmente debido a la contribución negativa de las exportaciones netas. De igual manera, en Italia se mantuvo la contracción (-0,1%), aunque a un ritmo menor al observado en el segundo trimestre (-1,2%).

GRÁFICO I.8: TASA DE DESEMPLEO DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS
(Tasa anualizada y desestacionalizada, en porcentaje)

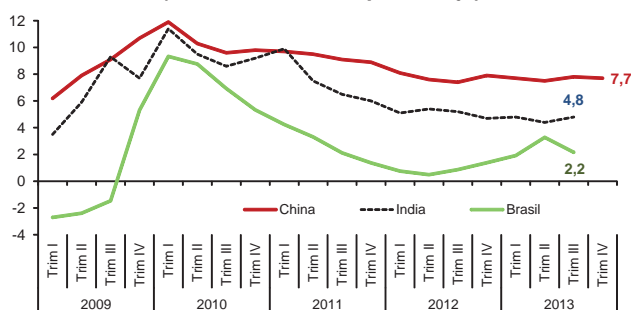


FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: El último dato disponible para Grecia es de octubre de 2013

Sin embargo, a pesar de los signos de mejoría, persisten dificultades estructurales en la Zona Euro, destacándose el desempleo que se mantuvo en un nivel todavía elevado de 12,0% a diciembre de 2013. Grecia, España y Portugal registraron niveles de desempleo aún más altos: 27,8%, 25,8% y 15,4%, respectivamente (Gráfico I.8). La situación del empleo juvenil es aún más preocupante en esas economías, llegando a tasas de desocupación superiores al 57% en Grecia y España y 36% en Portugal.

En el caso de Japón, se continuaron con las políticas monetaria y fiscal expansivas que fomentaron al consumo privado, la depreciación del yen y la superación de la enraizada deflación. En este sentido, la economía continuó con su recuperación en el segundo trimestre del año, alcanzando un crecimiento anualizado de 3,8%. Sin embargo, las medidas aplicadas empezaron a perder fuerza a partir del tercer trimestre, cuando la actividad económica registró una menor variación (1,1%). Cabe resaltar que la depreciación del yen tuvo un efecto negativo en las importaciones, principalmente de energía, cuya dependencia en proveedores del exterior de este país es del 90%. Esto dio como resultado un déficit comercial, aspecto característico de los últimos 17 meses.

GRÁFICO I.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

En relación a la situación de los países emergentes y en desarrollo, el crecimiento interanual de la actividad económica china en el tercer y cuarto trimestre reflejó una recuperación (7,8% y 7,7%, respectivamente) respecto al segundo trimestre (7,5%; Gráfico I.9). Este comportamiento resultó de la implementación de estímulos fiscales consistentes en inversiones en el sector de ferrocarriles y la reducción de impuestos.

Este hecho puso en relieve que la inversión sigue siendo el principal impulsor de la dinámica de crecimiento de esta economía.

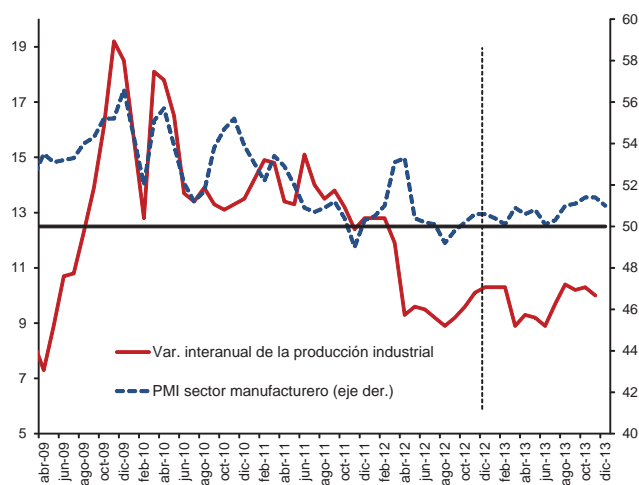
En esa línea, el ritmo de crecimiento de la producción industrial y del índice PMI de este país tuvieron recuperaciones a fines de 2013 (Gráfico 1.10).

Si bien mejoró la confianza en el panorama a corto plazo de China, todavía existen algunas preocupaciones sobre su sostenibilidad en el mediano y largo plazo. Esto se debió al rápido crecimiento del crédito del “sistema bancario en la sombra”,¹ lo que a su vez condujo a mayores niveles de deuda del gobierno corporativo y local, y al alarmante repunte de los precios de la vivienda. En ese sentido, en noviembre se llevó a cabo la Tercera Reunión Plenaria del Partido Comunista de ese país, en la que se concluyó sobre la necesidad de realizar reformas estructurales en el sector financiero, fiscal, administración pública, social, legal y judicial, aspectos necesarios para lograr un equilibrio más saludable en el mediano plazo.

Por su parte, América Latina continuó creciendo, pero a un menor ritmo que la gestión 2012. La vulnerabilidad de algunas economías de la región se incrementó ante el endurecimiento de las condiciones de financiamiento externas y la disminución de los precios de las materias primas; mientras que el crecimiento de otras fue afectado por ajuste en su demanda interna. En ese sentido, el desempeño en la región fue heterogéneo, con una dinámica sólida en países como Panamá, Bolivia, Uruguay, Perú, Chile y Colombia, un repunte en Paraguay y Argentina, una recuperación lenta en Brasil y una ralentización en México y Venezuela. En el caso del desempeño de Paraguay (12%), se debe al efecto de base de comparación por su contracción en 2012² (Gráfico 1.11).

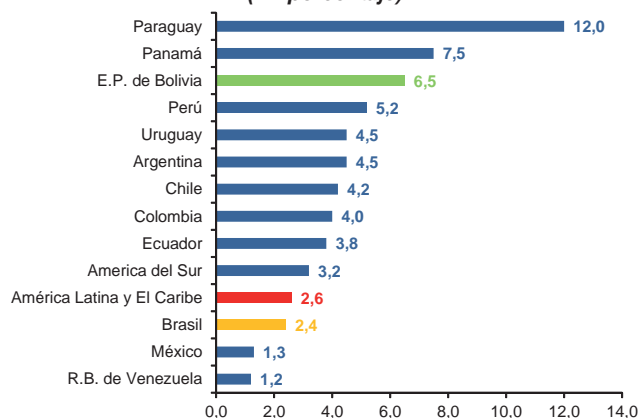
En 2013 hubo un claro deterioro del sector externo de los países de América del Sur, reflejado en un aumento del déficit de la cuenta corriente de la

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 EN 2013 DE PAÍSES SELECCIONADOS DE AMÉRICA LATINA
(En porcentaje)



FUENTE: CEPAL
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: Para el caso de Bolivia corresponde la estimación oficial

1 El sistema bancario en la sombra puede definirse como el sistema de intermediación crediticia conformado por entidades y actividades que están fuera del sistema bancario tradicional. Los bancos en la sombra (*shadow banks*) desarrollan una actividad de transformación, de maduración y liquidez del crédito similar a la de los bancos tradicionales pero, a diferencia de estos, carecen de acceso a prestamistas de última instancia (bancos centrales) y a instituciones públicas de aseguramiento.

2 En 2012, la economía paraguaya se contrajo en 1,2%.

balanza de pagos, principalmente como resultado de un aumento de las importaciones mayor al de las exportaciones de las principales economías latinoamericanas (Brasil y México; Gráfico I.12).

En el caso de Brasil, luego de una moderada recuperación en el segundo trimestre gracias a la inversión, en los siguientes tres meses su PIB cayó 0,5%, principalmente por la caída del sector agrícola y el estancamiento del sector industrial. En cuanto al desempeño externo de este país, a pesar de la depreciación de su moneda a lo largo de 2013, el saldo de la cuenta corriente registró un déficit de -3,7% del PIB en noviembre, el peor resultado en 11 años.

En México, durante el segundo trimestre se acentuó la desaceleración de la economía debido principalmente a la débil demanda externa. De igual forma, el esfuerzo de disminuir el déficit fiscal y el débil desempeño de la construcción acentuaron la pérdida de dinamismo de la demanda interna.

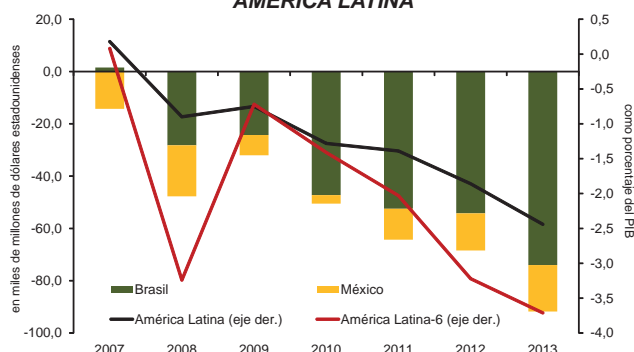
Por su parte, el repunte de la actividad económica en Argentina se explicó por la expansión del consumo privado, la mayor actividad del sector comercio y la recuperación del sector agrícola. No obstante, persiste una elevada inflación y distorsiones en el mercado cambiario, que pueden afectar negativamente a su desempeño.

I.2 PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

El Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación de Bolivia (IPPBX) disminuyó sistemáticamente a lo largo de 2013, dando como resultado una caída acumulada de 8,4% (Gráfico I.13), donde destacan los descensos en los precios de los minerales (19,9%), productos agrícolas (10,3%) e hidrocarburos (4,6%).

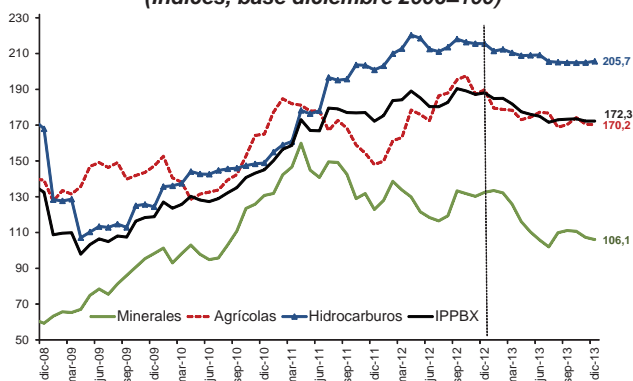
La caída observada en los precios de los minerales se concentró principalmente en la primera mitad del año (20%), por el estancamiento de la demanda de importantes economías como China. De igual manera, se observó una caída de los precios de los metales preciosos, destacándose la caída del precio del oro (27% en 2013) debido principalmente a las mejores perspectivas de crecimiento en EE.UU., el eventual inicio del retiro de los estímulos monetarios y el posible incremento de tasas de interés. Dentro

GRÁFICO I.12: SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE EN AMÉRICA LATINA



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (octubre 2013)
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: América Latina-6 se refiere a Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay

GRÁFICO I.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

de los productos de interés para Bolivia, una de las excepciones a esta tendencia fue el estaño, cuyo precio se incrementó en el tercer trimestre debido a regulaciones más restrictivas para la producción y comercialización de este mineral en Indonesia, el segundo productor más grande del mundo.

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 una disminución de 2,0% en todo el año. A nivel desagregado, los precios de los cereales presentaron el mayor descenso (23,6%), junto con el de azúcar (14,28%), lo que contrastó con el incremento en los precios de lácteos (34,5%; Gráfico I.14). El comportamiento de los precios de los lácteos, se explicó por la caída de la producción de estos productos en Nueva Zelanda a inicios de 2013. En cuanto a los precios de los cereales, su trayectoria se definió por las mejores cosechas de maíz, trigo y arroz.

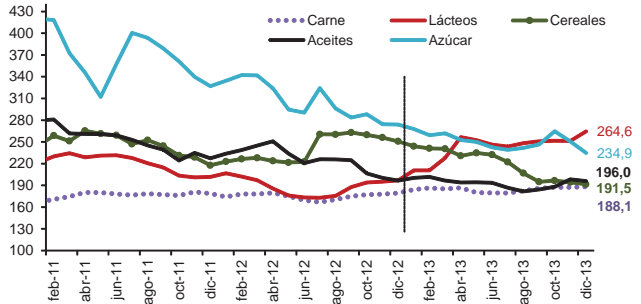
Los precios de gas natural, principal producto de exportación de Bolivia, mostraron una ligera tendencia a la baja en el primer semestre, comportamiento que luego se atenuó en los últimos meses (Gráfico I.15). Estos precios están muy ligados a la tendencia del precio internacional del petróleo, ya que se determinan en base a las cotizaciones internacionales de una canasta de hidrocarburos (*fuelles*) con un rezago de 3 meses para Brasil y 6 meses para la Argentina.

I.3 INFLACIÓN INTERNACIONAL Y POLÍTICA MONETARIA

Debido al comportamiento descendente de los precios de las materias primas y a una todavía débil actividad económica, la inflación en las principales economías avanzadas y emergentes permaneció en niveles reducidos (Gráfico 1.16).

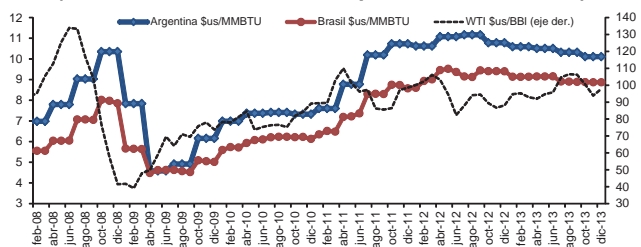
En la Zona Euro persistió la tendencia descendente, tanto de la inflación general como de la inflación subyacente, culminando el año en tasas de 0,8% y 0,9%, respectivamente. La trayectoria de su inflación permaneció por debajo del objetivo del Banco Central Europeo (BCE; 2%) prácticamente en todo el año, lo que hace temer por una posible deflación en esta región. De igual manera, los indicadores de inflación general y subyacente en EE.UU. alcanzaron

GRÁFICO I.14: ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS DE LA FAO (Índices, 2002-2004=100)



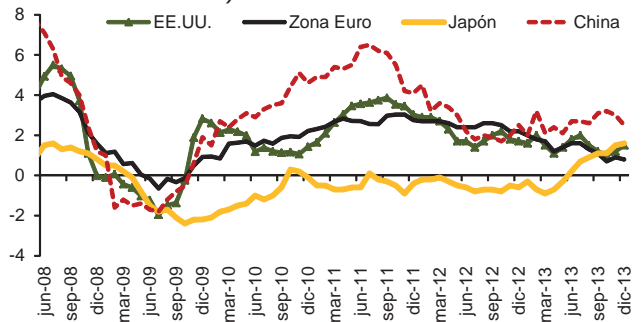
FUENTE: Food and Agriculture Organization (FAO)
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO I.15: EVOLUCIÓN DE PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DE EXPORTACIÓN DE GAS NATURAL DE BOLIVIA (En dólares estadounidenses por unidad de medida)

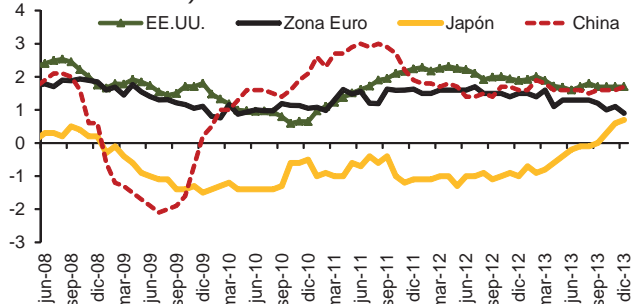


FUENTE: Bloomberg y YPFB
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: WTI: West Texas Intermediate
BTU: British Thermal Unit, unidad de energía

GRÁFICO I.16: INDICADORES DE INFLACIÓN DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS (Variación porcentual interanual)
a) INFLACIÓN TOTAL



b) INFLACIÓN SUBYACENTE



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

a diciembre tasas de 1,5% y 1,7%, respectivamente, por debajo de la meta de la *Fed* (2%). Por el contrario, en Japón la inflación anual aumentó de -0,3% en enero a 1,6% en diciembre, revirtiéndose la tendencia deflacionaria de los últimos años. Las medidas de política monetaria y fiscal expansivas llevadas a cabo por el gobierno nipón y la depreciación del yen explican en gran medida este comportamiento.

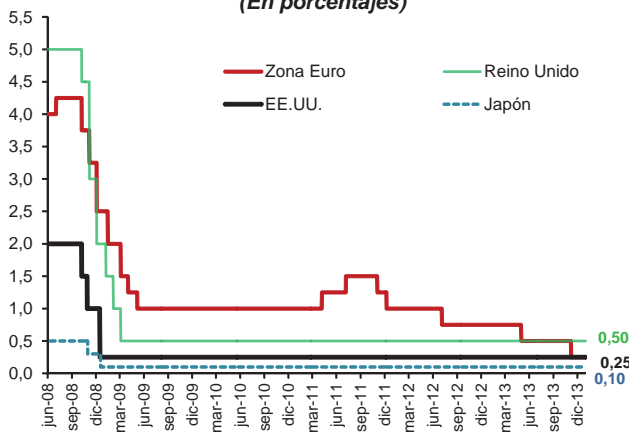
Ante este panorama, caracterizado por débiles perspectivas de crecimiento y presiones inflacionarias contenidas, los bancos centrales de las principales economías avanzadas continuaron la orientación expansiva de su política monetaria, manteniendo las tasas de interés de referencia en niveles bajos y aplicando medidas no convencionales para estimular la demanda (Gráfico I.17).

En EE.UU., la *Fed*, luego de algunos anuncios del posible inicio del retiro de los estímulos monetarios, en su última reunión de 2013 (17-18 de diciembre) acordó reducir su ritmo de compras de activos en \$us10.000 millones, a \$us75.000 millones al mes, comenzando a partir del mes de enero de 2014.³ El comunicado tras esta decisión indicó que el ritmo de compras de activos lo seguirán marcando los datos, por lo que la *Fed* se ha comprometido a una reducción “en pasos muy medidos en reuniones futuras”, aclarando que estos pasos no están establecidos en una trayectoria predeterminada. Asimismo, confirmó y reforzó que mantendría sus tasas de interés bajas (0-0,25%), inclusive si se alcanza una tasa de desempleo menor a 6,5% y sobre todo si la inflación se mantiene por debajo de su meta de 2%.

En la Zona Euro, el BCE disminuyó su tasa de interés de política en 25pb en mayo y noviembre hasta alcanzar su mínimo histórico, 0,25%, dado el contexto de lenta recuperación de su actividad económica y los bajos niveles de inflación. En el caso de Inglaterra, se anunció que mantendrá tanto la tasa de política monetaria en 0,5%, siempre que la inflación esté controlada y el desempleo se ubique por sobre el 7%, como el monto de su programa de compra de activos en £375 mil millones.

En las economías emergentes y en desarrollo, las tasas de inflación tuvieron comportamientos

GRÁFICO I.17: TASAS DE POLÍTICA MONETARIA DE ECONOMÍAS AVANZADAS (En porcentajes)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

³ Luego del cierre de esta edición, la *Fed* decidió reducir el ritmo de compras de activos en otros \$us10.000 millones en la reunión de enero de 2014, con lo que las compras mensuales serán de \$us65.000 millones.

heterogéneos, aunque en niveles estables en la mayoría de los casos. En China, la variación interanual de los precios al consumidor registró incrementos moderados, aunque se mantuvo por debajo de la meta (3,5%), llegando a 2,5% en el mes de diciembre.

Por el contrario, en la India la tasa de inflación registró 11,2% en diciembre, la variación más alta en catorce meses. Dadas estas presiones inflacionarias, el Banco Central de Reserva de la India incrementó en dos oportunidades la tasa de política monetaria hasta alcanzar en octubre un nivel de 7,75%.

En América Latina, el comportamiento es igual de heterogéneo. Venezuela y Argentina siguen exponiendo una elevada inflación, 56,2% y 10,9% en 2013, respectivamente (Gráfico I.18). Por su parte, la inflación en Brasil, luego de superar el límite superior del rango fijado por el banco central (6,5%) en la primera mitad del año, se redujo hasta un nivel de 5,9% en diciembre. No obstante, pese a que la inflación general ha cedido, la inflación subyacente ha mantenido una trayectoria al alza y en octubre se situó por encima del resultado general. En el resto de países, no existirían mayores presiones inflacionarias.

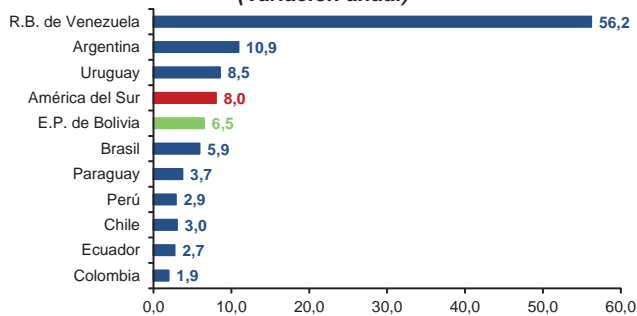
En este contexto, Perú, Chile y México redujeron su tasa de referencia en 25pb, 50pb y 100pb hasta situarlas en 4,0%, 4,5% y 3,5%, respectivamente, con el objeto de incentivar el crecimiento económico (Gráfico I.19). Por su parte, el Banco de Colombia, luego de reducir su tasa de interés en el primer trimestre del año en 100pb, la mantuvo constante en la segunda mitad en 3,25%.

En el caso de Brasil, ante el rebrote de las presiones inflacionarias, el ente emisor incrementó su tasa de interés de referencia (Selic) en 275pb hasta alcanzar un nivel de 10,0%. De igual forma, el Banco Central del Paraguay decidió en diciembre elevar 50pb la tasa mínima de colocación de sus bonos hasta fijarla en 6,0%.

I.4 MERCADOS FINANCIEROS Y MOVIMIENTOS DE CAPITALES

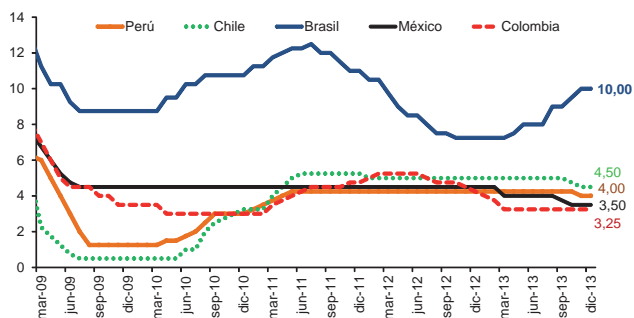
Respecto a los mercados financieros, luego de un período caracterizado por elevada volatilidad producto de la incertidumbre en relación al retiro de los estímulos monetarios en EE.UU., estos mostraron una senda de normalización (Gráfico I.20).

GRÁFICO I.18: TASA DE INFLACIÓN ANUAL PARA 2013 EN AMÉRICA LATINA (Variación anual)



FUENTE: Institutos de estadística de los países y Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO I.19: TASAS DE POLÍTICA MONETARIA DE PAÍSES SELECCIONADOS DE AMÉRICA LATINA (En porcentajes)



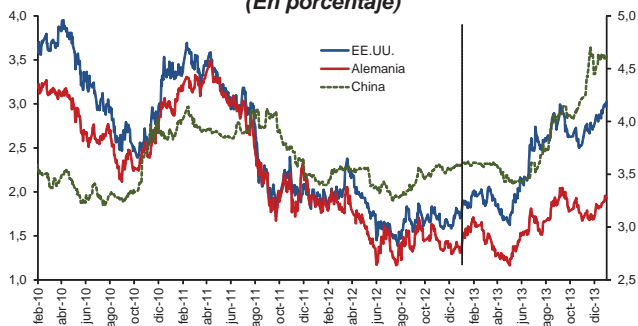
FUENTE: Bancos centrales
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO I.20: INDICADORES DE VOLATILIDAD DEL ÍNDICE S&P Y DE DIVISAS DEL G7 (En puntos)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO I.21: RENDIMIENTO DE LOS BONOS A 10 AÑOS DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS (En porcentaje)

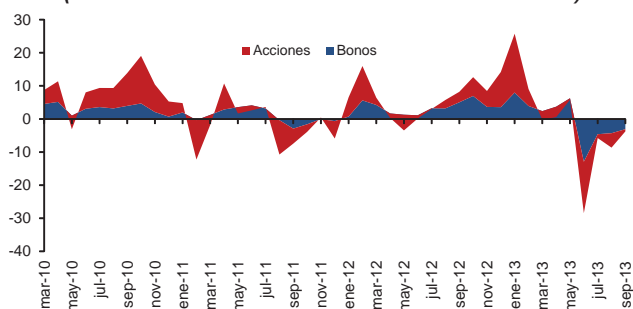


FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

En efecto, los mercados fueron afectados por las expectativas del inicio del retiro del programa de estímulo monetario de la Fed (QE3), lo que hizo incrementar los rendimientos de la deuda pública a largo plazo (Gráfico I.21).

Dicha escalada a su vez se propagó a otro tipo de activos y regiones, impulsando el endurecimiento de las condiciones financieras en general, siendo las economías emergentes las más afectadas. Efectivamente, los inversionistas empezaron a recomponer sus portafolios, lo que sumado a las menores perspectivas de crecimiento en las economías emergentes, provocaron salidas de capitales de las mismas (Gráfico I.22).

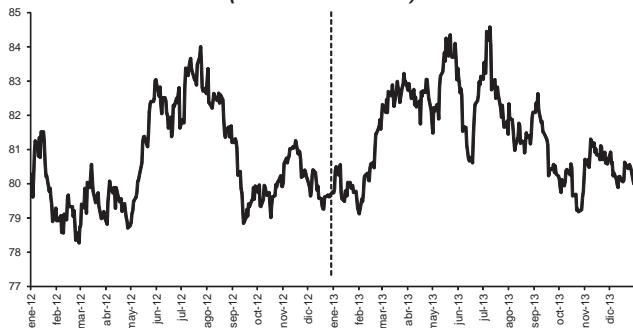
GRÁFICO I.22: FLUJOS DE CAPITALES NETOS PRIVADOS HACIA ECONOMÍAS EMERGENTES (En miles de millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (octubre de 2013)
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

A nivel de la Unión Europea (UE), si bien se observaron mejores condiciones políticas y financieras, los bancos privados de la Zona Euro se enfrentaron a un mayor escepticismo del mercado en comparación con sus pares de otras economías avanzadas. Este comportamiento se debió a la preocupación por la calidad de sus balances, cuya tasa de morosidad ha venido aumentando. En ese sentido, a fin de restaurar la confianza, el BCE anunció en octubre una evaluación global del sector bancario en la Zona;⁴ además los líderes de la UE aprobaron en diciembre la creación de una nueva autoridad para enfrentar el problema de los bancos en quiebra.

GRÁFICO I.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

Respecto al 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), luego de apreciarse en 4,2% en la primera mitad del año, se depreció aproximadamente 3,7% en el segundo semestre (Gráfico I.23). La depreciación del dólar se explicó principalmente por la incertidumbre que se observó en relación al momento del inicio del retiro de los estímulos monetarios y la solución de los problemas fiscales en EE.UU.

Por su parte, las paridades cambiarias de los países de América Latina respecto al dólar estadounidense

4 Incluyendo evaluación del riesgo, evaluación de la calidad de activos y stress tests.

se depreciaron a lo largo de 2013, a un mayor ritmo en la primera mitad en general (Gráfico I.24).

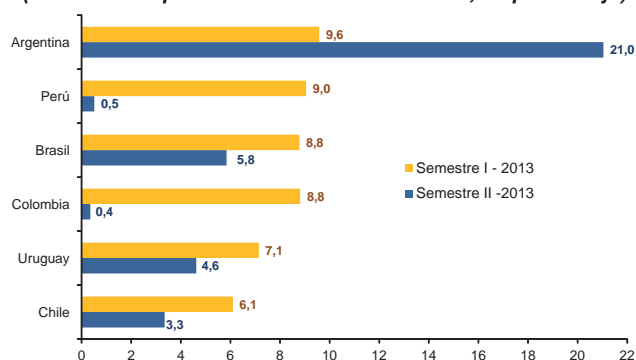
La recomposición de los portafolios de los inversionistas internacionales, con una clara reducción de los activos provenientes de los países emergentes, explicó principalmente este resultado. Cabe destacar que las mayores depreciaciones se dieron en economías que enfrentaron déficit elevados en cuenta corriente o que tienen una alta dependencia del financiamiento externo. En este sentido, las autoridades monetarias de algunos países intervinieron en los mercados cambiarios para afrontar los efectos adversos de la depreciación cambiaria. Un ejemplo claro es Brasil, cuya moneda se depreció aproximadamente en 20% entre mayo y agosto, por lo que retiró varias barreras que se habían adoptado en el pasado para impedir la excesiva apreciación de la divisa (impuestos y requisitos de reservas) y se anunció intervenciones en el mercado cambiario inyectando un total de \$us60 mil millones hasta finales de 2013.⁵ Por su parte, la moneda de Argentina experimentó una elevada depreciación, destacándose el aumento de las restricciones a la compra de dólares en el mercado cambiario, lo que presionó aún más la depreciación en el mercado informal.⁶

En resumen, el entorno macroeconómico global fue positivo, pero más débil en comparación al presentado en el Informe de Política Monetaria de julio de 2013. Las economías emergentes se desaceleraron aunque no de forma significativa y si bien la Zona Euro mostró una mejora en relación al período previo, la sostenibilidad de esta recuperación se encuentra condicionada a la adopción de reformas estructurales. Finalmente, cabe destacar que a pesar que el retiro de los estímulos monetarios vigentes en EE.UU. será gradual y comenzó en enero de 2014, los mercados han ido internalizando y ajustando anticipadamente este hecho, por tanto, las variaciones en los mercados cambiarios de las economías emergentes se mantendrán, pero se espera que sean menores a las observadas en los meses anteriores.

5 Hasta \$us500 millones por día, de lunes a jueves, en *swaps* cambiarios tradicionales y \$us1.000 millones los días viernes como línea de crédito con compromiso de recompra.

6 Estas condiciones se agudizaron en el mes de enero de 2014, cuando esta moneda se depreció en 23% en el mercado oficial. Este comportamiento llevó a las autoridades a autorizar a los ciudadanos a comprar hasta \$us2.000 mensuales para efectos de ahorro, siempre que cumplan con ciertos requisitos.

GRÁFICO I.24: MOVIMIENTOS CAMBIARIOS EN PAÍSES SELECCIONADOS
(Variación respecto al dólar estadounidense, en porcentaje)



FUENTE: Bloomberg

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

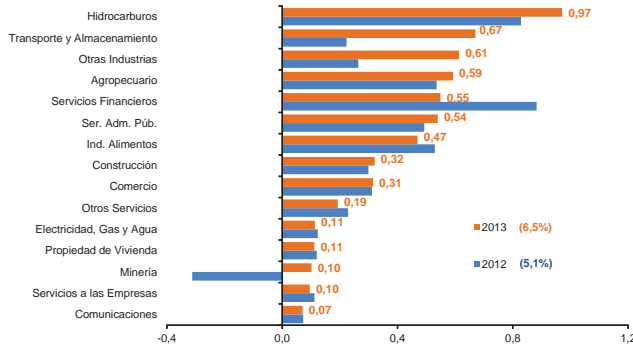
NOTA: Una variación negativa significa una apreciación, una variación positiva significa una depreciación

II. Entorno nacional

La variación acumulada del Índice Global de Actividad Económica (IGAE) al mes de noviembre de 2013, del PIB a septiembre y las previsiones realizadas en base a indicadores líderes con información a diciembre, dan cuenta que el crecimiento de la gestión estaría en torno a 6,5%, mayor a la tasa estimada (5,5%) y se constituye en la más alta de los últimos treinta y ocho años. Este comportamiento fue explicado por el aporte de todos los sectores, destacando el desempeño de Hidrocarburos, Transporte y Almacenamiento, Otras Industrias, Agropecuario y Servicios Financieros. Por el lado del gasto, el crecimiento estuvo apuntalado principalmente por el repunte de la demanda interna a partir del segundo trimestre de 2013, como resultado de la liquidez, bajas tasas de interés en la mayor parte del año, la fuerte inversión pública y políticas redistributivas.

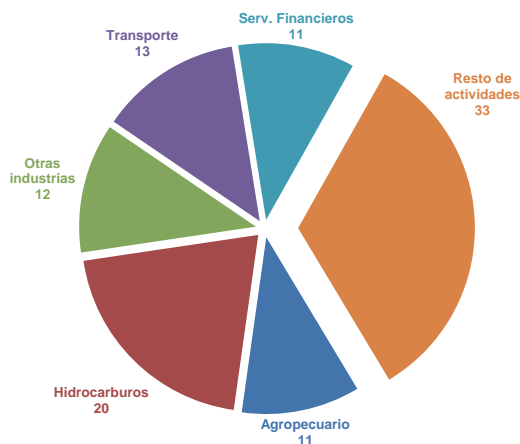
A pesar de un contexto internacional menos favorable con respecto al esperado en el IPM de julio de 2013 y de mayor volatilidad, el sector externo presentó nuevamente resultados positivos que se tradujeron en ganancias de Reservas Internacionales Netas (RIN) por \$us1.122 millones (\$us503 millones con tipos de cambio y cotización del oro de fin de periodo), lo que se constituye también en fuente de liquidez para la economía interna que fue neutralizada principalmente por el ahorro público en los primeros meses y las operaciones de regulación monetaria en los últimos. Este desempeño se asocia a un importante superávit en la balanza comercial, que acompañado de incrementos de las remesas de trabajadores y la Inversión Extranjera Directa, explicó el superávit obtenido en la Balanza de Pagos, aspecto favorable considerando la constitución del FINPRO que implicó una reducción de las RIN en \$us1.200 millones, los

GRÁFICO II.1: INCIDENCIAS DE SECTORES EN EL CRECIMIENTO DEL IGAE
(Acumuladas al mes de noviembre de cada gestión, 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

GRÁFICO II.2: PARTICIPACIÓN DEL APORTE SECTORIAL EN EL CRECIMIENTO DEL IGAE^{1/}
(En porcentajes)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: ^{1/} Medido a precios básicos

mismos que pasaron a constituir activos externos de este Fondo.

La estabilidad macroeconómica, la bolivianización y la adecuada regulación de la liquidez contribuyeron a profundizar la intermediación financiera. Durante 2013, tanto las colocaciones como las captaciones del sistema financiero registraron comportamientos destacables. El crédito al sector privado registró el crecimiento absoluto más alto en nuestra historia económica y los depósitos continuaron con su importante expansión, en un contexto de acciones de esterilización monetaria que absorbieron una parte importante del ahorro en el sistema financiero tradicional hacia los títulos del BCB. Asimismo, los ratios de bolivianización continuaron aumentando. Los principales indicadores financieros se mantuvieron sólidos.

II.1 ACTIVIDAD ECONÓMICA Y GASTO

Cifras del Índice Global de Actividad Económica (IGAE) a noviembre, del PIB a septiembre y las previsiones realizadas en base a indicadores líderes con información a diciembre, dan cuenta que el crecimiento de la gestión estaría en torno a 6,5%, mayor a la tasa estimada (5,5%) y la más alta de los últimos treinta y ocho años, comportamiento explicado principalmente por los sectores de Hidrocarburos, Transportes y Almacenamiento, Otras Industrias, Agropecuario y Servicios financieros. Por el lado del gasto, el crecimiento estuvo apuntalado esencialmente por el repunte de la demanda interna, como resultado de la liquidez, bajas tasas de interés en la mayor parte del año, mayor inversión pública y políticas redistributivas.

II.1.1 Actividad económica

Entre los meses de enero a noviembre de 2013 el crecimiento de la actividad global, medido a través del IGAE, fue de 6,5%. A nivel sectorial, todas las actividades aportaron al crecimiento (Gráfico II.1), destacando entre las más relevantes Hidrocarburos, Transportes y Almacenamiento, Otras Industrias, Agropecuaria junto al continuo dinamismo de Servicios Financieros; estos cinco sectores explicaron más de dos terceras partes del crecimiento registrado a precios básicos (Gráfico II.2).

A noviembre de 2013, la incidencia de Hidrocarburos de 0,97pp superó ampliamente los registros de los últimos nueve años. En efecto, cifras al mes de noviembre de 2013 dan cuenta que la producción de gas natural y líquidos alcanzaron niveles que superan los registros previos (57,6MMm3/d y 1,4MMBI/m, respectivamente, Gráfico II.3).

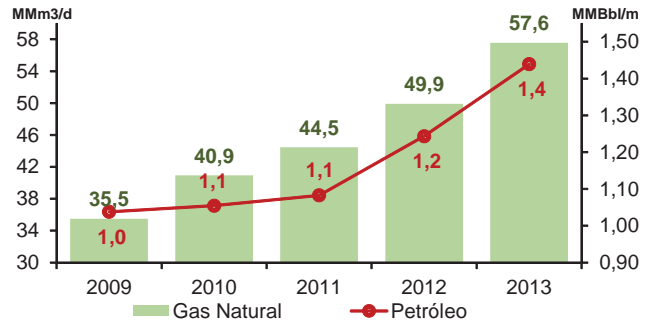
Los factores de demanda que promovieron la mayor producción de gas natural, dan cuenta que tanto el mercado externo como interno contribuyeron al desempeño del sector. Por el lado externo, las exportaciones de gas a Brasil de acuerdo al contrato *Gas Supply Agreement*⁷ (GSA), alcanzaron un volumen promedio de 31MMm3/d. Esto significa que durante todos los meses de 2013, los envíos se situaron próximos a la capacidad máxima del ducto, incluyendo aquellos periodos estacionales donde históricamente la demanda de Brasil suele ser menor (primavera y verano, Gráfico II.4). Los envíos a Argentina (15,2MMm3/d), superaron mes a mes los volúmenes mínimos que ENARSA se comprometió a demandar de YPFB, aportando significativamente al crecimiento del sector (Gráfico II.5).

Finalmente, el dinamismo de la actividad económica interna se tradujo también en un mayor consumo de gas natural domiciliario y comercial, además influyó el creciente número de vehículos convertidos a GNV acorde con la política hidrocarbúrfera. Adicionalmente, se registraron importantes volúmenes demandados por el sector industrial, en línea con el dinamismo del rubro; en tanto que el sector eléctrico contrajo sus requerimientos, toda vez que dispuso de mayores recursos hídricos.

El crecimiento acumulado sin hidrocarburos de 5,9% (Gráfico II.6) es uno de los más elevados en las últimas gestiones, aspecto que resalta el buen desempeño del conjunto de la economía boliviana.

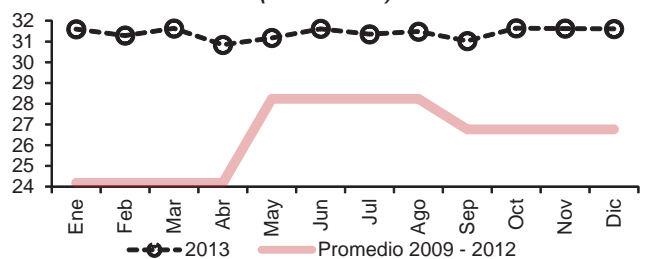
Un segundo sector que impulsó el crecimiento fue el de Transportes y Almacenamiento con una incidencia acumulada al mes de noviembre de 0,67pp, superando los aportes registrados en las últimas gestiones.

GRÁFICO II.3: PRODUCCIÓN DE GAS NATURAL Y PETRÓLEO^{1/}



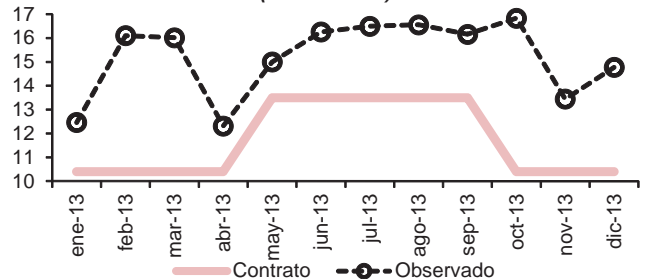
FUENTE: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB)
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 Nota: ^{1/} La producción de petróleo considera también la producción de condensados
 Los volúmenes reportados corresponden al periodo enero - noviembre de cada gestión

GRÁFICO II.4: EXPORTACIONES DE GAS NATURAL AL BRASIL^{1/}
 (En MMm3/d)



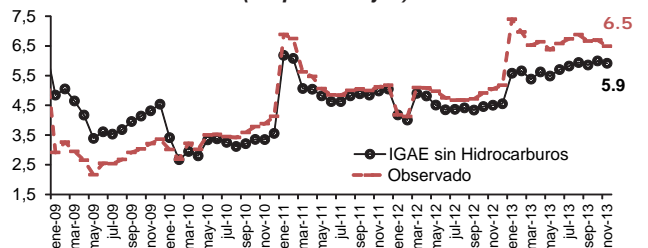
FUENTE: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB)
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: ^{1/} Los volúmenes reportados por YPFB se expresan a 68°F (grados Fahrenheit)

GRÁFICO II.5: EXPORTACIONES DE GAS NATURAL A ARGENTINA^{1/}
 (En MMm3/d)



FUENTE: Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB)
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: ^{1/} Los volúmenes reportados por YPFB se expresan a 60°F en Base Seca, en tanto que los presentados en el gráfico fueron transformados con fines referenciales a 68°F, de tal forma que sean comparables con los volúmenes exportados a Brasil

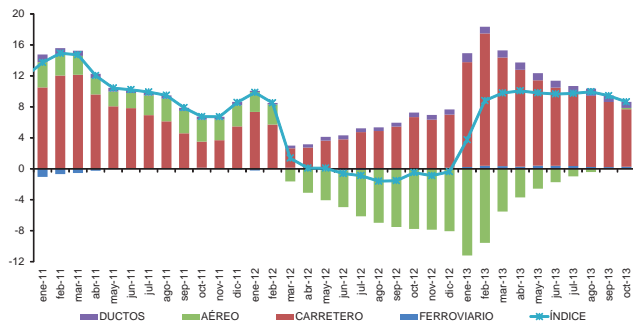
GRÁFICO II.6: CRECIMIENTO ACUMULADO DEL IGAE CON Y SIN HIDROCARBUROS
 (En porcentajes)



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

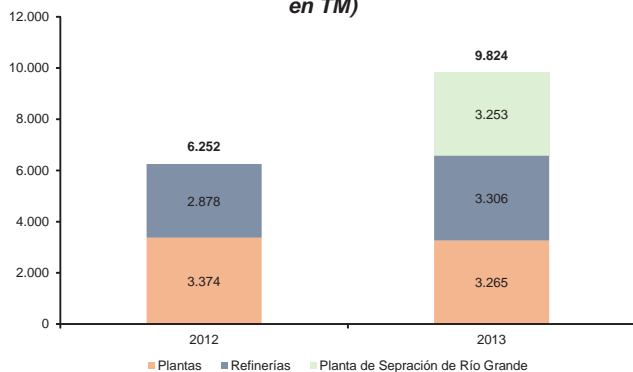
7 Contrato firmado con PETRÓLEO BRASILEIRO S.A (PETROBRAS)

GRÁFICO II.7: INCIDENCIA ACUMULADA DEL TRANSPORTE SEGÚN MODALIDAD EN EL ÍNDICE GENERAL DE TRANSPORTE
(En puntos porcentuales y en porcentajes)



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

GRÁFICO II.8: PRODUCCIÓN DE GLP EN PLANTAS, REFINERÍAS Y PLANTA SEPARADORA DE LÍQUIDOS DE RÍO GRANDE
(Promedio mensual al mes de diciembre de cada gestión, en TM)



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

El transporte terrestre fue la modalidad con mayor incidencia en el crecimiento del sector, donde las exportaciones de manufacturas, mineras y de productos agropecuarios impulsaron esta actividad. Como estaba previsto en el IPM de julio de 2013, el transporte aéreo se recuperó pasando de tener una incidencia negativa a una ligeramente positiva a octubre, explicado por las inversiones ejecutadas en la apertura de nuevas rutas y la disponibilidad de más aeronaves (Gráfico II.7).

El sector de Otras Industrias fue el tercero en importancia en la economía, donde destaca el desempeño de la refinación de hidrocarburos y la producción de cemento. La primera se explica por la mayor elaboración de gasolina y diesel en refinerías, junto a la producción de Gas Licuado de Petróleo (GLP), que alcanzaron volúmenes máximos históricos por la puesta en marcha de la planta separadora de líquidos de Río Grande (Gráfico II.8). En la industria cementera, el dinamismo se debió principalmente a la demanda de este producto que se origina por las mayores inversiones en construcción pública, comercial y residencial; por otra parte, la mayor disponibilidad de gas natural, insumo determinante en el proceso de producción de cemento también contribuyó a este comportamiento.

Respecto al sector agropecuario, después de mostrar una desaceleración en su crecimiento en los primeros siete meses de la presente gestión a causa del rezago en la campaña agrícola de verano de 2012/2013, recuperó su dinamismo en los últimos meses del año.

Por su parte, repitiendo la tendencia de los últimos años, la actividad de Servicios Financieros tuvo también una incidencia destacable en el crecimiento, aspecto relacionado a los importantes y crecientes volúmenes de recursos intermediados. Dicho sector se constituyó en la principal actividad que dinamizó la economía durante el primer semestre. Mantener una liquidez adecuada y bajas tasas de interés fue determinante para que en 2013 se haya registrado un significativo crecimiento de la cartera de créditos del sistema financiero al sector privado no financiero, en un entorno de alta preferencia por moneda nacional y bajos niveles de mora, tal como se detalla en el punto II.3.

Se debe remarcar que el resto de los sectores también aportaron al crecimiento, resaltando la Industria de Alimentos, cuyo desempeño fue acorde al comportamiento del sector agrícola, que a pesar de ser afectado por los problemas climatológicos de mediados de gestión, logró superar la producción de 2012. El sector de Electricidad, Gas y Agua también coadyuvó al crecimiento con una mayor generación de energía eléctrica al interior del Sistema Interconectado Nacional (SIN), principalmente de fuentes hídricas. Por último, la Minería, a través de un leve repunte, también logró contribuir al crecimiento, conforme lo previsto en los dos IPM previos, por la mayor producción de plata y zinc, fundamentalmente.

II.1.2 Comportamiento del PIB según gasto

Por el lado del gasto, cifras al tercer trimestre de 2013 muestran que el crecimiento (6,7%) estuvo impulsado principalmente por la demanda interna y en menor medida por la demanda externa neta (Cuadro II.1).

En 2013, la disminución de la incidencia de la demanda interna observada desde mediados de 2011 y las perspectivas de un débil crecimiento del PIB externo relevante para Bolivia, determinaron la necesidad de mantener gradualidad en la regulación de la liquidez y evitar alzas pronunciadas en las tasas de interés, medida que fue acompañada por políticas de redistribución y fuertes aumentos en la inversión pública. Como resultado, la demanda interna mostró un aumento significativo, explicando cerca del 96% del crecimiento acumulado a septiembre, después de haber alcanzado un aporte de sólo 25% en marzo.

En base a las cuentas nacionales, se estima que para toda la gestión se mantendrá esta composición, ya que el retiro de los estímulos monetarios que realizó el BCB de forma más pronunciada en los últimos meses del año, tuvo como compensación los estímulos fiscales que profundizaron las políticas redistributivas que ejecuta el Gobierno, reflejando la complementariedad y la coordinación en la implementación de las políticas macroeconómicas.

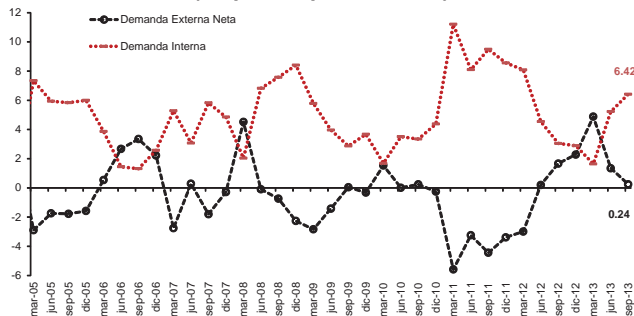
En cuanto al desempeño de los componentes del gasto, resalta la incidencia del Consumo Privado y

CUADRO II.1: CRECIMIENTO DEL PIB POR COMPONENTE DE GASTO

	Millones de Bs.			Crecimiento (%)		Incidencia (pp)	
	T3-11 ^P	T3-12 ^P	T3-13 ^P	T3-12 ^P	T3-13 ^P	T3-12 ^P	T3-13 ^P
PIB	25.165,8	26.352,4	28.108,0	4,7	6,7	4,7	6,7
Consumo	20.111,0	20.973,8	22.266,4	4,3	6,2	3,4	4,9
Público	2.730,1	2.868,8	3.028,6	5,1	5,6	0,6	0,6
Privado	17.380,8	18.105,0	19.237,9	4,2	6,3	2,9	4,3
Inversión	5.539,3	5.442,9	5.841,5	-1,7	7,3	-0,4	1,5
FBKF	4.234,2	4.336,4	4.743,1	2,4	9,4	0,4	1,5
VAREX	1.305,0	1.106,5	1.098,4	-15,2	-0,7	-0,8	0,0
Exportaciones neta	-484,5	-64,3	0,1	86,7	100,1	1,7	0,2
Exportaciones	8.184,6	8.866,9	9.619,0	8,3	8,5	2,7	2,9
Importaciones	8.669,1	8.931,2	9.619,0	3,0	7,7	1,0	2,6
Demanda Interna	25.650,2	26.416,7	28.107,9	3,0	6,4	3,0	6,4

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: (p) preliminar

GRÁFICO II.9: INCIDENCIAS ACUMULADAS DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA NETA EN EL CRECIMIENTO DEL PIB (En puntos porcentuales)



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

CUADRO II.2: RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS (Flujos en millones de dólares estadounidenses)

	Enero - Septiembre		
	2011	2012	2013 ^p
I. CUENTA CORRIENTE	279,3	1.500,5	1.129,9
1. Balanza Comercial	514,4	2.110,2	1.972,9
Exportaciones FOB	6.157,9	7.984,0	8.555,7
Importaciones CIF ^{1/}	5.643,5	5.873,8	6.582,8
2. Servicios	-218,3	-354,5	-362,6
3. Renta (neta)	-912,2	-1.183,1	-1.429,4
4. Transferencias	895,4	927,8	948,9
d/c Remesas de trabajadores recibidas	771,3	814,3	871,1
II. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	645,5	49,2	-210,2
1. Sector Público	275,8	-101,3	495,9
2. Sector Privado	369,6	150,5	-706,2
d/c Inversión extranjera directa (neta)	767,6	1.016,7	1.365,7
III. ERRORES Y OMISIONES	465,8	-484,7	115,3
IV. BALANCE GLOBAL (I+II+III)	1.390,5	1.064,9	1.034,9
V. TOTAL FINANCIAMIENTO	-1.390,5	-1.064,9	-1.034,9
RIN BCB (aumento= negativo) ^{2/}	-1.390,5	-1.064,9	-1.034,9
Items pro memoria:			
Cuenta corriente (en % del PIB anual)	1,2	5,5	3,9
Cuenta capital y financiera (en % del PIB anual)	2,7	0,2	-0,7
RIB en meses de importaciones ^{3/}	16	17	17

FUENTE: Banco Central de Bolivia
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 de 2011 se considera también el tipo de cambio fijo para el Dólar Canadiense, el Dólar Australiano y Yuan Renminbi.
^{3/} RIB = Reservas Internacionales Brutas del BCB. Las importaciones incluyen bienes y servicios del período.
(p) Cifras preliminares

la fuerte recuperación del impulso de la Inversión, sobre todo a través de una mayor Formación Bruta de Capital Fijo. Por su parte, la demanda externa neta tendió a un efecto neutral, destacando las exportaciones de hidrocarburos y la importación de bienes de capital e insumos intermedios (Gráfico II.9).

II.2 DESEMPEÑO EXTERNO

En 2013 el sector externo nuevamente tuvo un buen desempeño que se tradujo en la ganancia de RIN por \$us1.122 millones,⁸ lo que se constituye también en fuente de liquidez para la economía interna que ha sido neutralizada principalmente por el ahorro público en los primeros meses y las operaciones de regulación monetaria en los últimos. Cifras disponibles de la balanza de pagos a septiembre de 2013, muestran que el resultado señalado se debe a un importante superávit en la balanza comercial, montos considerables de Inversión Extranjera Directa y remesas de trabajadores. Fueron destacables en el año la constitución del Fondo para la Revolución Industrial y Productiva (FINPRO) y la segunda emisión de Bonos Soberanos.

Entre enero y septiembre de 2013, se registró un importante superávit en la balanza comercial que, junto al incremento de las remesas de trabajadores, explicó el superávit de la cuenta corriente de \$us1.130 millones, equivalente a 3,9% del PIB anual estimado para 2013. El resultado anterior, compensado parcialmente por el déficit en la cuenta capital y financiera, derivó en un superávit global de la balanza de pagos de \$us1.035 millones y por consiguiente en un incremento en las Reservas Internacionales Netas (RIN; Cuadro II.2).

El déficit de la cuenta capital y financiera es el resultado de ingresos netos de capital para el sector público y salidas netas del sector privado. Sobre esto último es importante aclarar que, metodológicamente, la constitución de activos externos de entidades diferentes al Banco Central se registra con signo negativo en la cuenta capital y financiera de la balanza

⁸ Variación de las RIN considerando tipos de cambio fijos para las distintas monedas en las que se invierten las reservas (DEG, Euro, Dólar Estadounidense, Dólar Canadiense, Dólar Australiano y Yuan Renminbi) y precio fijo del oro. Medición adecuada para cuantificar los impactos monetarios y reales de las operaciones externas. Los registros contables incluyen los efectos de los cambios en valoración de las reservas por modificaciones de precios del oro y tipos de cambio.

de pagos y en 2013 las principales operaciones de este tipo correspondieron a directrices de política como la creación del FINPRO que se constituyó con un activo de \$us1.200 millones que administra el Banco de Desarrollo Productivo (BDP; ver Capítulo IV) y el incremento del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos por depósitos en ME (Fondo RAL-ME) en \$us248 millones en el año a raíz de la política orientada a bolivianizar la economía, que exige un mayor encaje legal por depósitos en ME (ver Capítulo III). El Fondo RAL-ME alcanzó a fines de 2013 a \$us973 millones y se constituye en activos líquidos en el exterior que disponen las entidades de intermediación financiera (EIF).

En las transacciones del sector privado fue muy relevante el incremento de la Inversión Extranjera Directa neta en \$us1.366 millones destinada en su mayoría al sector de hidrocarburos. Por su parte, el sector público presentó flujos de entrada mayores a los de salida por \$us496 millones, explicados principalmente por la segunda emisión de bonos soberanos.

A diciembre de 2013, la Balanza Comercial presentó un superávit de \$us2.229 millones, monto menor al observado en 2012, debido al mayor dinamismo de las importaciones, destacándose las compras en el exterior de bienes de capital e intermedios para la industria (Cuadro II.3).

En 2013, las exportaciones de bienes FOB alcanzaron a \$us11.496 millones, 2,3% más altas respecto a 2012. Este crecimiento fue impulsado por las mayores exportaciones de hidrocarburos y productos no tradicionales, tanto en términos de volumen como de valor (Cuadro II.4).

Las importaciones CIF ajustadas alcanzaron a \$us9.267 millones, 12% por encima de las registradas un año atrás. Se debe remarcar que el 78% de las importaciones correspondió a bienes intermedios y de capital destinados principalmente a actividades industriales (Cuadro II.5).

Por su parte, en 2013 ingresaron \$us1.182 millones por concepto de remesas de trabajadores en el exterior, monto mayor en 8,0% respecto a 2012 (Gráfico II.10). Por origen, las remesas provinieron principalmente de España 48%, Estados Unidos 17%, Argentina 9%, Chile 6% y Brasil 4%.

CUADRO II.3: BALANZA COMERCIAL
(En millones de dólares estadounidenses)

				Var. (%)	
	2011	2012 ^P	2013 ^P	2012/2011	2013/2012
BALANZA COMERCIAL	431	2.964	2.229	587,9	-24,8
Exportaciones FOB	8.358	11.233	11.496	34,4	2,3
Importaciones CIF ajustado ^{1/}	7.927	8.269	9.267	4,3	12,1

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA: (p) Cifras preliminares

^{1/} CIF ajustado por alquiler de aeronaves y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores

CUADRO II.4: EXPORTACIONES DE BIENES
(En millones de dólares estadounidenses)

				Var. (%)	
	2011	2012 ^P	2013 ^P	2012/2011	2013/2012
Minerales	3.429	3.681	3.055	7,4	-17,0
Hidrocarburos	4.114	5.872	6.534	42,7	11,3
Gas natural	3.885	5.479	6.113	41,0	11,6
No tradicionales	1.414	2.082	2.287	47,3	9,8
Otros bienes	258	333	286	28,9	-14,1
Total Exportaciones CIF	9.215	11.968	12.163	29,9	1,6
Total Exportaciones FOB	8.358	11.233	11.496	34,4	2,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA: (p) Cifras preliminares

CUADRO II.5: IMPORTACIONES DE BIENES
(En millones de dólares estadounidenses)

				Var. (%)	
	2011	2012 ^P	2013 ^P	2012/2011	2013/2012
Bienes de consumo	1.817	1.752	1.986	-3,6	13,4
Bienes intermedios	3.844	4.127	4.358	7,4	5,6
Bienes de capital	2.245	2.330	2.880	3,8	23,6
Diversos	29	72	58	148,5	-19,6
Total Importaciones CIF	7.936	8.281	9.282	4,4	12,1
Total Importaciones CIF ajustado ^{1/}	7.927	8.269	9.267	4,3	12,1

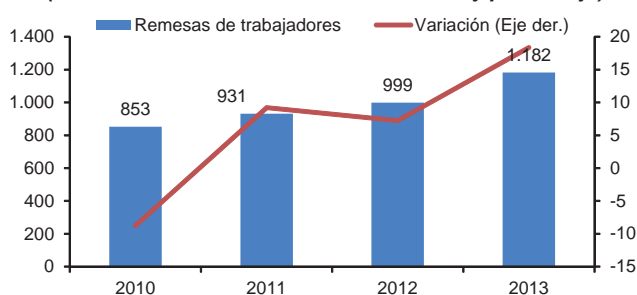
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: (p) Cifras preliminares

^{1/} CIF ajustado por alquiler de aeronaves y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores

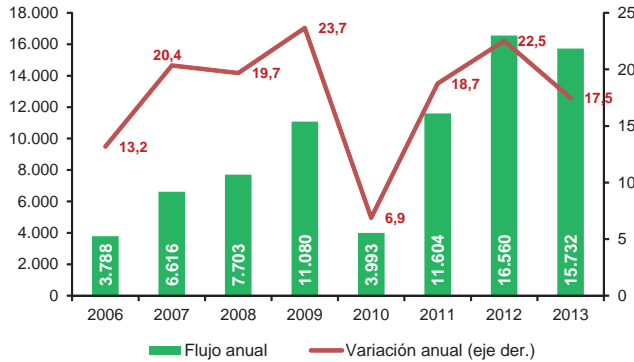
GRÁFICO II.10: REMESAS DE TRABAJADORES EN EL EXTERIOR
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)



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

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO II.11: VARIACIÓN DE DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA FINANCIERO (En millones de Bs y porcentajes)



FUENTE: BCB y Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)
 ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: Cifras preliminares a diciembre de 2013

En síntesis, el desempeño favorable del sector externo se tradujo en un importante influjo de divisas para el país. En el año, las ganancias de RIN alcanzaron a \$us1.122 millones y si se descuenta el impacto de la caída del precio del oro y las variaciones cambiarias de las diferentes monedas con respecto al dólar estas fueron de \$us503 millones, monto destacable si se considera que en 2013 se realizó un aporte a la constitución del FINPRO por \$us1.200 millones (transferencia y crédito).

Al finalizar 2013 las RIN alcanzaron a \$us14.430 millones, en porcentaje del PIB representa el 49% constituyéndose en las más altas de la región latinoamericana. Si se incluyen los activos externos del FINPRO y de las EIF cuyo principal componente es el Fondo RAL-ME, los activos externos netos consolidados alcanzan \$us17.396 millones.

II.3 MERCADOS FINANCIEROS Y MONETARIOS

II.3.1 Intermediación financiera

Durante 2013, tanto las colocaciones como las captaciones registraron comportamientos destacables. El crédito del sistema financiero al sector privado presentó el crecimiento absoluto más alto en la historia económica del país y los depósitos continuaron aumentando a un ritmo importante. Asimismo, los ratios de bolivianización se profundizaron y los principales indicadores financieros se mantuvieron sólidos.

Los depósitos cerraron la gestión con un saldo de Bs105.794 millones (17,5% de crecimiento interanual). El flujo registrado es el segundo más alto después del observado en 2012, en un contexto de acciones de esterilización monetaria que redireccionó una parte importante del ahorro en el sistema financiero tradicional hacia títulos del BCB, respondiendo a rendimientos más atractivos (Gráfico II.11).

El crecimiento de los depósitos, por orden de importancia, se registró en cajas de ahorro, depósito a plazo fijo y depósitos a la vista, impulsando el alargamiento de la estructura de fondeo de las EIF. El incremento de los depósitos en MN

CUADRO II.6: DEPÓSITOS POR TIPO Y MONEDA (En millones de Bs y porcentajes)

	Saldos		Flujo		Participación	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
A LA VISTA	21.693	25.114	4.686	3.421	24,1	23,7
MN	14.992	17.676	3.716	2.683	16,6	16,7
ME	6.701	7.438	972	737	7,4	7,0
UFV	0	1	-3	1	0,0	0,0
CAJA DE AHORROS	31.648	37.857	4.000	6.210	35,1	35,8
MN	22.248	27.840	4.020	5.592	24,7	26,3
ME	9.391	10.009	4	618	10,4	9,5
UFV	9	8	-24	-1	0,0	0,0
DEPÓSITOS A PLAZO	34.814	39.962	7.365	5.147	38,7	37,8
MN	26.997	34.403	10.290	7.406	30,0	32,5
ME	7.810	5.552	-2.526	-2.258	8,7	5,2
UFV	7	6	-400	-1	0,0	0,0
OTROS	1.906	2.861	511	954	2,1	2,7
MN	1.350	2.047	532	697	1,5	1,9
ME	556	814	-21	257	0,6	0,8
UFV	0	0	0	0	0,0	0,0
MN	65.587	81.966	18.558	16.379	72,8	77,5
ME	24.458	23.812	-1.571	-646	27,2	22,5
UFV	17	15	-426	-1	0,0	0,0
TOTAL	90.062	105.794	16.560	15.732	100,0	100,0
Bolivianización	72,0%	77,1%	8,0pp	5,1pp		

FUENTE: BCB y ASFI
 ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: La bolivianización se calcula excluyendo a los depósitos de empresas con participación estatal.
 Datos preliminares a diciembre de 2013

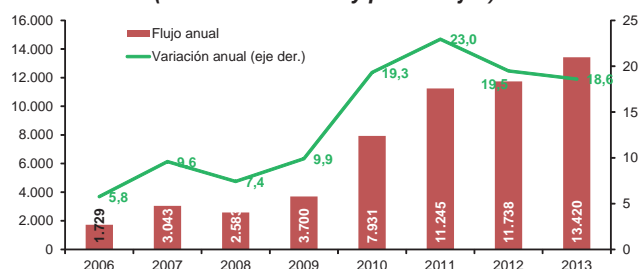
(Bs16.379 millones) fue mayor al incremento total (Bs15.732 millones), consolidándose el proceso de bolivianización del ahorro financiero, particularmente en depósitos a plazo fijo donde se observa una conversión de depósitos en ME a MN como se había presentado también en 2012 (Cuadro II.6). Producto de esta dinámica, la bolivianización de los DPF se incrementó en 8,5pp alcanzando a 86,1%, por encima de la bolivianización de los depósitos totales (77,1%).

Por su parte, el crédito del sistema financiero al sector privado no financiero mantuvo el dinamismo que lo caracterizó durante los últimos años, alcanzando un saldo de Bs85.395 millones al final de 2013, lo que representa un crecimiento de 18,6%. La expansión de Bs13.420 millones es la más alta de la serie histórica y se produjo con incrementos importantes en los créditos concedidos al sector productivo (Gráfico II.12).

Los créditos al sector productivo mostraron un fuerte dinamismo, destacando el financiamiento a las micro, pequeñas y medianas empresas. Es relevante también que la mayor parte del financiamiento a estas empresas se ha destinado a capital de inversión, sentando las bases para un fortalecimiento de las actividades en este sector (Gráfico II.13).

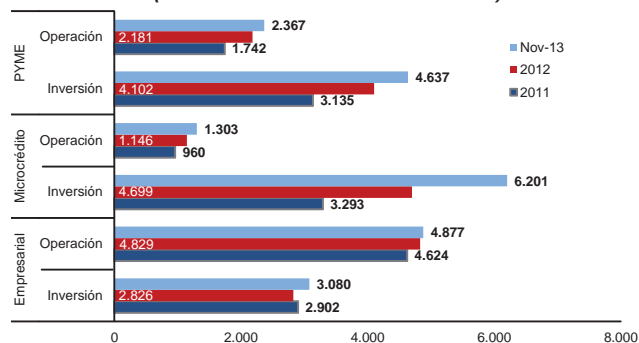
Al igual que en la gestión anterior, el dinamismo de la cartera estuvo en las colocaciones en MN, registrando un crecimiento interanual de 30,5%, mientras que las operaciones en ME continuaron reduciéndose, mostrando una contracción de 23,5%. Del total colocado, el 79,6% correspondió al sistema bancario y el resto a entidades financieras no bancarias. (Cuadro II.7).

GRÁFICO II.12: VARIACIÓN DE CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO
(En millones de Bs y porcentajes)



FUENTE: BCB y ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: Cifras preliminares a diciembre de 2013

GRÁFICO II.13: CRÉDITOS AL SECTOR PRODUCTIVO
(Saldos en millones de bolivianos)



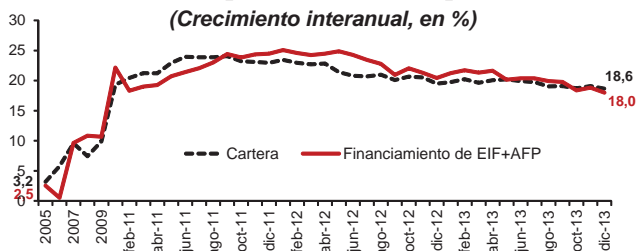
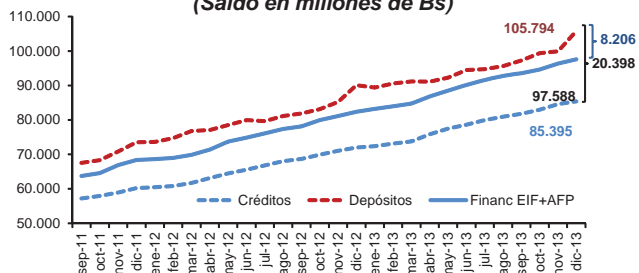
FUENTE: ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

CUADRO II.7: VARIACIÓN DE CRÉDITOS POR TIPO DE ENTIDAD Y MONEDA
(Flujos en millones de Bs)

SEMESTRES	2012				2013	
	I	II	I	II	I	II
Bancos	3.944	4.643	8.587	5.399	5.833	11.232
MN	4.879	6.628	11.507	6.923	7.193	14.115
ME	-936	-1.985	-2.920	-1.523	-1.360	-2.883
EIFNB	1.419	1.911	3.330	1.252	978	2.230
MN	1.820	2.324	4.144	1.663	1.361	3.024
ME	-401	-413	-814	-411	-383	-794
E. Funcionamiento	5.362	6.554	11.917	6.652	6.811	13.462
MN	6.699	8.952	15.651	8.586	8.554	17.140
ME	-1.337	-2.398	-3.734	-1.934	-1.743	-3.677
E. Liquidación	-49	-130	-179	-22	-21	-42
MN	-3	0	-3	0	0	0
ME	-46	-130	-177	-22	-21	-42
Total	5.314	6.424	11.738	6.630	6.790	13.420
MN	6.697	8.952	15.648	8.586	8.554	17.140
ME	-1.383	-2.528	-3.911	-1.956	-1.764	-3.720
Bolivianización	74,2%	80,0%	84,3%	87,6%		

FUENTE: BCB y ASFI
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: EIFNB: Entidades de Intermediación Financiera No Bancarios

GRÁFICO II.14: CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO CONSOLIDADO
(Saldo en millones de Bs)



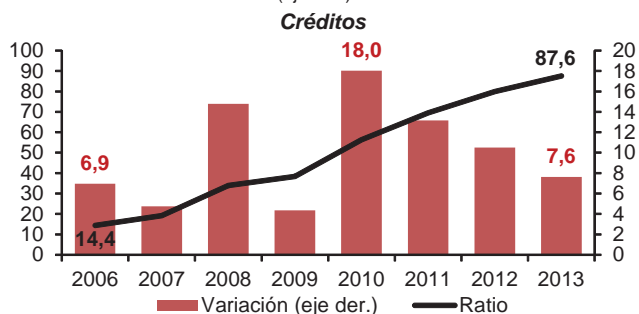
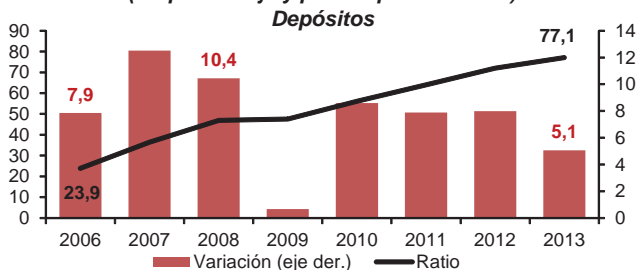
FUENTE: BCB, ASFI y Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS)
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Consolidando los créditos de las EIF y el financiamiento que otorgan las AFP al sector privado (Bs12.192 millones) mediante la compra de bonos de empresas y otros,⁹ el financiamiento total alcanzó a Bs97.588 millones (Gráfico II.14) y la tasa de crecimiento interanual se situó en 18%. Con estas operaciones, la brecha del crédito con los depósitos del sector privado se redujo en 60%, de Bs20.398 millones a Bs8.206 millones.

La bolivianización de los depósitos llegó a 77,1% (5,1pp más que en diciembre de 2012) y la de créditos a 87,6% (7,6pp mayor; Gráfico II.15).

Las modificaciones al reglamento de Encaje Legal aprobadas en 2012 dieron un importante impulso a la bolivianización en un contexto en que el tipo de cambio no se modificó. Como es natural, en la medida que una proporción mayor de los depósitos y cartera se encuentran en bolivianos, la profundización del proceso es más gradual. La velocidad de la bolivianización calculada como el avance a doce meses, muestra una desaceleración tanto en depósitos como en créditos (Gráfico II.16).

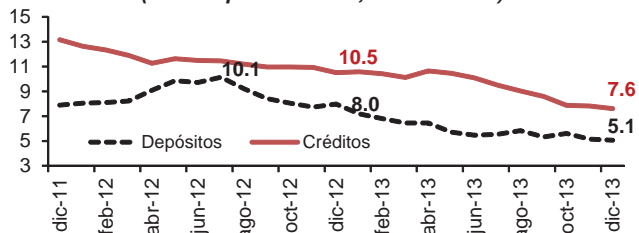
GRÁFICO II.15: BOLIVIANIZACIÓN
(En porcentaje y puntos porcentuales)



FUENTE: BCB y ASFI
ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: Datos al 31 de diciembre de 2013

El sistema bancario mantuvo una baja morosidad, con una cartera en mora en relación a la cartera total que terminó en torno al 1,5%. Por su parte, el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP, 12,7%), utilizado como indicador de la solvencia de las entidades, se situó por encima del nivel que exige la normativa (10%). El indicador de liquidez se redujo en línea con el crecimiento de la cartera y las acciones de regulación monetaria que indujeron a la adquisición de títulos a mayor plazo. Finalmente, se registró una disminución en la rentabilidad producto principalmente de la aplicación del IVME; sin embargo, un mayor ingreso

GRÁFICO II.16: VELOCIDAD DE LA BOLIVIANIZACIÓN
(Puntos porcentuales, en 12 meses)



FUENTE: BCB y ASFI
ELABORACION: BCB - Asesoría de Política Económica

⁹ 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.

por otros servicios habría compensado parcialmente dicho impacto (Cuadro II.8).

II.3.2 Agregados monetarios

En 2013 la emisión monetaria registró un crecimiento interanual de 13,3%, por debajo del anotado en 2012 (14,3%; Cuadro II.9) y acorde a lo estimado para esta gestión (13%). Este comportamiento estuvo en línea con sus determinantes de tal manera que no se produjeron desequilibrios en el mercado monetario.

Los agregados monetarios en MN (M1, M2 y M3) continuaron con crecimientos interanuales mayores al de los agregados que incluyen también ME (M'1, M'2 y M'3), reflejando los avances en la bolivianización (Gráfico II.17). La brecha de crecimiento entre M1 - M'1 y M2- M'2 se acortó debido a incrementos de los depósitos en ahorro y vista en ME. Por su parte, la brecha entre el crecimiento de M3 y M'3, aunque se redujo, sigue siendo importante por la dinámica de la bolivianización de los DPF.

CUADRO II.8: INDICADORES DEL SISTEMA BANCARIO
(En porcentajes)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Pesadez de Cartera (%)	8,7	5,6	4,3	3,5	2,2	1,7	1,5	1,5
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	13,3	12,6	13,7	13,3	11,9	12,3	12,6	12,7
ROE	13,3	21,2	20,3	20,6	17,3	19,5	17,6	14,2
(Disponibilidades+inversiones temporarias)/Activos	33,9	35,2	43,3	48,0	39,0	37,6	37,4	35,5

FUENTE: BCB y ASFI

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA: CAP = Coeficiente de Adecuación Patrimonial

ROE = Return on Equity (Rentabilidad a patrimonio)

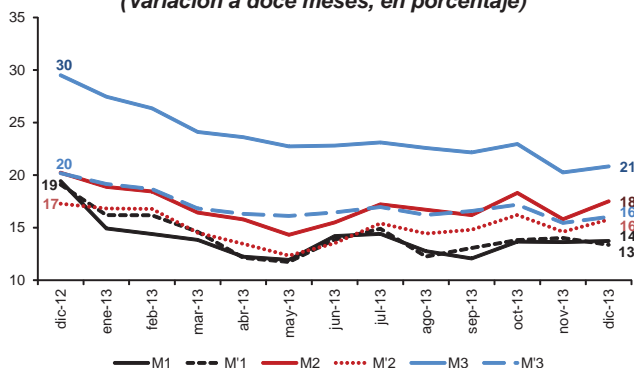
CUADRO II.9: AGREGADOS MONETARIOS
(Variación a doce meses, en porcentaje)

	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13
Base monetaria	32,6	10,2	28,2	16,5	9,9
Emisión monetaria	10,8	30,1	16,3	14,3	13,3
M1	14,7	28,0	16,3	19,4	13,7
M'1	18,1	22,9	15,0	19,1	13,4
M2	12,2	25,1	20,7	20,2	17,5
M'2	18,0	14,3	17,9	17,3	15,8
M3	18,7	28,2	27,6	29,5	20,8
M'3	19,7	12,5	17,7	20,2	16,0

FUENTE: BCB y ASFI

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO II.17: EVOLUCIÓN DE LOS AGREGADOS MONETARIOS
(Variación a doce meses, en porcentaje)



FUENTE: BCB y ASFI

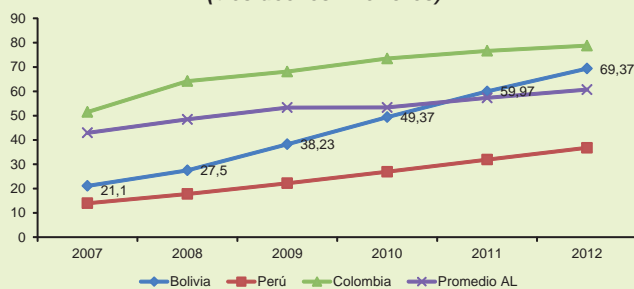
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

RECUADRO II.1 DESARROLLO DEL SECTOR DE TELECOMUNICACIONES

El sector de Telecomunicaciones es transversal a toda la economía, ya que presta servicios a casi todas las actividades. Por esta razón, la Constitución Política del Estado, en el artículo 20 señala que las telecomunicaciones son un servicio básico de acceso universal y equitativo. En este sentido, el gobierno nacional promulgó la Ley N° 164, de “Telecomunicaciones, tecnologías de la información y comunicación” que tiene como uno de sus objetivos principales el asegurar el acceso universal y equitativo a los servicios de telecomunicaciones, tecnologías de información y comunicación, para mejorar las condiciones de vida de las bolivianas y bolivianos. Los servicios básicos de telecomunicaciones más importantes son el acceso a internet, telefonía local y telefonía móvil.

De esta forma, se puede asegurar que las políticas del gobierno nacional, han permitido una regulación adecuada de tarifas, ampliar la cobertura y proteger a sus usuarios, permitiendo un importante crecimiento de este sector. Por ejemplo, en lo que respecta a la telefonía celular, el crecimiento y la inclusión fueron mayores que en otras economías, ya que casi el 70% de la población de menores ingresos tiene habilitada una línea móvil (Gráfico II.18).

**Gráfico II.18: PENETRACIÓN DE LA TELEFONÍA MÓVIL
(tres deciles inferiores)**



FUENTE: Telecom Advisory Services

Bajo este contexto, el E.P. de Bolivia realiza importantes inversiones en el sector. En los últimos meses destaca la puesta en órbita del satélite Túpac Katari con el propósito de mejorar la cobertura y uso de servicios de telefonía, internet, televisión y articular proyectos de desarrollo social de contenido educativo, informativo, salud, seguridad, entretenimiento, gobierno electrónico, etc. La inversión realizada supera los \$us300 millones y se espera generar ingresos al país por más de \$us40 millones anualmente por quince años, además de dejar de importar muchos servicios.

En la gestión 2014, se prevé instalar alrededor de 2.500 Telecentros Satelitales Integrales (TSI) en el área rural del país que beneficiarán a más de 325.000 habitantes (Cuadro II.10) con la implementación de proyectos de tele-salud y tele-educación.

**CUADRO II.10: TELECENTROS SATELITALES A SER IMPLEMENTADOS
HASTA 2014 Y BENEFICIARIOS POR DEPARTAMENTO**

Departamento	N° de localidades	N° de habitantes
Beni	155	20.570
Chuquisaca	285	36.158
Cochabamba	266	34.371
La Paz	640	86.717
Oruro	85	10.532
Pando	43	5.137
Potosí	573	71.055
Santa Cruz	317	44.613
Tarija	136	17.646
Total	2.500	326.799

Fuente: Tomado del Viceministerio de Telecomunicaciones

Además, se esperan beneficios adicionales en la generación de empleo en actividades de comercialización, instalación y provisión de servicios conexos vinculados al equipamiento necesario para los usuarios finales. Se debe remarcar que el Gobierno Nacional ya anunció una disminución de tarifas en algunos servicios en telecomunicación, ligados al satélite. Por ejemplo, se estima para 2014 una disminución en 20% en telefonía celular prepago, y más del 15% en el servicio de internet.

RECUADRO II.2

EFECTOS DEL RALLY DAKAR EN LA ECONOMÍA

El Rally Dakar es la competencia mundial de motorizados más famosa de todo-terrenos. La misma fue fundada en 1979 y se originó en el extravío de Thierry Sabine, un piloto francés, en el desierto de Ténere - África. Inicialmente el recorrido tenía como punto de partida París-Francia y como punto de llegada Dakar-Senegal, de donde viene el nombre de la competición. No obstante, la ruta se fue redefiniendo por muchos países, llegando a trasladarse a Latinoamérica: Argentina y Chile en 2008, incluyendo a Perú en 2012 y a Bolivia en 2014.

Según las estimaciones de los organizadores y del gobierno argentino, el impacto directo del primer año del Dakar en Latinoamérica fue de \$us74 millones en ingresos para Argentina y Chile, siendo calificada como la acción de promoción turística más importante de la historia de Argentina. Los siguientes años se incrementaron sucesivamente hasta alcanzar más de \$us400 millones en 2013.

En 2014, el Dakar cruzó la frontera sur de Bolivia por el departamento de Potosí, principalmente por las localidades de Villazón, Tupiza y Uyuni. Se observó una importante afluencia de turistas nacionales y extranjeros en la región, lo que implicó un mayor dinamismo en el sector de Transportes, Telecomunicaciones, Servicios Comunales, Sociales y Personales, Restaurantes y Hoteles, Servicios Financieros y de Salud. Al respecto, el Ministerio de Culturas y Turismo estimó el posible impacto económico en Bs385 millones en ingresos para el departamento y 246 mil turistas, cifra sin precedentes en el país para un evento de índole turístico. La inversión del gobierno fue cercana a Bs30 millones, por lo que se habría registrado un retorno muy importante (Cuadro II.11).

**CUADRO II.11: IMPACTO EN EL FLUJO TURÍSTICO DE LAS REGIONES
POR LAS QUE ATRAVIESA EL DAKAR**
(En número de turistas y millones de bolivianos)

POBLACION	SIN DAKAR		CON DAKAR	
	TURISTAS	INGRESOS (MM Bs)	TURISTAS	INGRESOS (MM Bs)
UYUNI	7.765	3,0	121.498	220,0
TUPIZA	1.818	0,7	57.750	82,0
VILLAZÓN	9.165	3,5	47.846	76,5
SALINAS	200	0,1	8.166	2,6
ATOCHA	-	-	10.600	3,4
TOTAL	18.948	7,3	245.860	384,5

FUENTE: Ministerio de Culturas y Turismo
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Adicionalmente, se puede citar un conjunto de beneficios adicionales para el país:

- Construcciones e infraestructura para el evento. Se realizaron inversiones en infraestructura, que quedarán para las localidades a largo plazo.
- Capacidad y calidad hotelera. Se realizaron inversiones en hotelería, que igualmente permanecerán como activos para la región.
- Posicionamiento estratégico del país. La imagen del país mejoró, lo que incentiva el turismo y la actividad de negocios.

III. Políticas del BCB

El retiro de los impulsos monetarios se inició desde fines de 2012 de manera muy gradual, manteniendo bajas las tasas de interés la mayor parte de 2013 debido a menores presiones inflacionarias importadas, ligeros impactos de origen interno por cambios en precios administrados y elevado superávit fiscal en el primer semestre. Sin embargo, en el segundo semestre, frente a choques inflacionarios de oferta, fuerte dinamismo de la actividad económica y mayor gasto público estacional, se dinamizó la colocación de títulos y se incrementaron las tasas de interés de estos instrumentos de forma más pronunciada, previniendo efectos inflacionarios de segunda vuelta. Es decir, se realizó un balance cuidadoso entre los objetivos de controlar la inflación y apuntalar el crecimiento económico.

Esfuerzos significativos en magnitud e innovación de instrumentos (OMA, CD, RC, ER, colocaciones directas al público y ampliación de facultades al COMA) contribuyeron a reducir la liquidez de forma rápida en los últimos meses del año, atenuando las presiones y expectativas inflacionarias. De este modo, al cierre de la gestión no se observaron desequilibrios en el mercado monetario y todas las metas del programa fiscal - financiero se cumplieron con márgenes, destacando la contracción del crédito interno del BCB por las operaciones de regulación monetaria y el superávit fiscal.

Por su parte, el BCB empleó el encaje legal, no sólo con fines de regulación de liquidez y prudenciales, sino también para profundizar la bolivianización de los depósitos e incrementar la cartera en MN, principalmente la productiva.

En cuanto a la política cambiaria el tipo de cambio se mantuvo estable, en concordancia con menores

presiones inflacionarias externas. La estabilidad cambiaria también fue importante para mantener ancladas las expectativas del público y coadyuvar a sostener el proceso de bolivianización. El tipo de cambio real tuvo un comportamiento acorde con sus fundamentos, sin presentar desalineamientos. En lo que respecta al mercado cambiario, el BCB aprobó una serie de medidas para garantizar la provisión de ME al público en general.

Las políticas monetaria, cambiaria y las medidas del Órgano Ejecutivo fueron determinantes para el control de la inflación, lo que a su vez apoya al desarrollo económico y social. Por otra parte, en el marco del proceso de cambio, el BCB también contribuyó a este propósito financiando a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas, transfiriendo recursos para el pago del Bono Juana Azurduy, concediendo un crédito y una transferencia para la constitución del FINPRO destinados a créditos productivos y continuando con la venta directa de bonos a personas naturales con tasas de rendimiento atractivas. Asimismo, el impacto redistributivo de la política cambiaria y el aporte de la bolivianización al control de la inflación y la dinamización del crédito, fueron otros elementos que destacaron.

III.1 POLÍTICA MONETARIA

Las políticas del BCB realizaron un balance cuidadoso entre los objetivos de controlar la inflación y apuntalar el crecimiento económico, manteniendo su orientación contracíclica y oportunidad, en coordinación con el Órgano Ejecutivo.

III.1.1 Programa monetario

El Programa Monetario refleja las políticas específicas del BCB orientadas al cumplimiento de su objetivo asignado por la Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia y la Ley 1670 de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, a través de una inflación baja y estable, para contribuir al desarrollo económico y social del país. El Programa Monetario forma parte del Programa Macroeconómico de la gestión, que se ha plasmado en la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal - Financiero 2013 suscrita públicamente entre el MEFP y el BCB el 28 de enero de esa gestión.

A fines de diciembre de 2013, todas las metas del Programa Fiscal-Financiero se cumplieron con

importantes márgenes (Cuadro III.1). Destaca el elevado margen en el Crédito Interno Neto del BCB (CIN) debido principalmente a las operaciones de regulación monetaria que el BCB realizó a lo largo del año e intensificó en el último trimestre y, en menor medida, a la contracción del Crédito Interno Neto del BCB al Sector Público No Financiero (CIN-SPNF). El superávit del SPNF de Bs203 millones (equivalente al 0,1% del PIB anual estimado) y el financiamiento externo al SPNF, se reflejaron en una disminución del financiamiento interno y del CIN-SPNF.

Las RIN se incrementaron en \$us1.122 millones debido al favorable desempeño de las cuentas externas, frente a una pérdida programada de \$us650 millones. Como se mencionó anteriormente, luego de los ajustes por variaciones cambiarias y precios, la ganancia fue de \$us503 millones, lo que implicó que el saldo de las RIN del BCB alcance \$us14.430 millones (49% del PIB) a finales de 2013. Este resultado es destacable si se considera que en 2013 el BCB realizó un aporte a la constitución del FINPRO por \$us1.200 millones (transferencia de \$us600 millones el 23 de agosto y crédito extraordinario de \$us600 millones el 25 de octubre).¹⁰

En 2013 el incremento de las RIN (equivalente a Bs7.694 millones) fue compensado por la contracción del CIN (Bs3.358 millones), de modo que la emisión monetaria registró un aumento de 13,3%; (Bs4.336 millones) acorde con la estimación considerada en el programa macroeconómico (13%, Bs4.251 millones), reflejando la ausencia de desequilibrios en el mercado monetario (Cuadro III.2). En este resultado se destacan las acciones de regulación monetaria y la acumulación de depósitos del SPNF en el BCB.

En la gestión fueron muy importantes las operaciones de regulación monetaria que alcanzaron Bs10.595 millones, incluyendo las operaciones registradas en el balance del BCB (Bs8.722 millones) y el efecto del incremento del encaje legal en ME (Bs1.872 millones) que se refleja en los balances de las EIF como activos externos. Destaca la creación de nuevos instrumentos como la colocación de los Certificados de Depósito (CD) a las administradoras del sistema

CUADRO III.1: DESEMPEÑO DEL PROGRAMA FISCAL-FINANCIERO 2013^{1/}
(Flujos en millones de bolivianos acumulados a partir del 1ro de enero de 2013)

	ENERO-DICIEMBRE DE 2013			
	Meta Acordada ^{2/}	Ejecución (p)	Margen (+) Desvío (-)	
VARIABLES FISCALES				
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs	5.660	-203	5.863
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	-2.371	-5.475	3.104
VARIABLES MONETARIAS				
Crédito Interno Neto total (CIN-Total)	Bs	8.710	-3.358	12.068
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF (CIN-SPNF)	Bs	-498	-4.353	3.855
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	-650	1.122	1.772

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: ^{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 28 de enero de 2013

p/ Cifras preliminares

CUADRO III.2: EJECUCIÓN DEL PROGRAMA MONETARIO^{1/}
(Flujos en millones de bolivianos)

	ENE-DIC 2013		
	Prog	Ejec	M(+) S(-)
1. EMISION	4.251	4.336	-85
CREDITO INTERNO NETO	8.710	-3.359	12.069
2.1 SECTOR PUBLICO	-477	-5.030	4.553
a) Cred. Neto del BCB	-498	-4.353	3.855
b) Cuasifiscal	21	-678	699
2.2 RESTO SISTEMA BANCARIO Y NO BANCARIO	2.318	2.400	-82
a) Excedente de Encaje	2.284	2.363	-79
b) Otros	34	38	-3
2.3 BANCO DE DESARROLLO PRODUCTIVO	4.116	4.075	41
2.4 OTROS	5.501	4.007	1.494
2.5 REGULACIÓN MONETARIA	-2.749	-8.722	5.974
a) Encaje requerido (efectivo total y títulos MN)	-733	-1.013	279
b) Títulos de Regulación Monetaria	-2.015	-5.836	3.820
OMA EIF bancaria y no bancarias	-2.015	-2.142	127
CD a las AFP - FRUV		-3.693	3.693
c) Reportos y créditos de liquidez		-2	2
d) Reservas complementarias		-1.872	1.872
2.6 OBLIG. EXTERNAS DE MEDIANO PLAZO	0	-89	89
4. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	-4.459	7.694	12.153
(en mill.\$us.)	-650	1.122	1.772
TOTAL REGULACIÓN MONETARIA	-2.952	-10.595	7.643
a) Encaje requerido total MN y ME	-937	-2.885	1.949
b) Títulos de Regulación Monetaria	-2.015	-5.836	3.820
c) Reportos y créditos de liquidez	0	-2	2
d) Reservas complementarias	0	-1.872	1.872

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: ^{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 28 de enero de 2013

10 Mayores detalles sobre el FINPRO se encuentran en la sección III.4.3 (Financiamiento y transferencia del BCB al FINPRO) del presente Informe.

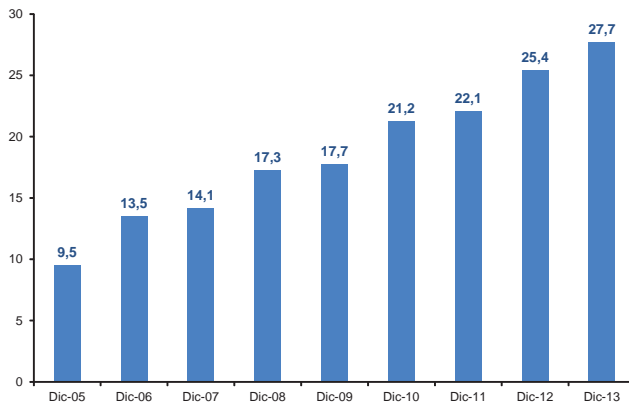
integral de pensiones y la constitución de Reservas Complementarias (RC) que se exigió a las EIF (ver sección III.1.2).

Por su parte, el CIN-SPNF registró una contracción de Bs4.353 millones como resultado de la acumulación de depósitos en el BCB (Bs8.756 millones), compensada parcialmente por los créditos al SPNF (Bs4.404 millones que incluye Bs4.473 millones desembolsados a las EPNE, amortizaciones y otros; ver sección III.4.1). El superávit cuasifiscal (resultado efectivo del BCB) se explica principalmente por los rendimientos de la inversión de las reservas internacionales y los intereses por créditos otorgados al SPNF.

Los depósitos del SPNF en el BCB mantuvieron la tendencia creciente de los últimos años, y al cierre de 2013 alcanzaron Bs56.368 millones que representan 27,7% del PIB (Gráfico III.1). En este sentido, el SPNF mantuvo una importante capacidad para enfrentar escenarios adversos.

Por su parte, el CIN al sector financiero registró un incremento debido a la reducción del excedente de encaje (ver sección III.1.2), recursos que las entidades financieras orientaron principalmente a la adquisición de títulos de regulación monetaria. En este sentido, las acciones de regulación monetaria excedieron a la expansión del crédito al sector financiero, lo que implicó una contracción neta de la liquidez.

GRÁFICO III.1: DEPÓSITOS DEL SPNF EN EL BCB
(En porcentaje del PIB)



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

III.1.2 Operaciones de regulación monetaria¹¹

Previendo un menor aporte de la demanda externa, menores presiones inflacionarias importadas, pero posibles impactos inflacionarios de origen interno principalmente por cambios en precios administrados, el retiro de los impulsos monetarios se inició desde fines de 2012 pero de manera muy gradual manteniendo bajas las tasas de interés la mayor parte de 2013. Frente a los choques inflacionarios de oferta que se registraron en los meses de agosto y septiembre, se dinamizó la colocación de títulos y se incrementaron las tasas de interés para prevenir los efectos inflacionarios de segunda vuelta. Esta gradualidad

¹¹ En el balance monetario, las cifras de las OMA y CD se registran a valor descontado y difieren de las cifras nominales. Por ejemplo un título que se vende bajo la par se registra en valor nominal al 100% del valor del título; pero en valor descontado se registra al precio efectivamente pagado sin considerar el rendimiento para reflejar adecuadamente el impacto monetario de estas operaciones.

guardó coherencia con el comportamiento del SPNF que acumuló recursos en los tres primeros trimestres y los utilizó en los últimos meses del año. Es decir, se realizó un balance cuidadoso entre los objetivos de controlar la inflación y apuntalar el crecimiento económico.

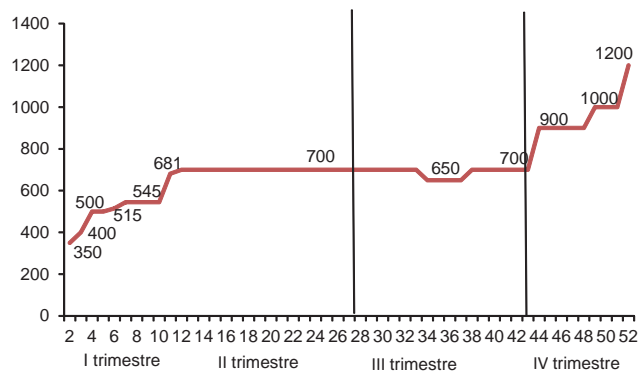
La gradualidad en la regulación de liquidez permitió que el crédito al sector privado se expanda alcanzando un record histórico en términos absolutos. Lo anterior, junto a las políticas redistributivas implementadas por el Gobierno y la inversión pública, dieron un nuevo impulso a la demanda interna, que revirtió su baja incidencia en el crecimiento durante el primer trimestre y pasó a explicar más del 90% del crecimiento acumulado a septiembre.

En efecto, la oferta semanal de títulos para OMA se incrementó paulatinamente desde Bs350 millones a fines de 2012 hasta Bs700 millones en el primer trimestre de 2013. Posteriormente, se mantuvo esta oferta hasta el tercer trimestre, realizándose nuevos incrementos hasta Bs1.200 millones en el cuarto trimestre (Gráfico III.2).¹² La colocación neta, incluyendo las OMA directas al público que permitieron regular la liquidez en Bs183 millones durante 2013 (Bs196 millones a valor nominal; ver sección III.4.4), alcanzó a Bs2.142 millones (Cuadro III.2). Por otra parte, se modificó su composición por plazos a fin de generar una estructura de vencimientos uniforme.

Adicionalmente, mediante la colocación de CD a las administradoras del sistema integral de pensiones, en junio (Bs1.780 millones) y entre noviembre y diciembre (Bs1.914 millones) se complementó fuertemente el retiro de la liquidez con una colocación total de Bs3.693 millones. Ambas emisiones de CD a tasas 2,5% y 4,3%, respectivamente, fueron rápidamente absorbidas por el Fondo de la Renta Universal de Vejez (FRUV) y las AFP. Este instrumento resultó ser muy efectivo por la magnitud de absorción y el menor tiempo y costo que implica.

La colocación neta de títulos de regulación monetaria mediante OMA por subasta, OMA directas y CD alcanzó a Bs5.836 millones (Cuadro III.2). El saldo de pasivos del BCB por estas operaciones alcanzó a Bs15.092 millones al cierre de 2013.

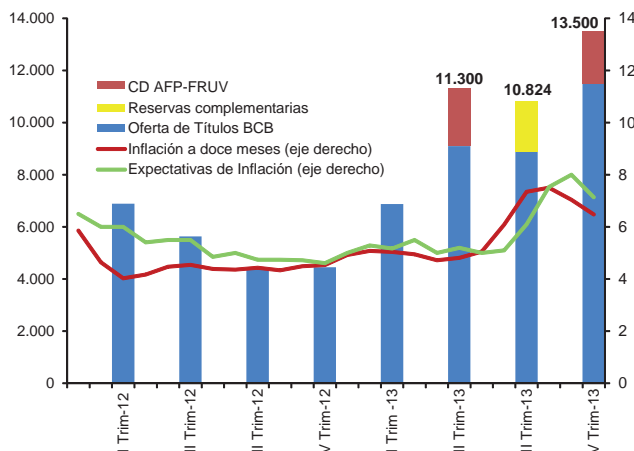
GRÁFICO III.2: OFERTA SEMANAL DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA
(En millones de bolivianos)



FUENTE: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

¹² En la subasta del 31 de diciembre de 2013 se ofertó un monto de Bs1.200 millones, de los cuales se adjudicaron Bs813 millones el 2 de enero de 2014.

GRÁFICO III.3: OFERTA TRIMESTRAL DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA E INFLACIÓN
(En millones de bolivianos por trimestre y porcentajes)



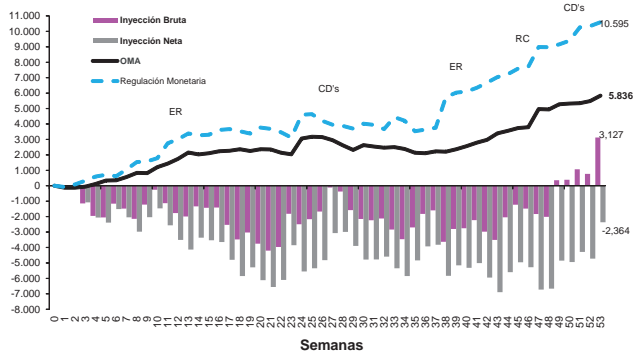
FUENTE: BCB - Gerencia de Operaciones Monetarias, Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Adicionalmente, las RC implementadas el 18 de septiembre de 2013, permitieron retirar liquidez (Bs1.872 millones) constituyendo una especie de encaje adicional a un plazo de 224 días calendario y a una tasa de interés anual de 1,8% pagadera a vencimiento, revisable de acuerdo a las condiciones de liquidez de la economía. Este instrumento resultó ser también muy efectivo por su impacto inmediato sobre la liquidez, el menor costo y su flexibilidad que permitirá la reinyección de la liquidez en el momento que sea considerado adecuado.

En este sentido, si se consideran los tres instrumentos (OMA, CD y RC), la regulación de liquidez en la presente gestión ha sido sustancial, elevando fuertemente la oferta trimestral de instrumentos de regulación monetaria (Gráfico III.3) para hacer frente a las presiones inflacionarias. En los últimos trimestres, ésta alcanzó a niveles significativamente mayores a los observados en los últimos años.

Cabe añadir también el impacto en la regulación de la liquidez que tuvo el encaje legal requerido (Bs2.885 millones debido principalmente al incremento del encaje requerido por depósitos en ME; ver sección III.1.3). Además se amplió la facultad del COMA para incrementar la oferta semanal de títulos por encima de los lineamientos en determinadas circunstancias y debidamente justificadas.

GRÁFICO III.4: INYECCIÓN BRUTA Y NETA DE LIQUEZ
(Flujos acumulados anuales en millones de bolivianos)



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

Las acciones anteriormente señaladas se plasmaron en el comportamiento de la liquidez del sistema financiero (excedente de encaje igual al encaje constituido menos encaje requerido) que se puede analizar desde la perspectiva de la inyección bruta e inyección neta de liquidez. La primera, corresponde al comportamiento de la liquidez que resulta de operaciones distintas a los instrumentos de regulación monetaria, entre éstas se encuentran principalmente las operaciones del SPNF con el BCB. Por su parte, la inyección neta de liquidez es el resultado de la inyección bruta más las operaciones de regulación monetaria mediante los instrumentos que dispone el BCB. La evolución de ambas permite advertir la orientación de la política monetaria.

En cifras acumuladas, la inyección neta de liquidez registró permanentemente signos negativos y de manera más pronunciada que la inyección bruta, lo que indica que mediante los instrumentos del BCB se estuvo contrayendo continuamente la liquidez (Gráfico III.4). A principios de año, estas acciones fueron

complementadas por la contracción bruta realizada por otros factores, principalmente la acumulación de depósitos del SPNF en el BCB. Sin embargo, al finalizar la gestión la inyección bruta acumulada se tornó positiva, de modo que la contracción neta en el año se realizó principalmente con los instrumentos de regulación monetaria señalados.

El hecho de que la contracción neta haya sido sistemáticamente mayor a la contracción bruta y haya continuado en dicha dirección incluso cuando esta última se transformó en inyección bruta (se tornó positiva en los últimos semanas del año), refleja la efectividad y magnitud de los instrumentos de regulación monetaria.

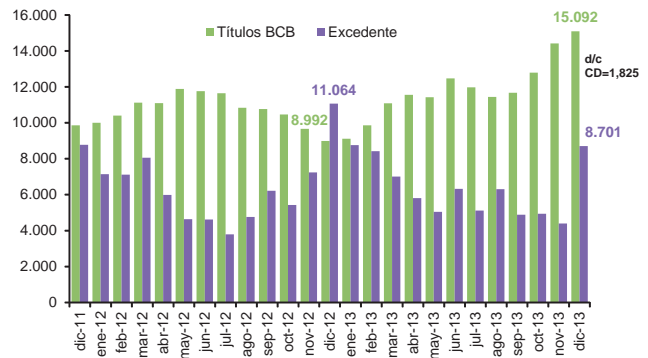
De esta forma, el BCB logró una sustancial reducción de la liquidez del sistema financiero que habiendo empezado la gestión en Bs11.064 millones, se redujo a fines de noviembre a Bs4.396 millones. Sin embargo, en los últimos días de diciembre, la liquidez se incrementó cerrando 2013 en Bs8.701 millones, comportamiento característico de fines de gestión debido a los pagos adicionales de sueldos y salarios. En síntesis, a la par que se redujo la liquidez del sistema financiero, se incrementó también la colocación neta de títulos del BCB (Gráfico III.5). Finalmente, los incrementos de la oferta de títulos para OMA permitirán reducir la liquidez en las primeras subastas de 2014.

Las colocaciones netas del BCB vinieron acompañadas por incrementos graduales de las tasas de rendimientos de títulos públicos. Junto con el mayor dinamismo en la regulación de la liquidez en el segundo semestre del año, las tasas presentaron también incrementos más pronunciados. Con relación al cierre de 2012, éstas aumentaron en 165, 248, 313, 324 y 307¹³ puntos básicos (pb) en los plazos de 91, 182, 273, 364 y 728 días, respectivamente (Gráfico III.6).

Al igual que en el caso de las tasas de interés monetarias, las tasas pasivas en el sistema bancario registraron alzas. Los incrementos en las tasas de depósitos a mayor plazo fueron graduales y sostenidos a lo largo del año; por su parte, las tasas de menor plazo registraron incrementos importantes en diciembre (Gráfico III.7).

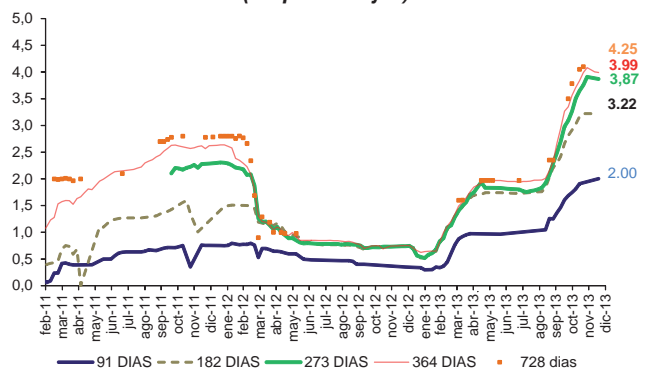
13 La comparación de tasas en este plazo se realiza contra junio 2012 (última colocación realizada en 2012).

GRÁFICO III.5: SALDOS DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA Y EXCEDENTE DE ENCAJE
(En millones de bolivianos)



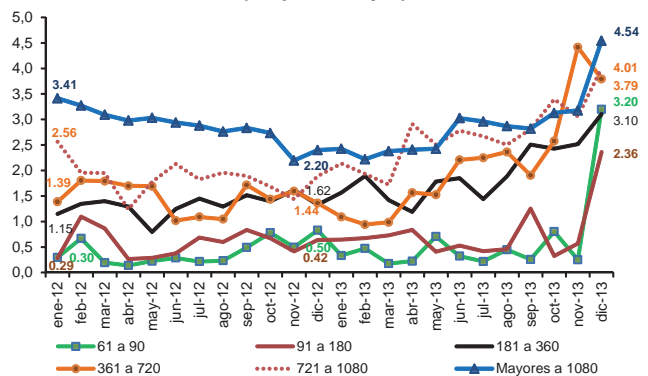
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: El saldo de títulos del BCB en valor nominal

GRÁFICO III.6: TASA EFECTIVA ANUALIZADA DE TÍTULOS PÚBLICOS DE REGULACIÓN MONETARIA
(En porcentajes)



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

GRÁFICO III.7: TASAS DE INTERÉS PASIVAS¹¹
(En porcentajes)



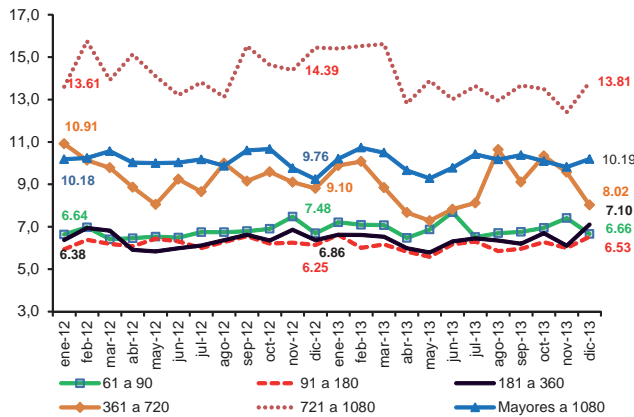
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: ¹¹ Excluye las tasas de las entidades especializadas en microfinanzas

Las tasas activas que tuvieron una tendencia decreciente hasta el mes de abril, registraron leves incrementos al finalizar el año (Gráfico III.8) sin que haya generado contracciones no deseadas en la actividad económica. Es importante señalar que se mantienen en niveles bajos en el contexto regional.

III.1.3 Encaje legal¹⁴

Durante 2013 se continuó ampliando la base de los depósitos en ME sujetos a encaje adicional, la cual continuará siendo incrementada hasta 2016 según cronograma. Esta medida, aprobada en 2012, ha sido muy efectiva para profundizar el proceso de bolivianización de las captaciones y colocaciones, fortalecer la regulación macroprudencial y regular la liquidez, al exigir a las EIF que constituyan activos externos en proporción creciente a los depósitos en ME del público. Según el cronograma, el 4 de marzo, 5 de agosto y 9 diciembre de 2013 se realizaron nuevos incrementos en la base de depósitos en ME sujeta a encaje adicional, lo que implicó un aumento del encaje requerido en títulos en ME de Bs600 millones, Bs709 millones y Bs675 millones; respectivamente. En 2013, en términos acumulados, con este instrumento se absorbió liquidez en Bs1.984 millones (Bs4.504 millones desde su implementación; Cuadro III.3).

GRÁFICO III.8: TASAS DE INTERÉS ACTIVAS¹¹
(En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: ¹¹ Excluye las tasas de las entidades especializadas en microfinanzas

CUADRO III.3: AMPLIACIÓN DE LA BASE SUJETA A ENCAJE ADICIONAL EN ME
(En porcentajes y millones de bolivianos)

Período de Requerimiento		Porcentaje de las OSEA-ME de la Fecha Base	Liquidez recogida en millones de Bs	
Fecha Inicio	Finalización		Por período	Acumulado
05/03/12	18/03/12	100,0		
02/04/12	15/04/12	92,5	1.261	1.261
06/08/12	19/08/12	85,0	579	1.840
10/12/12	23/12/12	77,5	680	2.520
04/03/13	17/03/13	70,0	600	3.120
05/08/13	18/08/13	62,5	709	3.829
09/12/13	22/12/13	55,0	675	4.504

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: Desde el inicio de la medida se logró recoger liquidez por Bs4.504 millones.

Las medidas de encaje también han promovido el crecimiento del crédito total y productivo en MN. En inicio, la compensación del encaje requerido entró en vigencia el 24 de agosto de 2009; en esa oportunidad se estableció que del encaje requerido en MN y MNUFV pueda deducirse el incremento de la cartera bruta total en la misma denominación respecto al saldo registrado al 30 de junio de ese año, hasta el equivalente al 100% del encaje requerido en efectivo en primera instancia y, posteriormente, hasta el equivalente al 40% del encaje requerido en títulos. A partir del 11 de julio de 2011, se estableció que la compensación del encaje requerido en MN y MNUFV se realice sólo con el incremento de la cartera al sector productivo en el caso de los bancos y Fondos Financieros Privados (FFP), manteniéndose para las mutuales y cooperativas la compensación con el

¹⁴ El encaje legal es el porcentaje de los depósitos totales que las EIF deben mantener como reserva obligatoria.

incremento de la cartera bruta total en MN y MNUFV. En ambos casos respecto al saldo registrado al 30 de septiembre de 2010.

La diferenciación del encaje legal por monedas obedece al objetivo de internalizar los costos del uso de ME e impulsar al sector financiero a generar incentivos para que la población opte cada vez más por ahorrar y prestarse en MN, consolidando el proceso de bolivianización de la economía. En efecto, esta medida junto a otras relativas a la política cambiaria que se analiza en la siguiente sección, incrementaron la bolivianización de depósitos y cartera en el sistema financiero (Gráfico III.9).

III.2 POLÍTICA CAMBIARIA

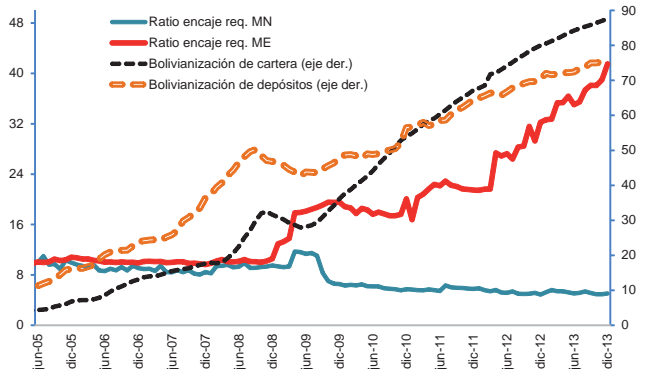
III.2.1 Orientación de la política cambiaria

En 2013 el tipo de cambio continuó estable, manteniéndose la paridad oficial en 6,96 Bs/\$us para la venta y 6,86 Bs/\$us para la compra. Esta orientación prevalece desde fines de 2011 y responde a la continua reducción de las presiones inflacionarias externas, a la importancia de anclar las expectativas del público en un entorno de volatilidad de los tipos de cambio de los principales socios comerciales del país y al incentivo a la bolivianización. Al respecto, la inflación importada a doce meses descendió continuamente desde la segunda mitad de 2011. En efecto, a diciembre de 2011 alcanzó a 7%, descendiendo hasta 2,6% en 2012, tasa que se mantuvo estable hasta fines de 2013 (Gráfico III.10).

La orientación cambiaria de los principales socios comerciales de la región fue en términos generales hacia la depreciación, aunque varios bancos centrales llevaron a cabo medidas de intervención a lo largo del año para reducir tal tendencia. En Bolivia, la variación del tipo de cambio promedio del sistema financiero fue mínima, como resultado de la invariabilidad del tipo de cambio oficial que se mencionó anteriormente (Gráfico III.11).

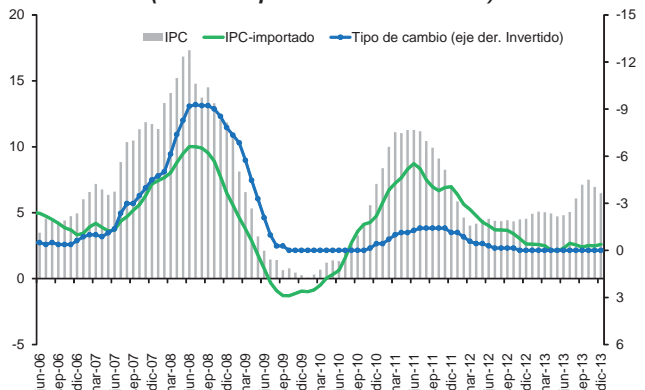
Desde una perspectiva de largo plazo, la apreciación cambiaria es el principal determinante de la bolivianización y, en los últimos años, la estabilidad del tipo de cambio ha continuado apoyando este proceso en la medida en que permitió anclar expectativas en un

GRÁFICO III.9: BOLIVIANIZACIÓN DE DEPÓSITOS Y CARTERA Y REQUERIMIENTOS DE ENCAJE (En porcentajes)



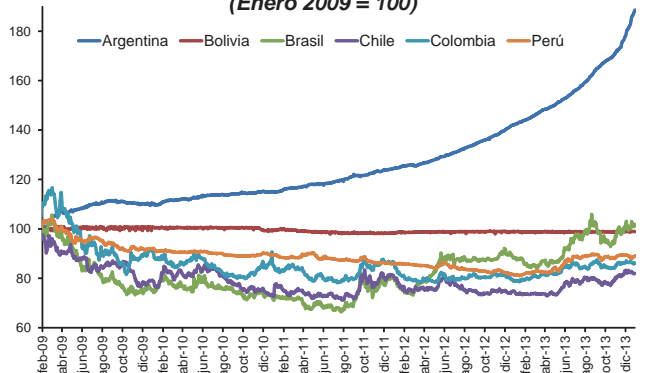
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO III.10: TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN ANUAL E IMPORTADA (Variación porcentual a 12 meses)



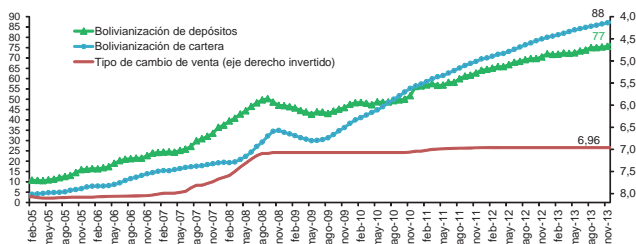
FUENTE: Banco Central de Bolivia - INE
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

GRÁFICO III.11: ÍNDICE DE TIPOS DE CAMBIO NOMINALES EN ECONOMÍAS SELECCIONADAS¹¹ (Enero 2009 = 100)



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: ¹¹ Para el E.P. de Bolivia se toma el tipo de cambio promedio ponderado de operaciones estándar y preferenciales en el sistema financiero

GRÁFICO III.12: TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y BOLIVIANIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO
(En bolivianos por dólar estadounidense y porcentajes)

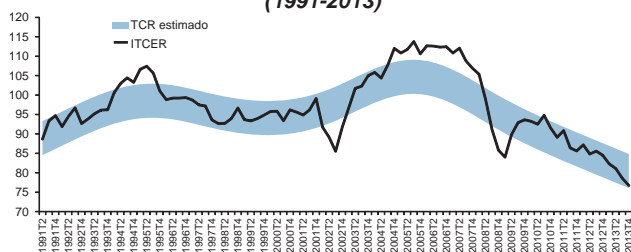


FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

contexto de fuerte volatilidad cambiaria internacional. Es así que la estabilidad cambiaria complementó a las medidas de encaje impulsando la bolivianización que alcanzó en diciembre de 2013 a 87,6% y 77,1% en créditos y depósitos, respectivamente (Gráfico III.12).

La estabilidad cambiaria no generó desalineamientos del tipo de cambio real de equilibrio (TCRE). En efecto, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real (ITCER) se mantuvo acorde con la tendencia de largo plazo definida por sus fundamentos (Gráfico III.13).

GRÁFICO III.13: ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL Y TIPO DE CAMBIO REAL DE EQUILIBRIO ESTIMADO¹¹
(1991-2013)

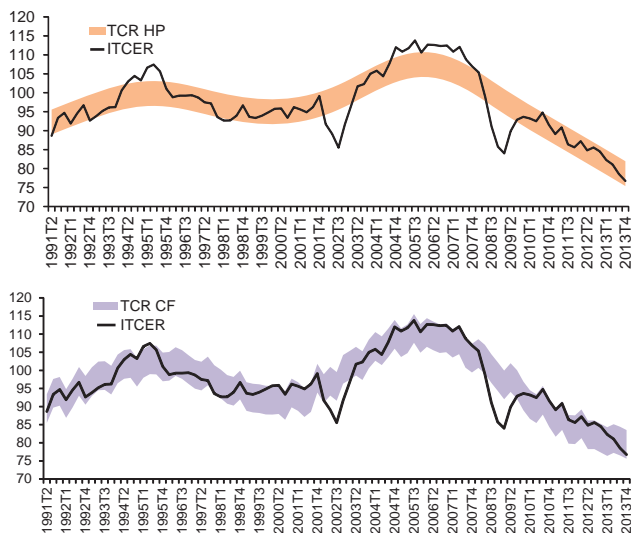


FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: ¹¹ ITCER, agosto de 2003 = 100

Complementariamente, similar resultado se encuentra empleando los filtros de Hodrick-Prescott (HP) y Christiano-Fitzgerald (CF). En ambos casos, se advierte que el ITCER habría seguido una trayectoria en línea con la tendencia de largo plazo (Gráfico III.14).

En consistencia con lo anterior, los Índices de Tipo de Cambio Efectivo y Real calculados por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) para varios países de la región muestran que Bolivia fue uno de los que menor desalineamiento registró a julio de 2013 con respecto al promedio 1990-2009. Además, los resultados a nivel regional indican una clara tendencia a la apreciación real (Gráfico III.15).

GRÁFICO III.14: FILTROS ESTADÍSTICOS APLICADOS AL ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL
(1991-2013)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: HP Hodrick Prescott
CF Christiano - Fitzgerald

III.2.2 El Bolsín y la venta directa de dólares del BCB

Después del sustancial incremento de la demanda de dólares en el Bolsín en octubre de 2012 que superó los \$us50 millones diarios ofertados en ese momento, a raíz de la emisión de bonos soberanos por el E.P. de Bolivia, la oferta diaria de divisas se incrementó a \$us150 millones, monto que se redujo a \$us120 millones en junio de 2013, pasando los restantes \$us30 millones a constituirse en la oferta para las Ventas Directas, mecanismo que se explica más adelante en esta subsección.

A partir de fines de 2012 y con el fin de garantizar la liquidez en dólares en la economía nacional, el BCB implementó medidas complementarias. En diciembre de 2012 se reglamentó la venta de dólares estadounidenses en efectivo al público a través de ventanillas del BCB y/o Banco Unión S.A.¹⁵

¹⁵ R.D. 216/2012 de 18 de diciembre de 2012.

En enero de 2013 se dispuso la venta de dólares al público por medio del Bolsín por montos superiores a \$us100.000 que se abona al día siguiente de su adjudicación. Las solicitudes se pueden realizar de acuerdo a las siguientes modalidades adicionales: la EIF por cuenta de un cliente y el público en general instruyendo el débito y abono de sus cuentas en las EIF.¹⁶

Adicionalmente, en junio el BCB aplicó una nueva medida, denominada Ventas Directas, que consiste en la venta de dólares en el día a las EIF y al público en general, a través del Sistema de Operaciones Cambiarias (SIOC), que permiten completar la transacción en forma inmediata, a nivel nacional accediendo a una oferta diaria de \$us30 millones que se asignan por orden de llegada, con un mínimo de \$us100.000 y al tipo de cambio vigente en la fecha. Esta transacción también se realiza mediante el débito en cuentas en MN y abono en cuentas en dólares en las EIF.¹⁷

Las medidas aplicadas por el BCB aseguraron la liquidez en dólares a toda la población. En efecto, el acceso al Bolsín por parte del sector privado no financiero reemplazó a la demanda del sistema financiero que hasta diciembre de 2012 accedía con exclusividad a este mecanismo; sin embargo, estas ventas se fueron reduciendo llegando a ser prácticamente nulas en el mes de agosto. En contraste, las Ventas Directas, se han convertido en el instrumento más utilizado desde su implementación (Gráfico III.16).

La mayor venta de dólares del BCB al sector privado no financiero durante el último trimestre se explica en parte por el incremento estacional en las importaciones de bienes. Por su parte, el sector financiero reactivó su demanda de ME en los últimos meses para cubrir eventuales requerimientos de liquidez en esta denominación con el objeto de cumplir con ciertas normativas (constitución del Fondo RAL, posición de cambios y otras operaciones; Gráfico III.17).

16 R.D. 007/2013 de 8 de enero de 2013.
17 R.D. 063/2013 de 11 de junio de 2013.

GRÁFICO III.15: TIPO DE CAMBIO REAL DE LA CEPAL^{1/}
(Variación porcentual julio 2013 respecto al promedio 1990-2009)

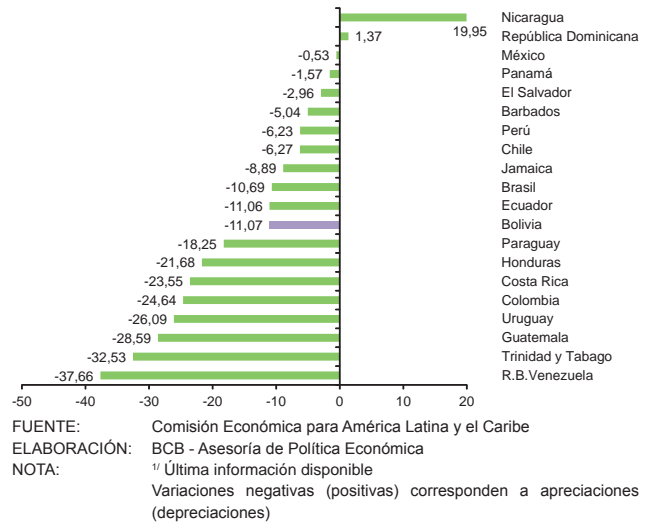


GRÁFICO III.16: VENTA DE DÓLARES DEL BCB POR MODALIDAD
(En millones de dólares)

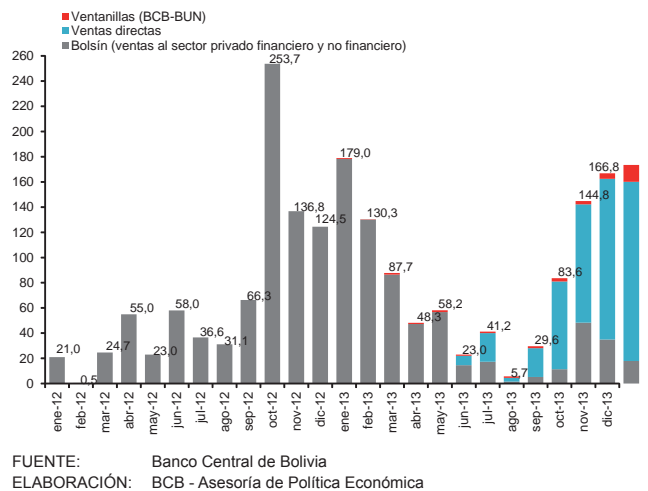


GRÁFICO III.17: VENTA DE DÓLARES DEL BCB POR SECTORES
(En millones de dólares)

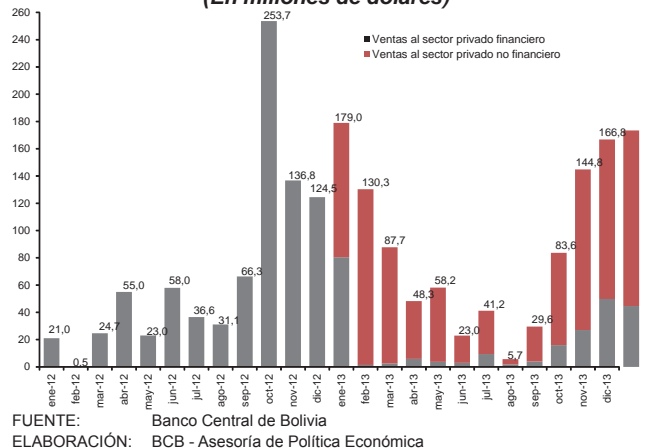
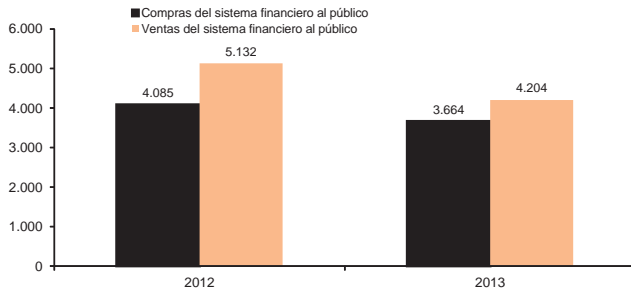


GRÁFICO III.18: COMPRA Y VENTA DE DÓLARES DEL SISTEMA FINANCIERO AL PÚBLICO (En millones de dólares)



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

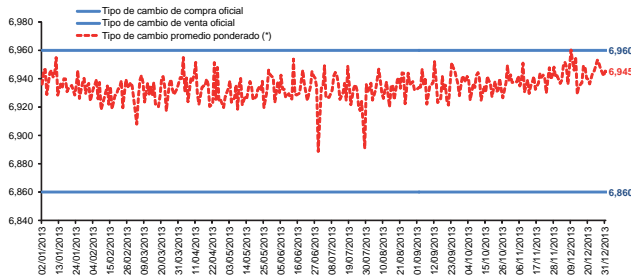
Las compras de dólares al sistema financiero por parte del Ente Emisor fueron muy reducidas, comportamiento similar al de la gestión anterior. En 2013 se compraron solamente \$us5,5 millones debido a que dos EIF vendieron dólares al BCB para equilibrar su posición de cambios y atender las necesidades de MN de sus clientes.

Por su parte, las ventas de dólares del sistema financiero a sus clientes fueron muy parecidas a las compras, permitiéndoles obtener utilidades puesto que el spread cubre el Impuesto a la Venta de Moneda Extranjera (IVME; Gráfico III.18), lo que no ocurre si la EIF compra dólares en el BCB.

III.2.3 Comportamiento de los tipos de cambio

Con respecto al comportamiento de los tipos de cambio diarios, a pesar de que durante 2013 los oficiales se mantuvieron estables, el Tipo de Cambio Promedio Ponderado (TCPP); es decir, al que se realizan operaciones entre el sistema financiero y sus clientes estándar y preferenciales, presentó bastante variabilidad sin sobrepasar los tipos de cambio de compra y venta oficiales (Gráfico III.19).¹⁸

GRÁFICO III.19: TIPOS DE CAMBIO OFICIALES Y DEL SISTEMA FINANCIERO (En bolivianos por dólar estadounidense)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: (*) No incluye domingos ni feriados

En ese sentido, es importante considerar las fluctuaciones en los tipos de cambio experimentados en el sistema financiero, que surgen de la negociación entre agentes económicos (entidades financieras, empresas y familias), aspecto común en los mercados cambiarios que; sin embargo, no genera distorsiones, ni exagera las expectativas de quienes intervienen en estos mercados.

III.3 OTRAS MEDIDAS PARA EL CONTROL DE LA INFLACIÓN

De forma complementaria a las políticas aplicadas en el segundo semestre de 2013, el Órgano Ejecutivo y el BCB trabajaron en la aplicación de otras medidas que coadyuvaron de modo importante al control de la inflación. Por su parte, el BCB impulsó una serie de medidas dentro de su política comunicacional y educativa.

¹⁸ 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.

III.3.1 Medidas del Órgano Ejecutivo

El Órgano Ejecutivo también coadyuvó a la estabilidad de precios a través de acciones contundentes para garantizar el abastecimiento del mercado interno y la lucha contra la especulación, principalmente para controlar la inflación de aquellos productos que presentaron mayor variación de precios en los meses de agosto a octubre (papa, tomate y carne de pollo):

- Mediante Decreto Supremo (DS) N°1608 de 12 de junio de 2013 se difirió temporalmente el Gravamen Arancelario para el trigo y la harina de trigo o morcajo por el plazo de 180 días hábiles computables a partir de su publicación. En el mes de octubre, el Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural autorizó la libre importación de 8.000 quintales de harina.
- Mediante DS N° 1722 de 11 de septiembre de 2013, se difirió temporalmente el Gravamen Arancelario a la importación de tomate y sus derivados hasta el 31 de diciembre de 2013.
- El 16 de septiembre de 2013 el Órgano Ejecutivo fijó el precio del kilo de pollo en Bs15 para el consumidor final. Asimismo, inició los controles para verificar la aplicación de esta medida estableciendo sanciones a los comerciantes y productores que hubieran infringido esta determinación de acuerdo al Artículo 226 del Código Penal.
- Mediante Resolución de Directorio No RD 01-015-13 de 18 de octubre de 2013, y la Resolución Administrativa No RA-PE 01-015-13 de 8 de noviembre de 2013, la Aduana Nacional de Bolivia dispuso que los despachos de papa y tomate podrán ser solicitados por el signatario dos veces por semana en lugar de una, con el propósito de garantizar un adecuado abastecimiento del mercado interno. Estas normas tuvieron vigencia de 60 días calendario a partir de su publicación.
- En octubre Insumos Bolivia comunicó que continuaría comercializando azúcar a precio justo en diferentes departamentos del territorio nacional, a través de sus agencias establecidas, ante el intento de especulación de los comerciantes y productores.

III.3.2 Política comunicacional y educativa del BCB

En los últimos años el BCB ha ejecutado una política comunicacional dinámica, generando un impacto positivo en la educación económica de la población a través de eventos educativos e informativos. En 2013 las temáticas abordadas se relacionaron con la crisis internacional, educación financiera, el consumo de la producción nacional y su impacto en el PIB, entre otros. Los eventos (Ensayo Escolar y Concurso de Teatro) son de alcance nacional y año tras año cuentan con una mayor participación de la población estudiantil tanto en el área urbana como en la rural. Además, en estas actividades participan las autoridades del BCB, organizaciones sociales, establecimientos educativos, gremios empresariales, entre otros. Asimismo, el BCB promueve el desarrollo de actividades académicas (Jornada Monetaria y Encuentro de Economistas) con temas económicos de actualidad e interés de la población. Estas actividades se desarrollan anualmente bajo distintas temáticas (Cuadro III.4).

CUADRO III.4: EVENTOS DE RELACIONAMIENTO INSTITUCIONAL DEL BCB EN 2013

Evento	Tema	Lugar
VI Concursos de ensayo escolar	Importancia de la Educación Financiera	Todo el país
III Concurso de teatro	Consumir lo nuestro, ¿cómo favorece al crecimiento del PIB?	Todo el país
VII Jornada Monetaria	Éxitos y Desafíos para América Latina en Medio de la Crisis	La Paz
VI Encuentro de Economistas de Bolivia	Nuevos paradigmas de la política económica	Tarija

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

Asimismo, en la presente gestión en el marco de las actividades del control social 2013 representantes de la población priorizaron los temas Soberanía Monetaria y Bolivianización y Administración e Inversión de las Reservas Internacionales. En cuanto al primer tema los participantes de esta audiencia solicitaron que el BCB difunda masivamente los elementos más importantes de la bolivianización. En ese sentido, funcionarios del BCB realizaron una “Capacitación a capacitadores acerca de la bolivianización” destinado a organizaciones de la sociedad civil que voluntariamente decidieron formar parte del proceso de difusión de los beneficios de ésta.

III.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 a las políticas del Gobierno Nacional relacionadas de forma directa con el desarrollo económico y social. En esta sección nos referimos sucintamente a estas

últimas y en el capítulo IV se complementa el análisis con los resultados de estas medidas.

III.4.1 Financiamiento del BCB a las EPNE

En el marco de disposiciones legales vigentes¹⁹ el BCB contribuyó a la seguridad energética y alimentaria del país 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, ocho contratos para la adición y suministro de energía eléctrica y la instalación de plantas termo e hidroeléctricas.
- Corporación Minera de Bolivia, dos contratos para el desarrollo de proyectos de producción e industrialización de litio en el Salar de Uyuni.
- Empresa Azucarera San Buenaventura, dos contratos para la producción e industrialización de caña de azúcar.

En 2013, los desembolsos que se otorgaron a las EPNE alcanzaron Bs4.473 millones y el saldo total al 31 de diciembre de 2013 alcanza a Bs12.459 millones (Cuadro III.5).

III.4.2 Financiamiento y transferencia del BCB al FINPRO

El FINPRO, creado mediante Ley 232 del 9 de abril 2012, es un fondo administrado en forma de un Fideicomiso por el Banco de Desarrollo Productivo (BDP) y está orientado a financiar emprendimientos productivos del Estado que generen excedentes mediante empresas públicas o aquellas que se conformen con participación mayoritaria del Estado.

Los recursos iniciales de este Fondo alcanzan a \$us1.200 millones, que se componen de: i) Transferencia no reembolsable realizada por el BCB el 23 de agosto de 2013 por \$us600 millones (RD 103/2013 de 29 de agosto de 2013). y ii) Crédito

CUADRO III.5: CRÉDITOS DEL BCB A LAS EPNE
(En millones de bolivianos)

	Saldo al 31-dic-2012	Desembolsos 2013	Saldo al 31-dic-2013
YPFB	4.473	3.232	7.705
ENDE	1.860	966	2.826
COMIBOL	601	236	837
EASBA	1.052	39	1.091
TOTAL	7.986	4.473	12.459

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

¹⁹ Ley del Presupuesto General del Estado o PGE y Leyes Modificatorias al PGE.

otorgado por el BCB el 25 de octubre por \$us600 millones (RD 121/2013 de 3 de septiembre de 2013).

La implementación y aprobación de proyectos estará a cargo del Comité de Homologación de Proyectos del FINPRO conformado por los Ministerios de Planificación del Desarrollo; Economía y Finanzas Públicas; Minería y Metalurgia, Desarrollo Rural y Tierras y Desarrollo Productivo y Economía Plural, mientras que la asignación de estos recursos se aprobará mediante DS.

III.4.3 Transferencias del BCB para el Bono Juana Azurduy²⁰

Con el propósito de contribuir a las políticas sociales implementadas por el Gobierno, relacionadas con la salud y redistribución del ingreso, el BCB transfirió al TGN parte de los intereses generados por la inversión de las reservas internacionales para el pago del Bono Juana Azurduy (BJA). Este Bono consiste en el pago de Bs1.820 a las mujeres en gestación y niños menores de dos años que asistan a los controles integrales de salud, con el propósito de mejorar la nutrición y salud integral de ambos.

En este sentido, desde 2010 hasta diciembre de 2013, el ente emisor transfirió Bs363 millones, constituyéndose en el principal financiador del BJA y brindando sostenibilidad a este beneficio.

III.4.4 Políticas para incentivar el crédito del sistema financiero al sector privado

Otro de los objetivos del BCB en esta gestión fue el de mantener el dinamismo del crédito del sistema financiero al sector privado, principalmente el destinado al sector productivo. Por esta razón, el retiro de los estímulos monetarios fue muy gradual y el BCB mantuvo bajas tasas monetarias la mayor parte del año, incentivando el crédito. Estas tasas se reflejaron en bajas tasas activas del sistema financiero.

Asimismo, continuó en vigencia el Reglamento de Encaje Legal que permite la compensación del encaje requerido en MN con el incremento del crédito productivo. De este modo, se incentiva a las entidades a conceder créditos con recursos que podrían estar inmovilizados como encaje legal.

20 Normado mediante Ley N° 211, artículo 8 del 23 de diciembre de 2011, D.S. N° 1134 del 8 de febrero de 2012 y la Ley N° 317 del 11 de diciembre de 2012 (Disposición final segunda que confirma la vigencia del lo establecido en la Ley N° 211.

Además, se debe mencionar que el BCB coorganiza distintas Ferias del Crédito, conjuntamente con diferentes gremios del sistema financiero a nivel nacional, con el objeto de incentivar el dinamismo de la cartera.

III.4.5 Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias

En el marco de la democratización de las OMA que permite el acceso del público en general a instrumentos de regulación monetaria con tasas atractivas y, tomando en cuenta la orientación de la política monetaria, desde el 2 de mayo de 2013 el BCB emitió los Bonos Aniversario a plazos de 273 y 364 días con tasas de 4,5% y 5%, respectivamente, hasta un monto por cliente de Bs30.000. Inicialmente se contempló como fecha límite de emisión el 31 de julio, pero en función a la orientación de la política monetaria, la fecha se amplió hasta el 30 de septiembre de 2013. A diciembre 2013 el saldo de estas colocaciones fue de Bs84,8 millones.

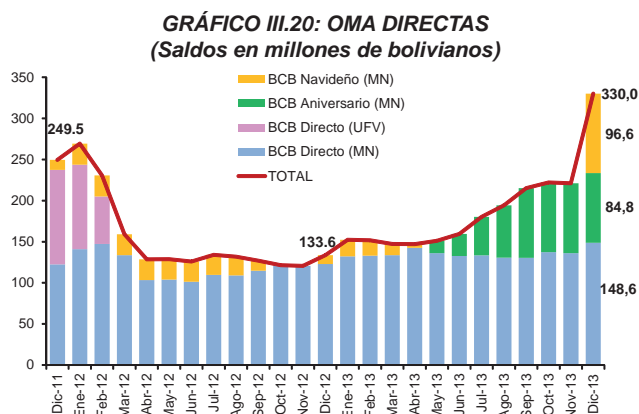
Los bonos BCB directos que mantenían tasas de 4%, 3,6% y 3,2% para los plazos 364, 182 y 91 días, respectivamente, a partir del 30 de septiembre se incrementaron a 5%, 4%, 3,5%; respectivamente en los plazos señalados a fin de mantener las condiciones financieras de los Bonos Aniversario. Asimismo, se amplió el monto máximo para la compra de estos instrumentos de Bs100.000 a Bs140.000.

A partir del 29 de noviembre de 2013 se empezó con la venta directa de Bonos Navideños que se prolongará hasta el 28 de marzo 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 y el saldo registrado a diciembre de 2013 fue de Bs96,6 millones.

Sumando los saldos de los Bonos BCB Directo, Aniversario y Navideño, el saldo neto total alcanzó a diciembre de 2013 a Bs330 millones, registrando un incremento de Bs196 millones respecto al saldo de diciembre de 2012 (Gráfico III.20).

III.4.6 Política cambiaria y su impacto en el crecimiento y la redistribución

La política cambiaria orientada a la revalorización de la moneda permitió reducir los costos de importación de bienes, siendo los de capital aquellos que se



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

incrementaron en mayor medida, favoreciendo al crecimiento económico.

Por otra parte, la orientación cambiaria adoptada desde 2006 favoreció la redistribución a través del incremento en la capacidad de compra de los hogares en términos de moneda extranjera. A su vez, la apreciación cambiaria permitió reducir los efectos de la inflación importada en periodos de elevados precios internacionales de alimentos (2007-2008 y 2010-2011), en los que su impacto hubiera afectado a la población en general y en particular a los de menores ingresos por el elevado porcentaje de participación de los alimentos en la canasta familiar.

III.4.7 Bolivianización y su impacto en el control de la inflación y dinamización del crédito

La política de apreciación cambiaria, además de otras medidas implementadas en coordinación con el Órgano Ejecutivo desde 2006, favorecieron al proceso de bolivianización del sistema financiero.

Los incrementos en la bolivianización de créditos y depósitos permitieron i) mejorar los mecanismos de transmisión de la política monetaria, además de la capacidad de acción contracíclica, y por ende, el control de la inflación, ii) incremento en las reservas internacionales, iii) mayores ingresos por señoreaje debido a que el Banco Central recupera su capacidad de emitir dinero;²¹ y iv) mayor capacidad de pago de las familias y empresas a obligaciones contraídas con el sistema financiero.

Adicionalmente, las medidas de encaje legal diferenciadas por monedas a la vez que promueven la bolivianización impulsan la colocación de créditos en MN, principalmente aquellos con carácter productivo, cuyo impacto en el crecimiento y el empleo ha sido importante.

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

RECUADRO III.1 UN ANÁLISIS DE LA APRECIACIÓN REAL DEL BOLIVIANO

A partir del cuarto trimestre de 2005 el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) presenta una tendencia a la apreciación real lo que ha provocado distintas posiciones respecto a un posible desalineamiento que tendría efectos adversos en las cuentas externas en particular y en la economía en general. Estas posiciones recomiendan depreciaciones nominales como una forma de subsanar este problema. Este recuadro examina el posible desalineamiento a partir de la comparación del ITCER de Bolivia respecto a distintos métodos cuantitativos que aproximan su equilibrio y analiza de acuerdo a la construcción del ITCER qué socios comerciales habrían incidido en la apreciación observada.

En ese sentido, en la literatura sobre el tema se distinguen diferentes métodos cuantitativos para medir el desalineamiento: i) Método de Comportamiento del Tipo de Cambio Real (TCR), ii) Enfoque del Balance Macroeconómico de la Cuenta Corriente y iii) Enfoque de Sostenibilidad Externa. Los resultados se exponen a continuación:

- i. Método de Comportamiento del Tipo de Cambio Real (TCR): Los resultados de recientes estimaciones econométricas dan cuenta que la apreciación real responde al comportamiento de sus fundamentos (términos de intercambio, consumo de las familias y bolivianización); sin mostrar actualmente desalineamiento con respecto al tipo de cambio real de equilibrio (ver Gráfico III.13).
- ii. Enfoque del Balance Macroeconómico de la Cuenta Corriente : Del mismo modo, los resultados de este enfoque denotan la existencia de margen de apreciación real, dado que la Cuenta Corriente según los fundamentos considerados (balance fiscal, posición de inversión internacional, balance comercial del petróleo y crecimiento económico) es estimada en -0,9% del PIB, muy por debajo que la actual (3,9% a septiembre de 2013; Cuadro III.6)

**CUADRO III.6: CUENTA CORRIENTE DE EQUILIBRIO
Y PROYECTADA
(En porcentaje del PIB)**

Cuenta corriente de equilibrio	-0,9
Cuenta corriente proyectada de largo plazo*	3,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
NOTA: Considera el último dato disponible a septiembre de 2013

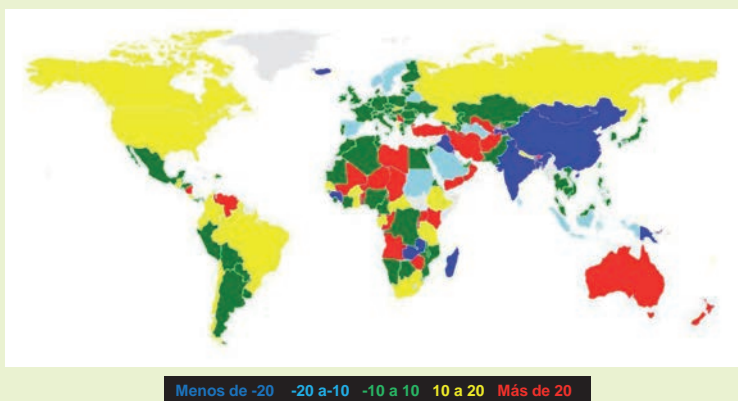
- iii. Enfoque de Sostenibilidad Externa²²: Según este enfoque para estabilizar los Activos Externos Netos (AEN) a su nivel actual (17,7% del PIB), la Cuenta Corriente debe alcanzar a 2,1% del PIB y como la observada a septiembre de 2013 es de 3,9% del PIB, este enfoque también mostraría márgenes para apreciaciones reales.

En línea con lo anterior, un reciente estudio del FMI²³ muestra que el E.P. de Bolivia se encuentra entre los países con menor desalineamiento real. En efecto, los resultados indican que la apreciación real de nuestro tipo de cambio fue 1,2%, situándolo en el grupo de países cuyas apreciaciones (depreciaciones) reales se encuentran en un rango entre -10% y 10% (Gráfico III.21).

²² Estimación que consiste en calcular la Cuenta Corriente o la Balanza Comercial que estabilizan los Activos Externos Netos (Posición de Inversión Internacional) en un nivel deseado. Se compara los valores deseados de ambas con su proyección o valor actual para determinar si la existencia de sobre o subvaluación del TCR.

²³ "Exchange Rate Assessment Tools for Advanced, Emerging, and Developing Economies", febrero 2013.

GRÁFICO III.21: DESALINEAMIENTO ESTIMADO DEL TCR

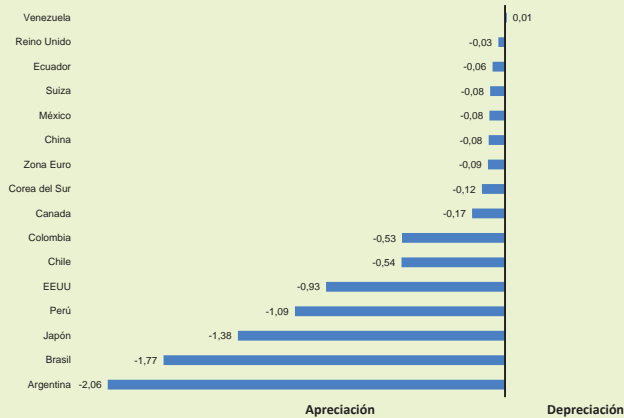


FUENTE Y ELABORACIÓN: FMI

Por otra parte, es importante determinar cuáles son los factores que explican el comportamiento experimentado por el ITCER en los últimos años considerando que el tipo de cambio nominal de Bolivia se mantuvo estable desde noviembre de 2011.

El ITCER en su construcción considera los tipos de cambio y tasas de inflación de los principales socios comerciales, incidiendo en muchos casos en la apreciación real del boliviano. En efecto, Argentina, Brasil y Japón son los países que mayor incidencia hacia la apreciación real registraron en términos interanuales a 31 de diciembre de 2013 (2,1; 1,8 y 1,4, respectivamente; Gráfico III.22).

GRÁFICO III.22: INCIDENCIA POR PAÍS EN LA VARIACIÓN DEL ITCER (Respecto a 31.12.2012)



FUENTE: *Bloomberg*
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: Cifras preliminares

Esta incidencia sobre el ITCER de Bolivia se debe en parte a la depreciación nominal que estas economías, que por cierto cuentan con otro régimen cambiario, han experimentado. Sin embargo, es importante comentar que no se evidencia, por lo menos hasta el momento, que esta orientación cambiaria haya favorecido sus principales cuentas externas. Por el contrario, muchas de estas economías han intervenido sus mercados cambiarios puesto que las depreciaciones tienen costos muy elevados en términos de otras variables de mayor relevancia (p.e. inflación).

En síntesis, si bien el ITCER se apreció, este comportamiento guarda relación con su tendencia de largo plazo establecida por los fundamentos de la economía y no presenta desalineamiento en la actualidad bajo diferentes metodologías. Además, la tendencia del índice estaría siendo explicada en parte por la orientación

cambiaría de los principales socios comerciales, los que a pesar de la depreciación nominal de sus monedas no obtuvieron mejoría en sus cuentas externas. Por lo anterior, resaltar que el ITCER es un indicador más en la economía y por construcción se encuentra influenciado por el comportamiento de variables concernientes a las políticas adoptadas en países con los que el E.P. de Bolivia guarda relaciones comerciales importantes, por lo que su tendencia no debiera llamar la atención, toda vez que la economía nacional goza de buena salud en términos macro y microeconómicos que se refleja en una serie de indicadores.

IV. Estabilidad de precios y desarrollo económico y social

Durante los primeros siete meses de 2013, la trayectoria de la inflación mantuvo un comportamiento estable y acorde con la meta anual. No obstante, en agosto y septiembre, factores climatológicos y prácticas de agio y especulativas provocaron incrementos sustanciales en los precios de algunos alimentos, especialmente papa, tomate y carne de pollo, que se reflejaron en incrementos de la tasa interanual por encima de las previsiones. Estas perturbaciones se corrigieron parcialmente en los siguientes meses cerrando el año con una inflación de 6,5%, mayor a la meta anunciada (4,8%), pero dentro del rango de proyección (3,8% a 6,8%) señalado en el Informe de Política Monetaria de julio 2013.

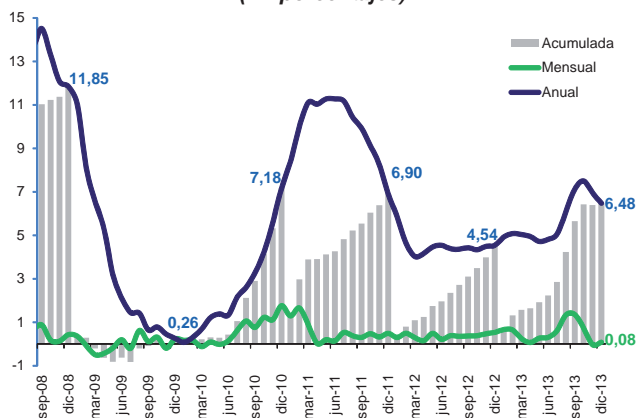
El desvío de la inflación con respecto a su meta se debió a choques de oferta por alzas transitorias de precios de algunos alimentos y ajustes de precios de algunos servicios que a su vez dieron lugar a un repunte en las expectativas principalmente en el tercer trimestre. Los indicadores de tendencia inflacionaria (inflación núcleo, subyacente y sin alimentos) que se mantuvieron estables y por debajo de la inflación total a lo largo del año confirman lo señalado. De modo que las presiones inflacionarias no correspondieron a un comportamiento tendencial de largo plazo ni a desequilibrios en el mercado monetario.

Fue notable que, luego de los choques de oferta que incrementaron la inflación y desanclaron las expectativas, rápidamente la inflación y sus expectativas convergieran en dirección del rango meta. Este resultado se debió a la acción rápida y coordinada entre el BCB y Órgano Ejecutivo que realizaron importantes reducciones de la liquidez y garantizaron la provisión de los alimentos señalados.

En este sentido, se generaron nuevamente las condiciones para mantener la estabilidad en el nivel de precios para contribuir al desarrollo económico y social del país.

Asimismo, otras políticas del BCB dirigidas al financiamiento de las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas, al Fondo para la Revolución Industrial y Productiva, a programas sociales como el Bono Juana Azurduy; además la orientación de las políticas e instrumentos que implementa el BCB como los Bonos de colocación directa a las familias, la política cambiaria, la bolivianización, el manejo adecuado de la liquidez y de las tasas de interés, se constituyen también en acciones directas y no convencionales con las que la autoridad monetaria contribuye al desarrollo económico y social. Sin duda, todo esto es posible en el marco de la coordinación y complementariedad de políticas con el Órgano Ejecutivo.

GRÁFICO IV.1: INFLACIÓN ANUAL, ACUMULADA Y MENSUAL (En porcentajes)



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

IV.1 COMPORTAMIENTO RECIENTE DE LA INFLACIÓN

IV.1.1 Contexto y evolución reciente de la inflación

En 2013, la inflación (6,5%) fue mayor a la meta anunciada (4,8%), pero se situó dentro del rango de proyección (3,8% a 6,8%) señalado en el Informe de Política Monetaria de julio 2013 (Gráfico IV.1). Este comportamiento se debió a que se concretaron algunos de los riesgos hacia el alza de precios que se advirtieron en dicho informe. Entre ellos, los más importantes estuvieron vinculados al alza de precios de algunos alimentos por consecuencia de factores climáticos (heladas y sequías), prácticas de agio y especulación y el repunte en las expectativas de inflación ante algunos reajustes en precios relativos de ítems con alta incidencia inflacionaria (p.e. alimentos y transporte).

Durante los primeros siete meses de 2013, la trayectoria de la inflación mantuvo un comportamiento estable, presentando en este periodo una variación mensual promedio cercana a 0,4%, acorde con la meta anual de 4,8%. Sin embargo, en agosto y septiembre factores climatológicos adversos y algunos comportamientos especulativos provocaron incrementos en los precios de algunos alimentos.²⁴ En

24 Más adelante en la sección IV.1.6.1 se explica con mayor detalle.

este sentido, el 76% de la inflación del mes de agosto, el 80% de la variación de precios de septiembre y el 65% de la inflación de octubre fueron explicados por tres productos (papa, tomate y carne de pollo), mostrando que el incremento del IPC en estos meses respondió casi en su integridad al alza de precios de dichos productos (Gráfico IV.2).

Cabe mencionar que el incremento de precios señalado no tuvo su origen en desequilibrios en el mercado monetario. En efecto, el cambio de tendencia en la inflación que se da a partir del mes de agosto, coincide con una ola de frío que afectó al país con importantes repercusiones negativas en varios departamentos. Adicionalmente, el sureste del país se vio afectado por una de las sequías más fuertes de los últimos años. Estos efectos climáticos adversos generaron significativas pérdidas de cultivos, especialmente en los casos de la papa y tomate. Por otra parte, se presentaron brotes de especulación en la comercialización de algunos productos alimenticios como ser la carne de pollo. No obstante, estas perturbaciones fueron de carácter transitorio, ya que posteriormente sus precios tendieron a moderarse y a disminuir, provocando que el IPC registrara una variación negativa en noviembre (-0,03%) y una muy baja en diciembre (0,08%). Contrariamente, en diciembre la incidencia del resto de productos cobró mayor relevancia.

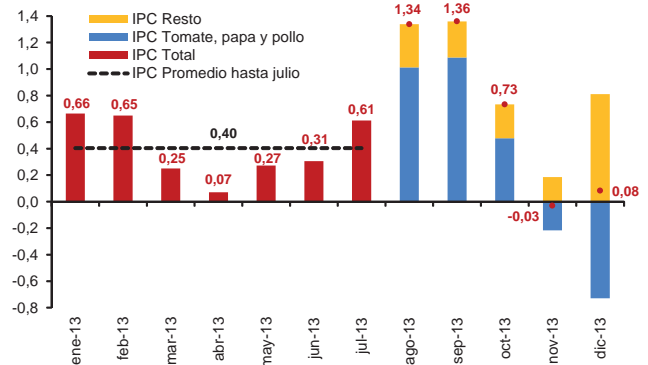
En lo que respecta al porcentaje de bienes y servicios de la canasta del IPC que incrementaron sus precios respecto al mes precedente, este indicador se mantuvo con un comportamiento relativamente estable a lo largo de toda la gestión 2013, lo que demuestra que en los meses de agosto y septiembre no se tuvo un incremento generalizado de precios. (Gráfico IV.3).

Ante estas condiciones, diversas acciones adoptadas de manera coordinada entre el Órgano Ejecutivo y el BCB provocaron una corrección de la inflación a partir del mes de octubre. Estas medidas se encuentran descritas en el Capítulo III de la presente publicación.

IV.1.2 Indicadores de tendencia inflacionaria

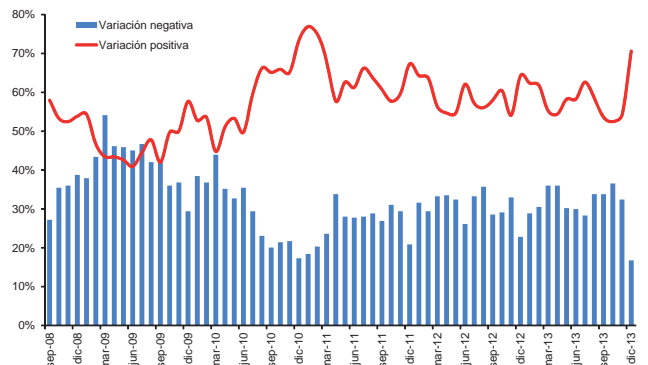
Al analizar los indicadores de tendencia inflacionaria o aquellos que muestran su comportamiento de

GRÁFICO IV.2: EVOLUCIÓN MENSUAL DE LA INFLACIÓN EN LA GESTIÓN 2013 (En porcentajes)



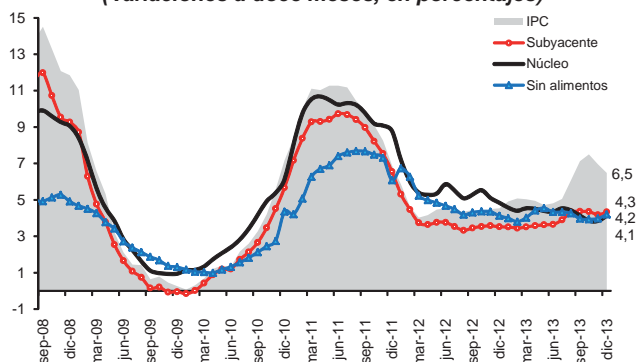
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: Las barras corresponden a las incidencias

GRÁFICO IV.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

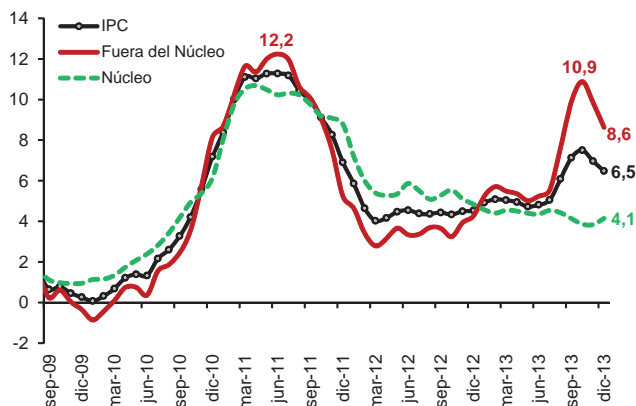
GRÁFICO IV.4: INFLACIÓN TOTAL, SUBYACENTE, NÚCLEO Y SIN ALIMENTOS
(Variaciones a doce meses, en porcentajes)



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

más largo plazo, como el IPC Núcleo (IPC-N), IPC Subyacente (IPC-S) e IPC Sin alimentos (IPC-SA),²⁵ se puede observar que los mismos reflejaron una variación relativamente estable a lo largo de todo el año, lo que indica que no se habrían registrado presiones inflacionarias significativas asociadas al componente de largo plazo de la inflación, aspecto que refuerza el hecho que la inflación observada en agosto y septiembre no fue generalizada. Vale la pena destacar que estos tres indicadores son los más importantes al momento de instrumentar la política monetaria, ya que se aproximan con mayor precisión al concepto de inflación como incremento persistente y generalizado de precios.

GRÁFICO IV.5: 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

A lo largo de 2013, estos indicadores mantuvieron un valor menor a la inflación total, con un comportamiento prácticamente constante hasta noviembre y un leve aumento en diciembre, finalizando el año con variaciones interanuales muy similares, 4,3% en el caso de la subyacente, 4,1% en el núcleo inflacionario y 4,2% en la inflación sin alimentos (Gráfico IV.4).

Este comportamiento aporta evidencia que las variaciones de precios de agosto y septiembre habrían sido resultado de ajustes transitorios en los precios de algunos alimentos, antes que incrementos del componente de largo plazo de la inflación. Precisamente, una característica fue que las mayores cifras de inflación tuvieron lugar fuera del núcleo inflacionario, el cual registró una variación anual de 8,6% a diciembre, más del doble que la variación del núcleo inflacionario (4,1%; Gráfico IV.5).

CUADRO IV.1: NÚCLEO INFLACIONARIO E INFLACIÓN FUERA DEL NÚCLEO
(Variación acumulada, en porcentajes)

	2012			2013		
	Semestre I	Semestre II	Anual	Semestre I	Semestre II	Anual
IPC	2,0	2,5	4,5	2,2	4,2	6,5
Núcleo	2,8	2,0	4,8	2,3	1,8	4,1
Alimentos	2,5	0,9	3,5	2,6	1,1	3,7
No alimentos	2,8	2,4	5,3	2,2	2,1	4,3
Bienes	1,8	1,4	3,2	1,3	1,0	2,3
Servicios	4,3	3,8	8,3	3,5	3,5	7,1
Fuera del Núcleo	1,2	3,0	4,3	2,2	6,3	8,6
Alimentos	1,6	4,6	6,2	2,1	10,0	12,3
Perecederos	1,8	4,9	6,7	0,8	10,2	11,1
No Perecederos	-0,5	0,9	0,4	17,5	8,0	26,9
Transporte	0,6	1,9	2,6	4,2	2,0	6,3
Regulados	1,0	0,3	1,3	1,5	0,8	2,3
Combustibles	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0

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

Al analizar los componentes del núcleo, se aprecia que la mayor tasa de inflación del año (7,1%) correspondió a los segmentos de servicios (siendo especialmente relevantes los ítems de alquiler de vivienda y servicios de empleada doméstica).²⁶ Cabe mencionar que la variación acumulada del núcleo en 2013 (4,1%) fue menor a la observada en 2012 (4,8%; Cuadro IV.1).

25 El núcleo inflacionario calculado por el BCB 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.

26 Para mayor detalle ver sección IV.1.6.2.

Dentro de los ítems fuera del núcleo, destacaron los incrementos de precios de alimentos (12,3%) muy por encima del resto de los componentes. En esta categoría, los que tuvieron la mayor variación en el año fueron alimentos no perecederos (26,9%), la misma que se concentró principalmente en el primer semestre en productos como la harina de trigo y el arroz. En el caso de los perecederos (11,1%), se registró una importante variación acumulada de sus precios durante el segundo semestre debido al incremento transitorio en los precios de algunos alimentos, principalmente el tomate, papa y carne de pollo. El componente transportes también registró una variación significativa (6,3%), que se dio principalmente en los primeros seis meses. En términos generales, el componente fuera del núcleo registró una variación superior a la observada en 2012.

IV.1.3 Inflación por divisiones del IPC

Por divisiones, Alimentos y bebidas no alcohólicas registró la mayor variación acumulada (10,4%), se concentró principalmente en el segundo semestre y fue mayor a 2012 (Cuadro IV.2). Este comportamiento, como se mencionó anteriormente, se debió a diversos factores que ocasionaron un incremento transitorio en sus precios.²⁷ Por el contrario, en 2013, la mayoría del resto de las divisiones mostraron variaciones acumuladas menores a las observadas en 2012.

En este sentido, las divisiones de Alimentos y bebidas no alcohólicas, Bebidas alcohólicas y tabaco, y Restaurantes y hoteles explicaron en gran medida la inflación observada en 2013, llegando a tener una incidencia interanual igual a 4,2pp. Esto significa que estos productos representaron el 65% de la inflación observada en el año, porcentaje mayor al registrado en años anteriores. Otro grupo de divisiones que tuvo una participación significativa fue Vestimenta, Salud, Transporte, Comunicaciones, Recreación y Educación, que registró una incidencia de 1,2pp en el año (Gráfico IV.6).

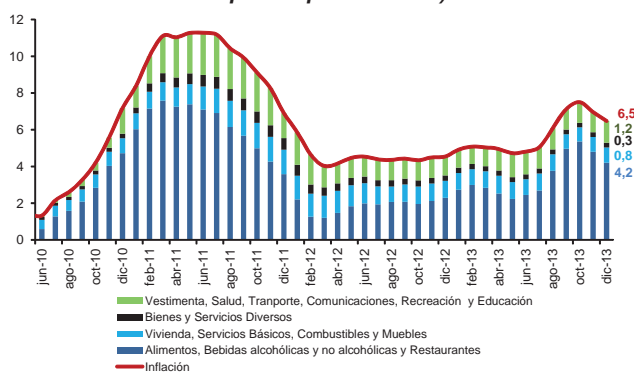
Analizando por productos, entre los 10 ítems con mayor incidencia acumulada durante el 2013, destacan principalmente alimentos (papa, tomate, almuerzo, arroz, fideos, carne de pollo y queso) y algunos servicios (alquiler de vivienda, empleada doméstica y transporte de microbús). Estos 10

CUADRO IV.2: INFLACIÓN POR DIVISIONES DEL IPC
(Variación acumulada por semestre, en porcentajes)

IPC	2012			2013		
	Semestre I	Semestre II	Anual	Semestre I	Semestre II	Anual
Alimentos y Bebidas no Alcohólicas	1,7	3,8	5,6	1,7	8,6	10,4
Bebidas Alcohólicas y Tabaco	1,8	6,6	8,5	2,7	1,2	3,9
Prendas de Vestir y Calzados	2,1	1,5	3,6	1,4	1,0	2,5
Vivienda, Servicios Básicos y Combustibles	1,9	2,7	4,6	1,7	2,5	4,2
Muebles, Artículos y Servicios Domésticos	3,4	3,1	6,6	2,7	2,8	5,5
Salud	4,8	3,4	8,3	5,5	3,2	8,9
Transporte	0,7	1,7	2,4	3,5	1,7	5,2
Comunicaciones	-0,3	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,0
Recreación y Cultura	0,6	1,6	2,2	0,1	1,5	1,6
Educación	5,8	0,4	6,2	4,3	0,2	4,5
Restaurantes y Hoteles	1,8	1,7	3,6	2,9	3,9	6,9
Bienes y Servicios Diversos	2,5	1,6	4,2	2,2	1,6	3,8

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

GRÁFICO IV.6: INCIDENCIAS DEL IPC POR DIVISIONES
(Incidencias sobre la variación anual, en puntos porcentuales)



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

²⁷ Para mayor detalle ver sección IV.1.6.1.

CUADRO IV.3: ARTÍCULOS DEL IPC CON MAYOR INCIDENCIA SOBRE LA INFLACIÓN ACUMULADA EN 2013
(En puntos porcentuales)

Artículo	Semestre I	Semestre II	Anual
Papa	-0,13	1,01	0,90
Tomate	0,10	0,52	0,64
Almuerzo	0,18	0,24	0,43
Arroz	0,25	0,06	0,31
Alquiler de la vivienda	0,10	0,18	0,28
Empleada domestica	0,13	0,13	0,26
Servicio de transporte en Microbús/bus	0,25	0,00	0,25
Fideos	0,08	0,09	0,18
Pollo entero	-0,13	0,29	0,17
Queso criollo	0,18	-0,05	0,13
Incidencia de los 10 artículos más inflacionarios	1,01	2,47	3,54
Inflación acumulada	2,23	4,16	6,48
Participación de los 10 artículos más inflacionarios	45%	59%	55%

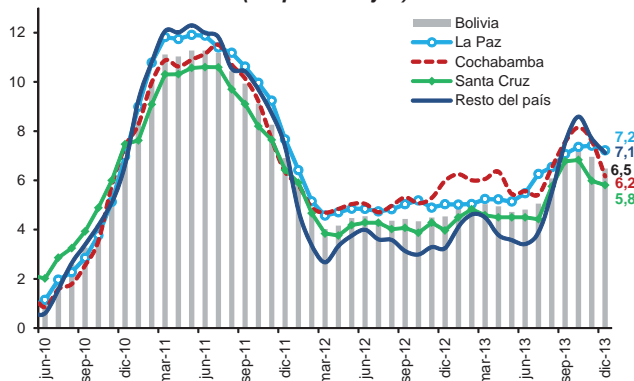
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

CUADRO IV.4: INFLACIÓN ACUMULADA POR CIUDADES
(Variaciones acumuladas por período, en porcentajes)

	2012			2013		
	Semestre I	Semestre II	Anual	Semestre I	Semestre II	Anual
Bolivia	2,0	2,5	4,5	2,2	4,2	6,5
Oruro	0,5	3,0	3,5	1,8	7,1	9,0
Sucre	0,7	2,7	3,4	2,1	6,1	8,4
Tarija	3,4	0,7	4,1	1,7	6,5	8,3
Potosí	1,4	2,6	4,0	1,8	5,7	7,5
La Paz	2,0	3,0	5,0	2,4	4,7	7,2
Cochabamba	2,1	3,8	6,0	1,7	4,4	6,2
Santa Cruz	2,1	1,9	4,0	2,6	3,2	5,8
Trinidad	1,1	0,5	1,5	1,3	2,1	3,4
Cobija	1,8	0,1	2,0	1,2	0,7	1,9

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

GRÁFICO IV.7: INFLACIÓN A DOCE MESES POR CIUDADES
(En porcentajes)



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

artículos tuvieron una incidencia de 3,5pp, explicando el 55% de la inflación total en 2013. Cabe mencionar que durante el primer semestre los ítems con mayor incidencia inflacionaria fueron el arroz y servicio de transporte en microbús, mientras que en el segundo destacaron la papa, tomate y carne de pollo (Cuadro IV.3).

IV.1.4 Inflación por ciudades

Analizando la inflación por ciudades capitales, la mayoría registró variaciones acumuladas superiores a las observadas en 2012, excepto en el caso de Cobija (Cuadro IV.4). Las mayores variaciones se registraron en los casos de Oruro (9,0%) y Sucre (8,4%), donde la agricultura fue afectada por intensas heladas y se registró incrementos de tarifas del transporte público urbano en el caso de la primera. Asimismo, en Tarija (8,3%), diferentes cultivos y la ganadería fueron afectados por la sequía en la región del chaco.

En términos interanuales, si bien todas las ciudades advirtieron un repunte en su comportamiento a partir del tercer trimestre, el mismo se revirtió en el último cuarto del año, aunque en menor medida en el caso de La Paz, donde la inflación alcanzó 7,2%, constituyéndose como la más inflacionaria dentro del eje central del país. Cabe mencionar que Santa Cruz se mantuvo por debajo de la inflación nacional a lo largo de toda la gestión (5,8%), como ocurre desde 2011(Gráfico IV.7).

A pesar de que Santa Cruz reflejó una menor variación interanual comparada con las otras ciudades, a finales de año, alcanzó una incidencia de 2,1pp, constituyéndose en la ciudad de mayor importancia junto a La Paz (2,1pp). Por su parte, Cochabamba y el Resto del País llegaron a tener incidencias de 1,2pp y 1,1pp, respectivamente (Gráfico IV.8). Cabe mencionar que las ciudades del eje troncal representaron más del 80% de la inflación del país en términos de incidencia, acorde con su ponderación en el IPC.

IV.1.5 Indicadores complementarios de presiones inflacionarias

Considerando que el comportamiento de los diversos bienes y servicios que componen la canasta del IPC es influido por los cambios en la evolución de otras

variables económicas, se puede obtener información adicional y complementaria sobre la trayectoria de los precios internos observando el desempeño de otras variables. En ese sentido, en el BCB se realiza seguimiento a otros indicadores que proporcionan información sobre la situación de diferentes sectores de la economía nacional.

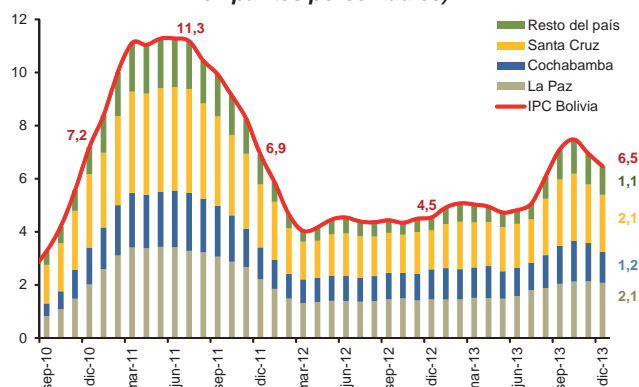
Los indicadores complementarios que se analizan en el BCB son el Índice de precios al productor industrial manufacturero (IPPIM), el Índice de costos de la construcción (ICC) y el Índice de precios de actividades remuneradas (IPC-REM). Estos índices reflejan el comportamiento de los costos en dos sectores muy importantes dentro de la estructura de la economía nacional. Existen diferentes interacciones entre estos indicadores y el IPC, por lo que el comportamiento de los primeros tiende a reflejarse, eventualmente, en la trayectoria de la inflación.

IV.1.5.1 Índice de precios al productor industrial manufacturero

El IPPIM refleja el comportamiento de los costos de los insumos que se emplean en diferentes actividades productivas y de comercialización de la industria manufacturera. Las variaciones en las cotizaciones de estos insumos tienen efectos sobre los precios finales de un subconjunto de bienes incluidos en la canasta del IPC.²⁸ Cabe mencionar que el traspaso de los costos hacia los precios finales se plasma con un cierto rezago que depende de la naturaleza de la industria y sus productos. En términos interanuales, durante los primeros meses de la gestión 2013, el IPPIM reflejó una tendencia a la baja hasta alcanzar valores cercanos a cero. No obstante, a mediados de año advirtió un ligero incremento, aunque el mismo se estabilizó en poco tiempo, alcanzado a 1,6% al tercer trimestre (Gráfico IV.9).

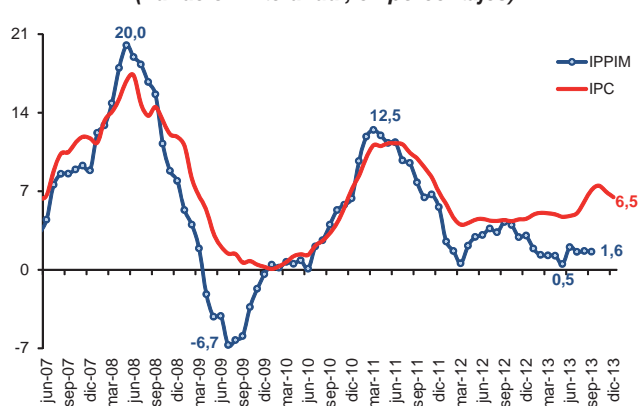
El IPPIM mantuvo una tendencia estable en los últimos meses. Las actividades que reflejaron las mayores alzas en sus precios a septiembre fueron la fabricación de cacao, chocolate y otros; productos de panadería; productos de molinería; y prendas de vestir. Por otra parte, las actividades que registraron

GRÁFICO IV.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 IV.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 septiembre de 2013

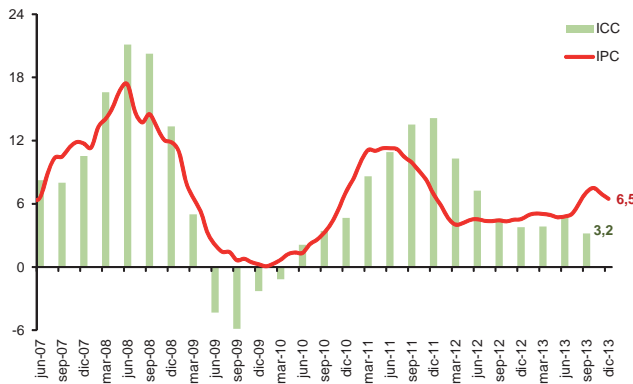
28 Por ejemplo, algunos de los costos de actividades industriales que se consideran en el IPPIM y que tienen efectos sobre los precios finales de productos que están en el IPC corresponden a: matanza de ganado y preparación de carne, elaboración de productos lácteos, producción de aceites comestibles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

variaciones negativas fueron la fabricación de joyas; fábricas y refinerías de azúcar; y fabricación de aceites y grasas vegetales y animales.

IV.1.5.2 Índice de costos de la construcción

El ICC refleja la evolución de los costos de los insumos empleados en el sector de la construcción, incluye tanto materiales como mano de obra. Este indicador se relaciona con el IPC debido a que ambos incluyen un subconjunto de bienes y servicios, específicamente: cemento, ladrillos, pintura y servicios de albañilería, entre otros. Desde inicios de 2012, la variación interanual del ICC mostró un comportamiento descendente estabilizándose en los últimos trimestres con variaciones interanuales menores al del IPC (3,2% a septiembre; Gráfico IV.10).

GRÁFICO IV.10: VARIACION INTERANUAL DEL IPC E ICC (En porcentajes)

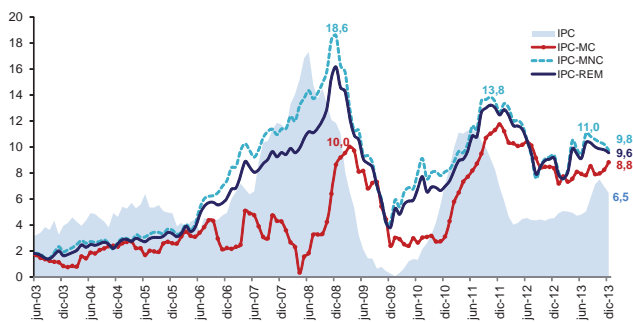


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTA: La última información disponible del ICC corresponde a septiembre de 2013

IV.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. El IPC-REM 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).

GRÁFICO IV.11: VARIACION INTERANUAL DEL INDICE DE PRECIOS DE ACTIVIDADES REMUNERADAS E IPC (En porcentajes)



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

En anteriores gestiones, principalmente hasta fines de 2005, estos índices presentaban un comportamiento similar y se mantenían por debajo del IPC total (Gráfico IV.11). Sin embargo, en los últimos años el IPC-REM registra tasas mayores que el IPC total y el índice de mano de obra no calificada se encuentra sistemáticamente por encima del correspondiente a la mano de obra calificada, aspecto que guarda coherencia con la política salarial del Gobierno que busca mejorar en mayor magnitud las remuneraciones más bajas, garantizando incrementos reales de sus salarios.

En 2013, durante toda la gestión los tres indicadores presentaron tasas interanuales por encima del IPC total, el IPC-MNC registró el mayor incremento y su comportamiento se reflejó en el índice que consolida ambas actividades (IPC-REM) debido a su ponderación más alta con respecto a la del IPC-MC. Cabe recordar que a mediados de 2013 se determinó incrementar el salario mínimo a Bs1.200 desde Bs1.000, lo que coincidió con el repunte del IPC-MNC.

IV.1.6 Factores que explican la evolución reciente de la inflación

Durante los primeros siete meses de 2013, la inflación mantuvo una trayectoria estable. De haberse sostenido este comportamiento, la inflación acumulada hubiera alcanzado a 4,8%, acorde con la meta prevista por el BCB. Sin embargo, como fue explicado anteriormente, en el tercer trimestre se advirtió un repunte en los precios de algunos alimentos, ocasionando que la inflación alcance valores elevados; aunque, posteriormente convergió al rango de proyección (3,8% y 6,8%) al cierre de la gestión (Gráfico IV.12).

Este cambio en la trayectoria a fin de año se debió a la estabilización y disminución de los precios de ciertos alimentos. Además, como se explicó en el Capítulo III, las medidas adoptadas por el Órgano Ejecutivo y el BCB de manera coordinada para mitigar los efectos de las presiones inflacionarias permitieron controlar la evolución de los precios internos.

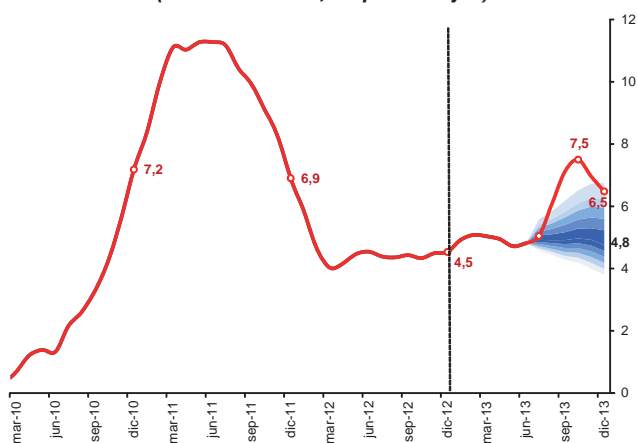
El comportamiento de la inflación a lo largo de la gestión, se explicó principalmente por tres factores; i) alza transitoria de la inflación de algunos alimentos por factores climáticos adversos y prácticas especulativas, ii) ajustes de precios relativos en el sector de servicios y iii) expectativas de inflación. Por el contrario, las presiones inflacionarias de origen externo se mantuvieron moderadas.

IV.1.6.1 Alza temporal en la inflación de alimentos

Tal como se mencionó, en 2013 algunos alimentos explicaron la mayor parte del comportamiento de la inflación. No obstante, cabe resaltar que los importantes incrementos advertidos en el tercer trimestre en este grupo fueron transitorios y concentrados en unos cuantos productos, destacándose las hortalizas. Posteriormente, en el cuarto trimestre los precios de estos alimentos tendieron a moderarse reflejando en ciertos casos variaciones negativas.

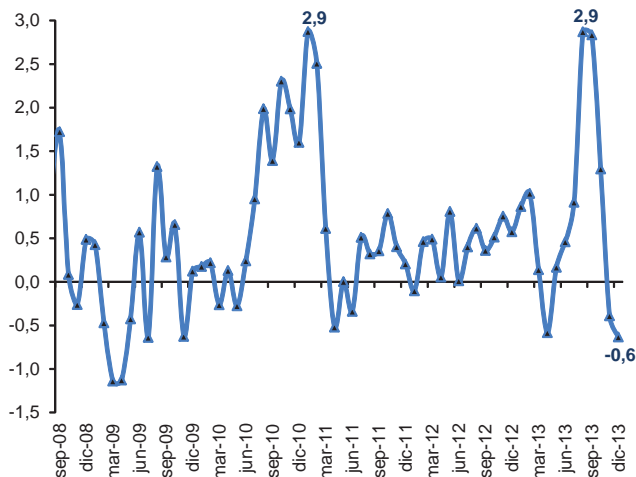
La evolución observada en los alimentos se explica principalmente por efecto de factores climáticos adversos. Por un lado, entre los meses de julio y agosto, una ola de frío afectó a varios países de la región (Argentina, Uruguay, Paraguay y Perú), generando heladas y ocasionando daños en varias regiones de los mismos. Este fenómeno también

GRÁFICO IV.12: INFLACIÓN OBSERVADA Y PROYECTADA EN EL IPM DE JULIO DE 2013
(Variación anual, en porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística
 ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica
 NOTAS: La línea roja denota la trayectoria observada de la inflación
 El área azul refleja la proyección efectuada en el IPM de julio de 2013

GRÁFICO IV.13: EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN DE ALIMENTOS
(Variación mensual, en porcentajes)

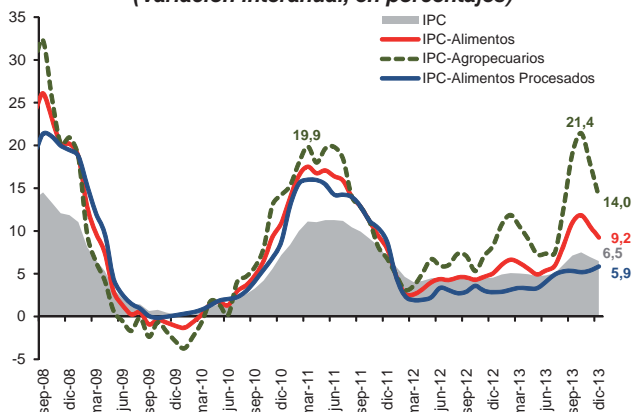


FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

tuvo repercusiones en Bolivia, principalmente en el occidente (La Paz, Oruro y Potosí) y el centro (Cochabamba y Sucre). Por otro lado, la región del Gran Chaco Americano (conformada por zonas de Argentina, Paraguay y Bolivia) fue afectada por una de las sequías más fuertes de los últimos años. Siendo así, el sureste del país (Tarija y Santa Cruz) sintió los efectos de este fenómeno. Ambos factores ocasionaron la pérdida de miles de hectáreas de cultivos a lo largo del país y, por ende, un incremento momentáneo, aunque sustancial, en los precios de ciertos alimentos.

Fue así que las mayores variaciones en la inflación mensual de los alimentos se registraron en los meses de agosto (2,9%) y septiembre (2,8%), las cifras más altas desde principios de 2011 (Gráfico IV.13). Posteriormente, los precios de los alimentos afectados por los fenómenos climáticos tendieron a moderarse, a medida que las condiciones climáticas y su producción se normalizaban, llegando a registrarse una menor variación en octubre y variaciones negativas en noviembre y diciembre de -0,4% y -0,6%, respectivamente.

GRÁFICO IV.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 interanuales y por tipo de alimento, los alimentos agropecuarios fueron los que experimentaron las mayores variaciones de precios (especialmente hortalizas), alcanzando una inflación interanual de 21,4% en septiembre, la más alta desde finales de 2008 (Gráfico IV.14). Posteriormente, si bien este comportamiento se atenuó, llegando a 14% en diciembre, se mantuvo en niveles elevados. Por otra parte, los alimentos procesados también registraron un alza en su trayectoria, aunque de menor magnitud que los agropecuarios, culminando el año en 5,9%.

CUADRO IV.5: ALIMENTOS DEL IPC CON MAYOR INCIDENCIA INFLACIONARIA ACUMULADA EN 2013

Artículo	Variación (%)	Incidencia (pp)
Papa	41,68	0,90
Tomate	68,60	0,64
Arroz	27,73	0,31
Fideos	21,10	0,18
Pollo entero	8,87	0,17
Queso criollo	27,80	0,13
Harina de trigo	47,56	0,12
Locoto	107,35	0,11
Zanahoria	16,20	0,08
Naranja	17,36	0,07
Incidencia acumulada de los 10 artículos más inflacionarios		2,70
Inflación acumulada 2013		3,21
Participación de los 10 artículos más inflacionarios		84%

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

Los 10 productos alimenticios con mayor incidencia inflacionaria acumulada fueron la papa, tomate, arroz, fideos, carne de pollo, queso criollo, harina de trigo, locoto, zanahoria y naranja. Estos alimentos llegaron a representar el 42% de la inflación total en el año (Cuadro IV.5). Estos productos fueron afectados por diversos choques de oferta a lo largo de la gestión.

En los primeros lugares se encuentran la papa (0,9pp) y el tomate (0,64pp), cuyos precios tendieron a aumentar entre los meses de agosto y septiembre por factores climáticos adversos que se explicaron anteriormente. Otro producto alimenticio que tuvo una participación importante en la inflación en el período

de análisis fue el arroz (0,31pp), cuyo precio advirtió un incremento importante en los primeros meses debido a una baja oferta ocasionada por intensas lluvias a comienzos de año que retrasaron y mermaron las cosechas. Durante el segundo semestre, continuaron los efectos de la baja producción de la campaña 2012-2013, aunque en menor medida.

Los fideos y la harina de trigo también reflejaron variaciones importantes originadas en el encarecimiento de las importaciones de trigo y harina de trigo provenientes de Argentina, alcanzando incidencias significativas de 0,18pp y 0,12pp, respectivamente. Dicho país es el principal proveedor de estos insumos en el mercado nacional y a finales del primer semestre su producción de trigo disminuyó significativamente debido a una baja cosecha en la campaña 2012-2013, la cual a su vez se debió al retraso de lluvias en ciertas zonas productoras. Adicionalmente, la producción nacional de trigo se vio afectada por diversas plagas y fenómenos climáticos que mermaron la oferta local de este cereal.

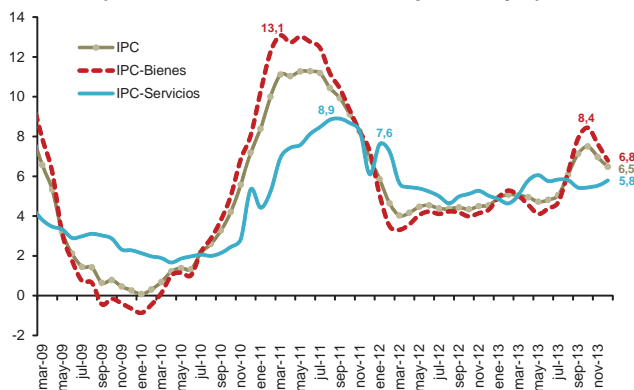
En el caso de la carne de pollo (0,17pp), su precio tendió a aumentar durante el tercer trimestre debido a actividades especulativas como se mencionó previamente. Ante esta situación, el Órgano Ejecutivo empleó diferentes medidas para hacer frente al incremento de precios de estos productos alimenticios. Para el caso del tomate y sus derivados, se determinó la liberación de aranceles de importación. Por otra parte, se aumentó el control de los precios de la carne de pollo y se impusieron sanciones a aquellos que especularon con el precio o lo vendieron a un precio injustificadamente mayor.

En el caso del trigo y harina de trigo, se autorizó temporalmente su importación con arancel cero, ambos provenientes principalmente de Estados Unidos. Asimismo, otras medidas se llevaron a cabo por la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA), como en el caso del arroz, comprando a un precio que incentiva a los productores locales a incrementar su oferta y, posteriormente, lo ofrece a un precio justo a las familias bolivianas.

IV.1.6.2 Ajustes de precios relativos en el sector de servicios

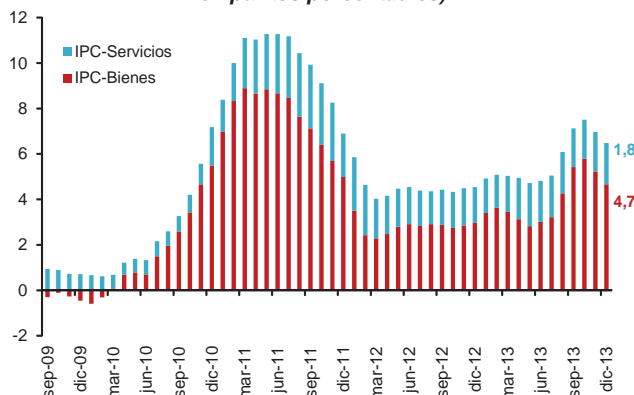
Durante los primeros meses, los servicios tuvieron una incidencia importante en el comportamiento de la inflación, registrando tasas de variación interanual por

GRÁFICO IV.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 IV.16: INCIDENCIAS DE BIENES Y SERVICIOS
(Incidencia sobre la variación interanual, en puntos porcentuales)



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

encima de las del IPC total acorde con lo observado en 2012. No obstante, este comportamiento cambió a partir del segundo semestre, cuando el IPC-Servicios mantuvo una variación interanual por debajo de la inflación, cerrando el año con un valor de 5,8% (Gráfico IV.15). Por el contrario, la variación de los precios de los bienes advirtieron un alza en su trayectoria, alcanzando una tasa interanual de 8,4% en octubre (la más alta desde finales de 2011) y situándose por encima del IPC total, aunque este comportamiento se corrigió en los últimos meses llegando a 6,8% en diciembre.

Analizando las incidencias interanuales, desde inicios de 2012 hasta mediados de 2013, la incidencia del IPC-Bienes mantuvo un comportamiento relativamente estable con valores cercanos a 2,9pp en promedio, lo que representó el 63% de la inflación en ese periodo. En el segundo semestre de 2013 la participación aumentó, alcanzando valores de 4,8pp en promedio y llegando a representar el 72% de la inflación total. Por su parte, el IPC-Servicios mantuvo una incidencia estable, 1,7pp en promedio a lo largo de 2013, alcanzando a 1,8pp al cierre de la gestión (Gráfico IV.16).

El comportamiento del IPC-Servicios se explicó principalmente por el incremento del alquiler de vivienda y la remuneración por el servicio de empleada doméstica. Si bien estos servicios tuvieron las mayores variaciones de precios en el año, los incrementos fueron menores a los registrados en las últimas gestiones.

En el caso del alquiler de vivienda, durante el segundo semestre, reflejó una variación interanual con tendencia a la baja. Este comportamiento respondió a factores relacionados con un desempeño moderado en el mercado habitacional, tomando en cuenta que en 2013 se observó un menor dinamismo en el número de permisos de construcción. Por el lado de servicio de empleada doméstica, se advirtió un repunte a mediados de año, que posteriormente se estabilizó. El comportamiento de la inflación de este servicio continúa respondiendo a una mejora de las remuneraciones de este sector. Se debe considerar que en los últimos años el Gobierno Nacional impulsó diferentes medidas para mejorar la situación de las trabajadoras del hogar debido a que son uno de los grupos con menores ingresos y contempla

un importante segmento de la fuerza laboral no calificada. Adicionalmente, el alza en la inflación del servicio de empleada doméstica también respondió a que parte de las trabajadoras cambiaron de actividad económica.

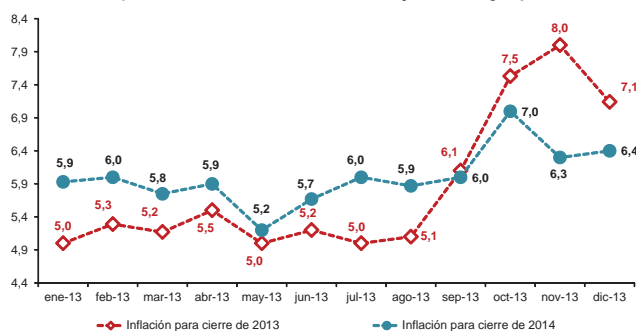
Otro grupo de servicios que reflejó una importante variación fue el relacionado con el transporte. Durante los primeros meses, se registraron aumentos en las tarifas de algunos servicios del transporte público urbano principalmente en el caso del transporte en microbús. Esto se debió a ajustes de tarifas de este tipo de transporte en las ciudades de La Paz y Santa Cruz durante el segundo trimestre y en Oruro en el último trimestre. Cabe mencionar que el ligero aumento advertido en el comportamiento del IPC-Servicios al final del año estuvo relacionado con el incremento de las tarifas del transporte interprovincial e interdepartamental, explicado por la temporada de vacaciones que generó una mayor demanda por viajes al interior y exterior del país.

IV.1.6.3 Expectativas de inflación

Las expectativas del público sobre la trayectoria futura de la inflación juegan un papel importante en el comportamiento de la inflación en el presente, lo que a su vez afecta las perspectivas de la población, denotando su naturaleza adaptativa. Estas expectativas se aproximan con la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) elaboradas mensualmente por el BCB.²⁹ Durante la mayor parte de 2013, las expectativas de inflación para el cierre de la gestión de 2013 y de 2014 mantuvieron una tendencia estable, aunque ligeramente por encima de la proyección oficial de inflación. Es así, que durante los primeros ocho meses, la inflación esperada para el cierre de 2013 fue en promedio 5,2%, y para 2014 5,8% (Gráfico IV.17).

A partir de septiembre, debido al repunte transitorio de la trayectoria de la inflación por el incremento en los precios de algunos alimentos, las expectativas de inflación para finales de 2013 tendieron a aumentar llegando a 8% en noviembre y terminando la gestión en 7,1%. Por su lado, las expectativas para fines de 2014 tuvieron un comportamiento similar alcanzando a 6,4% al cierre de la gestión.

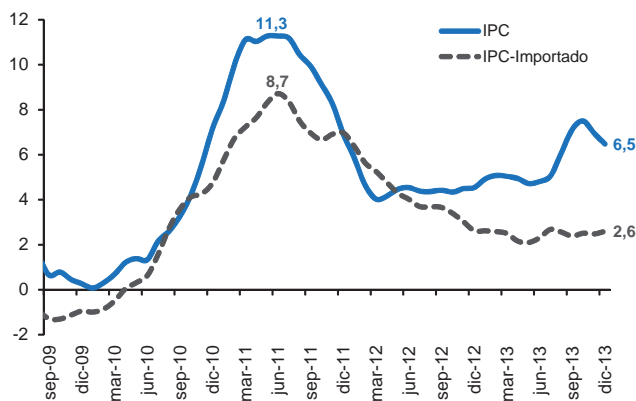
GRÁFICO IV.17: EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A FIN DE AÑO
(Inflación a doce meses, en porcentajes)



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

²⁹ Para la elaboración de la misma, se considera una muestra conformada por ejecutivos y/o asesores de instituciones financieras, empresas privadas, académicos y consultores.

GRÁFICO IV.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

Fue relevante la caída en las expectativas de inflación para el cierre de 2013 captadas en la encuesta realizada en los primeros días del mes de diciembre, en un contexto en el que se estaba debatiendo los efectos del segundo aguinaldo aprobado por el Gobierno el 20 de noviembre de 2013 en los precios, con opiniones de algunos analistas sesgadas a amplificar dichas consecuencias.

Este descenso en las expectativas es atribuible en parte a la inflación negativa del mes de noviembre; pero principalmente a las medidas oportunas que fueron adoptadas para prevenir dichos efectos, acompañadas de una adecuada comunicación que logró tranquilizar a la población.

En este sentido, fueron relevantes las medidas del Gobierno para abastecer a los mercados de productos escasos, aspecto que fue comunicado ampliamente. Asimismo, el BCB intensificó la regulación de la liquidez y el 23 de noviembre realizó una conferencia de prensa en la que aclaró que las inflaciones de los meses de noviembre y diciembre serían bajas considerando tres factores: i) históricamente las inflaciones de los meses de noviembre y diciembre no son las más altas del año; ii) la economía se vino preparando para esta medida y estaba en condiciones de recibir esta liquidez adicional sin fuertes impactos inflacionarios ya que, en lo que corresponde al BCB, se realizaron importantes retiros de liquidez durante todo el año, tal como estaba previsto en el Programa Fiscal-Financiero; y iii) dado que se trata de un ingreso extraordinario es de esperar que gran parte de éste se destine al ahorro y no al consumo.

En efecto, además de menores expectativas de inflación en diciembre, se observaron bajas tasas de inflación en noviembre y diciembre.

IV.1.6.4 Bajas presiones inflacionarias de origen externo

El indicador que refleja las presiones inflacionarias de origen externo (IPC-Importado) mostró un comportamiento a la baja concordante con lo observado en los últimos años. En promedio, el IPC-Importado mostró variaciones interanuales cercanas a 2,5%, cerrando el año con una tasa igual a 2,6% (Gráfico IV.18).

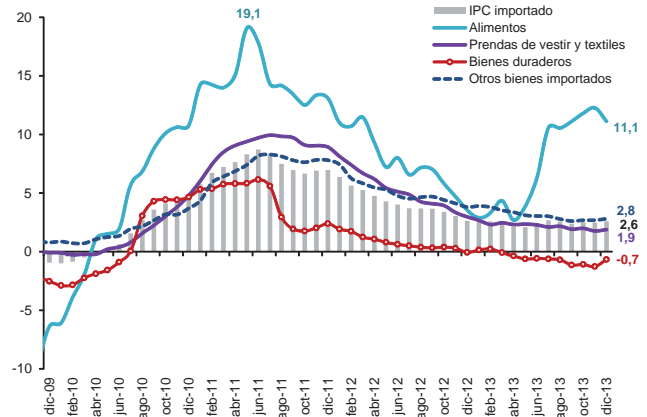
Este comportamiento es consistente con un contexto en que los precios internacionales de las materias primas mantuvieron una trayectoria descendente durante la mayor parte del año, debido en gran parte a las menores perspectivas de crecimiento de economías con una alta importancia en el comercio internacional.³⁰ Adicionalmente, las tasas de inflación de la mayoría de los socios comerciales de Bolivia se mantuvieron moderadas, mientras que sus monedas experimentaron depreciaciones.

Analizando el IPC-Importado por componentes, se observó un incremento en los precios de alimentos importados, en particular de la harina de trigo proveniente de Argentina explicado en la sección IV.1.6.1, cerrando con una variación de 11,1%. Por el contrario, el resto de los componentes reflejaron una tendencia descendente a lo largo de 2013. Las prendas de vestir y textiles y otros bienes importados expusieron una evolución similar a la del IPC-Importado, mientras que los precios de los bienes duraderos mostraron variaciones negativas desde marzo de 2013 (Gráfico IV.19).

Adicionalmente, se cuenta con otro indicador para medir las presiones inflacionarias de origen externo: el Índice de Precios Externos (IPE) relevante para la economía nacional. Este índice se calcula a partir de un promedio ponderado de las tasas de inflación de los principales socios comerciales de Bolivia. El IPE considera el efecto de las variaciones de los tipos de cambio de las monedas de estos países, al ser este un factor que también influye en la evolución de los costos de los bienes importados para los mercados internos.

Durante 2013, el IPE reflejó variaciones interanuales negativas, alcanzando los valores más bajos en los últimos meses. Esto aportó evidencia de que en 2013 las presiones inflacionarias externas fueron reducidas (Gráfico IV.20). Por otra parte, el indicador que aísla los efectos de las variaciones cambiarias, el IPE sin tipo de cambio (IPE-STC), mantuvo un comportamiento estable, concordante con el hecho de que la mayoría de los socios comerciales tuvieron inflaciones estables. La diferencia entre el IPE y el

GRÁFICO IV.19: EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES IMPORTADOS DEL IPC POR SUBGRUPOS
(Variación interanual, en porcentajes)

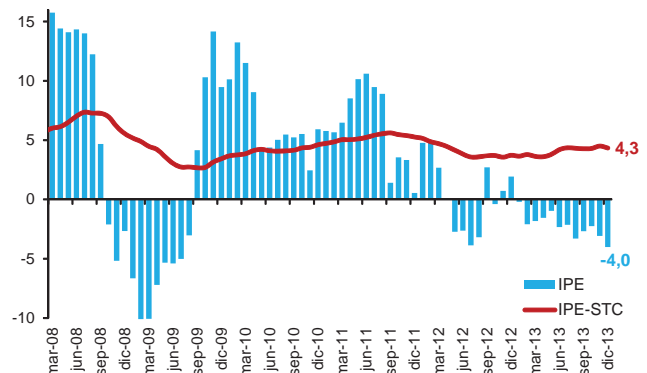


FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTA: Los ítems que se muestran en el gráfico corresponden sólo a productos importados del IPC

GRÁFICO IV.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

³⁰ Para mayor detalle de la coyuntura del entorno internacional referirse al Capítulo I.

IPE-STC denota el efecto de las depreciaciones registradas en las monedas de la región, en especial en Argentina y Brasil.

IV.2 DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

En la sección III.4 se presentaron las diversas políticas y acciones que realizó el BCB, las mismas que contribuyen de manera directa al desarrollo económico y social. A continuación se muestran los resultados que tuvieron estas medidas.

IV.2.1 Créditos del BCB a las EPNE

Durante 2013, los desembolsos de los créditos firmados entre el BCB y las EPNE permitieron la ejecución de diversos proyectos cuyos impactos económicos y sociales, en base a información proporcionada por las empresas, son los siguientes:

- Industrialización del sector hidrocarburífero y seguridad energética (combustibles).³¹ Como se anticipó en el IPM de julio de 2013, la implementación de las plantas de extracción de licuables de Río Grande y de extracción y fraccionamiento de licuables de Gran Chaco, permitirán el abastecimiento oportuno de combustibles en el mercado interno y generarán excedentes.

En efecto, desde inicios del segundo semestre de 2013, la planta de extracción de licuables de Río Grande ubicada en el departamento de Santa Cruz, comenzó operaciones produciendo principalmente Gas Licuado de Petróleo (GLP), Gasolina e Isopentano. Cifras del mes de diciembre, dan cuenta que la producción de GLP alcanzó 223TM/d, volumen aún inferior a la máxima capacidad de producción de la planta (361TM/d). Este hecho es el primer paso concreto en la industrialización de los hidrocarburos, y posiciona a Bolivia como un país exportador neto de combustibles, toda vez que desde entonces se dejó de importar GLP. En cuanto al impacto en empleo, el proyecto generó

³¹ En base a comunicación oficial YPFB/PRS/GNPIE-1066-DNIF-600/2013 cursada el 19 de diciembre de 2013, 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 y iii) Proyecto Amoniaco y Urea Carrasco - Cochabamba.

cerca de 2.000 puestos de trabajo directos e indirectos.

Por su parte, la planta de extracción y fraccionamiento de licuables de Gran Chaco, ubicada en el departamento de Tarija, presenta un avance físico de 67% y tiene previsto el inicio de operaciones el segundo semestre de 2014. La producción máxima de GLP proyectada es de 1.996TM/d, además se producirá Etano (2.792TM/d), Gasolina (1.473Bbl/d), e Isopentano (927Bbl/d). Desde el inicio de la construcción de la planta en enero de 2012 hasta su entrega, se tiene previsto la generación de 5.000 puestos de trabajo.

En cuanto a la industria de petroquímica, la construcción de la planta de Amoníaco-Urea en la localidad de Bulu Bulu del departamento de Cochabamba, tiene un avance de 20% en línea con lo planificado. El proyecto abastecerá al mercado nacional y regional de fertilizantes mediante la producción de 1.200TM/d de amoníaco y 2.100TM/d de urea granulada. Es importante destacar que actualmente el abastecimiento de estos productos es de origen externo, por lo que la producción de esta planta contribuirá a reducir el consumo intermedio importado del sector agropecuario y agroindustrial, ampliando la generación interna de valor agregado. Asimismo, en el marco de la Seguridad Alimentaria con Soberanía que considera la Agenda Patriótica 2025, estos fertilizantes permitirán mejorar los rendimientos de diferentes cultivos e incorporar tierras no cultivables al proceso de producción.

- Seguridad energética (electricidad).³² Desde 2010, el BCB firmó con ENDE ocho préstamos vinculados a la puesta en marcha de diferentes proyectos de transmisión y generación de energía eléctrica.³³

El proyecto línea de Transmisión Chaco - Tarija, con un avance de 87% al cierre de 2013, tiene

³² En base a comunicación oficial ENDE-FIN-12/73-13 cursada el 26 de diciembre de 2013.

³³ Contratos SANO 409/11, SANO 280/11, SANO 277/11 AD.285/11, SANO 186/11 AD.286/11, SANO 148/11 AD.287 Y 355/11, SANO 353/12, SANO 352/12 y SANO 351/12.

previsto incorporar al Sistema Interconectado Nacional (SIN) los sistemas aislados de Yacuiba, Villamontes, Caraparí, Entre Ríos y Bermejo, transportar energía eléctrica generada en la Planta Termoeléctrica del Sur y de esta manera beneficiar a más de 60.000 familias. Asimismo, el proyecto está generando cerca de 1.500 fuentes de empleo directo e indirecto.

Por su parte, el proyecto de suministro de Energía al Centro Minero Huanuni cubre la demanda del mismo, garantizando la expansión de las actividades mineras en beneficio del país. En cuanto a la generación de fuentes de trabajo, este proyecto involucró la participación de 650 empleados, entre directos e indirectos.

Respecto a los proyectos de generación, a diciembre de 2013 destacaron la Planta Termoeléctrica del Sur, Planta Termoeléctrica Warnes y cuatro proyectos implementados por la empresa Valle Hermoso S.A. El primero tiene un avance de 80% y se prevé que ingrese en operación el mes de abril de 2014, con una inyección máxima al SIN de 160MW. El segundo proyecto tiene un avance del 21% y está previsto su funcionamiento para fines de 2015 contribuyendo a incrementar la generación de energía eléctrica en el SIN en aproximadamente 200MW. Los cuatro proyectos implementados por la Empresa Valle Hermoso S.A.,³⁴ permitieron el incremento en la generación del SIN en 115MW. En cuanto a la generación de fuentes de trabajo, estos proyectos crearon más de 5.000 empleos directos e indirectos.

- Industrialización de litio del Salar de Uyuni.³⁵ La COMIBOL informó importantes avances en la instalación de la planta piloto de baterías de litio (fases II y III).³⁶ En efecto, a diciembre de 2013 se destaca un 80% de avance del diseño de la planta. Con el objetivo de mejorar la fase III de industrialización, se incorporaron cinco proyectos, ampliando las áreas de investigación,

34 Proyectos: 1) PIAP Carrasco CAR03, 2) PIAP El Alto ALT01, 3) PIAP Valle Hermoso, 4) PIAP El Alto ALT02.

35 Comunicación DPSG-0597/2013 cursada el 27 de diciembre de 2013, la cual detalla los siguientes proyectos: i) Desarrollo integral de la Salmuera del Salar de Uyuni - Planta Industrial (Fase II) e ii) Implementación de la Planta Piloto de Baterías de Litio en Bolivia (Fase III).

36 Cabe aclarar que la Fase I Piloto es financiado por COMIBOL.

desarrollo, pilotaje y etapa industrial. Con relación a fuentes de trabajo, se tiene previsto generar más de 2.200 empleos directos e indirectos.

De manera complementaria a la industrialización de litio del Salar de Uyuni, los pobladores de comunidades circundantes se beneficiaron con diferentes proyectos: una red de agua, redes de electricidad de baja tensión, señal de telefonía celular, además de vías de acceso y circulación. También es importante destacar las alianzas estratégicas con diferentes Universidades y Centros de Investigación, a través de los cuales se está desarrollando conocimiento en las áreas de tratamiento, producción y comercialización de derivados de litio, potasio, boro y magnesio.

- Seguridad alimentaria.³⁷ A la fecha, el BCB otorgó a EASBA dos créditos, los cuales financian la implementación de la planta industrial azucarera ubicada en el Municipio de San Buenaventura del departamento de La Paz. Esta planta tendrá una capacidad anual de producción de 57.500TM de azúcar. Además, producirá alcohol potable y generará energía eléctrica; en cuanto a la creación de fuentes de empleo, al cierre de 2013, el proyecto demandó cerca de 500 trabajadores.

IV.2.2 Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO)

El FINPRO está orientado emprendimientos productivos del Estado que generen excedentes, mediante empresas públicas o aquellas que se conformen con participación mayoritaria del Estado. En este sentido, el Órgano Ejecutivo aprobó a favor del Servicio de Desarrollo de las Empresas Públicas Productivas (SEDEM) cuatro decretos supremos: i) DS 1721 del 11 de septiembre de 2013 por \$us244,9 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, ii) DS 1734 del 18 de septiembre de 2013 por \$us306,9 millones para la misma empresa y con el mismo fin, iii) DS 1738 del 25 de septiembre de 2013 por \$us6,6 millones para

CUADRO IV.6: BENEFICIARIOS Y MONTO TOTAL EROGADO PARA EL BJA (En personas y Bs)

Grupo beneficiario	Número	Monto (Bs)
Mujeres en gestación	427.609	55.484.855
Niños(as) menores de 2 años	622.440	385.786.010
TOTAL	1.050.049	441.270.865

FUENTE: Unidad Ejecutora del BJA - Ministerio de Salud y Deportes
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

³⁷ En base a comunicación oficial EASBA-GG-N°075/2013 cursada el 30 de diciembre de 2013.

la “Empresa Pública Productiva Lácteos de Bolivia-LACTEOSBOL” destinado a la implementación, operación y puesta en marcha de la “Planta Liofilizadora de frutas” en el Trópico de Cochabamba y iv) DS 1759 del 9 de octubre de 2013 por \$us60,7 millones para la “Creación de la Empresa Pública QUIPUS” destinado a la implementación, operación y puesta en marcha de la Planta Ensambladora de Equipos de Computación en el Parque Industrial de Kallutaca - Laja.

IV.2.3 Transferencias del BCB para el Bono Juana Azurduy

Al segundo semestre de 2013, el BCB volvió a constituirse en el principal financiador del BJA, con una participación superior al 95% del presupuesto ejecutado, brindando sostenibilidad a este beneficio debido a que los recursos que se transfirieron provienen de los rendimientos que generan las reservas internacionales.

Cifras al mes de noviembre de 2013, dan cuenta de más de un millón de beneficiados, habiéndose erogado un monto superior a Bs440 millones financiados por el BCB y el TGN (Cuadro IV.6), promoviendo el incremento de los controles médicos de madres embarazadas, de niñas y niños menores de dos años y de partos en centros médicos. Con esto se estima que, junto con otras políticas de salud, Bolivia alcance la meta de la tasa de desnutrición crónica infantil establecida en los Objetivos de Desarrollo del Milenio (19% en 2015), toda vez que hasta 2012 este indicador estaría en torno a 20%. Otros indicadores que se verán reducidos son la mortalidad materno-infantil.

El incremento permanente de los beneficiarios se debió a mejoras tanto en la cobertura de la atención médica como en el despliegue logístico para efectivizar el pago. Al respecto, se incrementó el personal médico de planta y se coordinó con la Agencia para el Desarrollo de las Macrorregiones y Zonas Fronterizas (ADEMAF), el Servicio General de Identificación Personal (SEGIP), el Servicio de Registro Civil (SERECI), el Banco Unión y ENTEL para movilizar brigadas de pago a cerca de 100 comunidades ubicadas en lugares de difícil acceso.

IV.2.4 Políticas para incentivar el crédito del sistema financiero al sector privado

Como se explicó en la parte III.4.4, las políticas del BCB también buscaron incentivar el crédito del sistema financiero al sector privado, a través de bajas tasas de interés y la compensación del Encaje Legal Requerido con incrementos de la cartera.

En ese sentido, como fue señalado en publicaciones anteriores, la intermediación financiera pasó a tener un aporte relevante al crecimiento del PIB. Asimismo, se encuentra un estrecho grado de asociación entre el crédito del sistema financiero y la creación de nuevas empresas, principalmente en los sectores de comercio, construcción y servicios (Gráfico IV.21). En efecto, cifras del Registro de Comercio de Bolivia dan cuenta que entre enero y noviembre de 2013 se constituyeron cerca de 50.000 nuevas empresas, siendo el mayor incremento histórico desde que se creó este registro, aspecto que coincide con el financiamiento record concedido por las EIF al sector privado nacional.

IV.2.5 Políticas para incentivar y crear alternativas de ahorro para las familias

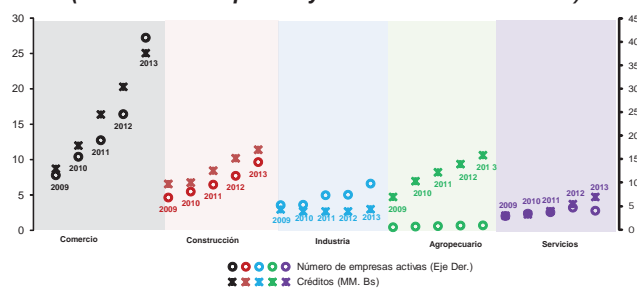
En 2013, la venta directa de valores al público por parte del BCB se convirtió en un mecanismo que mejoró las condiciones de ahorro de la población, ofreciendo a las familias la seguridad de un título del BCB y tasas de interés más altas que en las EIF. Adicionalmente, estos títulos se constituyeron en un instrumento alternativo para regular la liquidez y señalar las tasas pasivas del sistema financiero.

Es de mencionar que los Bonos del BCB tienen un alcance nacional, logrando ventas en los nueve departamentos y no sólo en ciudades capitales, sino también en ciudades intermedias, entre las que destacan Tupiza, Villazón, San Borja, Sacaba, Uyuni, Atocha y Llallagua.

En una encuesta realizada a los compradores de los Bonos Directos del BCB, se consultó sobre el destino de sus ahorros en ausencia de estos valores. Un 81% de los encuestados hubiera ahorrado en algún instrumento financiero alternativo, implicando que para este porcentaje la oferta del BCB se constituye en la opción más atractiva de ahorro.

Indica también que para el resto, se ha constituido en un incentivo que redireccionó hacia el ahorro

GRÁFICO IV.21: EMPRESAS VIGENTES POR ACTIVIDAD Y CRÉDITO
(En miles de empresas y miles de millones de Bs.)



Fuente: FUNDEMPRESA - Banco Central de Bolivia
Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica

recursos que habrían sido gastados. Es de particular relevancia la contribución de este instrumento profundizando la cultura del ahorro. De acuerdo a la encuesta, 7% de los clientes nunca había depositado en el sistema financiero.

Además, las colocaciones de los Bonos BCB Directo, Navideño y Aniversario alcanzaron una amplia cobertura por género y ocupación, llegando a diversos sectores de la población. En efecto, destacan entre los compradores de los Bonos agricultores, trabajadores de servicios, vendedores, artesanos, entre otros. Asimismo, es importante la participación de las mujeres dentro de la colocación de valores directos.

De esta manera, los Bonos Directos del BCB se constituyeron en una alternativa de ahorro de las familias de distintos sectores económicos. Además, incentivan el ahorro que es la base de la inversión en la economía y mejora la transmisión de las políticas del BCB.

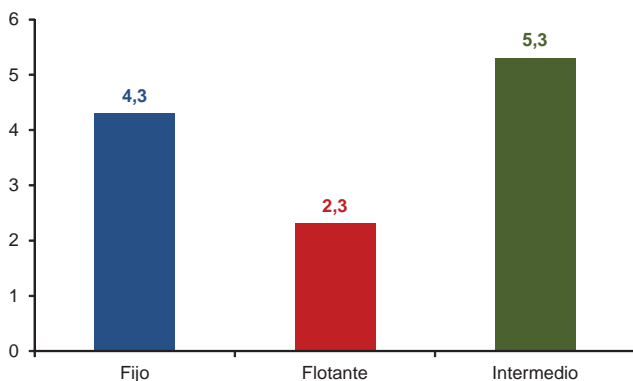
IV.2.6 La política cambiaria y su impacto en el crecimiento y la redistribución

La experiencia del último sexenio muestra que países con regímenes de tipo de cambio intermedio, como el de Bolivia, obtuvieron en promedio mayores tasas de crecimiento respecto a países con tipo de cambio flexible (Gráfico IV.22). El manejo prudente del tipo de cambio, evitando la volatilidad excesiva que ha sido característica de las economías con flexibilidad cambiaria, fue uno de los factores que coadyuvó a mantener un ambiente adecuado para la inversión, el crecimiento y el empleo.

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.

A diferencia de lo que se esperaba la política cambiaria de depreciación del boliviano aplicada antes de 2006 tuvo efectos negativos sobre la distribución del ingreso y el bienestar de la población en su conjunto por su efecto en la inflación. Adicionalmente, la depreciación afectó al sector productivo encareciendo los bienes importados de capital e intermedios; los pagos de deudas, servicios básicos y otros que en general estaban en dólares o indexados a esta moneda.

GRÁFICO IV.22: REGÍMENES CAMBIARIOS Y TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB (Promedio 2005-2012)



Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial (abril de 2013)
 Elaboración: BCB - Asesoría de Política Económica
 Nota: Se consideran 184 países, para la clasificación de los regímenes se empleó la «De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and Monetary Policy Frameworks» del FMI

Además, se debe recordar que la depreciación generó mayores niveles de dolarización, con efectos negativos sobre el sistema financiero, pérdida por señoreaje, descalce de moneda y menor efectividad de la política económica. Adicionalmente, la política de depreciación del boliviano tuvo efectos muy reducidos en términos de dinamización de las exportaciones y producto.

Por el contrario, en los últimos años, la política de apreciación y posterior estabilización de la moneda nacional favoreció a la bolivianización, recuperó el ingreso para el país por señoreaje, mejoró la efectividad de las políticas monetaria y cambiaria, y tuvo efectos redistributivos de los ingresos disponibles.

En suma, la administración prudente del tipo de cambio contribuyó al crecimiento económico, la bolivianización, la estabilidad del sistema financiero y la redistribución del ingreso.

IV.2.7 Bolivianización para contribuir al control de la inflación y promover el crecimiento

La Bolivianización de la economía mejoró los mecanismos de transmisión de la política monetaria, incrementó las reservas internacionales, incrementó los ingresos por señoreaje y tuvo efectos directos en las familias y empresas mejorando su capacidad de pago y reduciendo los costos de transacción que implicaba la dolarización

En efecto, además de los beneficios de la Bolivianización para la economía en su conjunto, es importante mencionar las ventajas directas para la población, entre las que se destacan: i) menores costos de transacción, ya que las personas pueden realizar sus transacciones cotidianas en bolivianos, sin verse en la necesidad de incurrir en costos relativos a la compra y venta de moneda extranjera; ii) mayor calce financiero, debido a que los ingresos de las familias son en su mayor parte en bolivianos, se facilita y es más predecible el pago de sus deudas en moneda nacional, reduciendo los costos y riesgos asociados a variaciones cambiarias que incurren quienes deben en dólares y perciben sus ingresos en bolivianos y, iii) mayor seguridad para sus ahorros, puesto que la población cuenta con un mayor respaldo a sus depósitos en moneda nacional y los requerimientos de esta liquidez por parte del sistema financiero pueden ser atendidos oportunamente por el BCB.

V. Perspectivas y riesgos de la inflación

Luego de registrarse una variación acumulada del IPC de 6,5% en 2013, se estima que la inflación se situará en torno a 5,5% a finales de 2014, convergiendo en 2015 a una tasa cercana al 4%. No obstante, la evolución futura de los precios no está exenta de riesgos al alza o a la baja, que de materializarse, podrían llevar a que la inflación siga una trayectoria diferente a la esperada. En estas circunstancias, las autoridades emplearán los instrumentos a su disposición para corregir dichos desvíos y preservar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, contribuyendo al desarrollo económico y social del país.

Las proyecciones consideran un entorno internacional caracterizado por la recuperación gradual de la actividad económica mundial, impulsada principalmente por las economías avanzadas. En esa línea, en 2014 se evidenciaría un crecimiento externo relevante para Bolivia mayor al de 2013, acompañado de una inflación externa negativa, pero menos pronunciada que en la pasada gestión.

Por su parte, en lo concerniente al contexto interno, las previsiones sobre el desempeño de la actividad económica son favorables y dan cuenta que el crecimiento del PIB estaría en torno a 5,7% en 2014, impulsado principalmente por la demanda interna. El superávit de la balanza de pagos permitirá un incremento en las RIN. Las cuentas fiscales registrarían un déficit de alrededor de 3,2% del PIB principalmente por el dinamismo de la inversión pública.

La Política Monetaria continuará con su orientación contracíclica manteniendo un balance adecuado entre el objetivo de preservar una inflación baja y el de contribuir al dinamismo de la actividad

económica. En este marco, en los primeros meses de 2014 el BCB continuará retirando la liquidez con la misma intensidad que en el último trimestre de 2013, garantizando que no se presenten presiones inflacionarias por desajustes monetarios.

V.1 CONTEXTO INTERNACIONAL

La actividad económica mundial mantuvo la senda de recuperación; sin embargo, se estima que será menor a la esperada en la anterior edición del IPM. En efecto, para 2013 se prevé un crecimiento mundial de 3,0% y para 2014 de 3,7%; tasas menores a las proyectadas en julio de 2013 de 3,1% y 3,8%, respectivamente (Cuadro V.1).

Si bien el ciclo económico mundial está mostrando signos de mejora, especialmente en las economías avanzadas, todavía se encuentra lejos de ser una recuperación sólida. Por un lado, se observaron disminuciones de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales y del riesgo político en EE.UU. Por otro lado, las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo, luego de sufrir correcciones a la baja en la primera mitad del año, han entrado en un período de estabilidad. En ese sentido, si bien los riesgos del escenario internacional disminuyeron en comparación a los considerados en la anterior edición del IPM, todavía persisten fragilidades y preocupaciones que pueden llevar el crecimiento global hacia la baja, destacándose los efectos económicos y financieros del retiro de los impulsos cuantitativos en EE.UU., la desaceleración del crecimiento de algunas economías emergentes con una alta importancia en el comercio mundial, los efectos de una disminución de los precios de los *commodities* y los potenciales riesgos de estancamiento y deflación en la Zona Euro.

Con relación a las economías avanzadas, las proyecciones para 2014 apuntan a un crecimiento de 2,2% (por encima de lo registrado en 2013), principalmente por los mejores resultados de la actividad económica en EE.UU., además de los avances lentos, pero positivos en la Zona Euro. Respecto a la economía norteamericana, resalta la recuperación del mercado laboral, aspecto que contribuyó en la confianza de los consumidores y en la decisión de la Fed de iniciar el retiro de los estímulos monetarios con la reducción de las compras diarias de activos financieros a partir de enero de 2014.

CUADRO V.1: CRECIMIENTO EN REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS
(Variación anual, en porcentaje)

	2012	2013		2014(p)		2015 (e)
		CF	FMI	CF	FMI	FMI
Producto Mundial	3,1	2,4	3,0	3,2	3,7	3,9
		(2,7)	(3,1)		(3,8)	
Economías Avanzadas	1,4	n.d	1,3	n.d	2,2	2,3
		n.d	(1,2)		(2,1)	
Estados Unidos	2,8	1,7	1,9	2,6	2,8	3,0
		(1,9)	(1,7)		(2,7)	
Zona del Euro	-0,7	-0,4	-0,4	1,0	1,0	1,4
		(-0,5)	(-0,6)		(0,9)	
Japón	1,4	1,8	1,7	1,6	1,7	1,0
		(1,4)	(2,0)		(1,2)	
Economías emergentes y en desarrollo	4,9	n.d	4,7	n.d	5,1	5,4
		n.d	(5,0)		(5,4)	
China	7,7	7,7	7,7	7,5	7,5	7,3
		(7,9)	(7,8)		(7,7)	
India	3,2	4,6	4,4	5,4	5,4	6,4
		(6,2)	(5,6)		(6,3)	
América Latina y El Caribe	3,0	2,6	2,6	2,9	3,0	3,3
		(3,2)	(3,0)		(3,4)	
Argentina	1,9	4,0	3,5	1,7	2,8	2,8
		(3,3)	(2,8)		(3,5)	
Brasil	0,9	2,4	2,3	2,3	2,3	2,8
		(2,8)	(2,5)		(3,2)	
Chile	5,6	4,3	4,4	4,1	4,5	4,5
		(4,8)	(4,9)		(4,6)	
Colombia	4,0	3,9	3,7	4,4	4,2	4,5
		(4,1)	(4,1)		(4,5)	
México	3,7	1,2	1,2	3,4	3,0	3,5
		(3,1)	(2,9)		(3,2)	
Perú	6,3	5,2	5,4	5,5	5,7	5,8
		(5,9)	(6,3)		(6,1)	
R.B. de Venezuela	5,6	0,9	1,0	0,4	1,7	2,2
		(-0,1)	(0,1)		(2,3)	
E.P. de Bolivia¹	5,2	6,5	5,7			
PIB relevante para el E.P. de Bolivia²	3,0	3,0	3,2			

FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial al día (enero de 2014), *Latin Focus Consensus Forecast* (diciembre de 2013) y *Foreign Exchange Consensus Forecast* (diciembre de 2013)

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTAS: Entre paréntesis se incluyen las proyecciones del IPM de julio de 2013

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

² 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*

No obstante, se debe considerar que la disminución de la tasa de desempleo en este país se debió en parte a que un número mayor de personas han abandonado la búsqueda de trabajo y, por tanto, se redujo la fuerza laboral. Adicionalmente, si bien el riesgo político disminuyó con el acuerdo bipartidista alcanzado en diciembre de 2013, todavía persiste la discusión sobre el límite de deuda para febrero. En relación a Japón, las proyecciones dan cuenta de un crecimiento en 2014 de similar magnitud al alcanzado en 2013.

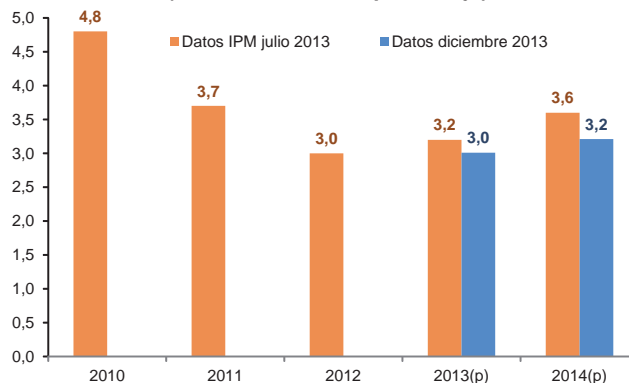
Respecto a las economías emergentes y en desarrollo, se prevé una recuperación en su dinamismo económico con un crecimiento de 5,1% al cierre de 2014, tasa superior a la registrada en 2013 (4,7%).

En el caso de China, las proyecciones para 2014 dan cuenta de una tasa de expansión de 7,5%. Este escenario considera los efectos del reajuste de su modelo económico para orientarlo hacia uno donde el consumo interno sea el componente más importante, además de los desafíos en relación a la vulnerabilidad financiera.

De igual forma, las expectativas en relación al comportamiento de las economías de América Latina apuntan a una cierta aceleración de la actividad económica, dado un entorno más favorable que incentivaría las exportaciones. No obstante, se debe considerar los efectos de una menor liquidez a nivel internacional, debido al inicio del retiro de los estímulos monetarios en EE.UU., especialmente en el costo de financiamiento y la volatilidad en las cotizaciones de las monedas de la región. Sin embargo, estos impactos serán diferenciados, menores en países con altos niveles de reservas internacionales, bajos niveles de endeudamiento y una balanza comercial equilibrada. La recuperación de la región también dependerá del desempeño de Brasil y México, puesto que ambos crecieron a una tasa menor a la del promedio en 2013.

En este contexto, el crecimiento externo relevante para Bolivia en 2014 (3,2%) sería ligeramente superior al de 2013 (3,0%), reflejando un mayor dinamismo de nuestros principales socios comerciales (Gráfico V.1). No obstante, dicho dinamismo sería menor al esperado en la anterior edición del IPM.

GRÁFICO V.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 (octubre de 2013). *Latin Focus Consensus Forecast* (diciembre de 2013)

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

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

CUADRO V.2: INFLACIÓN EN REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS
(Variación interanual, en porcentaje)

	2012		2013		2014(p)		2015 (e)	
	CF	FMI	CF	FMI	CF	FMI	CF	FMI
Economía Mundial	3,9	2,6 (2,7)	3,7 (3,8)	2,9	3,8 (3,8)	3,6		
Economías Avanzadas	1,7	n.d. (n.d.)	1,4 (1,7)	n.d.	1,9 (2,1)	1,9		
Estados Unidos	1,8	1,5 (1,7)	1,2 (1,7)	1,9	1,7 (1,8)	1,9		
Zona del Euro	2,2	1,4 (1,6)	1,3 (1,6)	1,4	1,4 (1,4)	1,4		
Japón	-0,2	0,2 (0,0)	0,7 (0,7)	2,1	3,5 (3,6)	2,0		
Economías emergentes y en desarrollo	6,2	n.d. (n.d.)	6,0 (5,8)	n.d.	5,5 (5,5)	5,1		
China	2,5	2,7 (3,1)	3,0 (3,1)	3,1	3,0 (3,0)	3,0		
India	11,4	9,5 (5,2)	9,0 (10,6)	8,0	8,8 (10,2)	7,6		
América Latina y El Caribe	5,9	n.d. (n.d.)	6,9 (6,1)	n.d.	6,4 (5,5)	5,7		
Argentina	10,8	10,5 (10,3)	10,8 (10,1)	12,5	10,8 (10,1)	10,8		
Brasil	5,8	5,8 (5,8)	5,9 (5,5)	5,9	5,8 (4,5)	5,0		
Chile	1,5	2,3 (2,4)	2,6 (3,0)	2,8	3,0 (3,0)	3,0		
Colombia	2,4	2,4 (2,7)	2,4 (2,4)	3,0	3,0 (3,0)	3,0		
México	4,0	3,6 (3,7)	3,3 (3,6)	3,7	3,1 (3,3)	3,0		
Perú	2,6	3,0 (2,5)	2,8 (2,2)	2,6	2,2 (2,0)	2,0		
R.B. de Venezuela	20,1	52,3 (34,6)	46,0 (28,0)	46,5	35,0 (27,3)	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		-1,3				

FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial (octubre de 2013). *Latin Focus Consensus Forecast* (diciembre de 2013) y *Foreign Exchange Consensus Forecast* (diciembre de 2013)

ELABORACIÓN: BCB – Asesoría de Política Económica

NOTAS: Entre paréntesis se incluyen las proyecciones del IPM de julio de 2013

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

^{2/} 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 (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*

Respecto a las presiones inflacionarias, las expectativas de inflación al cierre de 2014 son de 1,9% para las economías avanzadas, 5,5% para las economías emergentes y en desarrollo y en torno a 3,8% a nivel global (Cuadro V.2). Estas proyecciones consideran correcciones a la baja de los precios de *commodities* y un entorno económico internacional caracterizado por un repunte del dinamismo de las economías avanzadas.

Cabe destacar que en la Zona Euro han empezado a surgir temores en relación a una posible deflación, dada la tendencia decreciente tanto de la inflación general como de la subyacente, permaneciendo ambas por debajo de la meta objetivo del BCE de 2%. Por el contrario, luego de haber mostrado variaciones negativas en los últimos años, la inflación interanual en Japón aumentó considerablemente debido a las medidas de políticas monetaria y fiscal expansivas llevadas a cabo.

Bajo este panorama, se estima que la inflación externa relevante para Bolivia en 2014 estaría en niveles negativos pero de menor magnitud que la registrada en 2013 (Gráfico V.2).

Finalmente, se prevé que los bancos centrales de las economías avanzadas mantendrían sus tasas de política monetaria en niveles mínimos y continuarían con sus medidas monetarias no convencionales para estimular la demanda agregada, en la mayoría de los casos. Sin embargo, se esperaría que EE.UU. continúe con la reducción progresiva de su programa de flexibilización monetaria cuantitativa, iniciada en enero de 2014, la cual podría tener impactos negativos en los mercados financieros y cambiarios internacionales, aunque en menor magnitud dado que estos efectos ya habrían sido descontados.

En el caso de las economías emergentes, los bancos centrales se mostraron cautos al momento de definir disminuciones de sus tasas de política monetaria. Por el contrario, algunos de ellos determinaron alzas ante presiones inflacionarias, devaluaciones de sus monedas y salidas de capital. En estas condiciones, las perspectivas sobre la orientación de política monetaria son diferenciadas y responderán principalmente a la evolución de cada economía.

V.2 CONTEXTO NACIONAL

En lo concerniente al contexto nacional, las perspectivas sobre el desempeño de la actividad económica para 2014 son favorables (5,7%) y el menor crecimiento respecto a 2013 se debe principalmente al efecto estadístico de comparar con una base más elevada luego del crecimiento excepcional de 2013 (6,5%), particularmente en el sector de hidrocarburos que está operando a una capacidad elevada desde fines de 2012.

El crecimiento estimado se sustenta principalmente en los siguientes sectores: i) Industria Manufacturera; ii) Construcción y Obras Públicas; iii) Electricidad, Gas y Agua; iv) Servicios Financieros; v) Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones y; vi) Restaurantes y Hoteles.

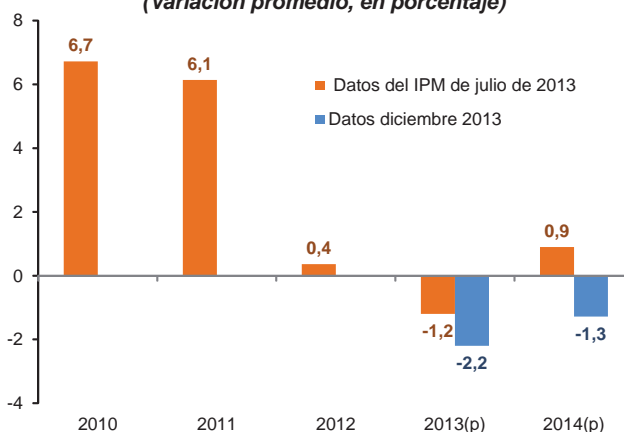
El crecimiento previsto en la Industria Manufacturera se fundamenta en la industrialización de hidrocarburos, particularmente, al hecho que la Planta Separadora de Líquidos de Río Grande operaría de forma plena, se adecuarían y habilitarían algunas unidades de proceso de petróleo crudo en refinerías de YPF y se iniciarían operaciones en la planta de extracción y fraccionamiento de licuables de Gran Chaco.

En el sector de Construcción y Obras Públicas, se espera un gran aporte de la construcción pública con obras como el teleférico en la ciudad de La Paz, estaciones y centros integrales satelitales en áreas rurales y la edificación de carreteras como la doble vía Caracollo – Colomi, la doble vía Montero - Cristal Mayu, la carretera Concepción - San Ignacio de Velasco y la finalización de la carretera Santa Bárbara – Yucumo, entre otras.

En el sector de Electricidad, Gas y Agua, destaca la puesta en marcha de la Planta Termoeléctrica del Sur, que tiene un avance de 80% y se prevé que ingrese en operación en el mes de abril de 2014, junto con otros proyectos de expansión que permitirían una mayor producción eléctrica.

Al igual que en otras gestiones, el sector Servicios Financieros continuará aportando al crecimiento económico, por un mayor volumen de intermediación financiera, relacionado a la estabilidad macroeconómica, la bolivianización, y la implementación de la Ley de Servicios Financieros.

GRÁFICO V.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 (octubre de 2013), *Latin Focus Consensus Forecast* (diciembre de 2013) y *JP Morgan, Global Data Watch* (diciembre de 2013)

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

En el sector de Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones, se debe remarcar al Satélite Túpac Katari que permitirá ampliar la cobertura de servicios de telecomunicación y captar recursos por el alquiler del espectro satelital a empresas nacionales y extranjeras.³⁸ Otras iniciativas públicas que incidirían en el sector son el Teleférico y los buses Puma Katari en la ciudad de La Paz. Respecto a los proyectos privados, se destacan las inversiones en aeronaves y apertura de nuevas rutas en el transporte aéreo.

El sector de Restaurantes y Hoteles registraría una expansión por el impacto del turismo impulsado por el Rally Dakar que movilizó un mayor flujo de turistas nacionales y extranjeros al país en el desarrollo del evento deportivo y cuyos efectos continuarían en el transcurso del año.

Los sectores señalados tendrán mayor incidencia en el crecimiento; empero, las estimaciones indican que el resto de actividades también aportarán positivamente a la generación de valor agregado en la economía, configurando una estructura más diversificada en la producción interna como se ha venido observando en los últimos años. Desde la perspectiva del gasto, la demanda interna nuevamente será determinante en la actividad económica con el sustancial crecimiento de la inversión y, en menor medida del consumo. De esta forma, la participación de la Formación Bruta de Capital en el PIB continuará aumentando al ritmo sostenido que se ha venido observando en los últimos años.

Las previsiones señaladas sustentan el crecimiento del PIB proyectado para 2014 en 5,7%, en un rango comprendido entre 4,7% y 6,2%.

En relación al sector externo, para 2014 se estima un menor superávit en la Cuenta Corriente debido principalmente a mayores importaciones de bienes de capital para los nuevos proyectos de inversión pública y privada y proyecciones conservadoras en los precios internacionales de algunos productos de exportación. Asimismo, la Cuenta Capital y Financiera presentaría un superávit principalmente por flujos de Inversión Extranjera Directa. Estos resultados originarían un aumento de las RIN en al menos \$us596 millones.

38 Actualmente las empresas de telecomunicaciones alquilan el espectro satelital de proveedores del extranjero, por tanto la sustitución de proveedores disminuirá el consumo intermedio importado. Paralelamente se tiene pensado alquilar el servicio a empresas de países vecinos.

De acuerdo a la Decisión de Ejecución Del Programa Fiscal-Financiero 2014 suscrita entre el MEFP y BCB el 27 de enero de 2014, la Política Fiscal continuará su rol distribuidor del ingreso, impulsando al mismo tiempo a los sectores productivos estratégicos mediante la inversión pública, con el objetivo de fortalecer la industrialización en Bolivia y mantener un crecimiento económico sostenido, preservando los mecanismos de protección social y velando por la sostenibilidad fiscal, lo que implicaría como máximo un déficit fiscal de 3,2% del PIB y una expansión máxima del crédito neto del BCB al sector público no financiero (CIN - SPNF) de Bs1.712 millones.

La Política Monetaria tendrá como objetivo mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social. Esto implica que el BCB continuará con su orientación contracíclica manteniendo un balance adecuado entre el objetivo de preservar una inflación baja y el de contribuir al dinamismo de la actividad económica. Por su parte, la Política Cambiaria seguirá dirigida a consolidar el proceso de estabilización de la inflación, promoviendo la bolivianización de la economía nacional para preservar la estabilidad del sistema financiero nacional y la mitigación de los efectos de choques externos.

En este marco y considerando las proyecciones de actividad económica, balanza de pagos, resultado fiscal y los objetivos de inflación señalados en la siguiente sección, en los primeros meses de 2014 el BCB continuará retirando la liquidez con la misma intensidad que en el último trimestre de 2013, garantizando que no se presenten presiones inflacionarias por desequilibrios en el mercado de dinero. En este contexto, se estima que la emisión monetaria crecería a una tasa interanual de 13,5%.

Cabe aclarar que la dirección que ha seguido la política de regulación monetaria en los últimos meses ha generado una importante capacidad para que el BCB pueda, de requerirse, inyectar liquidez en la economía, decisión que sería tomada más adelante si las condiciones lo ameritan.

V.3 PERSPECTIVAS DE LA INFLACIÓN

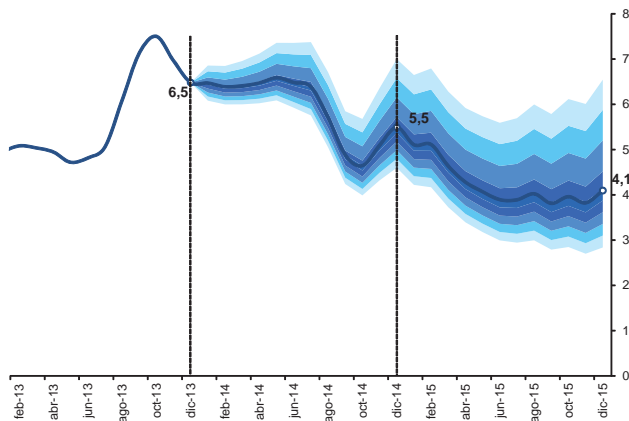
En términos del escenario más probable para 2014, se estima que durante la primera mitad del año, la inflación interanual se mantendrá en los niveles

observados a finales de 2013, para disminuir gradualmente a partir del tercer trimestre.

En el escenario base, los determinantes que sustentan la trayectoria esperada de la inflación son consistentes con presiones inflacionarias provenientes principalmente del contexto interno. Se destacan los efectos de los incrementos de salarios y una importante dinámica de la actividad económica en general, tomando en consideración el impulso fiscal esperado por la creciente inversión pública. Las proyecciones también son consistentes con un escenario externo caracterizado por presiones inflacionarias contenidas.

En ese sentido, las evaluaciones cuantitativas y cualitativas realizadas denotan que, como escenario más probable, la inflación a finales de 2014 se posicionará en torno a 5,5%, en un rango entre 4,6% y 7,0%. Por su parte, la variación de precios en 2015 se situará alrededor de 4% (Gráfico V.3).

GRÁFICO V.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%

V.4 BALANCE DE RIESGOS

El escenario base de proyección de la inflación para el siguiente bienio contempla una serie de supuestos sobre el contexto nacional e internacional, cuyos cumplimientos no están exentos de riesgos. Dentro de los riesgos al alza se destacan:

- a) Repunte de la inflación de alimentos a causa de choques de oferta. Para 2014, el Instituto Internacional de Investigación para el Clima y la Sociedad prevé la presencia del fenómeno climatológico El Niño con una intensidad débil. De intensificarse este fenómeno podrían generarse presiones inflacionarias.
- b) Gasto interno muy pronunciado. El escenario base de proyección considera un gasto interno consistente con un ajuste salarial por encima de la inflación, ejecución de los egresos fiscales presupuestados y un dinamismo del sector privado acorde al crecimiento del PIB. Un gasto interno más pronunciado podría generar presiones inflacionarias adicionales.
- c) Ajustes en precios administrados. Incrementos muy pronunciados en precios administrados de bienes y servicios podrían generar desvíos en la trayectoria de la inflación y efectos de segunda vuelta.

- d) Expectativas de inflación y especulación. Determinantes importantes de la inflación son las expectativas sobre la evolución futura de los precios y las prácticas especulativas. Acciones de las autoridades y de la población pueden contribuir a evitar sus impactos.

Asimismo, podrían presentarse factores que afecten hacia la baja la trayectoria de la inflación con respecto a la prevista:

- a) Menores presiones inflacionarias externas. Como un factor que podría desviar la inflación a la baja, se encuentran las probables caídas en los precios de los bienes y servicios importados. Lo anterior podría generarse principalmente por depreciaciones más pronunciadas de las monedas de nuestros socios comerciales.
- b) Políticas públicas. Políticas del gobierno central o de los gobiernos subnacionales que faciliten la provisión de bienes y servicios, así como el control y disminución de sus precios o tarifas, contribuirán a disminuir las presiones inflacionarias.

Al cierre del presente IPM, el análisis cualitativo efectuado para el período 2014-2015 sugiere que los riesgos anteriores se encontrarían sesgados hacia el alza. Sin embargo, corresponde puntualizar que de materializarse alguno de los factores señalados, el Gobierno Nacional y la Autoridad Monetaria, 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; contribuyendo de esta manera al desarrollo económico y social de la economía boliviana.

Abreviaturas y siglas de uso frecuente en esta publicación

€	Euro
£	Libras esterlinas
\$us	Dólares estadounidenses
AFP	Administradoras de Fondos de Pensiones
ANH	Agencia Nacional de Hidrocarburos
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
BEA	Base del Encaje Adicional
BJA	Bono Juana Azurduy de Padilla
BRENT	Tipo de petróleo que se extrae principalmente del Mar del Norte y marca la referencia en los mercados europeos
Bs	Bolivianos
BT	Bonos del Tesoro
BUN	Banco de la Unión
CAF	Corporación Andina de Fomento
CAP	Coefficiente de Adecuación Patrimonial
CD	Certificados de Depósitos a las administradoras de fondos del sistema integral de pensiones
CDS	<i>Credit Default Swaps</i>
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
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
COMA	Comité de Operaciones de Mercado Abierto
COMIBOL	Corporación Minera de Bolivia
CPE	Constitución Política del Estado
d/c	Del cual
DEG	Derechos Especiales de Giro
DPF	Depósito a Plazo Fijo
D.S.	Decreto Supremo
e	Estimado
E.P. DE BOLIVIA	Estado Plurinacional de Bolivia
EASBA	Empresa Azucarera San Buenaventura

EE.UU.	Estados Unidos
EEE	Encuesta de Expectativas Económicas
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
EMAPA	Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos
ENARSA	Energía Argentina Sociedad Anónima
ENDE	Empresa Nacional de Electricidad de Bolivia
EPNE	Empresas Públicas Nacionales Estratégicas
ER	Encaje Requerido
EU-5	Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España
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
FFP	Fondos Financieros Privados
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
GNV	Gas Natural Vehicular
GSA	Hace referencia al contrato firmado con PRETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS, bajo la denominación <i>Gas Supply Agreement</i>
GWh	Gigavatio hora
Has.	Hectáreas
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
IPC-SA	Índice de Precios al Consumidor Sin Alimentos
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)
IPPBX s/c	Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación sin hidrocarburos de Bolivia
IPPIM	Índice de Precios al Productor Industrial Manufacturero
ITCER	Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real
IVME	Impuesto a la Venta de Moneda Extranjera
LT	Letras del Tesoro
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
MDPEP	Ministerio Desarrollo Productivo y Economía Plural
MDRyT	Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras
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
MMBl/m	Millones de barriles mes
MMM	Ministerio de Minería y Metalurgia
MN	Moneda Nacional
MPD	Ministerio de Planificación del Desarrollo
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
OMNA	Oriente Medio y el Norte de África
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo (<i>Organization of the Petroleum Exporting Countries</i>)
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
R.D.	Resolución de Directorio
RAL	Requerimiento de Activos Líquidos
RC	Reservas Complementarias
RIB	Reservas Internacionales Brutas
RIN	Reservas Internacionales Netas
ROE	Rentabilidad sobre patrimonio (<i>Return On Equity</i>)
S&P	<i>Standard & Poor's</i>
Selic	Sistema Especial de Liquidación y Custodia del Banco Central de Brasil
SIOC	Sistema de Operaciones Cambiarias
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
VIPFE	Viceministerio De Inversión Pública Y Financiamiento Externo
WTI	<i>West Texas Intermediate</i>
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos



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