

CAPÍTULO 2
INFLACIÓN,
POLÍTICAS
DEL BCB Y
PERSPECTIVAS
ECONÓMICAS

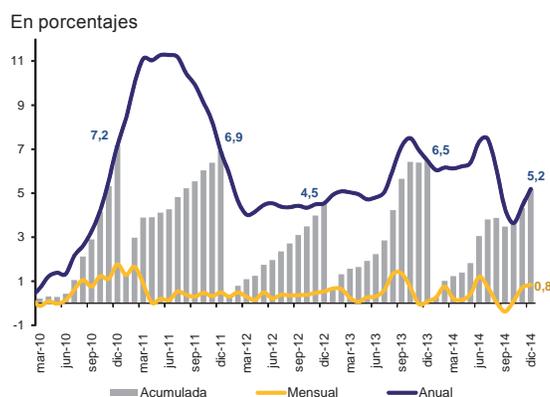
1. INFLACIÓN

1.1. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN 2014

En 2014 la inflación en Bolivia mostró una evolución estable, aunque perturbada por repuntes transitorios a mediados y finales del año asociados a choques de oferta que afectaron los precios de un grupo de alimentos específicos. La inflación al cierre de gestión fue 5,2%, por debajo del objetivo establecido a comienzos de año (5,5%).

Durante los primeros cinco meses de 2014 la inflación presentó una evolución estable. Posteriormente, en junio y julio se advirtieron repuntes transitorios de precios de algunos alimentos por choques de oferta (fenómenos climáticos adversos y prácticas especulativas). En los tres meses siguientes los precios se corrigieron, registrando bajas tasas de inflación mensual e incluso una negativa en septiembre (-0,4%). Al final del año, en los meses de noviembre y diciembre se observó nuevamente un alza por fenómenos climáticos adversos (Gráfico 2.1). En suma, la variación de precios llegó a 5,2% en 2014, por debajo del objetivo establecido a comienzos del año (5,5%) y dentro del rango de proyección anunciado (entre 4,6% y 7%).

GRÁFICO 2.1: INFLACIÓN ANUAL, ACUMULADA Y MENSUAL

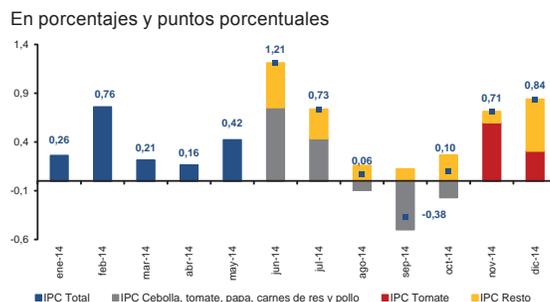


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

Los repuntes inflacionarios observados en el año se debieron especialmente a incrementos de precios de cinco productos (cebolla, tomate, papa, carne de res y pollo), ocasionados por fenómenos climáticos adversos y actividades especulativas.

Luego de un comportamiento estable en los primeros meses, en junio la variación mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó 1,2%, la tasa más alta en 2014, debido principalmente al aumento de precios de cinco alimentos (cebolla, tomate, papa, carnes de res y pollo) a causa de fenómenos climáticos adversos (inundaciones y heladas) y actividades especulativas en la comercialización. Posteriormente, se observaron tasas de inflación bajas e incluso una negativa en septiembre (-0,4%), debido a la normalización de precios de los productos afectados anteriormente. En septiembre, los productos con mayor incidencia negativa en la inflación fueron la cebolla y el tomate. En noviembre y diciembre se observaron nuevos incrementos impulsados por un aumento del precio del tomate (particularmente en noviembre), a causa de granizadas que mermaron su producción (Gráfico 2.2).

GRÁFICO 2.2: EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN MENSUAL EN 2014



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 NOTA: Las barras corresponden a las incidencias

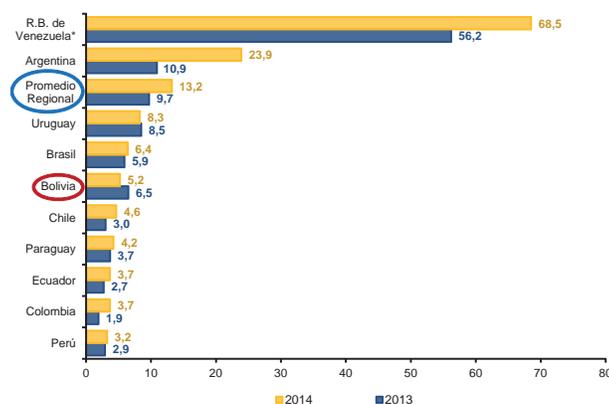
Capítulo 2

En 2014 la inflación acumulada en Bolivia se situó por debajo del promedio de la región.

La variación de precios en Bolivia se situó por debajo de la inflación promedio de la región (13,2%). Venezuela y Argentina registraron las mayores tasas de inflación acumulada. Por el contrario, Perú, Colombia y Ecuador fueron las economías que presentaron las menores variaciones de precios (Gráfico 2.3). Cabe señalar que en 2014 la mayoría de las economías de la región mostraron tasas de inflación acumulada mayores a las registradas en 2013, al contrario de lo que ocurrió en Bolivia. Adicionalmente, se observaron alzas en la inflación subyacente de la mayor parte de estos países, mientras que en Bolivia este indicador de tendencia inflacionaria se mantuvo estable.

GRÁFICO 2.3: INFLACIÓN ACUMULADA EN ECONOMÍAS DE LA REGIÓN EN 2013 Y 2014

En porcentajes



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

NOTA: Para el Promedio Regional se considera el promedio ponderado por el tamaño de las economías

La trayectoria de la inflación en 2014 estuvo en línea con las proyecciones anunciadas a inicios de año. El exitoso control de la inflación fue posible gracias a las políticas implementadas de forma coordinada por el Gobierno Nacional y el BCB.

La evolución de la inflación en 2014 estuvo en línea con las proyecciones anunciadas a inicios de gestión. En efecto, la inflación acumulada al cierre del año (5,2%) estuvo por debajo del objetivo (5,5%) acordado en la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal–Financiero 2014 y dentro del rango anunciado (4,6% y 7%) en el IPM de enero de 2014. Es importante señalar que las políticas implementadas por el Órgano Ejecutivo y el BCB, de manera coordinada, fueron determinantes para el control exitoso de la inflación.

1.2. INFLACIÓN POR DIVISIONES DEL IPC

En 2014 las divisiones de Alimentos y bebidas no alcohólicas y Salud registraron las mayores variaciones acumuladas de precios, iguales a 6,9% en ambos casos. Por otra parte, Alimentos y bebidas no alcohólicas fue la división con la mayor incidencia inflacionaria (2,2pp).

En términos de las divisiones del IPC, la mayor parte reflejaron variaciones acumuladas menores a las alcanzadas en 2013. Las divisiones de Alimentos y bebidas no alcohólicas y Salud exhibieron los mayores incrementos, iguales a 6,9% en ambos casos. Asimismo, Alimentos y bebidas no alcohólicas fue la división con la mayor incidencia (2,2pp), por su mayor ponderación en el IPC (Cuadro 2.1).

CUADRO 2.1: INFLACIÓN E INCIDENCIAS POR DIVISIONES DEL IPC

En porcentajes y puntos porcentuales

	2013	2014	2014
	Variación porcentual	Variación porcentual	Incidenia
Alimentos y bebidas no alcohólicas	10,4	6,9	2,2
Bebidas alcohólicas y tabaco	3,9	6,7	0,1
Prendas de vestir y calzados	2,5	2,6	0,1
Vivienda, servicios básicos y combustibles	4,2	5,5	0,5
Muebles, artículos y servicios domésticos	5,5	5,4	0,4
Salud	8,9	6,9	0,2
Transporte	5,2	3,3	0,3
Comunicaciones	0,0	-1,4	0,0
Recreación y cultura	1,6	2,3	0,1
Educación	4,5	5,8	0,2
Restaurantes y hoteles	6,9	5,5	0,8
Bienes y servicios diversos	3,8	3,6	0,2
IPC	6,5	5,2	5,2

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

1.3. INFLACIÓN POR CIUDADES

Tarija y Cochabamba fueron las ciudades capitales que anotaron las mayores inflaciones acumuladas en 2014. Por el contrario, Cobija fue la que tuvo la menor variación de precios.

En la mayor parte de las ciudades capitales las tasas de inflación en 2014 fueron menores a las de 2013. Las variaciones de precios más elevadas correspondieron a Tarija (9,1%) y Cochabamba (7,4%), en virtud al aumento en los precios de algunos alimentos (hortalizas) y servicios (alquiler de vivienda). En ambas ciudades, el tomate fue el producto con mayor incidencia sobre la inflación acumulada, igual a 5,1pp en el caso de Tarija y 2,8pp en Cochabamba. Por el contrario, Cobija registró la menor variación de precios (2%; Cuadro 2.2).

CUADRO 2.2: INFLACIÓN ACUMULADA POR CIUDADES

En porcentajes

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

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

1.4. INDICADORES DE TENDENCIA INFLACIONARIA

Los indicadores de tendencia inflacionaria (IPC-Núcleo, IPC-Subyacente e IPC-Sin Alimentos) mantuvieron una variación estable a lo largo de todo el año, lo que indica que no se registraron presiones sobre el componente de largo plazo de la inflación.

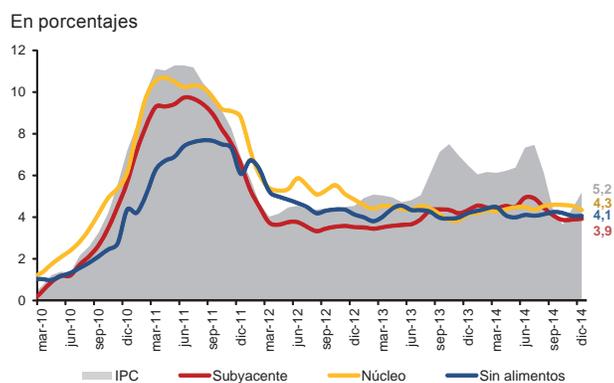
Si bien el IPC es el indicador más conocido para medir la inflación, el mismo considera incrementos de precios tanto permanentes como transitorios. Es por esta razón que los bancos centrales analizan índices alternativos de tendencia inflacionaria para la toma de decisiones de política, debido a que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

En este sentido, el BCB calcula tres indicadores de tendencia inflacionaria (IPC-Núcleo, IPC-Subyacente e IPC-Sin alimentos) que se obtienen a partir de diferentes metodologías.³² En la gestión 2014, estos indicadores siguieron una trayectoria estable, con variaciones interanuales en torno a 4%, manteniéndose por debajo de la inflación total. Esto implica que no existieron presiones sobre el componente de largo plazo de la inflación y que los incrementos de mediados y finales de año fueron de carácter transitorio. El IPC-Subyacente, IPC-Sin Alimentos e IPC-Núcleo cerraron la gestión con tasas de variación acumulada de 3,9%, 4,1% y 4,3%, respectivamente (Gráfico 2.4).

³² El núcleo inflacionario es un indicador del 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 del IPC.

Capítulo 2

GRÁFICO 2.4: VARIACIONES INTERANUALES DEL IPC, IPC SUBYACENTE, IPC NÚCLEO E IPC SIN ALIMENTOS



Al interior del núcleo inflacionario, la mayor variación de precios correspondió a la categoría de servicios, mientras que en el caso de los componentes fuera del núcleo, los alimentos perecederos exhibieron la inflación más elevada.

Al interior del núcleo inflacionario, la mayor variación acumulada de precios se dio en la categoría de servicios (7,5%), dentro del cual los ítems “servicios de empleada doméstica” y “alquiler de vivienda” fueron los que anotaron los mayores incrementos de precios (Cuadro 2.3).

Por otra parte, al analizar los componentes fuera del núcleo se advierte que la categoría de alimentos perecederos (caracterizados por tener precios volátiles) registró la inflación acumulada más alta (8,8%), con una incidencia de 2,6pp que equivale a la mitad de la inflación total. En este grupo, los productos que explicaron la mayor parte de dichos incrementos fueron las hortalizas y derivados de la carne de res.

CUADRO 2.3: VARIACIÓN E INCIDENCIA ACUMULADA DEL NÚCLEO INFLACIONARIO E INFLACIÓN FUERA DEL NÚCLEO

En porcentajes y puntos porcentuales

	2013	2014	2014
	Variación porcentual	Variación porcentual	Incidencia (pp)
Núcleo	4,1	4,3	2,0
Alimentos	3,7	4,1	0,5
No alimentos	4,3	4,4	1,6
Bienes	2,3	2,1	0,4
Servicios	7,1	7,5	1,1
Fuera del núcleo	8,6	5,9	3,2
Alimentos	12,3	8,0	2,6
Perecederos	11,1	8,8	2,6
No perecederos	26,9	-0,9	0,0
Transporte	6,3	3,9	0,3
Regulados	2,3	2,6	0,3
Combustibles	0,0	0,0	0,0
IPC	6,5	5,2	5,2

FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística

1.5. INDICADORES COMPLEMENTARIOS DE PRESIONES INFLACIONARIAS

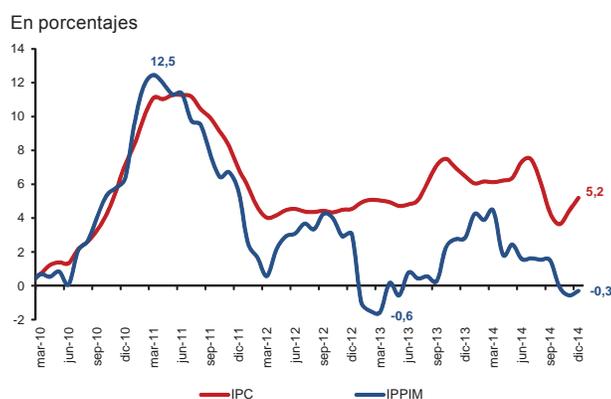
Además de realizar un seguimiento al IPC, la Autoridad Monetaria monitorea la evolución de otros indicadores que proporcionan información complementaria sobre los precios de distintos sectores de la economía nacional. Estos indicadores complementarios son el Índice de Precios al Productor Industrial Manufacturero (IPPIM), Índice de Costos de la Construcción (ICC) e Índice de Precios de Actividades Remuneradas (IPC-REM). Los dos primeros proporcionan información acerca del comportamiento de los costos en dos sectores económicos importantes, mientras que el tercero es una aproximación de la evolución de las remuneraciones en el mercado laboral.

1.5.1. ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR INDUSTRIAL MANUFACTURERO

La variación interanual del IPPIM se mantuvo por debajo de la inflación e incluso registró variaciones negativas en el último trimestre, cerrando la gestión con -0,3%.

El IPPIM refleja la evolución de los costos de los insumos de las principales actividades de producción y comercialización del sector industrial manufacturero. 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.³³ En 2014 el IPPIM continuó presentando una variación interanual por debajo de la inflación. A partir de abril este indicador mostró una caída hasta presentar tasas negativas a finales de año, cerrando la gestión con una variación anual de -0,3% (Gráfico 2.5). Este comportamiento se explicó principalmente por la caída de los precios de las industrias de bienes intermedios, así como de bienes de capital y consumo duradero.

GRÁFICO 2.5: VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC Y DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR INDUSTRIAL MANUFACTURERO



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

1.5.2. ÍNDICE DE COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN

El ICC, después de mostrar un comportamiento descendente desde el segundo trimestre de 2013, tuvo un repunte en el tercer trimestre de 2014, alcanzando una variación interanual de 4,8%, aunque después descendió, cerrando el año con 4,3%.

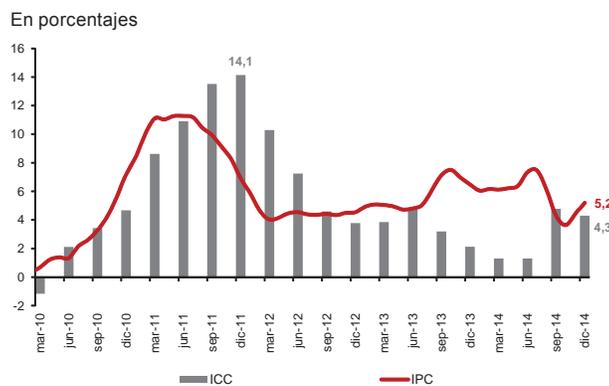
El ICC recopila información sobre los costos de los diferentes insumos empleados en el sector de la construcción, como materiales, alquiler de maquinaria y mano de obra. La evolución de las cotizaciones de los mismos está relacionada directamente con el IPC.³⁴ El ICC, después de mostrar un comportamiento descendente desde el segundo trimestre de 2013, reflejó un repunte en el tercer trimestre de 2014, alcanzando una variación interanual de 4,8%, para luego descender y cerrar el año en 4,3% (Gráfico 2.6). El comportamiento del ICC estuvo determinado por un incremento en los costos de alquiler de maquinaria y equipos, algunos materiales y las remuneraciones de ciertas actividades.

³³ Por ejemplo: matanza de ganado y preparación de carne, elaboración de productos lácteos, producción de aceites comestibles y molienda, entre otros.

³⁴ Específicamente el conjunto de bienes y servicios que se incluyen en ambos indicadores son: cemento, ladrillos, pintura y servicio de albañilería, entre otros.

Capítulo 2

GRÁFICO 2.6: VARIACIÓN INTERANUAL DEL ÍNDICE DE COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

1.5.3. ÍNDICE DE PRECIOS DE ACTIVIDADES REMUNERADAS

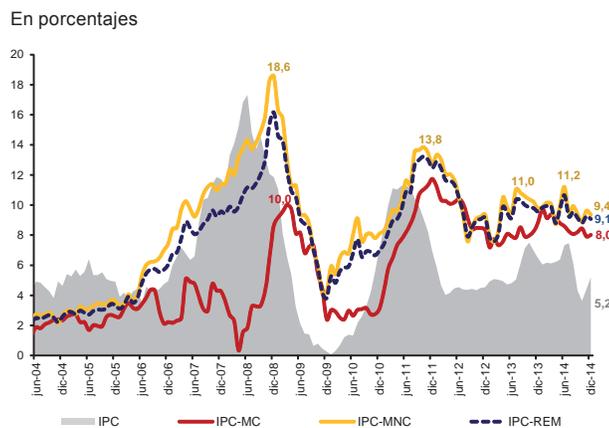
En 2014, el IPC-REM y sus subíndices continuaron reflejando variaciones mayores a las del IPC total.

El IPC-REM se calcula a partir de la información de los servicios personales incluidos en la cesta del IPC. Este indicador está compuesto por dos subíndices: i) el Índice de Precios de Mano de Obra Calificada (IPC-MC), y ii) el Índice de Precios de Mano de Obra no Calificada (IPC-MNC).

Anteriormente el IPC-REM y sus subíndices reflejaban tasas interanuales menores a las del IPC total. A partir de 2006, en virtud a la política salarial del Gobierno de contribuir al vivir bien de la población mediante el aumento de los salarios reales, especialmente de aquellos estratos de bajos ingresos, las variaciones interanuales de estos indicadores tendieron a situarse por encima del IPC.

En 2014 los tres índices continuaron reflejando variaciones mayores a las del IPC total (Gráfico 2.7). A mediados de año se registró un alza en el caso del IPC-MNC, que coincidió con el incremento salarial aprobado por el Gobierno. Al mes de diciembre, el IPC-MNC tuvo una variación interanual de 9,4% mientras que el IPC-MC alcanzó a 8%; la variación del IPC-REM fue 9,1%.

GRÁFICO 2.7: VARIACIÓN INTERANUAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS DE ACTIVIDADES REMUNERADAS POR SUBÍNDICES



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

1.6. FACTORES QUE EXPLICAN LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

El comportamiento de la inflación en 2014 estuvo determinado principalmente choques de oferta, ajustes de precios relativos de servicios específicos y expectativas de inflación; en tanto que las presiones inflacionarias externas fueron reducidas.

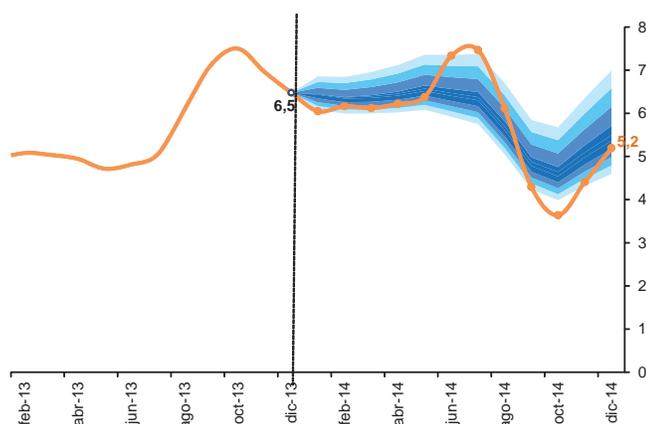
La evolución de la inflación en 2014 estuvo acorde con las proyecciones anunciadas a inicios del año. En este sentido, la inflación acumulada al cierre de la gestión fue 5,2%, por debajo de la tasa objetivo (5,5%) y dentro del rango proyectado (4,6% y 7%; Gráfico 2.8). El comportamiento de la variación de precios en el año estuvo determinado principalmente por tres factores: i) alzas de precios de algunos alimentos a causa de choques de oferta, ii) ajustes de precios relativos de servicios específicos, y iii) expectativas de inflación. Por otra parte, las presiones inflacionarias de origen externo fueron reducidas.



Capítulo 2

GRÁFICO 2.8: INFLACIÓN INTERANUAL OBSERVADA Y PROYECTADA EN EL IPM DE ENERO DE 2014

En porcentajes



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística
NOTAS: La línea naranja denota la inflación observada en 2014
El área azul refleja la proyección efectuada en el IPC de enero de 2014

1.6.1. ALZAS DE PRECIOS DE ALGUNOS ALIMENTOS POR CHOQUES DE OFERTA

A mediados del año se advirtieron repuntes en la inflación mensual de alimentos debido al incremento de precios de algunas vegetales y derivados de la carne de res por efecto de fenómenos climáticos adversos y actividades especulativas en su comercialización; estos repuntes se corrigieron en los meses siguientes.

En el último bimestre de 2014 se registraron nuevas alzas que respondieron a un incremento en el precio del tomate como consecuencia de choques de oferta.

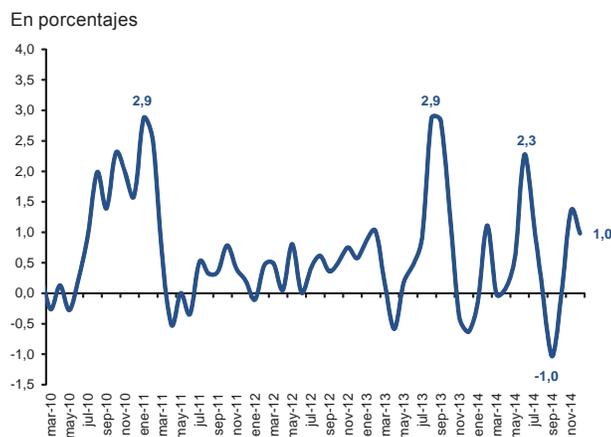
En junio se advirtió un repunte sustancial en la inflación de alimentos, alcanzando una tasa mensual de 2,3%, la más elevada del año, debido principalmente al alza de precios de algunos vegetales (tomate y papa) y derivados de la carne de res, cuya oferta se vio afectada por heladas e inundaciones (que perjudicaron a cultivos de diferentes zonas) y prácticas especulativas en la comercialización. Ambos factores tuvieron efectos en la producción y distribución de dichos productos.

Posteriormente, entre agosto y octubre, los precios de los productos afectados tendieron a normalizarse a medida que su abastecimiento se regularizaba por las políticas adoptadas por el Órgano Ejecutivo. En este periodo los precios de los alimentos llegaron a registrar variaciones mensuales nulas e incluso negativas (-1% en septiembre). De hecho, en septiembre, los bienes que presentaron las mayores incidencias negativas fueron la cebolla (-0,24pp) y tomate (-0,21pp) por la regularización de sus precios.

En los dos últimos meses de 2014 se registraron nuevas alzas en los precios de alimentos, con variaciones mensuales en torno a 1% (Gráfico 2.9), debido principalmente a un incremento del precio del tomate, a consecuencia de granizadas que redujeron su producción en los valles. Adicionalmente, derrumbes en las carreteras dificultaron el abastecimiento de este producto a los mercados.

Capítulo 2

GRÁFICO 2.9: INFLACIÓN MENSUAL DE ALIMENTOS

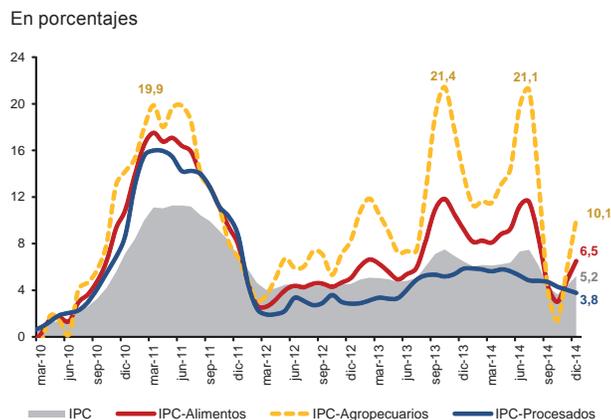


FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística

Los alimentos de origen agropecuario tendieron a reflejar las mayores variaciones interanuales en el año, mientras que los procesados presentaron una evolución más estable y con tendencia a la baja.

En términos interanuales, los alimentos de origen agropecuario presentaron las mayores variaciones cerrando el año en 10,1%, presentando la mayor influencia sobre la inflación total. Mientras que los alimentos procesados reflejaron una evolución más estable y con tendencia a la baja desde mediados de año llegando a 3,8% en diciembre (Gráfico 2.10).

GRÁFICO 2.10: VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC-ALIMENTOS Y SUBÍNDICES



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística

1.6.2. AJUSTES DE PRECIOS RELATIVOS DE SERVICIOS ESPECÍFICOS

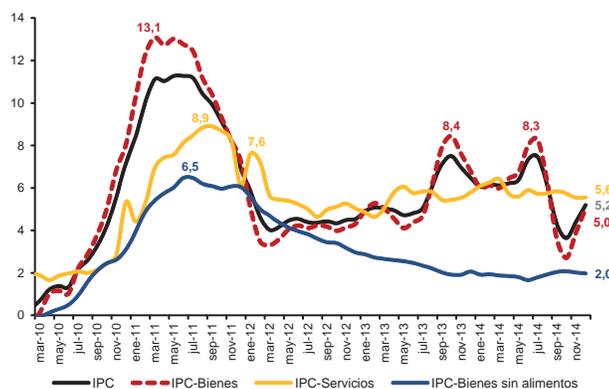
En 2014 la variación interanual del IPC-Servicios reflejó un comportamiento estable. Por su lado, el IPC-Bienes presentó una evolución fluctuante explicada por los precios de los alimentos.

En 2014 el IPC-Servicios tuvo un comportamiento estable, alcanzando una variación interanual de 5,6% al cierre de 2014, por encima de la inflación. El IPC-Bienes advirtió una trayectoria más volátil terminando el año con una tasa interanual de 5%, comportamiento explicado principalmente por los precios de los alimentos. El IPC-Bienes sin alimentos tuvo un comportamiento estable con una tendencia a la baja, cerrando el año con una cifra en torno a 2% (Gráfico 2.11).

Capítulo 2

GRÁFICO 2.11: VARIACIONES A DOCE MESES DEL IPC DE SERVICIOS Y BIENES

En porcentajes



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística

Los servicios de empleada doméstica, alquiler de vivienda y salud ejercieron la mayor influencia sobre los resultados de la inflación.

Dentro del IPC-Servicios, los que tuvieron mayor influencia fueron empleada del hogar, alquiler de vivienda y salud. En el primer caso, las remuneraciones a las empleadas aumentaron a mediados de año debido al incremento del salario mínimo nacional, en línea con la política redistributiva del ingreso. Cabe mencionar que la política laboral implementada³⁵ por el Gobierno para este segmento de la población ha permitido mejorar su situación económica y social.

El alquiler de vivienda mostró una evolución ascendente en 2014 impulsada por el déficit habitacional que persiste a nivel nacional. Por su lado, las tarifas de los servicios de salud tendieron al alza, especialmente en los servicios de dentista y de consulta general.

1.6.3. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

Durante la mayor parte del año, las expectativas inflacionarias para el cierre de 2014 se situaron por encima de la tasa objetivo del BCB, aunque terminaron convergiendo a 5,4%. Por otra parte, las expectativas para el cierre de 2015 se estabilizaron en 6%.

Las expectativas por parte de la población sobre el comportamiento de la inflación en el futuro pueden influir en la evolución actual de los precios internos. Asimismo, la trayectoria de la inflación observada puede afectar las perspectivas de los agentes económicos, dada la naturaleza adaptativa de las mismas. El análisis de las expectativas se realiza a partir de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE)³⁶ que realiza la Autoridad Monetaria mensualmente.

Entre enero y octubre las expectativas inflacionarias para el cierre de 2014 estuvieron por encima de la tasa objetivo (5,5%) anunciada a comienzos de año y cerca del límite superior del rango de proyección (7%). No obstante, en el último bimestre, las expectativas tendieron a disminuir, convergiendo en diciembre a 5,4%, levemente por debajo de la proyección central. Por otra parte, las expectativas para el cierre de 2015 se estabilizaron en 6% en los últimos meses de 2014 (Gráfico 2.12).

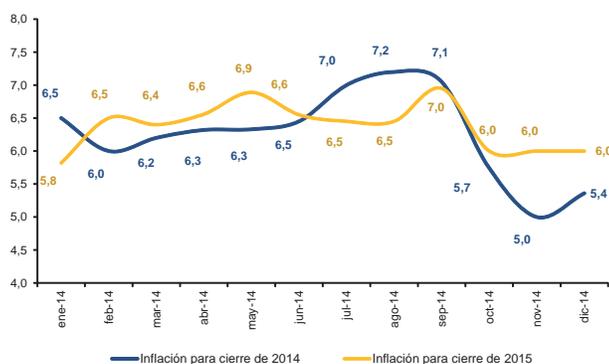
³⁵ El incremento periódico del salario mínimo, la creación del contrato laboral, la libreta salarial, entre otras.

³⁶ Para la elaboración de la EEE se considera una muestra conformada por ejecutivos y/o asesores de instituciones financieras, empresas privadas, académicos y consultores.

Capítulo 2

GRÁFICO 2.12: EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A FIN DE AÑO

En porcentajes



FUENTE: Banco Central de Bolivia

1.6.4. BAJAS PRESIONES INFLACIONARIAS DE ORIGEN EXTERNO

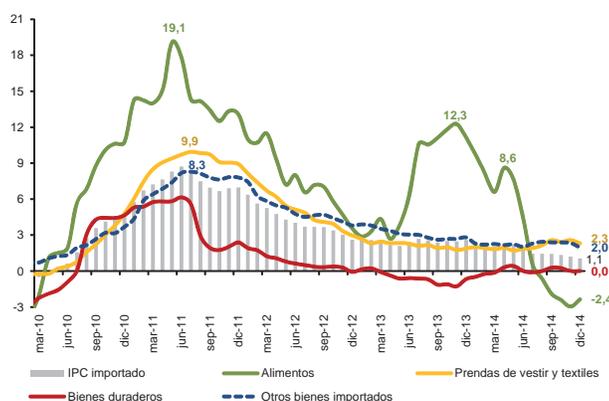
A lo largo de 2014, el IPC-Importado mantuvo una senda decreciente, en línea con lo observado en los últimos años y la caída de precios de las materias primas en los mercados internacionales.

Durante 2014 el IPC-Importado (indicador que refleja el comportamiento de las presiones inflacionarias de origen externo) continuó presentando una trayectoria decreciente, alcanzando una variación interanual de 1,1% a finales de año (Gráfico 2.13).

Analizando el IPC-Importado por componente, los alimentos presentaron el comportamiento más volátil, mostrando las mayores variaciones interanuales en los primeros meses. Posteriormente, desde mediados de año, reflejaron una caída, cerrando el año con -2,4%. Por su parte, las prendas de vestir (2,3%), la categoría de otros bienes importados (2%) y los bienes duraderos (0%) mantuvieron un comportamiento estable a lo largo del año (Gráfico 2.13).

GRÁFICO 2.13: VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC-IMPORTADO POR COMPONENTES

En porcentajes



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística

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

El Índice de Precios Externos (IPE) relevantes para la economía nacional es una fuente alternativa al IPC-Importado para analizar las presiones inflacionarias externas. El mismo se construye a partir de la información de inflación y tipo de cambio de los principales socios comerciales. El indicador que aísla los efectos de las variaciones cambiarias es el IPE sin tipo de cambio (IPE-STC).

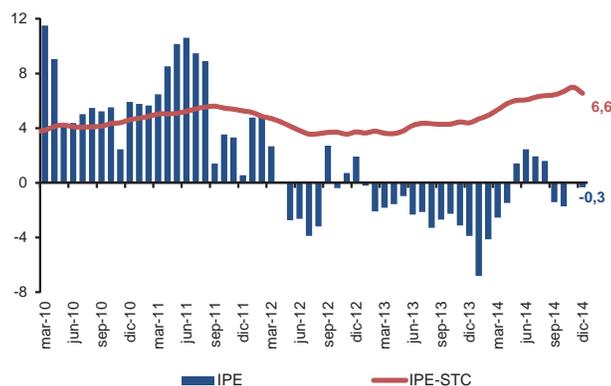
Capítulo 2

El IPE presentó variaciones interanuales negativas la mayor parte del año por las depreciaciones de las monedas de los principales socios comerciales. Por su parte, el IPE-STC mostró una ligera tendencia al alza, por el incremento de los precios en algunas economías vecinas.

El IPE presentó variaciones interanuales negativas durante la mayor parte de 2014, cerrando la gestión en -0,3%, principalmente por las depreciaciones de Brasil, Argentina, Colombia, Chile y Perú. Por su parte, el IPE-STC registró una tendencia ligeramente ascendente, finalizando en 6,6% (Gráfico 2.14), por el incremento de la inflación en Brasil y Argentina, entre otros.

GRÁFICO 2.14: VARIACIÓN A DOCE MESES DEL ÍNDICE DE PRECIOS EXTERNOS RELEVANTE PARA BOLIVIA

En porcentajes



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

2. POLITICA MONETARIA

En 2014 se mantuvo el carácter contracíclico de la política monetaria, en el marco de una coordinación adecuada entre el Ente Emisor y el Órgano Ejecutivo.

Las políticas efectuadas por el Ente Emisor en los últimos años se caracterizaron por su prudencia y orientación contracíclica, en línea con el mandato constitucional de “mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social”. En este sentido, se emplearon diversos instrumentos heterodoxos en un marco de estrecha coordinación de políticas con el Órgano Ejecutivo.

En los primeros ocho meses de 2014, la política monetaria mantuvo una orientación contractiva que se aplicó gradualmente desde finales de 2012 para prevenir efectos inflacionarios de segunda vuelta. En los siguientes tres meses, hubo una reorientación progresiva en dirección expansiva aprovechando las menores tasas de inflación mensual registradas para conducir las tasas de interés hacia la baja. Entre noviembre y diciembre, previniendo expansiones estacionales de la liquidez que podrían generar presiones inflacionarias, se realizó una nueva colocación de Certificados de Depósito (CD) y en las últimas semanas se incrementó sustancialmente la oferta de títulos de regulación monetaria. Esta política se implementó manteniendo la mayor parte del año bajas tasas de interés con el fin de sostener el dinamismo de la actividad económica.

Asimismo, fueron determinantes las medidas y políticas del Órgano Ejecutivo que contribuyeron a controlar los choques de oferta de mediados y finales de año, principalmente en situaciones de desabastecimiento de algunos productos por factores climatológicos y actividades especulativas.

En 2014 se continuó instrumentando la política monetaria a través de diferentes mecanismos heterodoxos.

Como ya es una característica de la política monetaria en Bolivia, la regulación monetaria se instrumentó a través de diferentes mecanismos heterodoxos. Los vencimientos de las Reservas Complementarias (RC), de las primeras emisiones de CD y de los Reportos fueron compensados con nuevas emisiones de CD dirigidas a las entidades que administran fondos del sistema integral de pensiones y compañías de seguros y reaseguros, mayores requerimientos de encaje legal, colocaciones directas de títulos a personas naturales y las colocaciones tradicionales en subasta. Estos instrumentos contribuyeron a regular la liquidez, evitando desequilibrios en el mercado monetario y, por tanto, atenuando las presiones y expectativas inflacionarias.

En 2014 las metas ajustadas del Programa Financiero fueron cumplidas con márgenes.

Todas las metas ajustadas del Programa Financiero fueron cumplidas con márgenes. Las metas fueron ajustadas en función al mayor dinamismo registrado por los egresos de capital con respecto a su programación, según la previsión realizada en la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal-Financiero 2014 de no limitar la inversión pública.

La contracción del CIN total, debido fundamentalmente a las operaciones de regulación monetaria, fue determinante para que la emisión monetaria presente una expansión menor a la estimada, aspecto que resulta meritorio en un contexto de mayor crecimiento de las RIN y de mayor crédito al SPNF que podrían haberse traducido en desequilibrios en el mercado monetario con efectos inflacionarios.

La liquidez se mantuvo en niveles bajos la mayor parte del año.

La regulación monetaria permitió mantener la liquidez en niveles bajos la mayor parte del año. En julio la liquidez cayó a su nivel más bajo recuperándose a partir de agosto por el cambio hacia una orientación expansiva de la política monetaria. En noviembre se redujo la liquidez al reorientarse la política monetaria y en diciembre presentó un incremento pronunciado a causa, principalmente, del mayor gasto y la liquidez estacional de fin de año. Los incrementos en la oferta de títulos a fines de 2014, así como una nueva emisión de CD, se orientaron a corregir este aumento coyuntural en la liquidez.

Capítulo 2

La política monetaria se implementó manteniendo desde el segundo semestre de 2014 bajas tasas de interés con el fin de apuntalar la actividad económica en un contexto regional de desaceleración.

El BCB continuó ampliando la base de los depósitos en ME sujetos a encaje adicional y eliminó gradualmente la compensación del encaje requerido en MN por incrementos de la cartera bruta y productiva en bolivianos.

Las colocaciones a personas naturales mantuvieron su dinamismo durante 2014.

2.1. PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO

El Programa Monetario forma parte del Programa Financiero elaborado conjuntamente con el MEFP y está orientado al cumplimiento del mandato constitucional del BCB de mantener la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país.

Todas las metas ajustadas del Programa Financiero fueron cumplidas con márgenes. Las metas fueron ajustadas en función a un mayor gasto de capital ejecutado.

Las tasas de interés monetarias se comportaron de acuerdo a la orientación de la política monetaria. En la fase contractiva, las tasas aumentaron desde fines de 2012 hasta mediados de 2014, luego con la postura expansiva disminuyeron registrando caídas importantes. En la última parte del año, resulta destacable que se hayan obtenido reducciones de las tasas de interés acompañadas de incrementos en la oferta y colocaciones netas de títulos de regulación monetaria. Esto fue resultado de una decisión de las autoridades de regular la liquidez evitando validar incrementos de tasas, previendo la necesidad de apuntalar la actividad económica en un contexto regional de desaceleración.

Durante la gestión, el BCB continuó ampliando la base de los depósitos en ME sujetos a encaje adicional. De acuerdo a lo programado, en marzo, agosto y diciembre de 2014 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 esta manera, este instrumento permitió fortalecer la regulación prudencial y controlar la liquidez de la economía. En lo que concierne al encaje aplicable a los depósitos en MN, destaca la eliminación gradual de la compensación del encaje requerido en MN por incrementos de la cartera bruta y productiva en bolivianos.

Las colocaciones a personas naturales mantuvieron su dinamismo durante 2014. Al cierre de la gestión hubo una colocación neta récord que fue posible gracias a los rendimientos atractivos que ofrece el ente emisor y la confianza de la población en las políticas del BCB.

El Programa Monetario refleja las políticas específicas del BCB para cumplir con el mandato constitucional asignado de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional, para contribuir al desarrollo económico y social del país. Este programa forma parte del Programa Financiero elaborado de manera anual y conjunta entre el MEFP y el BCB, el mismo que fue incorporado en la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal – Financiero 2014.³⁷ Conforme a este Acuerdo, las políticas macroeconómicas son enfocadas para preservar la estabilidad macroeconómica y fomentar el desarrollo económico y social, con el fin de mejorar la calidad de vida y el Vivir Bien de todas las bolivianas y bolivianos.

La contribución de las políticas monetaria y cambiaria al objetivo mencionado se efectiviza mediante la consolidación del proceso de estabilización de la inflación, la promoción de la bolivianización de la economía nacional para preservar la estabilidad del sistema financiero nacional y la mitigación de los efectos de choques externos. Mientras que, en el caso de la política fiscal, con el objeto de fortalecer la industrialización se impulsó a los sectores productivos estratégicos mediante la inversión pública.

Todas las metas ajustadas del Programa Financiero fueron cumplidas con márgenes. Cabe señalar que las metas fueron ajustadas debido a un mayor gasto de capital ejecutado. En efecto, de acuerdo a lo establecido en el punto Cuarto de la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal-Financiero 2014, “las metas cuantitativas no limitarán a la inversión pública; en la medida en que ésta sea mayor a la estimada, todas las metas se ajustarán por la diferencia, tomando en cuenta el financiamiento interno o externo

³⁷ Desde 2007 el MEFP y el BCB suscriben acuerdos que incluyen metas macroeconómicas cuantitativas para cada gestión.

Capítulo 2

que implica". Por tanto, si la ejecución en la partida "Egresos de capital" dentro de los gastos del sector público excede al monto programado, la meta de Déficit del sector público se incrementa por esta diferencia.³⁸ En consecuencia, corresponde realizar el ajuste por el mismo monto en las metas de Financiamiento interno, CIN-SPNF y CIN-Total, debido a que el financiamiento interno fue mayor al programado.

Una parte importante del resultado fiscal se debió a los mayores Egresos de Capital que, además de gastos en construcción y compra de activos fijos nuevos, incluye la inversión social.³⁹ Las razones de la mayor expansión fiscal fueron también determinantes para el mayor uso de financiamiento interno respecto a la meta original que, con el ajuste señalado, implica también un margen respecto a la ejecución.

Asimismo, los factores mencionados incidieron en el crecimiento del CIN-SPNF; esta meta ajustada también fue cumplida con margen. En este sentido, destaca la previsión realizada por las autoridades al momento de establecer las metas a fin de que éstas no limiten la inversión pública.

Las RIN se incrementaron en \$us971 MM, monto por encima del programado (\$us596 MM). Por su parte, el CIN total disminuyó en Bs2.290 MM, monto que representa un importante margen respecto a la meta original y ajustada, resultado de los esfuerzos en regulación monetaria entre los que destacan: los mayores requerimientos de encaje legal, nuevas colocaciones de CD, mayores colocaciones directas al público y las tradicionales subastas de títulos públicos (Cuadro 2.4).

CUADRO 2.4: PROGRAMA FINANCIERO 2014⁽¹⁾

En millones de bolivianos y dólares

		Meta Acordada ⁽²⁾	Meta Ajustada ⁽³⁾	Ejecución	Margen (+) Desvío (-)
VARIABLES FISCALES^p					
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs	6.783	11.511	7.669	3.842
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	449	5.177	4.597	580
VARIABLES MONETARIAS					
Crédito Interno Neto total (CIN-Total)	Bs	901	5.628	-2.290	7.918
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF (CIN-SPNF)	Bs	1.712	6.440	4.668	1.772
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	596		971	375

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTAS: (1) Flujos acumulados. Las cifras se calculan con un tipo de cambio fijo para el dólar estadounidense, canadiense y australiano, el yuan, el euro, la UFV y el DEG, así como un precio fijo para el oro
(2) Programa monetario y financiero acordado entre el BCB y el MEFP el 27 de enero de 2014
(3) Según lo dispuesto en el punto Cuatro de la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal – Financiero, las metas cuantitativas se ajustaron por los mayores gastos de capital ejecutado
(p) Cifras preliminares al 31 de diciembre de 2014

Las operaciones de regulación monetaria se constituyeron en el principal factor que permitió alcanzar los márgenes observados en el CIN.

El crecimiento de la emisión monetaria se situó por debajo a su valor programado y acorde con sus fundamentos. En el año, el incremento de la emisión fue menor al de las RIN debido a la contracción del CIN.

Dentro de las operaciones de regulación monetaria se destacó la colocación de los Certificados de Depósito, el encaje requerido y la colocación de títulos directos al público.

Un aspecto que destacó en las cuentas monetarias en 2014 fue el menor crecimiento de la emisión monetaria (11,8%) respecto a su valor programado (13,5%; estimado sobre la base de sus determinantes) y al registrado en 2013 (13,3%). El incremento de la emisión (Bs4.371 MM) fue menor al de las RIN (Bs6.660 MM), debido a la contracción del CIN (Bs2.290 MM) explicada principalmente por las acciones de regulación monetaria (Cuadro 2.5).

Las operaciones de regulación monetaria alcanzaron Bs7.923 MM, incluyendo tanto las operaciones que registra el balance monetario (Bs5.881 MM) como el efecto del incremento del encaje legal en ME (Bs2.041 MM) que se registra en los balances de

³⁸ La diferencia entre los egresos de capital ejecutados (Bs44.277 MM) y programados (Bs39.549 MM) alcanzó Bs4.728 MM.

³⁹ Este último no es contemplado por la inversión pública que además considera los activos fijos siempre y cuando formen parte de un proyecto de inversión. Asimismo, la cobertura de la información y el uso de los métodos en base a efectivo y devengado no son iguales para ambos. Entre las operaciones extraordinarias no previstas en el acuerdo de ejecución del Programa Fiscal - Financiero 2014 y registradas en esta partida, se encuentran los desembolsos para apoyar a las familias afectadas por fenómenos climáticos adversos, pagos excepcionales, indemnizaciones y compra de acciones de empresas estratégicas, entre otros. Destacan también como operaciones extraordinarias, aunque no registradas en esta partida, la aplicación de la cláusula *take or pay* por parte de PETROBRAS que le permitió retirar volúmenes de energía ya pagados a principios de la década de los 2000.

Capítulo 2

las EIF como activos externos. Destacaron durante el año: i) el encaje requerido por Bs6.446 MM (Bs4.405 MM en efectivo y títulos en MN y Bs2.041 MM en títulos en ME), ii) la colocación neta de los CD a las administradoras del sistema integral de pensiones y compañías de seguros y reaseguros por un monto de Bs2.124 MM en tres diferentes emisiones, iii) la colocación neta de títulos directos a personas naturales por Bs814 MM, y iv) la colocación neta de títulos en subasta a las EIF por Bs426 MM.

Otras operaciones de las EIF de uso de recursos que no implicaron inyecciones de liquidez a la economía fueron las siguientes: compra de Bonos Soberanos en el mercado secundario por Bs816 MM, adquisición de títulos del TGN por parte de las EIF, AFP, agentes de bolsa y particulares por Bs2.459 MM y la constitución de activos externos excluidas del Fondo RAL, por Bs1.439 MM.

CUADRO 2.5: BALANCE MONETARIO 2014⁽¹⁾

En millones de bolivianos

	2014
1. EMISION MONETARIA	4.371
2. CREDITO INTERNO NETO	-2.290
Sector público	4.204
Crédito neto del BCB	4.668
Cuasifiscal	-464
Sector financiero	-896
Otros	41
Regulación monetaria	-5.881
Encaje requerido (efectivo total y títulos MN)	-4.405
OMA	-3.444
EIF bancarias y no bancarias	-426
AFP, SAFI y otros	-80
Particulares	-814
CD colocación directa AFP FRUV	-2.124
Reportos y créditos de liquidez	95
Reservas complementarias	1.872
OBLIGACIONES DE MEDIANO Y LARGO PLAZO	243
3. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	6.660
(en millones de \$us)	971
TOTAL REGULACIÓN MONETARIA	-7.923
a) Encaje requerido total MN y ME	-6.446
b) OMA	-3.444
c) Reportos y créditos de liquidez	95
d) Reservas complementarias	1.872

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTA: (1) Las cifras se calculan utilizando un tipo de cambio fijo para el dólar estadounidense, canadiense y australiano, el yuan, el euro, la UFV y el DEG, así como un precio fijo para el oro.

La oferta semanal de títulos en subasta respondió a la orientación de la política monetaria en 2014.

De acuerdo a la orientación contractiva de la política monetaria, a comienzos de 2014 se incrementó la oferta semanal de títulos de regulación monetaria en subasta de Bs1.200 MM hasta Bs1.400 MM, nivel que se mantuvo hasta fines de julio (Cuadro 2.6). De agosto a octubre, en el marco de un cambio de orientación de la política monetaria, la oferta fue reducida gradualmente hasta Bs700 MM aprovechando las menores presiones inflacionarias. Posteriormente, para preveer efectos inflacionarios de segunda vuelta de fin de año por los mayores niveles liquidez y gasto estacional esperado, al finalizar la gestión se incrementó la oferta semanal de títulos hasta Bs1.500 MM.

CUADRO 2.6: OFERTA SEMANAL DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA

En millones de bolivianos

	I	II	III	IV	I	II	III	IV
	TRIM/13	TRIM/13	TRIM/13	TRIM/13	TRIM/14	TRIM/14	TRIM/14	TRIM/14
91 días	79	49	49	50	100	100	20	150
182 días	220	120	110	110	150	150	70	850
273 días	250	200	230	290	290	290	210	800
1 año	150	330	260	480	500	500	420	370
2 años	1	1	51	270	360	360	280	30
Oferta total BCB (Bs)	700	700	700	1.200	1.400	1.400	1.000	2.200

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTA: En la última subasta de 2014 (31 de diciembre) se elevó la oferta de Bs1.500 a Bs2.200 millones, esta última fue subastada en la primera sesión de 2015

Capítulo 2

Las modificaciones de la oferta de títulos en los diferentes plazos se orientaron a generar vencimientos homogéneos principalmente a corto plazo, fortaleciendo la capacidad del BCB de inyectar liquidez en la gestión 2015, en caso de ser necesario.

La orientación contracíclica de la política monetaria también se puede apreciar en el comportamiento de la liquidez.

En términos más amplios, la orientación contracíclica de la política monetaria también se observó en el comportamiento de la liquidez medida por el excedente de encaje del sistema financiero⁴⁰ (Gráfico 2.15). En efecto, la regulación monetaria permitió mantener la liquidez en niveles bajos la mayor parte del año. En julio la liquidez cayó a su nivel más bajo recuperándose a partir de agosto por el cambio hacia una orientación expansiva de la política monetaria. En noviembre se redujo la liquidez al reorientarse la política monetaria y en diciembre presentó un incremento pronunciado a causa, principalmente, del mayor gasto y la liquidez estacional de fin de año. Los incrementos en la oferta de títulos a fines de 2014 y principios de 2015, así como una nueva emisión de CD, se orientaron a corregir este aumento coyuntural en la liquidez.

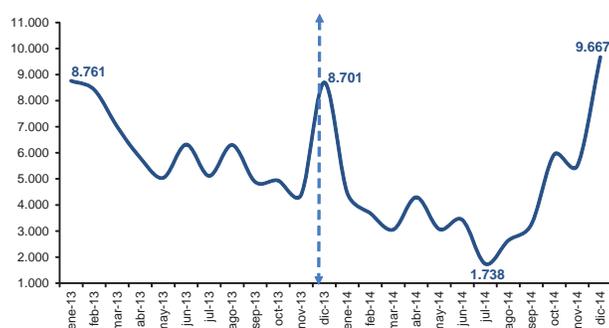
⁴⁰ Medido como la diferencia entre el encaje constituido y el requerido.



Capítulo 2

GRÁFICO 2.15: EXCEDENTE DE ENCAJE DEL SISTEMA FINANCIERO

En millones de bolivianos



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2. INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

2.2.1. OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA

El BCB interviene en el mercado monetario mediante diversos instrumentos de regulación monetaria.

El BCB interviene en el mercado monetario mediante diversos instrumentos de regulación monetaria, entre los cuales se cuenta con la colocación o redención de títulos públicos en subasta. Sin embargo, en los últimos años el BCB utilizó principalmente instrumentos heterodoxos para regular la liquidez como modificaciones innovadoras del encaje legal, los CD y las colocaciones de títulos a personas naturales (Bonos navideños, Bonos directos, BCB plus y otros).

La colocación en subasta, los CD y las colocaciones directas a personas naturales se realizan a través de emisiones de títulos valor del BCB que se explican a continuación. Por su parte, el encaje legal se detallará en la sección 2.2.4.

El saldo de colocaciones de valores de regulación monetaria respondió a la orientación de la política monetaria.

El saldo de títulos valor del BCB a fines de 2014 alcanzó Bs18.848 MM, que representan un incremento de 25% (Bs3.757 MM)⁴¹ respecto a diciembre de la gestión anterior. La evolución del saldo de títulos públicos del BCB respondió a la política monetaria. En efecto, en el primer semestre de 2014, el saldo se incrementó significativamente en el contexto de una política monetaria contractiva. En función al cambio de orientación, se observaron disminuciones hasta octubre para luego registrar nuevos incrementos en noviembre y diciembre. El saldo a fines de gestión muestra la elevada capacidad de la Autoridad Monetaria para realizar políticas expansivas redimiéndolo si fuese necesario (Gráfico 2.16).

Consecuente con la política de bolivianización, el BCB mantuvo su decisión de no ofertar valores en moneda extranjera (ME). Cabe recordar que no se realizan colocaciones en esta denominación desde septiembre del 2011. De la misma manera, la oferta de valores en UFV (Unidades de Fomento de Vivienda) se suspendió desde abril de 2012.

⁴¹ Monto expresado en valor nominal. La colocación neta en valor descontado alcanzó a Bs3.444 MM, reflejado en el Balance Monetario.

Capítulo 2

GRÁFICO 2.16: SALDO DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA



FUENTE: Banco Central de Bolivia

El plazo promedio de colocación de títulos valor del BCB estuvo cercano a un año, mientras que el plazo promedio de vencimiento cerró la gestión en 31 semanas, lo que muestra la capacidad del BCB de inyectar liquidez en la gestión 2015 en caso de ser necesario.

2.2.1.1. Venta directa de valores públicos a personas naturales

Las condiciones financieras de los Bonos “BCB Directo”, “BCB Plus” y “BCB Navideño” permitieron una colocación bruta récord de Bs1.541 millones.

Un aspecto que distingue la heterodoxia de la política monetaria en Bolivia es la democratización de los títulos ofrecidos por el BCB. En efecto, desde octubre de 2007 el BCB inició la venta directa de valores a personas naturales y jurídicas para ofrecer rendimientos atractivos a la población boliviana y fortalecer el mecanismo de transmisión de las tasas de interés de política monetaria a las del sistema financiero.

Los Bonos “BCB Directo”, “BCB Plus” y “BCB Navideño” que ofreció el ente emisor con tasas de interés mayores a las del mercado estuvieron disponibles en las ciudades capitales y en provincias, a través de las agencias y sucursales del Banco Unión S.A. Además, en la ciudad de La Paz, es posible adquirir estos títulos en oficinas del BCB. A partir de 2014, se ampliaron las opciones de pago, precautelando la seguridad de los clientes, implementando el pago a través de medios electrónicos.

Durante la gestión 2014, la autoridad monetaria incrementó las tasas del bono “BCB Directo” desde 3,50%, 4,00% y 5,00%, vigentes en diciembre de 2013, hasta 3,75%, 4,50% y 6,00%, en los plazos de 91, 182 y 364 días, respectivamente. Asimismo, se amplió el límite máximo de compra de este instrumento por persona hasta Bs200.000, desde el límite máximo de Bs50.000, vigente anteriormente. Las colocaciones brutas en este instrumento fueron Bs936 MM, cifra 294% mayor a la registrada en 2013 (Bs237 MM).

Los “Bonos BCB Plus” fueron ofertados entre abril y noviembre para montos superiores a Bs200.000. El plazo único referencial fue de 364 días, y la tasa y la oferta de este instrumento fueron definidas semanalmente por el COMA en función a las tasas de interés de la subasta de títulos, en un máximo de 5,3% entre julio y septiembre. Las colocaciones en este instrumento llegaron a Bs114 MM.

Finalmente, el Bono “BCB Navideño” ofertado en 2014 contó con plazos referenciales de 63 y 273 días a una tasa de 7%. El límite máximo de compra por persona de este instrumento se incrementó a Bs200.000. Las colocaciones en este instrumento al cierre de la gestión 2014 llegaron a Bs328 MM.

Capítulo 2

El saldo de Bonos BCB Directos a fines de 2014 alcanzó a Bs1.143 MM, lo que representa un crecimiento de 246% respecto a la gestión anterior (Bs330 MM); Cuadro 2.7).

En línea con la política de profundización del uso de moneda nacional, la oferta y las colocaciones realizadas en la gestión fueron en su totalidad en moneda nacional.

CUADRO 2.7: SALDO DE COLOCACIONES DE LA VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS

En millones de bolivianos

Mes	BCB Directo	BCB Navideño ⁽¹⁾	BCB Aniversario ⁽²⁾	BCB Plus ⁽³⁾	Total en Bs
Diciembre 2013	153	97	80	0	330
Enero 2014	162	190	77	0	429
Febrero	168	214	75	0	456
Marzo	212	233	72	0	518
Abril	296	224	69	6	595
Mayo	377	214	56	27	674
Junio	453	212	43	42	750
Julio	550	169	25	65	808
Agosto	659	60	15	81	815
Septiembre	744	29	0	94	867
Octubre	777	3	0	102	882
Noviembre	778	20	0	102	900
Diciembre 2014	719	327	0	98	1.143

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTAS: (1) Corresponde a las colocaciones del Bono BCB Navideño 2013-2014 efectuadas entre el 29 de noviembre 2013 al 28 de marzo 2014 y las colocaciones del Bono BCB Navideño 2014-2015 efectuadas entre el 28 de noviembre de 2014 al 31 de enero de 2015
(2) Corresponde a las colocaciones del Bono BCB Aniversario efectuadas entre el 2 de mayo y 30 de septiembre 2013
(3) Corresponde a las colocaciones del Bono BCB Plus efectuadas entre el 4 de abril al 27 de noviembre de 2014

Durante la gestión, 40.804 personas adquirieron valores mediante el mecanismo de venta directa. Con relación a la gestión pasada (16.843 personas), el número de beneficiarios se incrementó en 142%. El plazo de mayor preferencia fue de 364 días.

Las colocaciones del Agente Colocador a nivel nacional representaron el 78% (Bs1.200 MM) de las colocaciones totales en 2014 (Bs1.541 MM) llegando a todos los departamentos del país. El departamento con mayor colocación fue La Paz (57%), seguido de Cochabamba (16%) y Santa Cruz (9%; Cuadro 2.8). Destacó el crecimiento de 800% de las colocaciones en el área rural (Bs12 MM en 2013 y Bs108 MM en 2014). Las colocaciones en área rural por departamento estuvieron concentradas principalmente en el Beni (35%), Potosí (31%), Santa Cruz (24%) y Tarija (24%).

CUADRO 2.8: AGENTE COLOCADOR: COLOCACIONES BRUTAS Y CANTIDAD DE CLIENTES DE BONOS BCB A NIVEL NACIONAL

En miles de bolivianos y número de clientes

Departamento	Monto	Monto %	Cientes	Cientes %
La Paz	687	57%	27.256	67%
Cochabamba	197	16%	5.623	14%
Santa Cruz	112	9%	2.522	6%
Potosí	58	5%	1.753	4%
Oruro	50	4%	1.312	3%
Chuquisica	50	4%	1.235	3%
Tarija	38	3%	956	2%
Beni	5	0%	131	0%
Pando	1	0%	16	0%
Total	1.200	100%	40.804	100%

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.1.2. Operaciones de reporto y créditos de liquidez con garantía del fondo RAL

En 2014 la oferta de reportos del Banco Central tuvo un comportamiento dinámico, respondiendo a necesidades de liquidez por parte de las entidades financieras.

Las operaciones de reporto son un instrumento utilizado por el BCB para proporcionar liquidez de corto plazo al sistema financiero. Consisten en la compra de valores públicos por parte del BCB a agentes autorizados con el compromiso de ambas partes de efectuar la operación inversa al cabo de un plazo determinado. El BCB efectúa estas operaciones con plazos no mayores a 15 días mediante subastas diarias a tasas

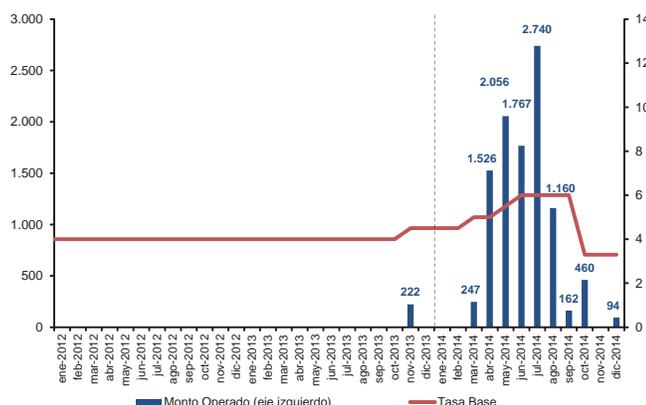
Capítulo 2

competitivas o a través de Mesa de Dinero a tasas penalizadas. Semanalmente, el COMA determina la oferta diaria y semanal, y la tasa premio base en cada moneda.

Durante la gestión 2014, se desarrollaron operaciones de reporto por un valor de Bs10.211 MM producto de una mayor necesidad de recursos frente a la política contractiva del BCB que mantuvo una baja liquidez la mayor parte del año (Gráfico 2.17).

GRÁFICO 2.17: OPERACIONES DE REPORTO EN MONEDA NACIONAL

En millones de bolivianos y porcentajes



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL en MN respondieron a necesidades de las entidades financieras para promediar el encaje. El monto otorgado alcanzó Bs609 millones.

Las operaciones de crédito con garantía de los recursos depositados en los Fondos de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL), son otro mecanismo de corto plazo que utiliza la autoridad monetaria para proveer liquidez al sistema financiero.

Los créditos de liquidez con garantía al Fondo RAL en ME se debieron a necesidades eventuales de liquidez de entidades financieras para cubrir los requerimientos de encaje adicional.

En el primer semestre, las operaciones en MN alcanzaron Bs49 MM, mientras que en el segundo semestre sumaron Bs560 MM, en respuesta a los bajos niveles de liquidez la mayor parte del año.

2.2.2. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO

En 2014 se realizaron tres nuevas emisiones de Certificados de Depósito que contribuyeron al retiro de la liquidez, resultando ser muy efectivos por la magnitud de absorción y el menor tiempo y costo que implican.

Por su parte, la demanda de créditos de liquidez con garantía al Fondo RAL en ME alcanzó \$us101 MM, principalmente en el segundo semestre, para cumplir con el cronograma de ampliación del encaje legal en ME.

Los CD fueron introducidos frente a la necesidad de retirar elevados volúmenes de liquidez que, bajo el sistema de subasta, podrían haber implicado alzas mayores en las tasas de rendimiento de los títulos de regulación monetaria. En este sentido, este instrumento ha resultado ser muy efectivo para absorber volúmenes importantes de liquidez en menor tiempo y costo.

Durante la gestión 2014 se realizaron tres nuevas emisiones (tercera, cuarta y quinta) dirigidas a las administradoras del sistema integral de pensiones (AFP y Fondo de la Renta Universal de Vejez o FRUV) y las compañías de seguros y reaseguros:

- La tercera emisión se realizó entre el 3 de abril y el 9 de mayo de 2014 a una tasa de descuento de 4,49% anual, con una oferta de Bs2.500 MM que permitió retirar un monto de Bs1.751 MM.

Capítulo 2

- La cuarta emisión tuvo una oferta de Bs2.500 MM, a una TEA inicial de 4,8%, habiéndose colocado el total ofertado hasta el 5 de septiembre.
- La quinta emisión, tuvo una oferta de Bs1.800 MM que fue agotada en su totalidad en el primer día de colocación (21 de noviembre) a una TEA de 2,10%.

2.2.3. ENCAJE LEGAL

El instrumento de encaje legal ha sido empleado para regular la liquidez, fortalecer la regulación macroprudencial, profundizar el proceso de bolivianización e incrementar el crédito al sector productivo.

En 2014, se incrementó la diferenciación del encaje legal por moneda según cronograma establecido para profundizar la bolivianización financiera.

El Encaje Legal (EL) es el porcentaje de los depósitos totales que las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) deben mantener como reserva obligatoria. Este instrumento ha sido utilizado por el BCB para la regulación de la liquidez, fortalecer la regulación macroprudencial, profundizar el proceso de bolivianización e incrementar el crédito, principalmente al sector productivo.

En 2014 se siguió profundizando la diferenciación entre el encaje legal en ME y el correspondiente en MN. Los porcentajes del encaje legal en efectivo y en títulos se mantuvieron invariables en 2% y 10% para MN, mientras que para los depósitos en ME y MVDOL se amplió el encaje adicional, según el cronograma aprobado. Para agosto de 2016, el encaje legal para ME y MVDOL llegará a estar entre 45% y 66,5%, respectivamente (Cuadro 2.9).



Capítulo 2

CUADRO 2.9: ENCAJE LEGAL PARA ME – MVDOL EN AGOSTO 2016

En porcentajes

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

FUENTE: Banco Central de Bolivia

El incremento del encaje legal en ME logró contraer la liquidez en Bs2.175 MM en el año. Para la gestión 2015, se programaron incrementos del encaje en ME para los meses de abril, agosto y diciembre (Cuadro 2.10).

CUADRO 2.10: AMPLIACIÓN DE LA BASE SUJETA A ENCAJE ADICIONAL EN ME

En porcentajes y millones de bolivianos

Periodo de Requerimiento		Porcentaje de las OSEA-ME de la Fecha Base	Liquidez recogida en MM de Bs Por periodo
Fecha Inicio	Fecha Finaliza- ción	%	
05/03/12	18/03/12	100,00	
02/04/12	15/04/12	92,50	1.261
06/08/12	19/08/12	85,00	579
10/12/12	23/12/12	77,50	680
04/03/13	17/03/13	70,00	600
05/08/13	18/08/13	62,50	709
09/12/13	22/12/13	55,00	675
03/03/14	16/03/14	47,50	705
04/08/14	17/08/14	40,00	716
08/12/14	21/12/14	32,50	754
13/04/15	26/04/15	25,00	
03/08/15	16/08/15	17,50	
07/12/15	20/12/15	10,00	
11/04/16	24/04/16	2,50	
01/08/16	14/08/16	0,00	

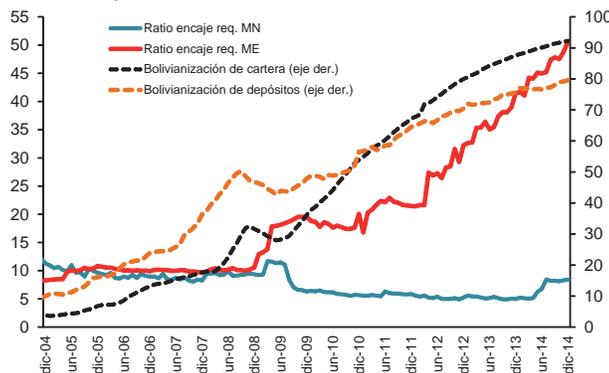
FUENTE: Banco Central de Bolivia

El mayor requerimiento de encaje legal en ME contribuyó a la bolivianización de la economía.

La política de encaje legal diferenciada por monedas contribuyó al proceso de bolivianización de la cartera y de los depósitos, incrementando los costos del uso de la ME e incentivando el ahorro en MN (Gráfico 2.18).

GRÁFICO 2.18: BOLIVIANIZACIÓN DE DEPÓSITOS Y CARTERA Y REQUERIMIENTOS DE ENCAJE

En Porcentajes



FUENTE: Banco Central de Bolivia

En 2014 se eliminó la compensación de encaje legal en MN para contribuir a la regulación de la liquidez.

Hasta abril de 2014, las EIF podían compensar parte de su encaje requerido en MN por incrementos a la cartera bruta y productiva en esta denominación. Todas las EIF habían accedido a esta compensación y en la práctica el encaje legal era de solo 6%.

A partir de ese mes, el BCB eliminó gradualmente esta compensación para el sistema bancario con el objetivo de contribuir a la regulación de la liquidez, permitiendo recoger Bs2.762 MM de la economía. Para las mutuales y cooperativas, la eliminación de la compensación se llevará a cabo entre enero y noviembre de 2015.

2.2.4. RESERVAS COMPLEMENTARIAS

Las RC que fueron implementadas en septiembre de 2013 en procura de inmovilizar parte del exceso de la liquidez del sistema financiero vencieron en abril de 2014.

2.2.5. TASA DE ADJUDICACIÓN DE VALORES PÚBLICOS

Las tasas de interés monetarias se comportaron de acuerdo a la orientación de la política monetaria.

En 2013, el BCB aprobó la creación de las RC para inmovilizar parte del exceso de la liquidez del sistema financiero respecto a su nivel considerado adecuado,⁴² acción innovadora de regulación monetaria que permitió retirar liquidez en un equivalente a Bs1.924 MM. La medida venció el 30 de abril de 2014, por lo que se evidenció un incremento de la liquidez, misma que fue controlada con otros instrumentos de regulación monetaria.

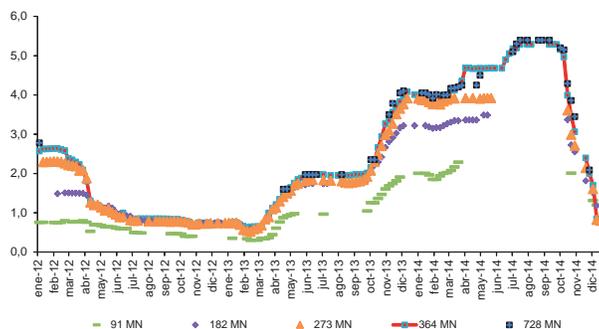
Hasta mediados de año la postura contractiva del ente emisor, implementada desde finales de 2012, permitió el incremento gradual de las tasas de adjudicación de papeles emitidos con fines de regulación monetaria (Gráfico 2.19).

Con la postura expansiva, las tasas disminuyeron de forma importante llegando a situarse a fin de año por debajo de 1%, en casi todos los plazos. En la última parte del año fue destacable el haber obtenido reducciones de las tasas acompañadas de incrementos de ofertas y colocaciones netas de títulos de regulación monetaria. Esto fue resultado de una decisión de las autoridades de regular la liquidez evitando validar incrementos de tasas, previendo la necesidad de apuntalar la actividad económica en un contexto regional de desaceleración.

En este sentido, la TEA a 91 días cerró en 0,42%, 159pb por debajo de la última tasa observada en 2013. La tasa a 182 días cerró en 0,49%, que implica una reducción de 273pb. Las TEA a 273 y la de 364 días culminaron la gestión en 0,54% y 0,73%, con reducciones de 333pb y 326pb, respectivamente. Para los bonos a 2 años la tasa de rendimiento cerró la gestión en 1,20%, 285pb inferior a la de la gestión pasada.

GRÁFICO 2.19: TASAS DE ADJUDICACIÓN DE VALORES PÚBLICOS EN MN

En porcentajes



FUENTE: Banco Central de Bolivia

42 Las reservas complementarias de cada EIF fueron iguales al excedente de encaje menos el monto de liquidez considerado adecuado. Dicho nivel corresponde a la tendencia de largo plazo estimada a través de los filtros *Christiano-Fitzgerald* y *Hodrick-Prescott* para el período 2005-2013. Más precisamente, el nivel adecuado de liquidez estaría alrededor de 4,43% de los depósitos que corresponde a la media entre ambos filtros.

2.2.6. TASAS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

El BCB incluye en su definición de operaciones del mercado monetario las operaciones interbancarias y de reporto en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) con plazos hasta 30 días y 45 días, respectivamente. Incorpora también las operaciones de reporto en el BCB.

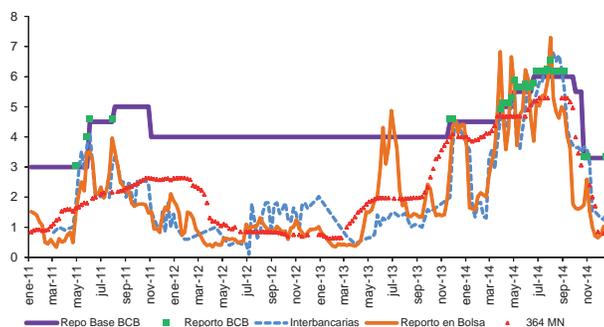
El BCB modificó su tasa de reporto en MN en línea con la orientación de la política monetaria.

Cumpliendo con su objetivo de “prestamista de última instancia”, el BCB mantuvo su tasa de reporto en MN como “techo” del mercado monetario. La tasa base en MN se incrementó gradual y sostenidamente durante los tres primeros trimestres del año desde 4,5% hasta 6,0%, en un entorno generalizado de contracción de la liquidez en MN. Posteriormente, en línea con el cambio de orientación hacia una postura expansiva, las tasas de reporto disminuyeron a partir de segundo semestre, con ligeros repuntes a finales de año (Gráfico 2.20).

En MN, las tasas de los mercados interbancario y de reporto de la BBV registraron incrementos importantes durante gran parte de la gestión, para luego retornar a niveles por debajo de los iniciales de manera concordante con la evolución de las tasas monetarias. En este sentido, la TEA del mercado interbancario y la tasa de reporto de la BBV, luego de alcanzar sus máximos de 6,92% y 7,30% a inicios de agosto, cerraron la gestión en 1,72% y 1,22%, respectivamente.

GRÁFICO 2.20: PROMEDIO PONDERADO DE LA TASA EFECTIVA ANUALIZADA EN OPERACIONES HASTA 30 DÍAS (INTERBANCARIAS) Y 45 DÍAS (OPERACIONES DE REPORTO DE LA BBV) EN MN

En porcentajes



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: TEA = Tasa efectiva anualizada

3. POLÍTICA CAMBIARIA

3.1. ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA CAMBIARIA EN 2014

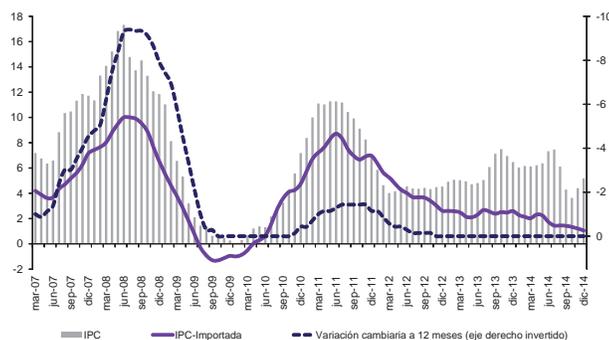
Durante 2014, en un entorno caracterizado por menores presiones inflacionarias de origen externo, el tipo de cambio permaneció estable, la cual ha sido fundamental para la profundización del proceso de bolivianización, mantener ancladas las expectativas del público, sin producir desalineamientos persistentes del tipo de cambio real respecto a su valor de equilibrio de largo plazo.

El régimen cambiario vigente en Bolivia (*crawling-peg*) se caracteriza por movimientos graduales y no preanunciados del tipo de cambio. Durante 2014, el tipo de cambio oficial se mantuvo invariable (en Bs6,96 por dólar para la venta y Bs6,86 para la compra), orientación que permanece desde finales de 2011. Esta orientación fue importante para impulsar el proceso de bolivianización, en un entorno con menores presiones inflacionarias de origen externo, lo que contribuyó también a estabilizar las expectativas en el mercado cambiario, en un contexto de elevada volatilidad de las paridades de países vecinos. Es importante remarcar que esta política no produjo desalineamientos persistentes del Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real respecto al nivel de equilibrio determinado por sus fundamentos de largo plazo.

En efecto, la estabilidad del tipo de cambio respondió a las menores presiones inflacionarias externas medidas por la inflación importada a doce meses que continuó con su tendencia descendente desde mediados de 2011, en línea con las depreciaciones de las monedas de nuestros socios comerciales y la disminución de los precios de las materias primas en los mercados internacionales (Gráfico 2.21).

GRÁFICO 2.21: TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN TOTAL E INFLACIÓN IMPORTADA

En porcentajes



FUENTE: Banco Central de Bolivia - INE

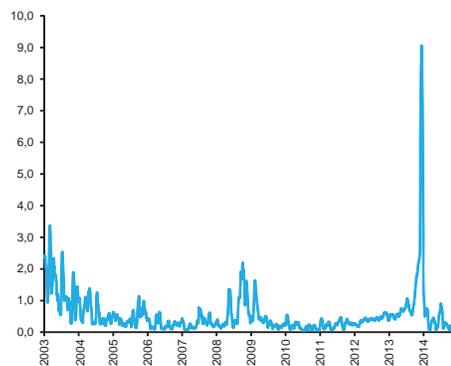
Las monedas de los países de la región mostraron una elevada volatilidad respecto del dólar estadounidense, depreciándose en su mayoría.

Las paridades de cambio de los países de la región respecto del dólar estadounidense mostraron una elevada volatilidad, depreciándose en su mayoría. En efecto, en 2014 el coeficiente de variación del tipo de cambio de Perú fue de 0,4%, el de Argentina 0,9%, el de Chile 1,1%, mientras que los correspondientes a Colombia y Brasil variaron en 1,4%. Por su parte, en Bolivia el tipo de cambio transado en el sistema financiero (Tipo de Cambio Promedio Ponderado, TCPP) mostró una variabilidad acotada por los tipos de cambio oficiales de venta y de compra (Gráfico 2.22).

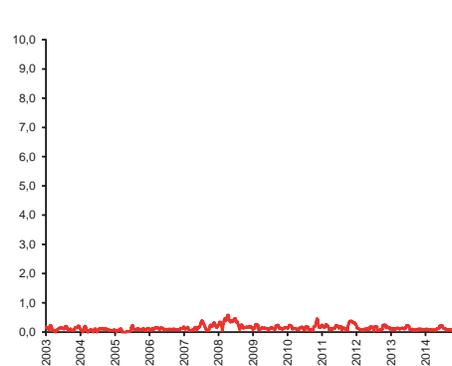
Capítulo 2

GRÁFICO 2.22: COEFICIENTE DE VARIABILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO

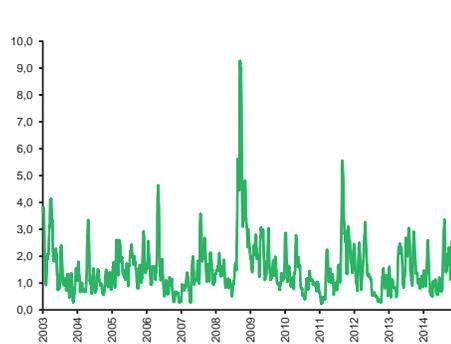
ARGENTINA



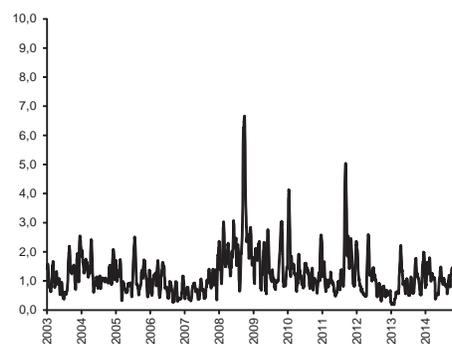
BOLIVIA



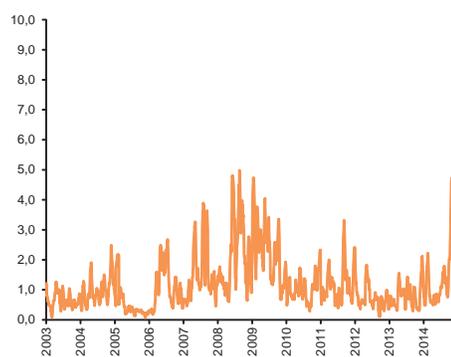
BRASIL



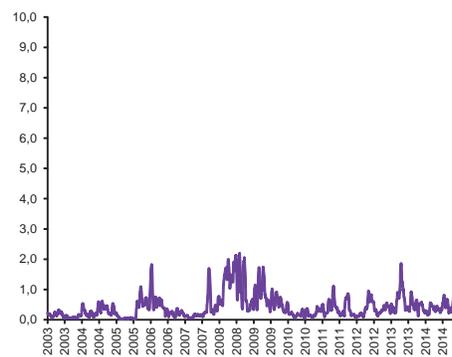
CHILE



COLOMBIA



PERÚ



FUENTE: *Bloomberg* - Banco Central de Bolivia

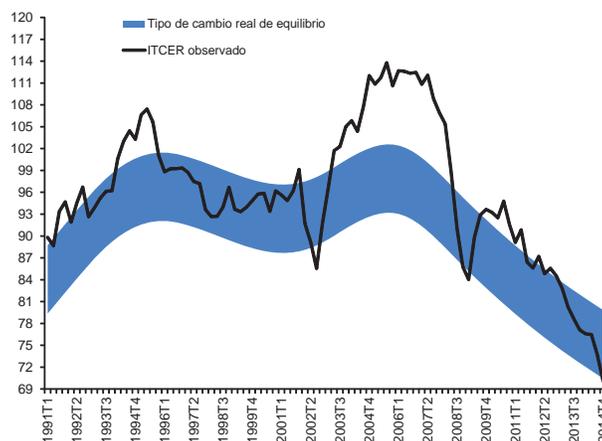
NOTA: Para Bolivia se considera el Tipo de Cambio Promedio Ponderado (TCPP), el cual es el promedio de los tipos de cambio estándar y preferencial ponderado por el monto de operación, reportado por el Sistema Financiero. Las operaciones cambiarias estándar son aquellas que se realizan en las ventanillas y cajeros automáticos de las entidades financieras. Por su parte, las operaciones cambiarias preferenciales son las efectuadas a precios más favorables con clientes que tienen capacidad de negociación

El tipo de cambio real no ha presentado desalineamientos persistentes respecto a su nivel de equilibrio de largo plazo.

La política cambiaria del BCB no produjo desalineamientos persistentes del Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real (ITCER) respecto al Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE) determinado por sus fundamentos de largo plazo, y por tanto no se registraron episodios de sobre y/o sub valuación cambiaria que ameriten ajustes al tipo de cambio nominal (Gráfico 2.23).

Capítulo 2

GRÁFICO 2.23: ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL Y TIPO DE CAMBIO REAL DE EQUILIBRIO ESTIMADO⁽¹⁾

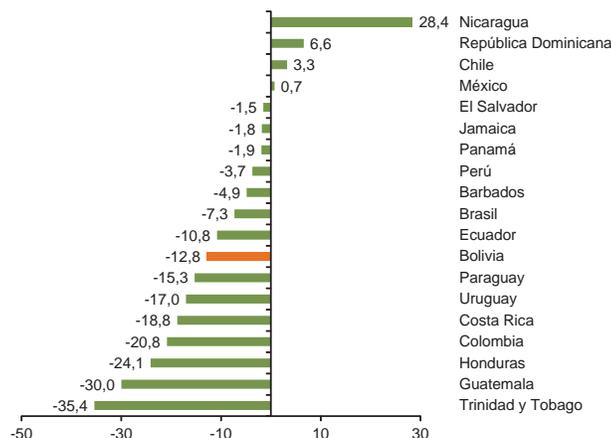


FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: (1) ITCER, agosto de 2003 = 100

De acuerdo a la CEPAL, Bolivia fue uno de los países con menor desalineamiento cambiario.

De acuerdo a datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) de noviembre de 2014, Bolivia fue uno de los países con reducida apreciación de su tipo de cambio real respecto al referente de largo plazo empleado por este organismo (promedio del período 1990-2009). En términos generales la tendencia en la región continuó siendo hacia la apreciación real de las monedas nacionales (Gráfico 2.24).

GRÁFICO 2.24: VARIACIONES PORCENTUALES DEL TIPO DE CAMBIO REAL DE LA CEPAL A NOVIEMBRE DE 2014 RESPECTO A PROMEDIO 1990-2009



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y El Caribe
NOTA: Última información disponible
Variaciones negativas (positivas) corresponden a apreciaciones (depreciaciones)

3.2. MERCADO CAMBIARIO, TRANSFERENCIAS Y EXPECTATIVAS

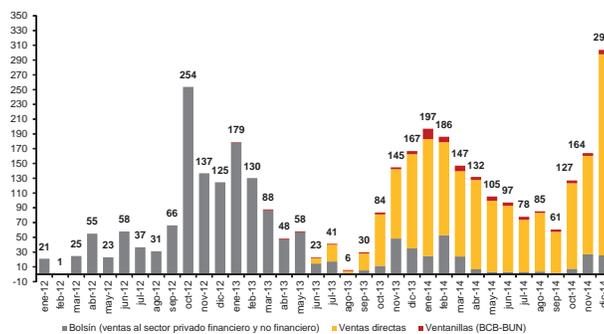
Las ventas directas de dólares del BCB se han convertido en el medio más utilizado por el sector privado para adquirir divisas.

En los últimos años, el BCB implementó nuevos mecanismos para garantizar la adecuada provisión de divisas a la población, aspecto que contribuyó a facilitar las transacciones de los agentes y anclar sus expectativas relativas al comportamiento futuro del tipo de cambio. Entre ellos, el más utilizado corresponde a las ventas directas (ventas en el día a un tipo de cambio fijo sin pasar por la subasta del Bolsín; Gráfico 2.25).

Capítulo 2

GRÁFICO 2.25: VENTA DE DÓLARES DEL BCB POR MODALIDAD

En millones de dólares



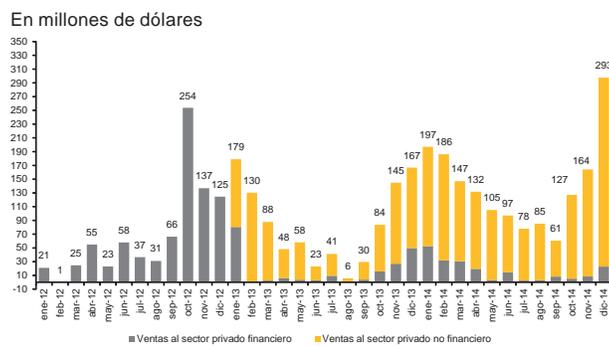
FUENTE: Banco Central de Bolivia

Asimismo, otras medidas complementarias fueron la ampliación del acceso a las divisas del BCB por parte del sector privado no financiero (anteriormente el BCB operaba solo con las EIF), el incremento de la oferta del Bolsín, la venta al público en ventanillas del BCB y en el Banco Unión S.A.

Con relación a la primera, desde su implementación, se fortaleció la adquisición de dólares por parte del sector privado no financiero para sus operaciones externas, principalmente a finales y principios de gestión. Por su parte, las ventas al sector privado financiero son actualmente menos significativas (Gráfico 2.26).

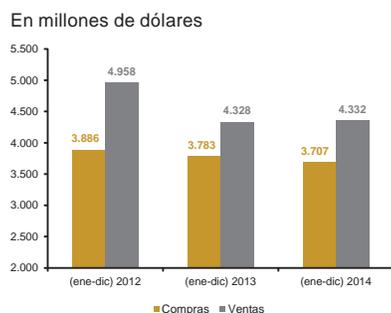
Capítulo 2

GRÁFICO 2.26: VENTA DE DÓLARES DEL BCB POR SECTORES



En 2014, al igual que en gestiones pasadas, las ventas de dólares del sistema financiero a sus clientes estándar y preferenciales fueron mayores a las compras. En 2014, el volumen de ambos tipos de transacciones fueron similares respecto a los montos de 2013 (Gráfico 2.27).

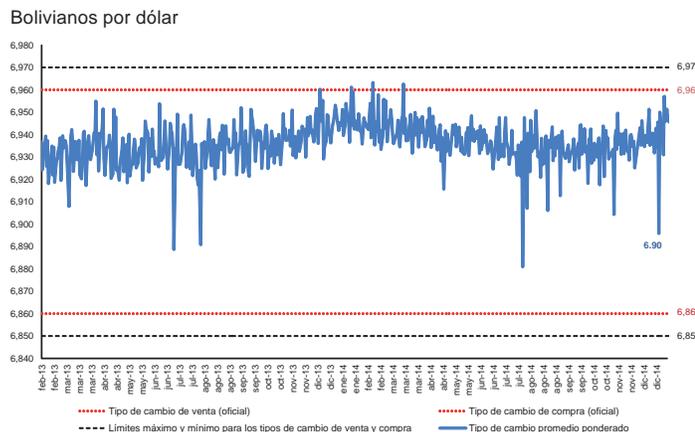
GRÁFICO 2.27: COMPRA Y VENTA DE DÓLARES DEL SISTEMA FINANCIERO AL PÚBLICO



El TCPP de las operaciones estándar y preferenciales entre el sistema financiero y sus clientes se mantuvo dentro de la brecha cambiaria.

Si bien los tipos de cambio oficiales se mantuvieron estables, las operaciones entre el sistema financiero y sus clientes se realizan a distintos tipos de cambio, dentro de los valores oficiales. El Tipo de Cambio Ponderado (TCPP) de estas operaciones (estándar y preferenciales) tuvo una variabilidad importante, en valores más cercanos al tipo de cambio de venta (Gráfico 2.28). Esta particularidad hace que el tipo de cambio para las transacciones efectivamente realizadas no sea fijo, pero que tampoco esté sujeto a la fuerte volatilidad que experimentan las paridades en regímenes de tipo de cambio flotante.

GRÁFICO 2.28: TIPOS DE CAMBIO OFICIALES Y DEL SISTEMA FINANCIERO



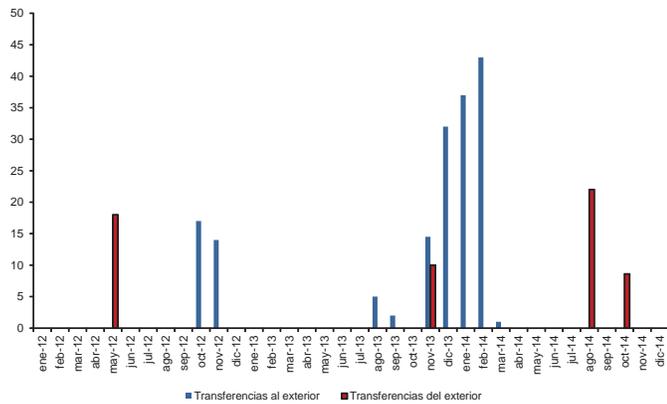
Capítulo 2

En 2014 se realizaron transferencias al y del exterior por montos no significativos.

En 2014, las transferencias del sistema financiero al y del exterior realizadas a través del BCB no fueron frecuentes ni significativas, en línea con el equilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos, la estabilidad nacional y la incertidumbre en los mercados internacionales regionales (Gráfico 2.29).

GRÁFICO 2.29: TRANSFERENCIAS DEL SISTEMA FINANCIERO AL Y DEL EXTERIOR

En millones de dólares



FUENTE: Banco Central de Bolivia



4. MEDIDAS COMPLEMENTARIAS PARA CONTROLAR LA INFLACIÓN

En la gestión 2014, el Órgano Ejecutivo continuó ejecutando acciones destinadas a abastecer los mercados, evitar prácticas especulativas y alzas de precios en productos de primera necesidad. Las principales normas aprobadas se encuentran en el Cuadro 2.11.

CUADRO 2.11: NORMAS PARA EL ABASTECIMIENTO DE LOS MERCADOS Y CONTROL DE LA INFLACIÓN

Normativa	Objeto	Fecha
D.S. 1858	Se crea la institución pública desconcentrada "Soberanía Alimentaria" dependiente del Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras con el objetivo de gestionar, implementar y ejecutar programas y proyectos de seguridad y soberanía alimentaria.	8 de enero de 2014
D.S. 1860	Se determina la disposición de los recursos necesarios para la provisión de harina subvencionada a los panificadores, prohibiendo su venta.	8 de enero de 2014
D.S. 1873	Se difiere temporalmente a 0% el Gravamen Arancelario para la importación de <i>Diesel Oil</i> por el plazo de un año.	23 de enero de 2014
Ley 502	Se amplía el plazo de suscripción al Programa de Producción de Alimentos y Restitución de Bosques.	26 de febrero de 2014
D.S. 1948	Se aprueba la continuidad de la Tarifa Dignidad de electricidad y se la reduce en 25% para el segmento de la población de menores ingresos.	31 de marzo de 2014
Resolución Administrativa 049/2014	Se autoriza de manera única y excepcional la introducción al país de Harina de Trigo Fortificada, para el mercado interno.	16 de mayo de 2014
D.S. 2130	Se reglamenta la Ley N° 453 para el control del abastecimiento y precio justo de alimentos para evitar actos de agio, especulación o cualquier otra práctica que resulte en un alza indiscriminada de precios.	24 de septiembre de 2014
D.S. 2237	Se aprueba la subvención a la oferta (producción y comercialización) de productos agropecuarios y sus derivados a precio justo en el mercado interno, medida implementada a través de EMAPA.	31 de diciembre de 2014

FUENTE: Gaceta Oficial de Bolivia

Asimismo, la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA) continuó adoptando medidas y acciones para garantizar la provisión permanente de los principales alimentos a la población a precios justos. Es así que esta empresa cuenta con un total de 53 puntos de venta de alimentos a nivel nacional.

En la primera quincena del mes de marzo y a causa de las inundaciones producidas en la región oriental, EMAPA abrió una sucursal de provisión permanente de alimentos (harina, arroz, carne de soya, entre otros) a precio justo en el municipio de Guayaramerín de la provincia Vaca Díez del Departamento del Beni. También se dotó de alimentos a la población de Riberalta del mismo departamento, así como a los municipios de Sena, San Lorenzo y Gonzalo Moreno del Departamento de Pando.

A pesar de una siembra tardía de arroz y maíz, resultado de las intensas lluvias, EMAPA realizó una exitosa campaña de acopio de estos dos granos en un trabajo conjunto con 28 ingenios de todo el país, particularmente de los departamentos de Santa Cruz y Beni, con lo cual se garantizó la provisión de estos artículos de primera necesidad. Entre febrero y mayo se recolectaron las cantidades récord de 85 mil toneladas de arroz y 110 mil toneladas de maíz.

En los meses de enero y abril EMAPA realizó la suscripción de convenios con diferentes gobiernos municipales y la gobernación de Pando para la cesión de terrenos

Capítulo 2

en los que se efectuará la construcción de infraestructura productiva. En efecto, para la gestión 2014 la entidad previó la construcción de predios productivos en el municipio de San Andrés, provincia Marbán del Departamento del Beni; en el municipio Cabezas de la provincia Cordillera del Departamento de Santa Cruz; en Cobija, capital del Departamento de Pando; en el municipio de Caracollo de la provincia Cercado del Departamento de Oruro; en el municipio Cuatro Cañadas de la provincia Ñuflo de Chavez del Departamento de Santa Cruz; y en el municipio de Tiraque de la provincia del mismo nombre del Departamento de Cochabamba.

En la primera quincena del mes de abril, el Gobierno y la Confederación Nacional de Trabajadores en Carne de Bolivia (CONTRACABOL) firmaron el “Acta de alianza estratégica para el abastecimiento y seguridad alimentaria”, acuerdo que garantiza el suministro del producto, combate la especulación y el contrabando y suspende la exportación del vital alimento hasta que se abastezca al mercado interno y se registren excedentes de carne vacuna.

En la segunda quincena del mes de julio, el Presidente Evo Morales entregó maquinaria industrial a los panificadores afiliados a la Confederación Nacional de Panificadores Artesanales de Bolivia (CONAPAABOL) pertenecientes a La Paz, El Alto, Cochabamba, Potosí, Oruro, Chuquisaca y Beni.

En el mes de julio, el Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural inició procesos legales contra los comerciantes que especulan con el precio de la carne.

Con la suscripción de un contrato entre EMAPA y la Planta Industrializadora de Leche (PIL) el 5 de agosto de 2014, se inició la comercialización de leche en polvo a precio justo.

EMAPA provisionó de maíz amarillo al sector avicultor de manera que los productores de carne de pollo mantengan los precios bajos y estables.

En 2014, el Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras, en coordinación con gobiernos municipales, organizó de forma exitosa las Ferias del peso y precio justo, espacios que contribuyeron significativamente para evitar la especulación en los precios de los principales productos de la canasta familiar.

5. CRÉDITOS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

5.1. CRÉDITOS AL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN

En la gestión 2014 no se solicitaron desembolsos de crédito de emergencia al TGN en el marco del crédito de emergencia; el saldo neto adeudado fue Bs2.093 MM.

El TGN no requirió la opción de financiamiento de liquidez durante 2014.

En 2014 se firmaron con el MEFP los créditos del Teleférico y del sistema férreo Montero-Bulo Bulo. Estos financiamientos no fueron requeridos durante la gestión.

5.2. CRÉDITOS A LAS EMPRESAS PÚBLICAS NACIONALES ESTRATÉGICAS (EPNE)

En la gestión 2014 se efectuaron desembolsos para los cuatro contratos de crédito con YPFB por un monto total de Bs2.838 MM. Desde 2010 se ha desembolsado a esta empresa un total Bs10.542 MM.

Crédito de Emergencia

En la gestión 2014 no se solicitaron desembolsos de créditos de emergencia. En cuanto al servicio de deuda del crédito contraído en 2008, el TGN amortizó Bs87 MM y pagó intereses por Bs44 MM, por lo que su saldo finalizó la gestión en Bs2.093 MM.

Crédito de Liquidez

En la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal - Financiero 2014 se contempló que el BCB pueda otorgar créditos de liquidez al TGN hasta Bs2.800 MM. No obstante, en el año no se utilizó esta fuente de financiamiento.

Crédito Teleférico La Paz – El Alto

En 2014 se firmó entre el MEFP y el BCB el crédito para la construcción, implementación y administración del sistema de transporte por cable (Teleférico) entre las ciudades de La Paz y El Alto por Bs1.633 MM. En esta gestión no se solicitaron desembolsos de este crédito. Mediante Ley N°614 (PGE-2015) de 13 de diciembre de 2014, se aprobaron recursos adicionales de hasta Bs3.087 MM para este proyecto.

Crédito Sistema Férreo en el Tramo Montero – Bulo Bulo

En 2014 se firmó el crédito entre el BCB y el MEFP para la construcción del sistema de transporte férreo en el tramo Montero-Bulo Bulo por Bs1.740 MM. No se solicitaron desembolsos de este crédito en el año.

En el marco de disposiciones legales vigentes,⁴³ el BCB continuó financiando a las EPNE con el objeto de apoyar a la inversión productiva que contribuya a la seguridad alimentaria y energética del país. Durante 2014 se desembolsó a las EPNE un total de Bs3.868 MM, finalizando con un saldo de Bs16.327 MM (Cuadro 2.12).

Créditos a YPFB

Con YPFB se firmó cuatro contratos de crédito para la construcción y ampliación de gasoductos, actividades de refinación y el desarrollo de megaproyectos como las Plantas de Extracción de Licuables en Río Grande-Santa Cruz y Gran Chaco-Tarija y la Planta de Urea-amoniaco en Carrasco- Cochabamba. Estos proyectos tienen por objetivo contribuir a la industrialización de los hidrocarburos.

En 2014 se desembolsó a YPFB un total de Bs2.838 MM. Considerando los desembolsos efectuados hasta 2014, el saldo adeudado por esta empresa alcanzó Bs10.542 MM.

⁴³ Ley del Presupuesto General del Estado (PGE) y leyes modificatorias al PGE.

Capítulo 2

De acuerdo a YPFB,⁴⁴ la Planta de Extracción de Licuables de Río Grande ubicada en la provincia Cordillera del departamento de Santa Cruz se encuentra operando en niveles próximos a su máxima capacidad (361 TM/d de Gas Licuado de Petróleo - GLP). Su puesta en marcha a partir de 2013 permitió el abastecimiento de la demanda interna y dispuso de excedentes de producción para su exportación a diferentes mercados (Paraguay, Uruguay y Perú), de esta manera Bolivia ya habría alcanzado la soberanía energética en este combustible. Además de este carburante, la planta se encuentra produciendo Gasolina Estabilizada (350 Bbl/d) e Isopentano (190 Bbl/d), insumos que podrán ser utilizados por el sector industrial del país, y además servirán para mantener la calidad del gas comercializado. La construcción de la planta demandó cerca de 2.000 trabajadores directos e indirectos y en la fase actual se encuentra operando con un nivel próximo a 100 trabajadores.

En cuanto a la Planta de Extracción y Fraccionamiento de Licuables de Gran Chaco, ubicada en el departamento de Tarija, se tiene previsto el inicio de operaciones en 2015. A finales de 2014, tenía un avance de construcción de 91%, sus niveles de producción superarán en al menos cinco veces los volúmenes actuales de la Planta de Río Grande y tendrán como principal destino las exportaciones. Adicionalmente, la planta producirá etano, gasolina e isopentano. En la fase de construcción se generaron 7.000 puestos de trabajo, entre directos e indirectos.

A diciembre de 2014, el proyecto petroquímico de construcción de la planta de Amoníaco-Urea en la localidad de Bulu Bulu del departamento de Cochabamba tenía un avance de 57%. Esta iniciativa tiene como objetivo abastecer al mercado nacional y regional de fertilizantes mediante la producción de amoníaco y urea granulada, insumos que mejoran los rendimientos de la producción del sector agrícola. Se tiene previsto el inicio de operaciones de esta planta para fines de 2015 y se espera que con este proyecto se generen las condiciones propicias para ampliar la frontera agrícola, coadyuvando al logro de los objetivos señalados en la Agenda Patriótica 2025 sobre la Seguridad Alimentaria con Soberanía. Desde el inicio de la construcción de la obra hasta su culminación, se tiene previsto generar aproximadamente 8.000 puestos de trabajo, entre directos e indirectos.

En 2014 el BCB aprobó un crédito a la EBIH por Bs101 MM para financiar el proyecto "Planta de Tuberías y Accesorios para Redes de Gas Natural - El Alto".

Créditos a EBIH

Con la Empresa Boliviana de Industrialización de Hidrocarburos (EBIH) se suscribió en 2014 un contrato de crédito para el desarrollo de una "Planta de producción de Tuberías y Accesorios para Redes de Gas Natural en la ciudad de El Alto". La ejecución de este financiamiento se inició en 2014, desembolsándose Bs0,7 MM.

Como parte de la industrialización del sector hidrocarburífero, se encuentra en desarrollo la Planta de Transformación de Polietileno – El Alto, que tiene como objetivo principal la elaboración de tuberías para gas natural, geo membranas para la impermeabilización y agro films derivados de polietileno con el fin de satisfacer la demanda interna de estos insumos para el desarrollo productivo. Esta planta también apoyará a la ampliación de la red de gas natural domiciliaria y contribuirá al cambio de la matriz energética. Su construcción generará cerca de 400 empleos directos e indirectos.

En 2014 se desembolsaron Bs760 MM para los créditos a ENDE, siendo el monto total desembolsado desde 2011 de Bs3.586 MM.

Créditos a ENDE

Con ENDE se firmaron nueve contratos de crédito para la construcción de líneas y subestaciones de transmisión de energía eléctrica y el desarrollo de megaproyectos

⁴⁴ En base a comunicación realizada por YPFB en fecha 29 de diciembre de 2014.

Capítulo 2

de generación de electricidad como las plantas termoeléctricas del Sur en Tarija y de Warnes en Santa Cruz; y las plantas hidroeléctricas de San José en Cochabamba y Miguillas en La Paz.

Durante 2014 se registraron desembolsos para ENDE por Bs760 MM. El saldo adeudado a finales de esta gestión por esta empresa alcanzó Bs3.586 MM. Asimismo, en 2014, se firmó el contrato de crédito para financiar el “Proyecto Hidroeléctrico Miguillas” por Bs3.115 MM. Por otra parte, mediante Ley N°614 (PGE-2015), se aprobaron recursos adicionales por un total de Bs11.662 MM a favor de ENDE.

De acuerdo a ENDE,⁴⁵ en línea con la política energética actual, esta empresa se encuentra invirtiendo en distintos proyectos de la cadena de valor del sector eléctrico (generación, transmisión y distribución) con el propósito de atender la creciente demanda interna, incorporar a comunidades alejadas al Sistema Interconectado Nacional (SIN), garantizar el suministro oportuno de energía a los megaproyectos impulsados por el sector público, generar excedentes para la exportación y consolidar a Bolivia como el centro energético de la región en línea con los objetivos de la Agenda Patriótica 2025.

En la generación de energía eléctrica sobresalen los proyectos de construcción de la planta termoeléctrica del Sur en Tarija, la planta termoeléctrica de Warnes en Santa Cruz, el Sistema Hidroeléctrico San José en Cochabamba y el de Miguillas en La Paz. El primer proyecto ya fue concluido, en tanto que el avance del segundo es de 75% y se tiene prevista su finalización en el segundo semestre de 2015. La construcción del tercero ya fue iniciada, y se prevé que entre en funcionamiento en octubre de 2017. Respecto a la construcción del Proyecto Hidroeléctrico Miguillas, iniciada en el mes de octubre de 2014 se espera que comience operaciones en 2019. Con todos estos proyectos se espera incrementar la generación bruta de energía eléctrica en 642 MW aproximadamente y su construcción demandará cerca de 7.000 empleos entre directos e indirectos.

Entre los proyectos de transmisión sobresale la Línea de Transmisión Chaco – Tarija, concluida en diciembre de 2014 en la que destaca la construcción de líneas de transporte de energía (fundaciones, montaje y tendido) y la ejecución de obras civiles en distintas subestaciones, posibilitando la incorporación de los sistemas aislados de Yacuiba, Villamontes, Caraparí, Entre Ríos y Bermejo al SIN, beneficiando a más de 60.000 familias. El proyecto se encuentra generando 1.500 empleos directos e indirectos.

Créditos a COMIBOL

Con COMIBOL se han firmado tres contratos de crédito para el desarrollo de la cadena productiva de los recursos evaporíticos del Salar de Uyuni, financiando las etapas de investigación, pilotaje, producción e industrialización.

En 2014 se firmó el contrato de crédito para financiar la “Implementación Centro de Investigación, Desarrollo y Pilotaje (CIDYP) en La Palca – Potosí” por Bs237 MM. En este marco, se desembolsó a COMIBOL Bs50 MM durante la gestión. El saldo de deuda de esta empresa a fines de 2014 fue de Bs886 MM.

En el marco de la Estrategia Nacional de Industrialización de Recursos Evaporíticos, COMIBOL⁴⁶ está concretando el proyecto integral de industrialización del litio en el

Los desembolsos a COMIBOL en 2014 alcanzaron a Bs50 MM, finalizando esta gestión con un saldo adeudado de Bs886 MM.

⁴⁵ En base a comunicación oficial ENDE-DGFN-12/63-14, cursada el 26 de diciembre de 2014.

⁴⁶ Según Informe Técnico GERE APL 049/2014, cursado el 18 de julio de 2014 e Informe Técnico GERE APL 106/2014, cursado el 29 de diciembre de 2014.

Capítulo 2

salar de Uyuni en tres etapas. En una primera etapa ya se concluyó la fase piloto de producción de carbonato de litio y cloruro de potasio, en una segunda se tiene prevista la construcción de una planta a escala industrial la cual, además de producir estos químicos a gran escala, producirá otras sales, finalmente se pretende concluir este complejo con la producción de baterías de ion litio.

El proyecto de producción industrial de sales básicas (fase II), principalmente de cloruro de potasio y, carbonato de litio y posteriormente de productos de magnesio y boro ha conseguido significativos avances en las inversiones entre los que se pueden mencionar: a) diseño, implementación y puesta en marcha de la planta industrial de cloruro de potasio, b) diseño, implementación y puesta en marcha de la planta de carbonato de litio, c) diseño y construcción de áreas de concentración de sales básicas (piscinas industriales), d) diseño y construcción de la infraestructura básica productiva y complementaria y equipamiento de la red de agua potable para el sistema operativo, e) implementación de soporte técnico, administrativo y logístico del sistema de infraestructura técnica operativa, f) implementación del soporte de investigación y desarrollo de exploración del yacimiento evaporítico y g) equipamiento de maquinaria y equipo industrial.

La fase III de producción de materiales cátodo, electrolito y baterías de ion litio constituye el primer eslabón de una de varias líneas de industrialización de estos recursos. Los avances físicos de la fase III de implementación de la planta piloto de baterías de litio que implica la agregación de valor a los productos obtenidos de la fase II, busca producir materiales y productos terminados a base del carbonato de litio producido en el Salar de Uyuni, tales productos se perfilan en baterías de litio, componentes de estas baterías como cátodos, ánodos, colectores, entre otros. COMIBOL informó la conclusión del diseño final de la planta industrial de potasio y de ingeniería conceptual de la planta industrial de carbonato de litio, se concretó la construcción de 650 hectáreas de piscinas de evaporación, junto a la construcción del sistema de almacenamiento y distribución de combustible en planta. Próximamente se culminará el diseño de la red de alta tensión de energía y de aducción de agua.

El proyecto, en forma conjunta pretende generar más de 2.200 empleos, entre directos e indirectos. A la fecha, el Proyecto de Desarrollo Integral de la Salmuera del Salar de Uyuni (Fase II) ha dado origen a 266 empleos directos y 930 empleos indirectos. En tanto que la implementación de la Planta Piloto de Baterías de Litio en Bolivia (Fase III), ha permitido la creación de 48 empleos directos y 170 indirectos.

Créditos a EASBA

Con EASBA se han firmado tres contratos de crédito para el desarrollo de un ingenio azucarero en el norte paceño y actividades de industrialización relacionadas.

En la gestión 2014 se desembolsó Bs220 MM a EASBA. El saldo adeudado por esta empresa alcanzó Bs1.311 MM a finales de esta gestión.

De acuerdo a esta empresa,⁴⁷ el avance de ejecución física a diciembre de 2014 es del 82%, destacándose la conclusión del diseño de la ingeniería básica y en detalle, el suministro de maquinaria y equipo, la capacitación del personal para la operación de la planta, la construcción y montaje de la planta industrial.

En 2014 se desembolsó un monto total de Bs220 MM para la Empresa Azucarera San Buenaventura (EASBA), alcanzando Bs1.311 MM el total desembolsado a fines de esta gestión.

⁴⁷ En base a comunicación oficial EASBA-NE-GG-N°019/2015, cursada el 14 de enero de 2015 y al Informe Técnico EASBA/IT/PL-N° 001/2015 del 6 de enero de 2015.

Capítulo 2

En cuanto al impacto social, para el cierre de 2014 se logró generar más de 625 empleos directos y 1.300 empleos indirectos.

CUADRO 2.12: CRÉDITOS DEL BCB A LAS EPNE – AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

En millones de bolivianos

	Autorizado según Leyes ⁽¹⁾	Firmado con el BCB	Saldo de la Deuda 2013	Desembolsos 2014	Amortización 2014	Saldo de la Deuda 2014	Saldo por desembolsar
YPFB	13.979	13.102	7.704	2.838	0	10.542	2.560
*Contrato de Crédito Extraordinario SANO 202/2009 y Adendas		4.879	4.850	26		4.876	3
*Construcción Planta de Urea-Amoniaco Carrasco-Cochabamba		6.013	1.981	1.577		3.558	2.455
*Planta de Separación de Líquidos Gran Chaco-Tarija		1.160	117	941		1.058	102
*Refinación		1.050	756	294		1.050	0
EBIH	101	101		1		1	100
ENDE	7.733	7.719	2.827	760	0	3.586	4.132
*Plan de Emergencia de Abastecimiento de Electricidad al SIN		157	115	13		128	29
*Suministro de Energía Eléctrica al Centro Minero Huanuni		37	37			37	0
*Plan Inmediato de Adición de Potencia-Modalidad Aportes de Capital a la Empresa Subsidiaria Valle Hermoso S.A		1.233	1.233			1.233	0
*Planta Termoeléctrica del Sur		764	764			764	0
*Línea de Transmisión 230kV Chaco Tarija		230	213	17		230	0
*Generación Termoeléctrica Warnes		1.044	370	444		813	231
*Hidroeléctrico San José, Líneas de Transmisión y Subestaciones Asociadas		1.044		222		222	822
*Adición Cuarta Unidad Termoeléctrica del Sur		94	94			94	0
*Hidroeléctrico Miguillas		3.115		64		64	3.051
COMBOL	6.168	1.074	836	50	0	886	188
*Desarrollo Integral de la Salmuera del Salar de Uyuni, Fase II		801	801			801	0
*Implementación Planta Piloto de Baterías de Litio en Bolivia, Fase III		35	35			35	0
*Implementación Centro de Investigación Desarrollo y Pilotaje CIDYP La Palca		237		50		50	188
EASBA	1.832	1.832	1.091	220	0	1.311	521
*Contrato de Crédito Extraordinario SANO 184/2011 y Adenda		1.255	1.053	99		1.152	103
*Contrato de Crédito Extraordinario SANO 379/2012		245	38	97		136	109
*Contrato de Crédito Extraordinario SANO 400/2013		333		24		24	309
TOTAL	29.814	23.828	12.459	3.868	0	16.327	7.501

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTA: (1) Incluye los créditos comprometidos en la Ley N° 455 del PGE-2014

5.3. RECURSOS DESTINADOS AL FONDO PARA LA REVOLUCIÓN INDUSTRIAL PRODUCTIVA (FINPRO)

A la fecha se han aprobado once créditos con financiamiento del FINPRO a nueve empresas del país por un monto total de \$us633 MM y se ha desembolsado \$us195 MM para siete proyectos productivos.

De acuerdo a la Ley N° 232 de 9 de abril de 2012, los recursos del Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) fueron constituidos por una transferencia no reembolsable (\$us600 MM) y un crédito (\$us600 MM) otorgados por el BCB.⁴⁸ Administrado por el Banco de Desarrollo Productivo (BDP) bajo la forma de fideicomiso, el FINPRO tiene el propósito de financiar emprendimientos productivos del Estado que generen excedentes y empleo llevados a cabo por empresas públicas u otras que se conformen con participación mayoritaria del Estado. De acuerdo a la normativa, la asignación de los recursos del FINPRO es destinada a proyectos aprobados por el Comité de Homologación de Proyectos del FINPRO y autorizada mediante Decreto Supremo.

Desde 2013 se han aprobado once créditos beneficiando a nueve empresas del país, ocho de los once créditos fueron autorizados en 2014. Al 31 de diciembre de 2014 los desembolsos realizados por el FINPRO alcanzaron \$us195 MM (Cuadro 2.13).

- i) Empresa Pública Productiva Cementos de Bolivia (ECEBOL). Con la construcción de la planta de cemento en el municipio de Caracollo – Oruro se profundiza la soberanía productiva. Además de ofrecer a la industria de la construcción un producto que cumpla con los estándares internacionales, este emprendimiento generará oportunidades económicas y laborales para los bolivianos y bolivianas.

⁴⁸ En el marco de esta Ley se exceptúa al Ente Emisor de la aplicación de los artículos 22 y 23 de la Ley N° 1670 del BCB de 31 de octubre de 1995. El DS N° 1367 de 3 de octubre de 2012 reglamenta la Ley del FINPRO, así como la responsabilidad del uso y destino de los recursos del crédito.

Capítulo 2

- ii) Empresa Pública Productiva Lácteos de Bolivia (LÁCTEOSBOL). Esta empresa, además de la producción y comercialización de lácteos, contempla la producción de jugos con destino al subsidio prenatal y de lactancia, el desayuno escolar y el consumo en el mercado interno. Con el desarrollo de las dos plantas liofilizadoras de frutas en Cochabamba y La Paz se busca fortalecer la producción de jugos a través de un proceso que consiste en un tipo de congelación de la fruta o la pulpa para conservar sus cualidades.
- iii) QUIPUS. Esta empresa se dedica al ensamblaje de computadoras, las cuales son distribuidas entre los estudiantes de unidades educativas fiscales en forma gratuita. Posteriormente Quipus ensamblará portátiles y tabletas a menor costo para el público. Actualmente, la capacidad de producción es de 800 computadoras, la cual será incrementada paulatinamente.
- iv) YACANA. Esta empresa fue creada para el desarrollo de productos que forman parte del complejo productivo de camélidos. Entre sus principales proyectos se encuentra la implementación de una planta de transformación de fibra de camélidos en la localidad de Kallutaca – Laja, que permitirá la generación de un mayor valor agregado.
- v) PROMIEL. A través de los dos créditos destinados a esta empresa se busca fomentar el desarrollo del sector apícola con la finalidad de contribuir a la seguridad alimentaria y al mejoramiento de las condiciones de vida de productores y consumidores. Para este fin se implementará una planta procesadora de producción e industrialización de miel de abeja en el municipio de Monteagudo y una planta de procesamiento de stevia en el trópico de Cochabamba con destino al mercado interno y externo.
- vi) HUANUNI. Los recursos aprobados serán destinados a la construcción de un ingenio de concentración de mineral de estaño en el departamento de Oruro, para obtener concentrados de este mineral con mayor calidad, los cuales se destinarán principalmente a la empresa metalúrgica Vinto para su fundición.
- vii) CORANI S.A. A través de la implementación de la segunda fase del parque Eólico de Qollpana en Cochabamba se pretende incrementar la generación de energía eléctrica al interior del SIN, mediante la instalación de aerogeneradores.
- viii) VINTO. Con la adquisición de concentrados de estaño, principalmente a Huanuni, la planta de fundición Ausmelt incrementará la producción de estaño metálico de 12.000TM a 30.000TM por año. Este proyecto, afín a la Agenda Patriótica 2025 y al Plan Estratégico del Ministerio de Minería, posibilitará que la estatal Vinto cumpla con sus metas de producción anual.
- ix) SANK'AYU. Con el desarrollo de una planta en Kallutaca para la compra y fundición de chatarra y su procesamiento para la producción de perfiles y otros se ahorrará en el costo de producción de metal-mecánica.

Capítulo 2

CUADRO 2.13: CRÉDITOS CON FINANCIAMIENTO DEL FINPRO– AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

En millones de dólares

N°	Decreto Supremo	Empresa	Proyecto	Monto		
				Autorizado	Firmado	Desembolsado
1	DS 1734 18/Sep/2013	ECEBOL	Planta de cemento en el departamento de Oruro	307	307	74
2	DS 1738 25/Sep/2013	LACTEOSBOL	Planta liofilizadora de frutas en el trópico de Cochabamba	7	7	2
3	DS 1759 9/Oct/2013	QUIPUS	Planta ensambladora de equipos de computación en el parque industrial de Kallutaca-Laja	61	61	53
4	DS 1979 16/Abr/2014	YACANA	Empresa de Transformación Fibra de Camélidos en Kallutaca- Laja	38	38	12
5	DS 2001 16/May/2014	PROMIEL	Planta Procesadora Apícola en Chuquisaca	7	7	1
6	DS 2044 25/Jun/2014	HUANUNI	Implementación programa exploración y equipamiento empresa minera Huanuni	51	51	13
7	DS 2066 23/Jul/2014	CORANI	Parque Eólico Qolpana Fase II	55		
8	DS 2110 8/Sep/2014	PROMIEL	Planta de Procesamiento de Stevia	14	14	
9	DS 2129 25/Sep/2014	VINTO	Adquisición de concentrados de estaño e insumos considerados en la actualización del estudio del proyecto "Planta de Fundición Ausmelt-Vinto"	51	51	41
10	DS 2125 25/Sep/2014	LACTEOSBOL	Planta Liofilizadora de Frutas en el Municipio de Palos Blancos, Departamento de La Paz	8		
11	DS 2132 2/Oct/2014	SANKAYU	Fundidora de Chatarra en Kallutaca	35		
TOTAL				633	535	195

FUENTE: Banco Central de Bolivia

6. OTRAS MEDIDAS DEL BCB

6.1. POLÍTICAS DE INVERSIÓN EN LA ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Buscando mejorar la gestión de las reservas internacionales, en 2014 se efectuó la desagregación de las reservas monetarias en dos tramos: el Tramo Precautorio y el Tramo de Inversión. Al 31 de diciembre de 2014, el Tramo Precautorio representó el 63,5% de las reservas totales, el Tramo de Inversión el 25,7% y las Reservas de Oro el 10,8%.

La estructura de las reservas internacionales al 31 de diciembre de 2014 mostró un cambio en su composición⁴⁹ con relación a gestiones previas, manteniendo la distinción entre Reservas Monetarias y Reservas de Oro. Las primeras se dividen en dos tramos:

- El Tramo Precautorio, cuyo objetivo es cubrir las necesidades de liquidez para atender los requerimientos de pagos internacionales y aquellos provenientes de eventos extraordinarios, está compuesto por el Capital de Trabajo y el Portafolio de Liquidez.
- El Tramo de Inversión, cuyo propósito es diversificar la inversión de las reservas e incrementar su valor en un horizonte de largo plazo, está compuesto por los portafolios de 0-3 años (administración propia y externa), de 0-5 años a vencimiento y TIPS (bonos del tesoro de Estados Unidos indexados a la inflación estadounidense por sus siglas en inglés), todos ellos en dólares estadounidenses, y el Portafolio Global, compuesto por inversiones en Euros (EUR), en dólares Canadienses (CAD), dólares Australianos (AUD) y Renminbis Chinos onshore y offshore (CNY/CNH).

En la gestión 2014, dentro del Tramo de Inversión, se destacaron el incremento de las inversiones en CNH por \$us200 MM y la conformación del Portafolio de Mediano Plazo 0-5 años con la inversión de \$us60 MM (Cuadro 2.14).

CUADRO 2.14: RESERVAS INTERNACIONALES DISPONIBLES PARA INVERSIÓN

En millones de dólares y porcentaje

	Nivel		Estructura		Variación	
	2013	2014	2013	2014	Absoluta	Porcentual
Reservas monetarias	12.764,0	13.462,3	88,8	89,2	698,3	5,5
Tramo precautorio	8.900,2	9.582,4	61,9	63,5	682,2	7,7
Capital de trabajo	653,0	517,7	4,5	3,4	-135,3	-20,7
Portafolio de liquidez	8.247,2	9.064,7	57,4	60,1	817,5	9,9
Tramo de inversión	3.863,8	3.879,8	26,9	25,7	16,1	0,4
Portafolio mediano plazo 0-3 años (externo)	501,6	505,2	3,5	3,3	3,5	0,7
Portafolio mediano plazo 0-5 años	0,0	60,0	0,0	0,4	60,0	100,0
Portafolio global ⁽¹⁾	2.622,6	2.588,0	18,2	17,2	-34,6	-1,3
Portafolio TIPS	482,8	485,2	3,4	3,2	2,4	0,5
Tenencias DEG's	256,7	241,5	1,8	1,6	-15,2	-5,9
Reservas en oro	1.609,8	1.621,9	11,2	10,8	12,2	0,8
Oro⁽²⁾	1.609,8	1.621,9	11,2	10,8	12,2	0,8
Total general⁽³⁾	14.373,7	15.084,2	100,0	100,0	710,4	4,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia

(1) El Portafolio Euro pasó a ser parte del Portafolio Global

(2) No incluye monedas de oro

(3) La diferencia entre el total de las Reservas Internacionales disponibles para inversión (\$us15.084 MM) con el total de Reservas Netas (\$us15.123 MM) del Cuadro 1.30 del Capítulo 1, se debe a que la primera no incluye el Tramo de Reserva con el FMI ni el saldo del Crédito Recíproco ALADI, además del uso de diferentes tipos de cambio a efectos de valoración

6.2. ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN DE LAS RESERVAS MONETARIAS

En un escenario de alta volatilidad y bajas tasas de interés en los mercados financieros internacionales, las reservas internacionales del BCB fueron invertidas preservando los criterios de liquidez, seguridad, preservación de capital, diversificación y rentabilidad.

Durante 2014, los mercados financieros internacionales presentaron una elevada volatilidad debido a las menores perspectivas de crecimiento de la economía global, la persistencia de los conflictos geopolíticos, la disminución de los precios de las materias primas y la depreciación de la mayoría de las monedas con relación al dólar estadounidense. En este contexto, las tasas de referencia de los principales mercados

49 Aprobada mediante RD N°119/2014 de 16 de septiembre de 2014.

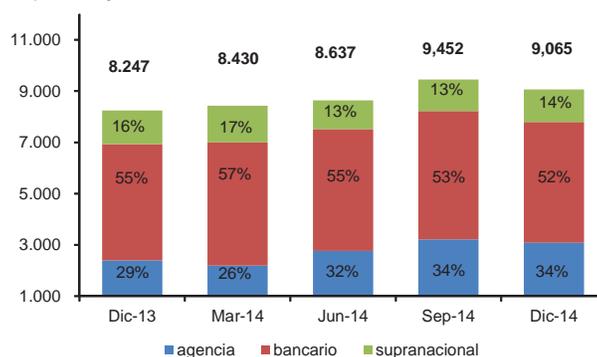
Capítulo 2

internacionales continuaron en niveles históricamente bajos. En este escenario, las reservas internacionales del BCB fueron invertidas preservando los criterios de liquidez, seguridad, preservación de capital, diversificación y rentabilidad.

El Portafolio de Liquidez se incrementó en \$us818 MM alcanzando al 31 de diciembre de 2014 un valor de mercado de \$us9.065 MM. La estrategia de inversión del Portafolio de Liquidez, que tiene la mayor participación en el total de las reservas internacionales, consistió en mantener inversiones en el sector bancario (52%), en agencias de gobierno (34%) y supranacional (14%) (Gráfico 2.30), con un plazo de inversión de hasta un año, en emisiones de contrapartes europeas y asiáticas (China y Corea del Sur). El portafolio finalizó la gestión con una participación de emisiones con calificación crediticia de AA de 41% y una participación de 59% con calidad A.

GRÁFICO 2.30: PORTAFOLIO DE LIQUIDEZ – ESTRUCTURA POR SECTOR

En porcentajes



FUENTE: Banco Central de Bolivia

En el Tramo de Inversión, compuesto por inversiones de mayor plazo y monedas distintas al dólar estadounidense, se incrementó las inversiones en CNH en \$us200 MM y se conformó el Portafolio de Mediano Plazo 0-5 años con la inversión de \$us60 MM.

Los portafolios del Tramo de Inversión representan 25,7% de las reservas totales a fines de 2014 (\$us3.880 MM). La estrategia principal de inversión de los portafolios administrados internamente de este tramo fue la de invertir en emisiones de alta calidad crediticia e incrementar la duración a fin de aprovechar tasas de interés mayores.

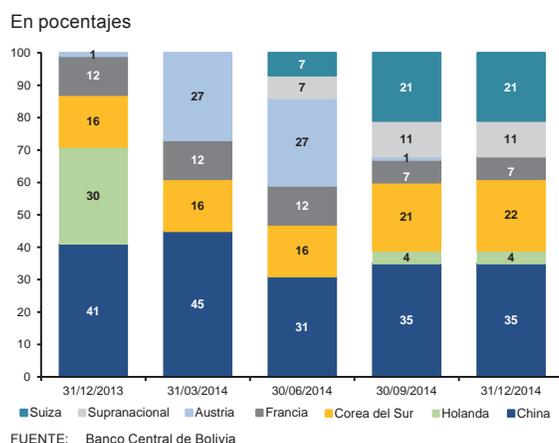
Durante el cuarto trimestre de 2014, se constituyó el Portafolio de Mediano Plazo de 0-5 años con la inversión de \$us60 MM en agencias Holandesas, Francesas y Coreanas, con un plazo de inversión de hasta 5 años y una calidad crediticia de emisores AA (67%) y AAA (33%). Respecto al portafolio de mediano plazo 0-3 años administrado por el Banco Mundial, este se incrementó en \$us3 MM durante la gestión 2014, debido a los ingresos generados por las inversiones. Las principales estrategias utilizadas por el administrador delegado estuvieron basadas en exposiciones al riesgo de mercado y crediticio, siendo realizadas mediante el uso de instrumentos de futuros. Por su parte, el Portafolio TIPS finalizó la gestión con un incremento de \$us2 MM en su valor de mercado, aunque experimentó una importante volatilidad en su valoración.

Al cierre de la gestión 2014, el Portafolio Global estuvo compuesto por: inversiones en EUR (9,3%), CNY/ CNH (3,8%), CAD (2,1%) y AUD(2,0%), destacándose el incremento de las inversiones en CNH.

A fines de la gestión, el valor de mercado del Portafolio Euro fue EUR1.156 MM, mostrando un incremento de EUR6 MM como resultado de los intereses generados. Las inversiones en este portafolio estuvieron diversificadas en diferentes países con una participación importante de China, Corea del Sur, Suiza y Francia (Gráfico 2.31). Para aprovechar las mejores tasas de interés en plazos largos, se incrementó la maduración promedio de las inversiones con un plazo de hasta 24 meses.

Capítulo 2

GRÁFICO 2.31: PORTAFOLIO EURO – ESTRUCTURA POR PAÍS



Al cierre de la gestión 2014, el valor de mercado de las inversiones en dólares australianos y dólares canadienses fue AUD371 MM y CAD361 MM, respectivamente, mostrando incrementos de AUD10 MM y CAD4 MM respecto al año anterior, debido a los ingresos por las inversiones. La estrategia de inversión en la gestión para dichos portafolios fue la de invertir en agencias de gobierno y supranacionales a plazos de 12 meses con una calidad crediticia de AA y AAA.

En lo que respecta a las inversiones en Renminibis chinos, en 2014 se incrementaron en CNH1.222 MM, equivalentes a \$us200 MM, finalizando la gestión con un portafolio valorado en CNH3.569 MM. Al interior de este portafolio, se realizó una recomposición pasando de CNH a CNY en el sector gobierno a través del Fondo de Inversión del BIS denominado BISIP Serie CNY⁵⁰ por CNY 309MM, equivalentes a \$us50 MM.

6.2.1. LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS EN ORO

En la gestión 2014, el valor del Portafolio de Oro se incrementó en \$us12 MM debido a los ingresos generados por las inversiones.

En 2014, el valor del Portafolio de Oro se incrementó en \$us12 MM, pasando de \$us1.610 MM a \$us1.622 MM, debido a los ingresos generados por las inversiones que fueron efectuadas en depósitos a plazo fijo con instituciones financieras internacionales a un plazo de 12 meses por las mayores tasas ofrecidas.

Las tasas para depósitos de oro a 6 y 12 meses tuvieron un comportamiento volátil debido a la decisión de algunos bancos centrales de repatriar sus reservas de oro físico lo que redujo la cantidad de oro disponible para préstamos en el mercado, y por los programas de estímulo en Europa, Japón y China que incrementaron la liquidez en sus respectivas monedas.

6.2.2. INGRESOS Y RENDIMIENTOS OBTENIDOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS

En la gestión 2014, el rendimiento anual de la inversión de las reservas internacionales en los mercados financieros internacionales fue de 0,71%, equivalente a \$us102 MM.

Los ingresos obtenidos en 2014 por la inversión de las reservas internacionales en los mercados financieros internacionales fueron \$us102 MM, de los cuales \$us94 MM correspondieron a los ingresos por las reservas monetarias (equivalente a una tasa

⁵⁰ El Fondo BISIP Serie CNY es un fondo de inversiones compuesto de títulos soberanos de China en CNY, administrado por el BIS, el cual fue creado para apoyar a los bancos centrales en su esfuerzo para diversificar sus reservas internacionales en el sector soberano de mercados emergentes en moneda local.

Capítulo 2

de rendimiento de 0,76%) y \$us8 MM por las reservas de oro (equivalente a una tasa de rendimiento de 0,43%). Estos ingresos representan un rendimiento anual de 0,71% sobre las reservas totales (Cuadro 2.15).

CUADRO 2.15: RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES DE RESERVAS INTERNACIONALES DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014^(*)

En millones de dólares

	Rendimiento Anual (porcentaje)	Ingresos Obtenidos
Total reservas monetarias	0,76	94,0
Total tramo precautorio	0,66	59,3
Capital de trabajo	0,30	0,6
Portafolio de liquidez	0,67	58,7
Total tramo de inversión	0,99	34,7
Portafolio 0-3 años (externo)	0,78	3,9
Portafolio 0-5 años ⁽¹⁾	0,05	0,0
Portafolio Global	1,13	28,4
Portafolio TIPS	0,49	2,4
Total reservas en oro	0,43	7,9
Total	0,71	101,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia

(*) Los retornos no son anualizados y al igual que los ingresos no incluyen las variaciones cambiarias del euro, oro, dólar canadiense, dólar australiano y yuan renminbi

(1) El portafolio 0-5 años inició el 12 de diciembre de 2014

Los rendimientos obtenidos por el BCB por la inversión de las reservas monetarias fueron superiores al de sus benchmark, reflejando una adecuada administración.

Una práctica común en los bancos centrales es la evaluación de los resultados obtenidos en la inversión de las reservas mediante su contrastación con comparadores referenciales de mercado (*benchmark*) para cada uno de los portafolios.⁵¹

En ese sentido, los rendimientos obtenidos por el BCB en 2014 fueron superiores a los de sus *benchmark* en 38pb, reflejándose una adecuada gestión en la inversión de las reservas internacionales. De manera desagregada, los portafolios Capital de Trabajo, Liquidez, 0-3 años (externo), 0-5 años y Global obtuvieron retornos mayores que los de sus *benchmark* en 25, 46, 32, 1 y 28pb, respectivamente. El Portafolio TIPS obtuvo un retorno menor a su *benchmark* en 39pb (Cuadro 2.16).

CUADRO 2.16: RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y COMPARACION CON LOS BENCHMARK PERIODO ENERO - DICIEMBRE 2014

Cuenta	Rendimiento anual BCB	Rendimiento Benchmark ⁽¹⁾	Diferencia en puntos básicos
Total reservas monetarias	0,76%	0,38%	38
Capital de Trabajo	0,30%	0,05%	25
Portafolio de Liquidez	0,67%	0,21%	46
Portafolio 0-3 años (externo)	0,78%	0,46%	32
Portafolio 0-5 años	0,05%	0,04%	1
Portafolio TIPS ⁽²⁾	0,49%	0,87%	-39
Portafolio Global	1,13%	0,85%	28

FUENTE: Banco Central de Bolivia

(1) Los comparadores referenciales son: para el capital de trabajo, la tasa LIBID Overnight promedio en dólares estadounidenses; Portafolio de Liquidez, la tasa LIBID a 6 meses promedio en dólares estadounidenses; para el Portafolio Global índice Merrill Lynch Letras del Tesoro Francés hasta 1 año en EUR, FIXBIS a 6 meses en AUD, FIXBIS a 6 meses en CAD, depósitos a 6 meses en CNH, para el Portafolio TIPS el índice Barclays Capital US Government Inflation-Linked Bond Index de 1- 10 años, para el Portafolio 0-3 años el índice BofA Merrill Lynch U.S. Treasuries de 0 a 3 años y para el Portafolio 0-5 años los títulos MTI del BIS 0-5 años. El portafolio 0-5 años inició el 12 de diciembre de 2014

6.3. APOYO A POLÍTICAS FINANCIERAS

En 2014 fueron emitidas diversas normas de apoyo a la política financiera. Entre las del BCB destacan las relativas al régimen de encaje legal, Sistema de Liquidación Integrada de Pagos y límite máximo a las inversiones en el extranjero de compañías de seguro. Entre otras normas se tienen las referidas al Crédito de Vivienda de Interés Social.

Resoluciones de Directorio del BCB relacionadas con la política financiera

RD N° 011/2014 de 4 de febrero de 2014: aprueba el límite máximo para inversiones en el extranjero de las compañías de seguros en 30% de sus recursos de inversión.

RD N° 042/2014 de 29 de abril de 2014: aprueba modificación al reglamento de encaje legal. Establece la eliminación gradual de la compensación del encaje legal requerido por incrementos de cartera bruta destinada al sector productivo.

⁵¹ El BCB adoptó esta práctica a partir de 1996.

Capítulo 2

RD N° 043/2014 de 6 de mayo de 2014: autoriza como entidad de servicios de compensación y liquidación a UNILINK S.A. en el ámbito de aplicación del Reglamento de Cámaras Electrónicas de Compensación y Servicios de Compensación y Liquidación.

RD N° 044/2014 de 6 de mayo de 2014: prohíbe el uso de monedas y denominaciones monetarias no reguladas en el ámbito del sistema de pagos nacional.

RD N° 061/2014 de 10 de junio de 2014: aprueba el Reglamento del Sistema de Liquidación Integrada de Pagos (LIP). El Reglamento del Sistema de Liquidación Integrada norma el funcionamiento y operatividad del LIP que se constituye en el sistema de pagos de alto valor del BCB.

RD N° 063/2014 de 24 de junio de 2014: aprueba el Reglamento para el registro de la inversión extranjera en el Estado Plurinacional de Bolivia y operaciones con el exterior. El reglamento establece normas y procedimientos para realizar el registro de la inversión extranjera y operaciones financieras con el exterior, en línea con la Ley 516 de Promoción de Inversiones del 4 de abril de 2014.

RD N° 101/2014 de 18 de agosto de 2014: modifica la vigencia del Reglamento del sistema de liquidación integrada de pagos (LIP).

Principales resoluciones y reglamentos de ASFI

Circular N° ASFI/217/2014 de 10 de enero de 2014: emite el Reglamento para Operaciones de Crédito de Vivienda de Interés Social y modificaciones al Reglamento de Operaciones de Crédito de Vivienda sin Garantía Hipotecaria Debidamente Garantizadas y al Anexo 1 de Evaluación y Calificación de Cartera de Créditos.

Circular N° ASFI/220/2014 de 21 de enero de 2014: modifica los reglamentos para: el funcionamiento de cajeros automáticos, el envío de información a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, la aplicación de multas por retraso en el envío de información, las operaciones de crédito de interés social y el Manual de Cuentas para Entidades Financieras.

Circular N° ASFI/221/2014 de 21 de enero de 2014: emite el Reglamento para Bancos PYME el cual incluye los procesos de adecuación y transformación de bancos y fondos financieros privados a este tipo de entidad.

Circular N° ASFI/222/2014 de 21 de enero de 2014: emite, de acuerdo a lo previsto en la Ley N° 393, el Reglamento para Bancos Múltiples que contiene aspectos relativos al proceso de transformación de FFP a banco múltiple.

Circular N° ASFI/223/2014 de 28 de enero de 2014: modifica el reglamento para operaciones de Crédito de Vivienda de Interés Social y el Reglamento para la Evaluación y Calificación de Cartera de Créditos. Incluye al anticrédito dentro de los destinos de los préstamos de vivienda de interés social sin garantía hipotecaria. Asimismo, se establecen otras modificaciones al mencionado reglamento.

Circular N° ASFI/224/2014 de 30 de enero de 2014: modifica el plazo límite al 28 de febrero de 2014 para que los bancos informen a ASFI su determinación de adecuación a bancos múltiples.

Circular N° ASFI/225/2014 de 13 de febrero de 2014: reglamenta el funcionamiento de la Central de Información Crediticia (CIC) la cual constituye el sistema de información que administra la base de datos relativa al nivel de endeudamiento y comportamiento

Capítulo 2

histórico mensual de pagos de prestatarios. Asimismo, se establece la definición de Cliente con Pleno y Oportuno Cumplimiento de Pago (CPOP), los cuales accederán a mejores condiciones de financiamiento en futuras operaciones crediticias. Por otra parte, se dispone la aplicación del “derecho al olvido” para personas naturales con créditos castigados por más de 20 años, las cuales no podrán ser reportadas a la CIC.

Circular N° ASFI/226/2014 de 10 de marzo de 2014: modifica el Reglamento para la Evaluación y Calificación de Cartera de Créditos y el Manual de Cuentas para Entidades Financieras. Dispone la tolerancia por un periodo de seis meses, computables a partir del 31 de enero de 2014, para deudores que resultaron damnificados por inundaciones, riadas, granizadas y deslizamientos ocurridos en los departamentos de La Paz, Beni, Chuquisaca, Potosí y Pando.

Circular ASFI/227/2014 de 8 de abril de 2014: modifica el Reglamento para Bancos Múltiples, suprimiendo el requisito de contar con 30% de cartera en créditos empresariales para aquellos fondos que decidan transformarse en Banco Múltiple.

Circular N° ASFI/228/2014 de 8 de abril de 2014: modifica el Reglamento para la Constitución, Adecuación, Funcionamiento, Disolución y Clausura de las Empresas Remesadoras.

Circular ASFI/229/2014 de 17 de abril de 2014: modifica las disposiciones relativas a la infraestructura de los cajeros automáticos para personas con discapacidad, incluyendo características referentes a teclados especiales, pantalla de la máquina del cajero, boca de entrada para la tarjeta y otros.

Circular ASFI/230/2014 de 25 de abril de 2014: modifica al Reglamento para la Constitución y Funcionamiento de Burós de Información Crediticia.

Circular ASFI/231/2014 de 29 de abril de 2014: modifica el Reglamento para Operaciones de Crédito de Vivienda de Interés Social y el Reglamento para Evaluación y Calificación de Cartera de Créditos para que el criterio de otorgamiento del crédito de vivienda de interés social sea por única vez. Asimismo, se establecen penalidades para deudores que brindaron información falsa para la obtención de este tipo de crédito.

Circular ASFI/332/2014 de 7 de mayo de 2014: faculta a las entidades de intermediación financiera a realizar el transporte de material monetario y valores en las localidades en las que no se cuente con empresas autorizadas a efectuar este servicio.

Circular ASFI/235/2014 de 23 de mayo de 2014: modifica el Reglamento para la Autorización de Apertura de Oficinas de Representación de Bancos Extranjeros.

Circular ASFI/237/2014 de 4 de junio de 2014: modifica el Sistema de registro de anotaciones en cuenta de depósito a plazo fijo.

Circular ASFI/238/2014 de 6 de junio de 2014: amplía el monto máximo de operaciones realizadas con billetera móvil a dos y medio salarios mínimos.

Circular ASFI/239/2014 de 9 de junio de 2014: determina que para el alcance de metas de bancarización no será contabilizada la reapertura de puntos de atención financiera (PAF) cerrados e incluidos en las metas de bancarización establecidas por la EIF en el periodo anterior.

Circular ASFI/240/2014 de 12 de junio de 2014: emite el Reglamento para el Funcionamiento del Sistema de Registro de Garantías (SIREGAR), a favor de las entidades públicas.

Capítulo 2

Circular ASFI/242/2014 de 20 de junio de 2014: emite el Reglamento para Entidades Financieras de Vivienda, que incluye la emisión de nuevos certificados de capital para incrementar su patrimonio y, el procedimiento de transformación de las mutuales de ahorro y préstamo en entidades financieras de vivienda.

Circular ASFI/243/2014 de 20 de junio de 2014: emite el Reglamento para la Suspensión y Clausura de las Casas de Cambio sin Licencia de Funcionamiento y modificaciones al Reglamento para Casas de Cambio.

Circular ASFI/246/2014 de 26 de junio de 2014: modifica el Reglamento de tasa de interés señalando la prohibición de modificar unilateralmente la tasa de interés fija pactada cuando afecte negativamente al cliente.

Circular ASFI/250/2014 de 22 de julio de 2014: modifica los reglamentos de la Central de Información Crediticia, cuentas corrientes y depósitos a plazo fijo.

Circular ASFI/252/2014 de 25 de julio de 2014: modifica el Reglamento para corresponsalías de entidades supervisadas y el Reglamento para la apertura, traslado y cierre de puntos de atención financiero y puntos promocionales.

Circular ASFI/256/2014 de 15 de agosto de 2014: modifica el reglamento para la constitución, adecuación y funcionamiento de las cooperativas de ahorro y crédito y el reglamento para la intervención, disolución, liquidación clausura y cierre de cooperativas de ahorro y crédito societarias sin licencia de funcionamiento.

Circular ASFI/257/2014 de 20 de agosto de 2014: modifica el reglamento para operaciones de crédito de vivienda de interés social, estableciendo criterios para la renegociación de los créditos de vivienda de interés social.

Circular ASFI/261/2014 de 3 de septiembre de 2014: modifica el reglamento para la emisión de títulos valores representativos de deuda y establece las entidades financieras autorizadas para emitir y colocar valores representativos de deuda en el marco de la Ley N° 393.

Circular ASFI/262/2014 de 9 de septiembre de 2014: modifica el Reglamento para burós de información y el Manual de Cuentas para entidades financieras.

Circular ASFI/263/2014 de 9 de septiembre de 2014: modifica el reglamento para las instituciones financieras de desarrollo.

Circular ASFI/269/2014 de 23 de septiembre de 2014: dispone que las Instituciones Financieras de Desarrollo que no iniciaron el proceso de adecuación, inicien el mismo hasta el 9 de marzo de 2015.

Circular ASFI/270/2014 de 30 de septiembre de 2014: determina el requerimiento de autorización de verificación de datos del solicitante en el Registro Único de Identificación administrado por el Servicio de Identificación Personal.

Circular ASFI/273/2014 de 16 de octubre de 2014: determina que hasta el 14 de noviembre de 2014 las entidades financieras deberán registrar la boletas de garantía y garantías a primer requerimiento vigentes emitidas a favor de entidades públicas con anterioridad al 14 de junio de 2014.

Circular ASFI/274/2014 de 24 de octubre de 2014: emite el Reglamento para empresas administradoras de tarjetas electrónicas, que contiene requisitos y procesos a seguir para su constitución y obtención de licencia de funcionamiento.

Capítulo 2

Circular ASFI/275/2014 de 31 de octubre de 2014: aprueba el Reglamento para sociedades controladoras de grupos financieros que establece como objeto social la dirección, administración, control y representación del grupo financiero.

Circular ASFI/283/2014 de 31 de diciembre de 2014: modifica los reglamentos para el envío de información a la ASFI, aplicación de multas por retraso en el envío de información, registro de bancos extranjeros de primera línea y control de la suficiencia patrimonial y ponderación de activos.

6.4. POLÍTICA DEL SISTEMA DE PAGOS

Para fortalecer el Sistema de Pagos, el BCB implementó el sistema de Liquidación Integrada de Pagos con el propósito de contribuir al proceso de inclusión financiera en el país. Adicionalmente, el marco jurídico vigente que norma el sistema de pagos, está sujeto a una evaluación periódica y a modificaciones.

En 2014, el BCB implementó el sistema de Liquidación Integrada de Pagos (LIP) con el propósito de contribuir al proceso de inclusión financiera en el país y alcanzar a sectores sociales que tradicionalmente no accedían a servicios financieros y de pago.

En efecto, en septiembre se puso en funcionamiento este sistema en su primera fase, representado un paso fundamental en materia de innovación tecnológica y de modernización del sistema financiero boliviano, pues además de una mayor eficiencia operativa y de liquidez para las instituciones financieras, esta infraestructura transaccional también posibilitará la integración geográfica de los pagos por la incorporación de todas las entidades de intermediación financiera reguladas como participantes del sistema y por ende un mayor acceso de la población a los servicios de pago.⁵²

Las principales normas aprobadas en la gestión relacionadas al sistema de pagos son las siguientes:

Circular Externa SGDB N° 014/2014 del 29 de abril de 2014: amplía el límite para operaciones con billetera móvil a dos salarios mínimos nacionales.

Circular Externa SGDB N°035/2014 de 26 de agosto de 2014: otorga plazos a las EIF que se encuentran en proceso de transformación para reemplazar instrumentos de pago emitidos previamente a este proceso, hasta nueve meses para cheques y dos años para tarjetas de pago.

RD N°154/2014 de 4 de noviembre de 2014: establece tarifas máximas para órdenes electrónicas de transferencia de fondos para mejorar el uso y acceso de este servicio entre la población boliviana.

Circulares Externas SGDB N°044/2014 de 6 de noviembre de 2014 y **SGDB N°046/2014** de 20 de noviembre de 2014: establecen la información mínima en la Orden Electrónica de Transferencia de Fondos.

⁵² Para mayor detalle ver Sección 2.1 del Capítulo 3.

7. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS, DE INFLACIÓN Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2015

7.1. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Las tasas de crecimiento de la actividad económica global para 2015 y 2016 serán levemente mayores con relación a las de 2014. Sin embargo, las previsiones son menores a las proyectadas previamente.

Las perspectivas para los próximos dos años señalan que la economía mundial crecerá más que lo registrado en 2014; sin embargo, esto será menor a lo que se proyectó un año antes. Esta revisión se explica por perspectivas menos optimistas sobre el desempeño de economías emergentes y en desarrollo como China y Rusia, economías avanzadas como Japón y la Zona Euro, además de países de importancia para América Latina como es el caso de Brasil. El FMI señaló en su informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés) de enero de 2015, que el crecimiento para este año estará en torno al 3,5%, cifra superior al 3,3% registrada en 2014. Las economías avanzadas tendrán un mayor dinamismo, puesto que tendrán un repunte desde 1,8% en 2014 hasta 2,4 en 2015 y 2016. Mientras que las economías emergentes y en desarrollo tendrán una desaceleración en 2015 para recuperar mayor vigor en 2016 (Cuadro 1.17).

CUADRO 2.17: PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL 2014-2016

En porcentaje

	Proyecciones		
	2014	2015	2016
Crecimiento Mundial	3,3	3,5	3,7
Economías Avanzadas	1,8	2,4	2,4
Estados Unidos	2,4	3,6	3,3
Zona Euro	0,8	1,2	1,4
Mercados Emergentes y Economías en Desarrollo	4,4	4,3	4,7
Latinoamérica y El Caribe	1,2	1,3	2,3

FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial al día (enero de 2015)

El dinamismo de las economías avanzadas, especialmente de EE.UU., está ayudando a la consolidación de la recuperación de la economía mundial.

El ciclo mundial está mostrando una consolidación de la recuperación gracias al dinamismo de las economías avanzadas, mientras que las economías emergentes y en desarrollo se encuentran en un proceso de moderación en su crecimiento, debido principalmente a la desaceleración de China.

Las economías emergentes se encuentran en un proceso de moderación de su crecimiento.

Las proyecciones para 2015 dan cuenta que las economías avanzadas tendrán una mayor expansión que la gestión precedente, fundamentalmente por el repunte observado en la actividad económica de EE.UU. y la mejora de sus indicadores de empleo. En el caso de la Zona Euro y Japón, existen riesgos sobre su desempeño por problemas de deflación y estancamiento.

Respecto a las economías emergentes y en desarrollo, se encuentran en un proceso de desaceleración de su crecimiento, explicado principalmente por la moderación del crecimiento de China que puede tener repercusiones en otros países de Asia; entre otros factores se encuentran las perspectivas poco optimistas para Rusia, las condiciones financieras menos favorables y la disminución de las perspectivas de crecimiento para los países exportadores de *commodities*.

En resumen, la economía mundial muestra un escenario más favorable para el próximo bienio, aunque esto no está libre de riesgos en su desempeño tanto en las economías avanzadas como en las emergentes y en desarrollo. Se debe tener en cuenta que el contexto internacional va estar afectado con la esperada elevación de la tasa de política monetaria de la *FED*, situación que tendrá secuelas tanto en los mercados financieros internacionales como en el comportamiento de la economía mundial.

7.2. PERSPECTIVAS ECONOMÍA NACIONAL

Para el cierre de 2015, se prevé un crecimiento económico de 5,0% sustentado en el dinamismo del sector de construcción, acorde con el importante impulso que provendrá de la inversión pública, en un contexto de disminución de los precios internacionales de productos básicos.

En lo concerniente al desempeño esperado de la economía boliviana, las previsiones para la gestión 2015 apuntan a un crecimiento del PIB de 5,0%. Por el lado de las actividades económicas, se considera un repunte del sector de construcción sustentado en un fuerte impulso de la inversión pública. En tanto que desde la perspectiva del gasto, la demanda interna continuará apuntalando el crecimiento económico.

El dinamismo del sector de Construcción y Obras Públicas estaría sustentado en una fuerte expansión de la inversión pública destinada a incrementar el acervo de capital, tomando en cuenta que el Órgano Ejecutivo programó para 2015 una inversión equivalente a Bs42.387 MM (37% más que el programado en 2014). Al respecto se prevé un alto porcentaje de ejecución, fundamentalmente en proyectos de infraestructura (energía, recursos hídricos y transporte) y productivos (agropecuario, hidrocarburos, industria, turismo y minería). De igual manera, la mayor demanda de edificios residenciales, resultado de un mayor acceso a créditos de vivienda de interés social con 100% de financiamiento, coadyuvará al desempeño de este sector.

Los sectores vinculados a la Industria Manufacturera también apuntalarán al crecimiento. Entre estos cabe destacar la puesta en marcha de proyectos de industrialización de hidrocarburos, particularmente de aquellos relacionados con la refinación de petróleo. Entre éstos, destaca la mayor elaboración de Gas Licuado de Petróleo (GLP) resultante del inicio de operaciones de la Planta Separadora de Líquidos Gran Chaco – Carlos Villegas Q.,⁵³ y el funcionamiento a su máxima capacidad de la Planta Separadora de Líquidos de Río Grande. Asimismo, se espera que la producción de cemento continúe con el dinamismo observado en las últimas gestiones, en tono con el desempeño del sector de la construcción.

Se prevé que el sector de Servicios Financieros será más dinámico, permitiendo una mayor canalización de fondos prestables al sector privado, fundamentalmente a las actividades productivas y de construcción en cumplimiento a la Ley N° 393 de Servicios Financieros. También se espera que durante gran parte del año se mantengan bajas las tasas de interés de intermediación, en consonancia con la orientación de la política monetaria.

Los Servicios de la Administración Pública también continuarán coadyuvando al desempeño de la economía, no solamente por la creciente participación que tiene el Estado en la economía, sino por las distintas medidas de redistribución del ingreso que está llevando a cabo.

Para 2015 se prevé que los sectores de Hidrocarburos y Agropecuario, en ese orden, mantendrán su dinamismo impulsado por las políticas del Órgano Ejecutivo. En el primer caso, destaca la continuidad de los programas implementados destinados a incrementar el uso de gas natural en el mercado interno y, en el segundo, se espera una expansión en la superficie sembrada de diferentes productos agrícolas acorde a lo esperado en la Agenda Patriótica del Bicentenario 2025.

El resto de los sectores también aportarán al crecimiento económico. Se espera que el sector eléctrico mantenga su dinamismo mediante la implementación de los diferentes proyectos del Sistema Interconectado Nacional (SIN) en el marco de su Plan Óptimo

La balanza de pagos registrará un déficit en cuenta corriente y un uso de reservas internacionales.

⁵³ La construcción de la Planta de Gran Chaco – Carlos Villegas Q. será finalizada en marzo de 2015 y entrará en funcionamiento en el mes de julio.

Capítulo 2

de Expansión 2012 – 2022. Por su parte, la Minería también mantendría su desempeño luego de una contracción el año 2012.

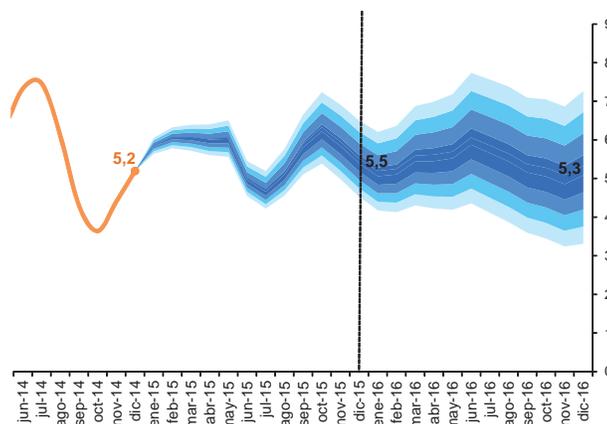
Para 2015 se estima un déficit global de la Balanza de Pagos de \$us648 MM, explicado por un déficit en cuenta corriente, compensado parcialmente por un superávit en cuenta capital y financiera. La cuenta corriente deficitaria se explicaría por el saldo negativo de la balanza comercial y por los pagos por renta neta y servicios. El déficit en la Balanza Comercial se debería a menores cotizaciones de *commodities*. Por su parte, los flujos positivos en la cuenta capital y financiera se explicarían por desembolsos netos dirigidos al sector público y privado, estos últimos asociados con los recursos destinados a incrementar el acervo de capital vía Inversión Extranjera Directa (IED).

7.3. PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2015

Se prevé que la inflación para el cierre de la gestión 2015 se sitúe alrededor de 5,5%.

Las estimaciones cuantitativas y cualitativas realizadas en el BCB señalan, como escenario más probable, que al cierre de 2015 la inflación se sitúe alrededor de 5,5% (Gráfico 2.32).

GRÁFICO 2.32: INFLACIÓN A DOCE MESES OBSERVADA Y PROYECTADA(*) 2015-2016



FUENTE: Banco Central de Bolivia
(*) El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central

Las proyecciones de inflación son consistentes con un entorno en el cual el crecimiento seguirá siendo impulsado por la demanda interna y con un contexto externo de menores presiones inflacionarias para el país.

Los factores que sustentan la proyección anterior son consistentes con un crecimiento sólido de la economía nacional de 5% en 2015, con la demanda interna continuando ser el principal motor de la economía. Dentro de la última, se prevé que las inversiones públicas sean el principal factor de crecimiento. Este crecimiento contrasta con una desaceleración de la actividad en los principales socios comerciales, que implicará disminuciones de precios en los mercados internacionales de materias primas.

La política monetaria del 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. En efecto, el programa macroeconómico plasmado en la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal - Financiero 2015 elaborado en forma coordinada entre el MEFP y el BCB prevé realizar una política monetaria expansiva, garantizando que no se presenten presiones inflacionarias por desequilibrios en el mercado de dinero. Fueron establecidas metas máximas de déficit

Capítulo 2

fiscal, de expansión del CIN total del BCB, del CIN al SPNF y del financiamiento interno, así como una pérdida máxima de RIN (Cuadro 2.18).

CUADRO 2.18: Metas del Programa Fiscal – Financiero 2015

En millones de bolivianos y dólares

	T1	T2	T3	T4
VARIABLES FISCALES				
Superávit del Sector Público ⁽²⁾	-3.208	-2.646	-5.365	10.122
Financiamiento Interno al Sector Público	-3.002	-2.958	-6.904	7.474
VARIABLES MONETARIAS				
Crédito Interno Neto total	-4.040	-1.731	444	9.950
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	-3.127	-2.883	-6.944	6.036
Reservas Internacionales Netas del BCB ⁽³⁾	214	11	-204	-648

FUENTE: Banco Central de Bolivia
(1) Flujos acumulados
(2) Superávit (-) Déficit (+)
(3) En millones de dólares

Sin embargo, de presentarse riesgos que generen desvíos de la inflación hacia el alza, 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, para contribuir al desarrollo económico y social de la economía.