

CAPÍTULO 2

INFLACIÓN Y POLÍTICAS DEL BCB

1. INFLACIÓN

En 2015, la inflación en Bolivia se mantuvo en niveles controlados, alcanzando una tasa de 3% a fin de año, la más baja desde 2009. La trayectoria descendente de la inflación estuvo determinada principalmente por el buen desempeño del sector agropecuario, bajas presiones inflacionarias externas y la estabilidad cambiaria, así como por el comportamiento estable de las tarifas de servicios y las expectativas inflacionarias moderadas.

Los indicadores de tendencia inflacionaria presentaron una evolución con menores oscilaciones que la del IPC, terminando la gestión con registros levemente por encima de la inflación total; en este sentido, choques de oferta favorables habrían sido los de mayor influencia para el descenso de la inflación total.

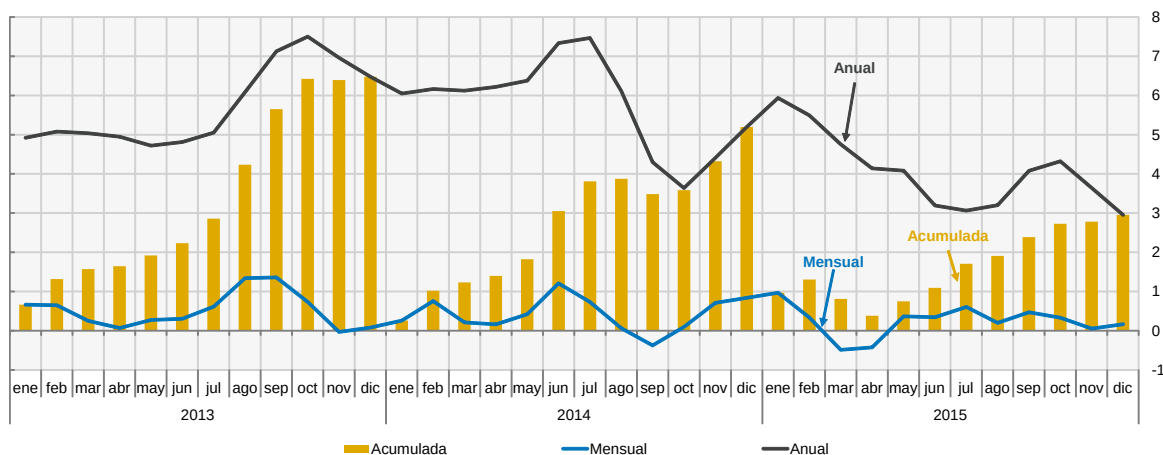
Un aspecto sobresaliente de la inflación boliviana es que fue la más baja de América del Sur, en un escenario en el que varios países registraron importantes depreciaciones de sus monedas que contribuyeron a que sus tasas de inflación se sitúen por encima de las metas establecidas.



1.1. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN 2015

Durante 2015 la inflación en Bolivia se mantuvo en niveles controlados, alcanzando una tasa de 3,0% al cierre del año, la más baja del último sexenio. La inflación interanual mostró una trayectoria descendente la mayor parte de la gestión, en línea con las tasas de inflación mensual moderadas que se situaron en promedio en torno a 0,2%. Este comportamiento obedeció principalmente al buen desempeño del sector agropecuario, las bajas presiones inflacionarias externas y la estabilidad cambiaria (Gráfico 2.1).

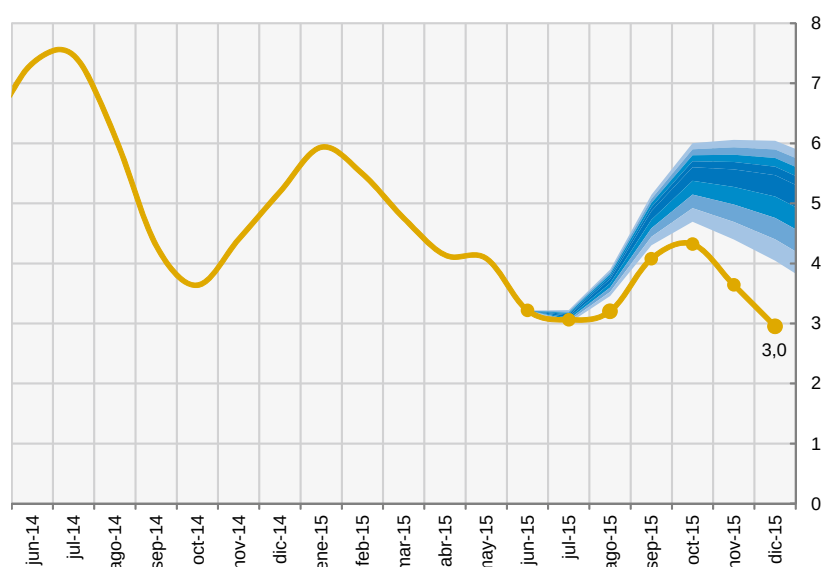
GRÁFICO 2.1: INFLACIÓN ANUAL, ACUMULADA Y MENSUAL
(En porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

La inflación a doce meses se comportó de acuerdo a lo esperado, ubicándose por debajo del límite inferior del rango de proyección. Desde mediados de año la inflación se situó levemente por debajo del rango proyectado, en el último bimestre mostró una caída más pronunciada, debido principalmente a la disminución de los precios de algunos vegetales. Cabe señalar que para 2015 se determinó una meta relativamente elevada (5,5%) con el fin de generar un mayor espacio para las políticas monetaria y fiscal expansivas orientadas a dinamizar la actividad económica (Gráfico 2.2).

GRÁFICO 2.2: INFLACIÓN ANUAL OBSERVADA Y PROYECTADA – IPM DE JULIO DE 2015
(En porcentaje)

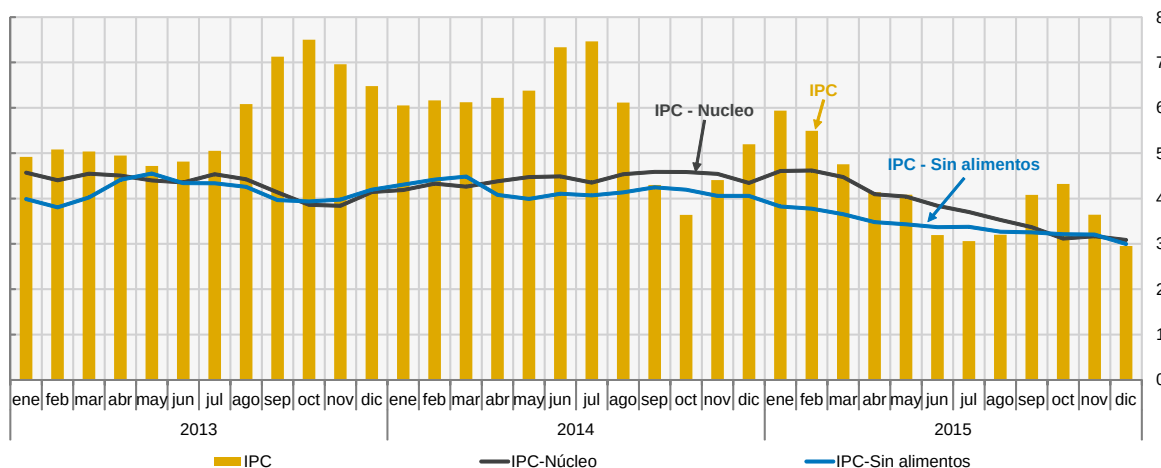


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: La línea dorada denota la trayectoria observada de la inflación
El área azul refleja la proyección efectuada en el IPM de julio de 2015

1.2. INDICADORES DE TENDENCIA INFLACIONARIA

Los indicadores de tendencia inflacionaria calculados por el BCB,²² presentaron una ligera evolución descendente, menos pronunciada que la del IPC total, denotando la influencia de choques de oferta favorables sobre la trayectoria de la inflación general. En efecto, factores como el buen desempeño del sector agropecuario y las bajas presiones inflacionarias externas habrían ejercido una importante influencia sobre la caída de la inflación total. Por su parte, los indicadores IPC–Núcleo (3,1%) e IPC–Sin alimentos (3,0%) terminaron en un nivel ligeramente superior a la inflación, exhibiendo una relativa estabilidad en el último trimestre (Gráfico 2.3).

GRÁFICO 2.3: VARIACIONES INTERANUALES DEL IPC, IPC NÚCLEO E IPC SIN ALIMENTOS
(En porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

1.3. INFLACIÓN POR DIVISIONES DEL IPC

Todas las divisiones del IPC registraron variaciones positivas de precios en 2015 y por debajo de las observadas en 2014, excepto Comunicaciones. Entre las divisiones que presentaron las tasas más bajas se encuentra Alimentos y bebidas no alcohólicas, comportamiento que contrasta con el observado en gestiones pasadas y es explicado por el buen desempeño del sector agrícola, que generó una caída de los precios tanto de alimentos perecederos como procesados. No obstante, esta división presentó la mayor incidencia a causa de su elevada ponderación en la cesta del IPC.

Las mayores tasas de inflación se registraron en las divisiones relacionadas con servicios (Salud y Vivienda, servicios básicos y combustibles), hecho asociado a las políticas orientadas a dinamizar la demanda interna y la redistribución del ingreso; sin embargo, no se observaron presiones inflacionarias significativas en dichas divisiones (Cuadro 2.1).

²² Estos indicadores reflejan con mayor precisión el incremento persistente y generalizado de precios y son: IPC-Núcleo e IPC-Sin alimentos. El núcleo inflacionario excluye los alimentos perecederos y los productos con precios administrados (transporte público, pan y combustibles). Por su parte, la inflación sin alimentos excluye todos los ítems alimenticios del IPC.

CUADRO 2.1: INFLACIÓN E INCIDENCIAS POR DIVISIONES DEL IPC
(En porcentaje)

	2014	2015	
	Variación (%)	Variación (%)	Incidencia (pp)
IPC GENERAL	5,2	3,0	
Alimentos y bebidas no alcohólicas	6,9	2,2	0,71
Bebidas alcohólicas y tabaco	6,7	3,1	0,03
Prendas de vestir y calzados	2,6	1,3	0,07
Vivienda, servicios básicos y combustibles	5,5	4,8	0,48
Muebles, artículos y servicios domésticos	5,4	3,4	0,24
Salud	6,9	6,2	0,16
Transporte	3,3	2,4	0,25
Comunicaciones	-1,4	1,9	0,04
Recreación y cultura	2,3	0,6	0,03
Educación	5,8	4,5	0,18
Restaurantes y hoteles	5,5	4,5	0,63
Bienes y servicios diversos	3,6	2,0	0,13

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

1.4. INFLACIÓN POR CIUDADES

Con excepción de La Paz, las ciudades capitales registraron variaciones acumuladas de precios menores a las de 2014. Las ciudades que presentaron las menores tasas fueron Cobija, Potosí y Santa Cruz, a causa de la caída de precios de algunos alimentos (vegetales, granos y frutas), mientras que La Paz y Cochabamba reportaron los mayores incrementos debido al repunte de precios de algunos servicios (Cuadro 2.2).

CUADRO 2.2: INFLACIÓN POR CIUDADES
(En porcentaje)

	2014	2015
Bolivia	5,2	3,0
La Paz	4,0	4,6
Cochabamba	7,4	4,1
Trinidad	5,6	3,0
Sucre	4,5	3,0
Oruro	3,9	1,8
Tarija	9,1	1,7
Santa Cruz	4,8	1,4
Potosí	4,1	1,2
Cobija	2,0	-0,5

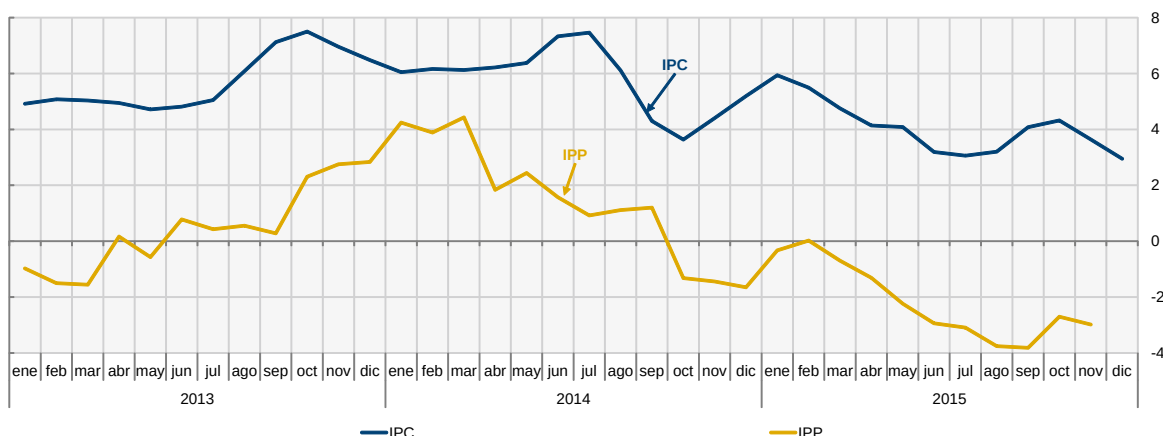
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

1.5. ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR

El Índice de Precios al Productor (IPP),²³ que refleja el comportamiento del precio de los insumos productivos para un grupo importante de sectores, tendió a presentar variaciones interanuales negativas durante la mayor parte de 2015. La disminución de los precios al productor se explicó fundamentalmente por una caída de los costos de producción a causa de una mayor oferta de insumos internos (especialmente en el caso de la industria alimenticia) y externos, favorecidos por la estabilidad cambiaria (Gráfico 2.4).

²³ El IPP reemplazó en 2015 al Índice de Precios al Productor Industrial Manufacturero (IPPIM) el cual sólo consideraba el sector industrial. Este nuevo indicador incluye las siguientes actividades: agropecuaria, pesca, industria manufacturera y servicios de distribución de energía eléctrica y agua.

GRÁFICO 2.4: VARIACIÓN INTERANUAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística

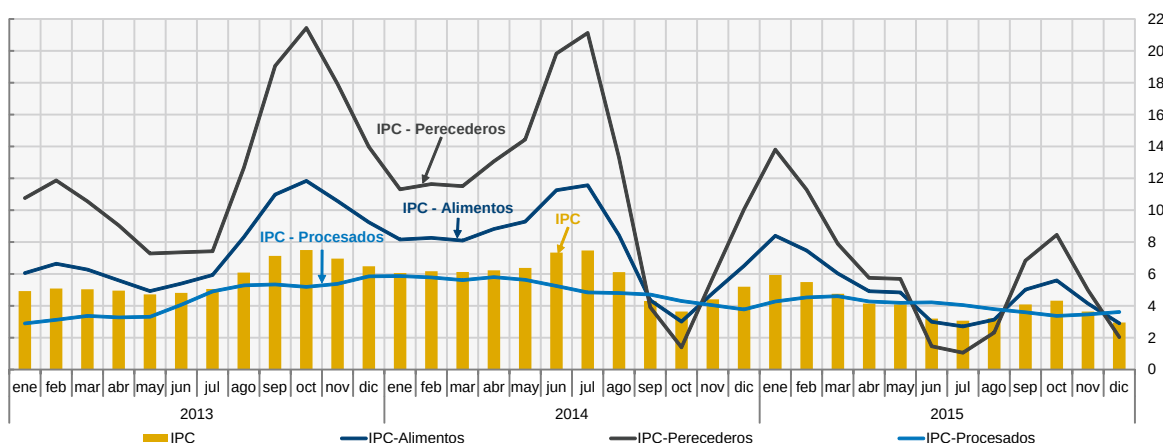
1.6. FACTORES QUE EXPLICAN LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

En la gestión 2015, la evolución de la inflación estuvo explicada principalmente por factores de oferta. La caída de precios de alimentos, las bajas presiones inflacionarias externas y la estabilidad cambiaria ejercieron una influencia importante en la trayectoria descendente de la inflación; así como por el comportamiento estable de las tarifas de servicios y las expectativas inflacionarias moderadas.

1.6.1. MENORES TASAS DE INFLACIÓN DE ALIMENTOS

En general, la inflación interanual de alimentos reflejó una trayectoria a la baja, explicada fundamentalmente por una elevada oferta interna y externa. El sector agropecuario mostró su mejor desempeño de los últimos doce años, favorecido por un entorno climático propicio, a diferencia de otros países de la región que fueron afectados severamente por el Fenómeno de El Niño, especialmente en los últimos meses de 2015. Al hacer un análisis por tipo de alimento, se advierte que los precios de los perecederos presentaron una trayectoria volátil, ejerciendo mayor influencia sobre la inflación total; mientras que los procesados tuvieron una evolución estable. Los precios de los vegetales (en particular la cebolla, lechuga, papa y tomate) registraron importantes disminuciones en 2015, así como el de algunas frutas, carne de pollo, arroz, fideos y harina de trigo (Gráfico 2.5).

GRÁFICO 2.5: INFLACIÓN INTERANUAL TOTAL E INFLACIÓN DE ALIMENTOS SEGÚN SU TIPO
(En porcentaje)

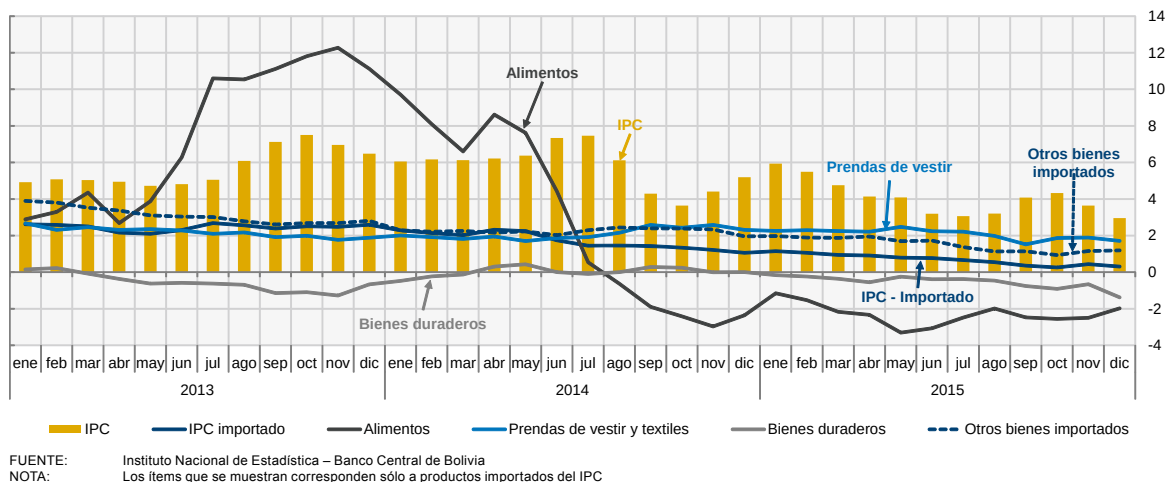


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

1.6.2. BAJA INFLACIÓN EXTERNA

La inflación importada interanual registró una tendencia descendente, alcanzando tasas muy cercanas a cero, consistente con la caída de precios internacionales de materias primas y la depreciación de monedas de los principales socios comerciales de Bolivia. Asimismo, la estabilidad del tipo de cambio tuvo un rol importante al generar un entorno estable y evitar presiones inflacionarias adicionales, como las observadas en países con régimen cambiario flexible. Según el tipo de ítem importado, los Alimentos y Bienes duraderos tuvieron variaciones interanuales negativas; mientras que las categorías de Otros bienes importados y Prendas de vestir y textiles mantuvieron tasas positivas, pero con una ligera tendencia a la baja (Gráfico 2.6).

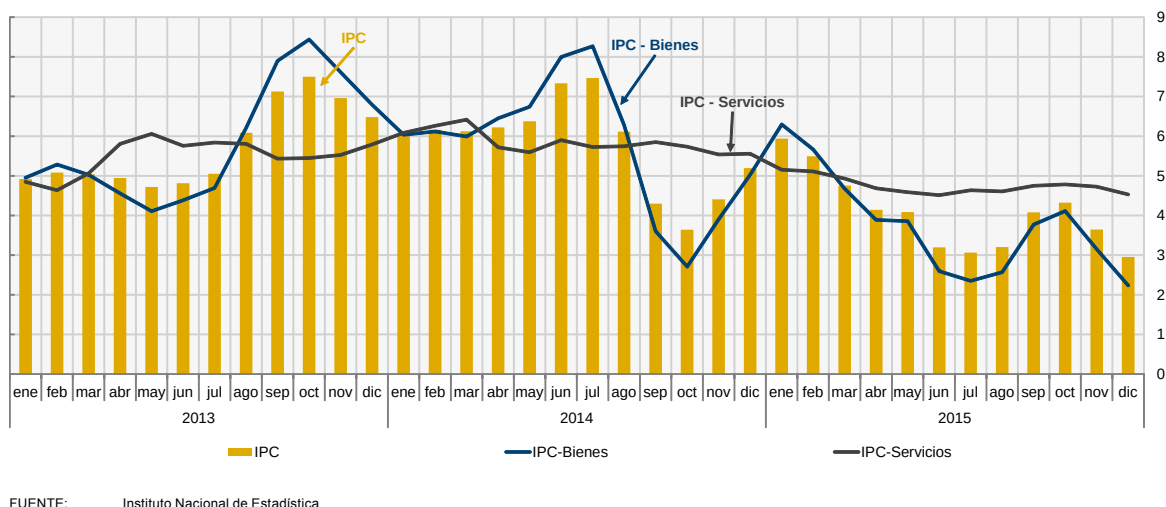
GRÁFICO 2.6: INFLACIÓN INTERANUAL TOTAL E INFLACIÓN IMPORTADA POR COMPONENTES
(En porcentaje)



1.6.3. ESTABILIDAD DE TARIFAS DE SERVICIOS

Algunos servicios registraron variaciones de precios por encima de la inflación total durante el año; manteniéndose en niveles moderados. El comportamiento de este grupo se vio afectado por las políticas orientadas a dinamizar la demanda interna y la redistribución del ingreso. Los incrementos más importantes correspondieron al alquiler de vivienda, empleada doméstica, salud y educación superior universitaria. Por su parte, el IPC–Bienes mantuvo una trayectoria a la baja, influenciado especialmente por los cambios en los precios de alimentos (Gráfico 2.7).

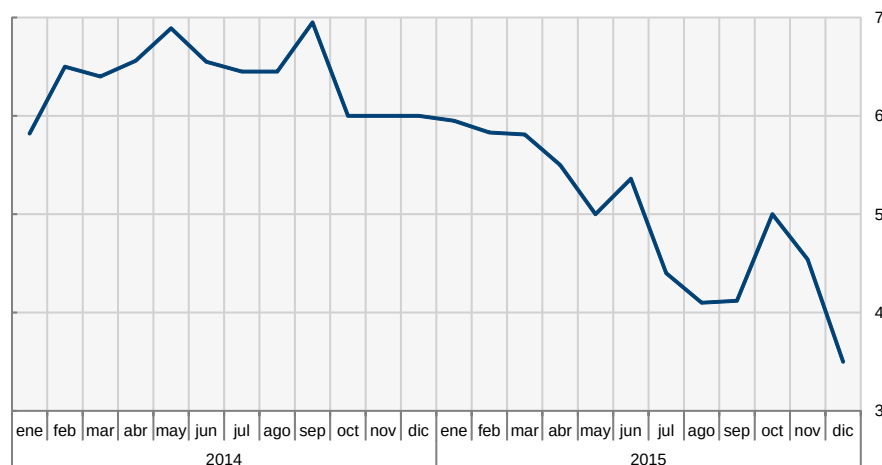
GRÁFICO 2.7: INFLACIÓN INTERANUAL TOTAL, DE SERVICIOS Y DE BIENES
(En porcentaje)



1.6.4. REDUCIDAS EXPECTATIVAS INFLACIONARIAS

Las expectativas de inflación para el cierre de gestión reflejaron una disminución en 2015, acorde con la trayectoria de la inflación observada, terminando el año por debajo de la meta para la gestión (5,5%), éstas se moderaron en virtud al desempeño de la economía y a la evolución de la inflación (Gráfico 2.8).²⁴

GRÁFICO 2.8: EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PARA EL CIERRE DE 2015
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

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



2. POLITICA MONETARIA

A principios de 2015, frente a un contexto internacional desfavorable, las autoridades nacionales decidieron mantener en esta gestión las políticas dirigidas a sostener el dinamismo de la actividad económica y la lucha contra la pobreza. En este sentido, los impulsos fiscales y monetarios realizados durante la gestión atenuaron el impacto desfavorable del ciclo económico internacional, producto de la caída de los precios de los principales productos de exportación y de la menor demanda externa. Ello implicó asumir desvíos en las metas del Programa Fiscal Financiero manteniendo la prudencia, a fin de no generar presiones inflacionarias.

La política monetaria mantuvo su orientación expansiva inyectando volúmenes importantes de liquidez entre abril y diciembre. La inyección se realizó mediante los vencimientos de diferentes instrumentos de regulación monetaria, destacándose la contribución de los Certificados de Depósito, los cambios en el reglamento de Encaje Legal y los Depósitos Especiales de Regulación Monetaria.

La postura expansiva de la política monetaria se reflejó en la disminución del saldo de títulos de regulación monetaria y de sus indicadores de intensidad. Consecuentemente, la liquidez del sistema financiero aumentó considerablemente cerrando la gestión en niveles históricamente elevados. Por lo tanto, las tasas de títulos públicos descendieron hasta situarse en valores próximos a cero, provocando reducciones de las tasas interbancarias, de repo en la BBV y de las tasas activas y pasivas del sistema financiero. Los incrementos de liquidez implicaron un aumento importante de la disponibilidad de recursos prestables, influyendo favorablemente en la colocación de créditos otorgados por el sistema financiero al sector privado, complementando de esta manera los incentivos generados por la Ley de Servicios Financieros.

En los últimos años, las políticas efectuadas por el Ente Emisor se caracterizaron por su prudencia y orientación contracíclica, precautelando la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social.

En este sentido, a principios de 2015 en el marco de una coordinación adecuada entre el BCB y el Órgano Ejecutivo, las autoridades nacionales decidieron mantener políticas dirigidas a sostener el dinamismo de la economía y la lucha contra la pobreza.

El contexto externo desfavorable planteó en varios países el dilema de reducir gastos (en particular la inversión pública), socavando el ritmo de actividad, o sostener el dinamismo empleando ahorros que en algunos países eran escasos o inexistentes. En este marco, el MEFP y el BCB suscribieron a principios de año la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal - Financiero 2015, donde se estableció como objetivos para finales de gestión una tasa de crecimiento del PIB del orden de 5,0% y una tasa de inflación no mayor al 5,5%. Es decir, en el E.P. de Bolivia el dilema de política fue resuelto eligiendo sostener la orientación contracíclica y las políticas de protección social, dirección que se respaldó en los importantes márgenes acumulados en varios años. Esto implicaba un déficit fiscal de aproximadamente 4,1% del PIB, explicado principalmente por el incremento de la inversión pública en un contexto de menores ingresos por exportación de hidrocarburos, pérdida de RIN y aumentos del financiamiento al SPNF y del CIN, de acuerdo con una orientación expansiva de la política monetaria. Cabe señalar que entre 2006 y 2014 el país acumuló ahorros sustanciales para hacer frente a coyunturas adversas (RIN en torno al 45% del PIB, posición acreedora frente al resto del mundo del 15% del PIB, superávit global acumulado del SPNF del 14% del PIB y depósitos del SPNF en el banco central equivalentes al 20% del PIB).

En coordinación con el Órgano Ejecutivo, la orientación contracíclica de la política monetaria permitió inyectar a la economía montos sustanciales de liquidez,²⁵ implicando la disminución de las tasas de interés monetarias y de intermediación, así como la consecuente expansión del crédito.

Debido a los registros elevados de inflación a principios de año, en los primeros meses se reguló la liquidez para prevenir efectos inflacionarios de segunda vuelta, sin que ello haya implicado alzas sustanciales de las tasas de interés, lo que fue posible por innovaciones en los instrumentos de regulación monetaria. Posteriormente, en un contexto de baja inflación, y ante la necesidad de sostener el crecimiento de la actividad económica, se continuó con la orientación expansiva iniciada a mediados de 2014, incrementando fuertemente la liquidez y consecuentemente propiciando caídas en las tasas de interés, dando como resultado niveles históricamente elevados de liquidez que posibilitaron una importante expansión del crédito al sector privado. Dicha expansión, apoyó al dinamismo de la actividad económica, complementando las políticas de inversión pública y la promoción al financiamiento del sector productivo y vivienda de interés social que establece la Ley 393 de Servicios Financieros. Esta orientación fue complementada con el financiamiento directo del BCB a las EPNE.

2.1. PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO

El Programa Monetario está orientado al cumplimiento del mandato constitucional del BCB de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional, para contribuir al desarrollo económico y social del país y forma parte del Programa Financiero elaborado conjuntamente con el MEFP. El Programa Financiero refleja las políticas fiscal, monetaria y cambiaria enfocadas a 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 la población. La contribución de las políticas monetaria y cambiaria se efectiviza mediante la consolidación del proceso de estabilización de la inflación, la promoción de la Bolivianización de la economía para preservar la estabilidad del sistema financiero y la mitigación de los efectos de choques externos. Mientras que la política fiscal impulsa a los sectores productivos estratégicos mediante la inversión pública.

²⁵ Se entiende por liquidez a los recursos de las EIF de disponibilidad inmediata. Se mide como la diferencia entre el Encaje Legal constituido y el Encaje Legal requerido.

Los impulsos fiscales y monetarios permitieron mantener el dinamismo de la actividad económica coadyuvando al logro de los objetivos de crecimiento y estabilidad de precios, aunque ello implicó desvíos en las metas cuantitativas en un entorno externo más desfavorable que el previsto inicialmente. En efecto, bajo esta coyuntura, se sostuvieron políticas expansivas procurando alcanzar el objetivo de crecimiento. La tasa de crecimiento del PIB al cierre de la gestión (4,8% estimada) estuvo en torno al objetivo previsto (5,0%) y la inflación (3,0%) fue más baja que la meta (5,5%).

Las RIN disminuyeron en la dirección prevista en el Programa Fiscal Financiero debido a la caída en el valor de las exportaciones a raíz del descenso pronunciado de sus precios. Este comportamiento afectó a los ingresos fiscales, por lo que el Déficit, Financiamiento Interno y CIN al SPNF excedieron sus metas. Como consecuencia el CIN del BCB registró también desvíos (Cuadro 2.3).

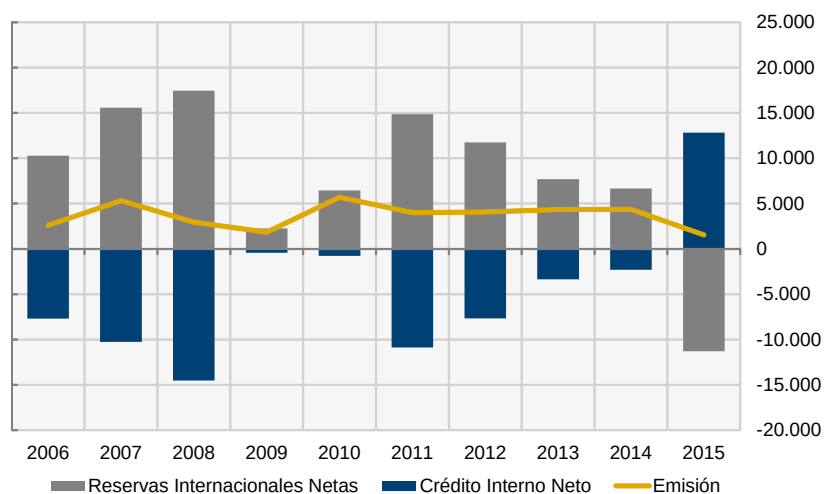
CUADRO 2.3: PROGRAMA FINANCIERO 2015^{1/}
(En millones de bolivianos y dólares estadounidenses)

	Moneda	Meta		Margen (+)
		Acordada	Ejecución	Desvio (-)
Variables Fiscales				
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs	10.122	15.662	-5.540
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	7.474	11.854	-4.381
Variables Monetarias				
Crédito Interno Neto total	Bs	9.950	12.824	-2.874
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs	6.036	13.620	-7.584
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	-648	-1.643	-995

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTAS: ^{1/} Las cifras se calcularon desde el 1ro de enero utilizando tipos de cambio fijos para los dólares estadounidense, canadiense y australiano, el euro, el yuan renminbi, la UFV y DEG, así como un precio fijo para el oro
Programa Fiscal – Financiero acordado entre el BCB y MEFP el 11 de marzo de 2015
Según lo dispuesto en el punto cuarto de la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal – Financiero las metas cuantitativas no limitarán los egresos de capital

A diferencia de gestiones anteriores la expansión del CIN permitió compensar la disminución de las RIN y coadyuvó a sostener el dinamismo de la actividad económica. Es importante destacar que luego de haberse registrado incrementos de RIN desde 2006, éstas disminuyeron en 2015 debido al choque externo adverso. Asimismo, por primera vez en el periodo señalado, el CIN presentó un fuerte incremento a raíz de las expansiones fiscales y monetarias. Ambos, permitieron sostener el crecimiento de la emisión monetaria (3,8% respecto a la de finales de 2014) aunque a ritmo menor que en gestiones anteriores (Gráfico 2.9).

GRÁFICO 2.9: EVOLUCIÓN ANUAL DEL CIN Y RIN
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

A su vez, el mayor CIN al SPNF se realizó principalmente mediante el uso de depósitos que las entidades públicas habían acumulado en el BCB y, en menor medida, mediante los créditos desembolsados a las EPNE. La dinamización de la demanda interna a través de la inversión pública y las transferencias directas, en un contexto de menores ingresos, fue cubierta principalmente con el uso de recursos del SPNF depositados en cuentas en el BCB. A diferencia de muchos países en los que los espacios fiscales se habían agotado, las entidades del SPNF en Bolivia acumularon en gestiones previas importantes montos de recursos que les permitieron hacer frente a la coyuntura desfavorable de menores ingresos, sin tener que incurrir en contracciones del gasto corriente y de capital que habrían sido perjudiciales para el desempeño económico.

Cabe destacar que la complementariedad entre las políticas fiscal y monetaria permitió generar los impulsos adecuados para sostener el dinamismo de la actividad económica. En este sentido, el CIN entre abril-diciembre se incrementó fuertemente (Bs16.426 millones; Cuadro 2.4).

CUADRO 2.4: BALANCE MONETARIO 2015^{1/}
(En millones de bolivianos)

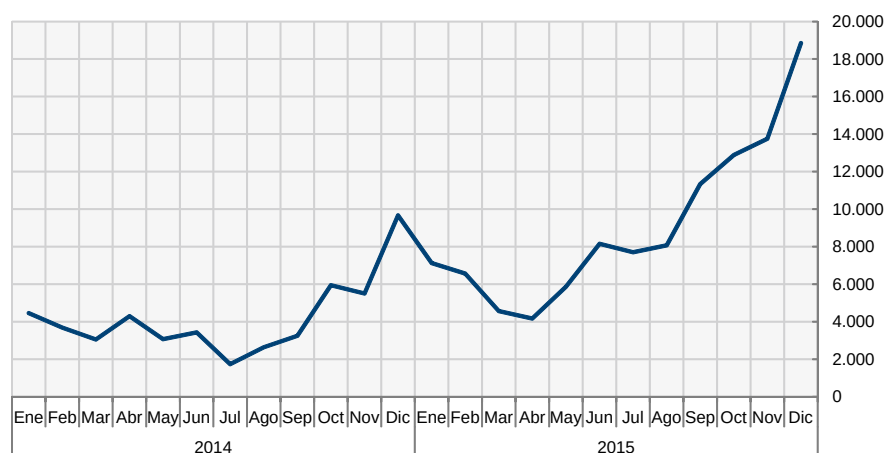
	Ene- Mar	Abr - Dic	Ene - Dic
Emisión Monetaria	-3.088	4.639	1.552
Cédito Interno Neto (incluye OMLP)	-3.603	16.426	12.824
Sector Público	-1.769	15.094	13.325
Crédito neto del BCB	-1.727	15.347	13.620
Cuasifiscal	-42	-253	-295
Sector Financiero	5.090	-14.489	-9.399
BDP	-32	63	31
Otros	-297	409	112
Regulación monetaria	-6.595	15.348	8.753
Reservas Internacionales Netas	515	-11.787	-11.272
En millones de dólares	75	-1.718	-1.643

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTAS: ^{1/} Las cifras se calcularon desde el 1ro de enero utilizando tipos de cambio fijos para los dólares estadounidense, canadiense y australiano, el euro, el yuan renminbi, la UFV y DEG, así como un precio fijo para el oro
OMLP: Obligaciones de mediano y largo plazo del BCB

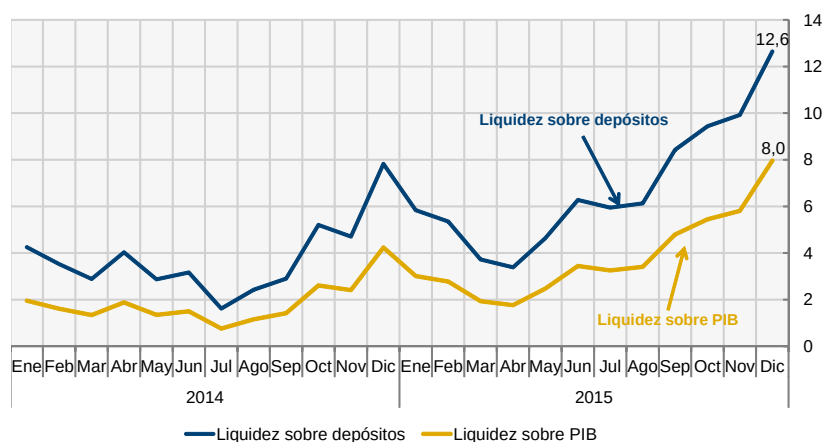
La política monetaria expansiva se reflejó en el aumento pronunciado de la liquidez del sistema financiero, en particular entre los meses de abril y diciembre, cerrando la gestión en Bs18.848 millones, cifra récord para esta variable (Gráfico 2.10). Asimismo, la mayor liquidez implicó un aumento importante de la disponibilidad de recursos prestables, lo que influyó positivamente en la colocación de créditos otorgados por el sistema financiero al sector privado, complementando los incentivos generados por la Ley 393 de Servicios Financieros. Al finalizar la gestión, el *ratio* de liquidez respecto a los depósitos del público en el sistema financiero y el *ratio* de liquidez respecto al PIB alcanzaron niveles elevados (Gráfico 2.11).

GRÁFICO 2.10: EXCEDENTE DE ENCAJE DEL SISTEMA FINANCIERO
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

GRÁFICO 2.11: INDICADOR DE LIQUIDEZ
(En porcentaje)



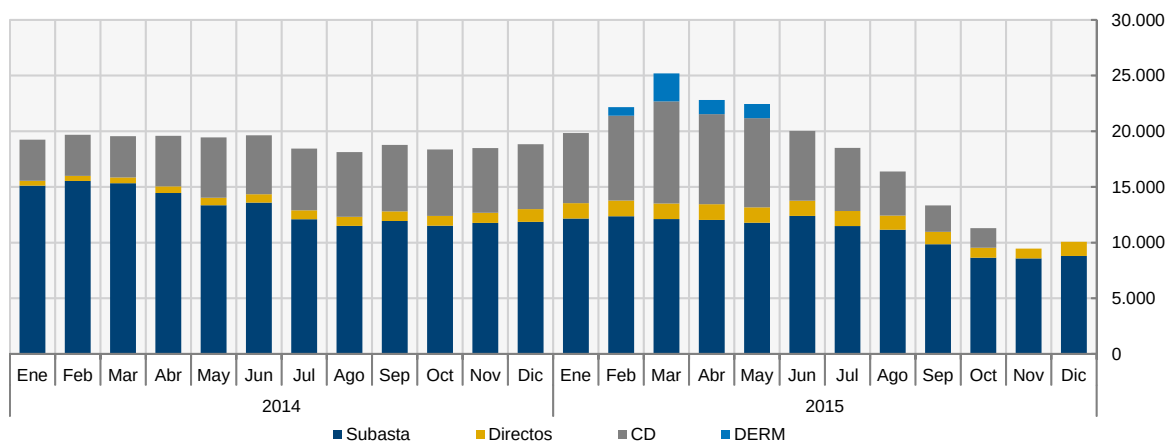
FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2. INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

El BCB intervino en el mercado monetario mediante diversos instrumentos de regulación monetaria (ortodoxos y heterodoxos), varios de ellos creados e implementados en 2015. En efecto, la inyección de liquidez fue sustancial a través del vencimiento de los títulos empleados tradicionalmente en las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) y de los nuevos instrumentos como Certificados de Depósito (CD) y Títulos Directos al público. Además, durante el primer trimestre, se introdujeron los Depósitos Especiales de Regulación Monetaria (DERM) dirigidos a las EIF, cuyos vencimientos inyectaron liquidez a partir del segundo trimestre. Asimismo, por primera vez, durante el tercer trimestre, el BCB realizó compras de valores públicos en el mercado secundario de la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) como forma de adelantar los vencimientos para facilitar la inyección de liquidez y en diciembre, se inició la oferta de valores del BCB con opción de rescate anticipado que permitirán mejorar la capacidad de responder a necesidades de inyección de liquidez en situaciones en las que la coyuntura haga necesaria una política monetaria expansiva. Estos instrumentos se explican más adelante (Cuadro 2.5).

La política monetaria expansiva se reflejó en la disminución del saldo de títulos de regulación monetaria, el cual se redujo de Bs18.173 millones en diciembre de 2014 a Bs 9.866²⁶ millones a fines de 2015 (Gráfico 2.12).

GRÁFICO 2.12: SALDO DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

26 Monto expresado en valor descontado.

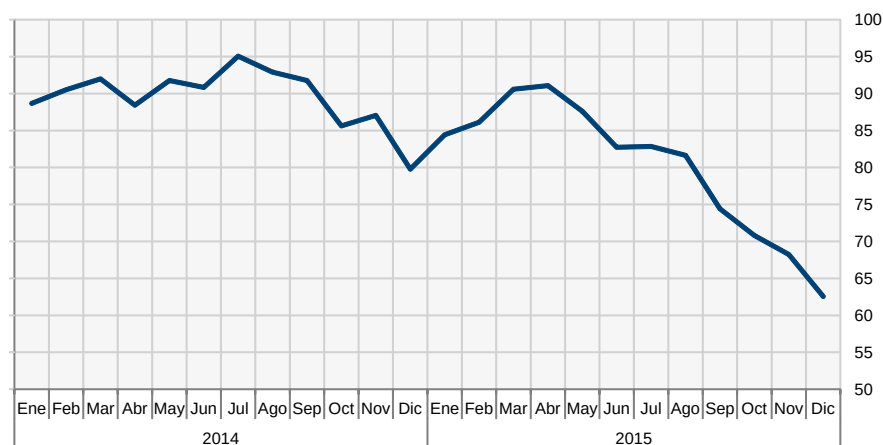
CUADRO 2.5: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA
(En millones de bolivianos)

	Ene-Mar	Abr-Dic	Ene-Dic
Operaciones de Mercado Abierto	-3.892	12.199	8.307
Colocación de títulos en subasta	-290	2.905	2.615
Colocación de títulos directos	-257	132	-125
Certificados de Depósitos	-3.345	9.162	5.817
Tercera emisión		1.677	1.677
Cuarta emisión		2.378	2.378
Quinta emisión		1.763	1.763
Sexta emisión	-3.345	3.345	
Encaje Legal	-105	644	539
Reportos, créditos-RAL y otros	-94	2	-92
Depósitos Especiales de Regulación Monetaria	-2.504	2.504	
Total	-6.595	15.348	8.753

FUENTE: Banco Central de Bolivia

El descenso del indicador de Intensidad de la Regulación Monetaria (IIRM) también reflejó la orientación descrita de la política monetaria; después de aumentar hasta 91% en marzo, se redujo a 63% al finalizar el año (Gráfico 2.13).

GRÁFICO 2.13: INDICADOR DE INTENSIDAD DE LA REGULACIÓN MONETARIA
(En porcentaje)

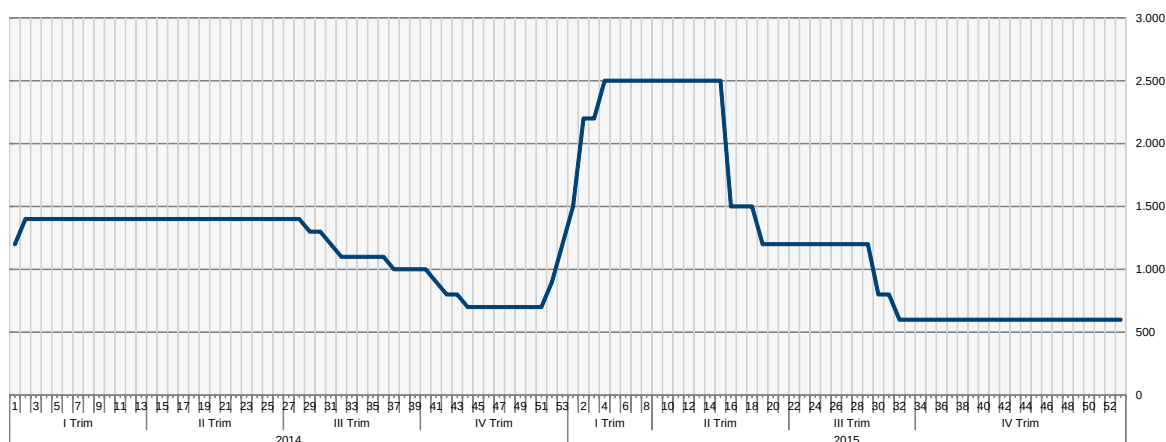


FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.1. OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO POR SUBASTA

A partir del segundo trimestre, la oferta semanal de títulos se redujo hasta alcanzar a fines de 2015 a Bs600 millones (Gráfico 2.14; Cuadro 2.6). Por otra parte la estructura de plazos fue modificada a fin de asegurar vencimientos en periodos en los que la inyección bruta sería menor (Cuadro 2.6). En este sentido, a partir del segundo trimestre se registraron redenciones netas en subasta por Bs2.905 millones con la consecuente inyección de liquidez. En este periodo, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) fue más reacio a aceptar posturas que implicarían alzas de tasas de interés.

GRÁFICO 2.14: OFERTA DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA EN SUBASTA
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

CUADRO 2.6: OFERTA SEMANAL DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA
(En millones de bolivianos)

Plazos	2014	2015			
	Dic	I-Trim	II-Trim	III-Trim	IV-Trim
91 días	150	150	50	30	
182 días	850	950	150	120	120
273 días	800	900	200	150	150
1 año	370	470	770	270	200
2 años	30	30	30	30	130
Oferta Total	2.200	2.500	1.200	600	600

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

Consecuente con la política de Bolivianización, el BCB mantuvo su decisión de no ofertar valores en ME. Cabe recordar que no se realizan colocaciones en ME desde septiembre de 2011. De la misma manera, la oferta de valores en UFV se suspendió desde abril de 2012.

2.2.2. VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS A PERSONAS NATURALES

Un aspecto que distingue la heterodoxia de la política monetaria en Bolivia es la democratización de los títulos ofrecidos por el BCB. En efecto, el BCB realiza la venta directa de valores a personas naturales ofreciendo rendimientos atractivos, lo que fortalece el mecanismo de transmisión de las tasas de interés de política monetaria a las del sistema financiero.

Los Bonos “BCB Directo” y “BCB Navideño” emitidos con tasas de interés mayores a las del mercado son ofrecidos en ciudades capitales, ciudades intermedias, ciudades menores y centros poblados, a través de las agencias y sucursales del Banco Unión S.A. En la ciudad de La Paz, estos títulos pueden ser adquiridos también en oficinas del BCB.

En 2015, este instrumento acompañó la orientación de la política monetaria. La mayor parte del año (entre marzo y noviembre) la redención neta de los títulos directos implicó inyección de recursos. La autoridad monetaria mantuvo las tasas de rendimiento del bono “BCB Directo” en 3,75%, 4,50% y 6,00%, en los plazos de 91, 182 y 364 días, respectivamente. En julio, se redujo el límite máximo de compra por persona de 200 a 100 títulos, equivalente a Bs100.000. De manera similar a la gestión pasada, destacó la emisión del bono navideño ofrecido a la población a partir del 4 de diciembre con un rendimiento del 7% anual a plazos referenciales de 63 y 245 días. El límite máximo de compra de este instrumento por persona se mantuvo en Bs200.000 y las colocaciones al cierre de la gestión 2015 llegaron a Bs810 millones. El saldo²⁷ de valores

²⁷ Saldo a valor nominal.

de venta directa (BCB Directo y BCB Navideño) a fines de 2015 alcanzó a Bs1.269 millones, habiéndose incrementado en diciembre por la emisión de Bonos Navideños, luego de haber descendido hasta noviembre (Cuadro 2.7, Gráfico 2.15). Se destaca que estos instrumentos permiten regular la liquidez estacional de fines y principios de año, al mismo tiempo que promueven el ahorro y contribuyen a re direccionar el consumo de bienes importados a bienes nacionales, de acuerdo con las características de la demanda en las fechas de emisión y de redención.

CUADRO 2.7: SALDO DE COLOCACIONES DE VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS
(En millones de bolivianos)

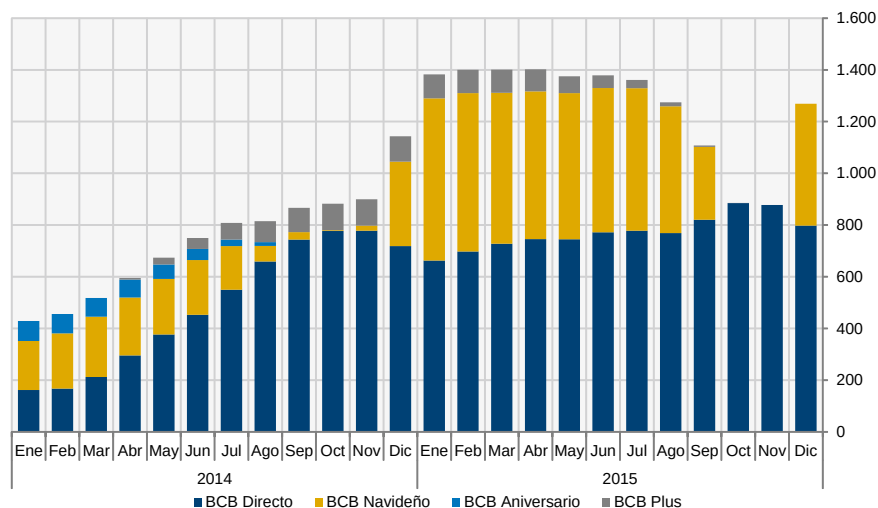
MES	BCB Directo	BCB Navideño ^{1/}	BCB Plus ^{2/}	TOTAL
Diciembre-2014	718	327	99	1.143
Enero	662	645	94	1.400
Febrero	699	612	90	1.402
Marzo	728	583	90	1.401
Abril	746	571	85	1.402
Mayo	747	565	65	1.377
Junio	772	558	49	1.379
Julio	778	551	31	1.361
Agosto	769	490	15	1.274
Septiembre	821	282	6	1.108
Octubre	888		1	889
Noviembre	877			877
Diciembre-2015	798	471		1.269

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTAS: ^{1/} Corresponde a las colocaciones del Bono BCB Navideño 2014-2015 efectuadas entre el 28 de noviembre 2014 al 31 de enero de 2015 y las colocaciones del Bono BCB Navideño 2015-2016 efectuadas entre el 4 de diciembre al 31 de diciembre de 2015

^{2/} Corresponde a las colocaciones del Bono BCB Plus efectuadas entre el 4 de abril al 27 de noviembre de 2014

GRÁFICO 2.15: TÍTULOS DIRECTOS
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Durante 2015, el número de compradores de valores de venta directa (Bonos BCB) fue de 45.318, superior en 11% al de la gestión pasada (40.804 compradores), habiendo sido el plazo de mayor preferencia el de 364 días.

Las ventas del Agente Colocador a nivel nacional representaron el 80% (Bs1.528 millones) de las colocaciones totales en 2015 (Bs1.910 millones) llegando a todos los departamentos del país. El Departamento con mayor colocación fue La Paz (64%), seguido de Cochabamba (13%) y Santa Cruz (8%; Cuadro 2.8). Es de destacar el crecimiento de las colocaciones en municipios considerados como centros poblados, pasando de Bs34.000 en 2014 a Bs332.000 en 2015.

CUADRO 2.8: COLOCACIONES BRUTAS Y CANTIDAD DE COMPRADORES POR VENTA DE BONOS BCB A NIVEL NACIONAL POR COLOCADOR
(En millones de bolivianos y número de compradores)

Departamento	Monto		Compradores atendidos		TOTAL	
	BCB	Agente Colocador	BCB	Agente Colocador	Monto	Compradores atendidos
La Paz	382	832	9.142	20.202	1.214	29.344
Cochabamba		256		6.420	256	6.420
Santa Cruz		147		2.936	147	2.936
Oruro		86		1.994	86	1.994
Potosí		75		1.762	75	1.762
Chuquisaca		70		1.499	70	1.499
Tarija		53		1.212	53	1.212
Beni		7		132	7	132
Pando		1		19	1	19
Total	382	1.528	9.142	36.176	1.910	45.318

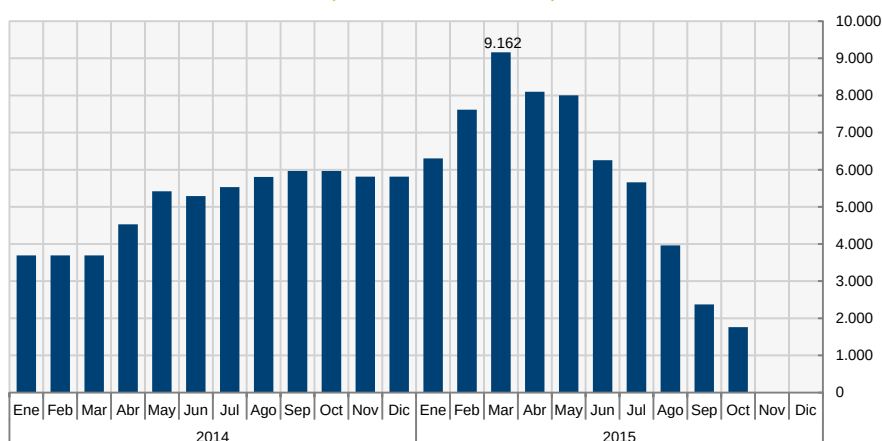
FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.3. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO

Los CD fueron introducidos con el objeto de retirar elevados volúmenes de liquidez a principios de año y reinyectarlos a partir del segundo trimestre. Bajo el mecanismo de subasta, la colocación de títulos podría haber implicado alzas mayores en las tasas de rendimiento de los títulos de regulación monetaria. En este sentido, este instrumento resultó ser muy efectivo para absorber volúmenes importantes de liquidez y reinyectarlos en el momento requerido en menor tiempo y costo.

En 2015 fue aprobada la sexta emisión de CD por Bs4.000 millones, dirigida a las entidades que administran fondos del Sistema Integral de Pensiones (AFP y SAFI administradora del FRUV) y Entidades Aseguradoras o Reaseguradoras. Se colocó la totalidad de la oferta (Bs3.958 millones)²⁸ entre enero y abril, con una tasa calculada sobre la TEA de la última subasta adjudicada al plazo de 182 días, más un margen definido por el COMA en el rango de 0 y 150 pb (1,19%). Esta colocación, fue planificada para que sus vencimientos generen volúmenes importantes de liquidez a partir de abril (Gráfico 2.16). En efecto, incluyendo las emisiones anteriores y sus vencimientos, el saldo de CD pudo inyectarse de manera gradual en un periodo de solo 8 meses.

GRÁFICO 2.16: SALDO DE CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.4. DEPÓSITOS ESPECIALES DE REGULACIÓN MONETARIA

Los Depósitos Especiales de Regulación Monetaria (DERM) fueron ofrecidos por primera vez en 2015. Este nuevo instrumento resultó muy efectivo para regular la liquidez a corto plazo. Los DERM son depósitos remunerados que las EIF pueden realizar voluntariamente en el BCB. De esta manera, el Ente Emisor regula

²⁸ Monto a valor descontado

volúmenes importantes de liquidez de forma inmediata y puede generar vencimientos en el corto plazo de acuerdo a los requerimientos de la economía. Los recursos constituidos son inmovilizados, por tanto, no pueden ser utilizados por las EIF para el cumplimiento de los requerimientos de encaje legal, ni para garantizar o realizar otro tipo de operaciones.

La primera serie fue puesta a disposición entre el 20 de febrero y el 13 de marzo de 2015 con una oferta total de Bs2.000 millones, con un vencimiento fijado para el 6 de abril y un rendimiento de 1,2% anual. La segunda serie estuvo en vigencia entre el 12 de marzo y el 3 de abril con una oferta de Bs2.000 millones, con un vencimiento fijado para el 10 de junio y un rendimiento de 2% anual.

Los DERM que se constituyeron en febrero y marzo de 2015, produjeron una contracción de liquidez de Bs2.504 millones que al vencerse en su totalidad durante el segundo trimestre determinaron una expansión considerable de la liquidez, reforzando los efectos expansivos de la política monetaria durante este periodo.

2.2.5. COMPRA DE TÍTULOS PÚBLICOS EN LA BBV

El BCB complementó sus medidas de regulación monetaria con la implementación de un nuevo mecanismo de política; la compra de valores públicos en el mercado bursátil (mercado secundario de la BBV) a través de una Agencia de Bolsa. Se trata de una nueva alternativa que permite adelantar los vencimientos para profundizar la inyección de liquidez a la economía.

La Agencia de Bolsa ejecuta la compra, realiza los procedimientos de liquidación y compensación y transfiere los valores adquiridos a la cuenta matriz del BCB en la Entidad de Depósitos de Valores de Bolivia (EDV). Los valores del BCB adquiridos son redimidos anticipadamente dando de baja la obligación; en el caso de títulos emitidos por el TGN estos permanecen hasta su vencimiento.

Las operaciones de compra en el mercado secundario se iniciaron el 3 de septiembre de 2015; en el tercer trimestre, a través de este mecanismo se logró inyectar liquidez por Bs157 millones.

2.2.6. EMISIÓN DE VALORES CON OPCIÓN DE RESCATE ANTICIPADO

Con el objetivo de contar con instrumentos flexibles que permitan responder ágilmente a necesidades de inyección de liquidez, en diciembre de 2015 el BCB emitió por primera vez valores de regulación monetaria con opción de rescate anticipado, ampliando de esta manera el universo de instrumentos de regulación de la liquidez. Fueron emitidos a plazos de 182, 273 y 364 días para el caso de letras y de 728 días para bonos. Los valores con opción de rescate anticipado tienen un periodo de protección de 91 días, posterior a este periodo el BCB puede ejercer la opción de rescate a precio de curva en cualquier momento durante la vigencia del valor, en situaciones en las que la coyuntura haga necesaria una política expansiva.

La oferta de letras y bonos con opción de rescate fue realizada a través de los mecanismos de subasta y mesa de dinero que en 2015 alcanzó una colocación de Bs135 millones en bonos y Bs517 millones en letras.²⁹

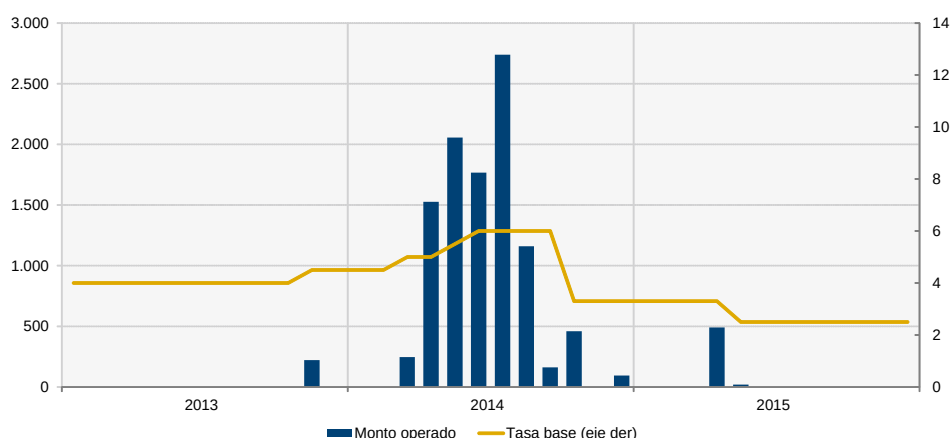
2.2.7. OPERACIONES DE REPORTO Y CRÉDITOS DE LIQUIDEZ CON GARANTÍA DEL FONDO RAL

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 competitivas o a través de mesa de dinero a tasas penalizadas.

Producto de la orientación expansiva, la política monetaria generó niveles importantes de liquidez, por lo cual las operaciones de reporto del BCB en MN fueron menores que las realizadas en la anterior gestión. En consecuencia las tasas de adjudicación de títulos públicos, de reporto en MN en la BBV y en el mercado interbancario se situaron por debajo de la tasa base de reportos ofrecida por el BCB (2,5%), lo que desincentivó la realización de este tipo de operaciones con el ente emisor (Gráfico 2.17).

²⁹ Montos expresados en valor nominal para Bonos y en valor descontado para Letras.

GRÁFICO 2.17: OPERACIONES DE REPORTO EN MONEDA NACIONAL
(En millones de bolivianos y porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Las operaciones de crédito con garantía de los recursos depositados en el Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) son otro mecanismo de corto plazo que utiliza la autoridad monetaria para proveer liquidez al sistema financiero. En el primer semestre las operaciones en MN alcanzaron a Bs11 millones, mientras que en el segundo semestre llegaron a Bs4 millones, como consecuencia de los altos niveles de liquidez. Por su parte, la demanda de créditos de liquidez en ME alcanzó a \$us27 millones, destinados a cumplir con los requerimientos de encaje legal.

2.2.8. ENCAJE LEGAL

Entre las atribuciones del BCB está la de establecer encajes legales de obligatorio cumplimiento por las EIF. El Encaje Legal (EL) es la proporción de los depósitos de personas naturales y jurídicas que las EIF deben mantener como reserva obligatoria en el BCB.

El Encaje Legal es empleado con fines macroprudenciales para preservar la estabilidad monetaria y financiera; como herramienta heterodoxa para profundizar el proceso de Bolivianización financiera (al establecer tasas diferenciadas por monedas) y para incentivar la cartera total y productiva en MN mediante compensaciones del encaje requerido y para regular la liquidez.

Profundizando la política expansiva, mediante Resolución de Directorio No. 59/2015, en mayo de 2015 se realizaron modificaciones a la normativa de EL. Los porcentajes del EL para MN en efectivo y en títulos se modificaron de 2% a 6% y de 10% a 6%, respectivamente, manteniendo inalterado el total del encaje requerido. Esta medida se implementó en dos fases, la primera en mayo (de 2% a 4% para efectivo y de 10% a 8% para títulos) y la segunda en julio (de 4% a 6% para efectivo y de 8% a 6% para títulos). En tanto que para el Encaje Legal en ME las tasas se mantuvieron en 13,5% y 8% para efectivo y títulos, respectivamente.

Adicionalmente, para que la medida tenga un efecto expansivo en la liquidez, se incrementó el porcentaje de los Fondos en Custodia en MN de 5% a 50% del encaje requerido en efectivo; es decir, una porción importante de los recursos que las EIF mantenían en caja fue habilitada para fungir como encaje, liberando recursos para la colocación de créditos. Esta medida, dado el contexto externo e interno, estuvo acorde con la postura expansiva de la política monetaria.

Asimismo, continuó la aplicación de la eliminación gradual de la compensación de encaje en MN iniciada en 2014. En abril de ese año, en el sistema bancario se eliminó gradualmente la compensación del encaje requerido en MN que se otorgaba por el incremento de la cartera bruta y productiva en esta denominación. Para las entidades financieras de vivienda y cooperativas, la eliminación de la compensación se realizó entre enero y noviembre de 2015.

Finalmente, según el cronograma aprobado en 2012, continuó profundizándose la diferenciación entre el Encaje Legal en ME y MN. En los meses de abril, agosto y diciembre, el encaje requerido en títulos en ME se incrementó en Bs769 millones, Bs731 millones y Bs853 millones, respectivamente. En la gestión 2016, culminará el cronograma establecido, con dos incrementos del encaje en ME en los meses de abril y agosto (Cuadro 2.9).

CUADRO 2.9: AMPLIACIÓN DE LA BASE SUJETA A ENCAJE ADICIONAL EN ME
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

Período de Requerimiento		Porcentaje de las OSEA-ME de la Fecha Base %	Liquidez recogida en MM de Bs Por período
Fecha Inicio	Fecha Finalización		
05/03/2012	18/03/2012	100,00	
02/04/2012	15/04/2012	92,50	1.261
06/08/2012	19/08/2012	85,00	579
10/12/2012	23/12/2012	77,50	680
04/03/2013	17/03/2013	70,00	600
05/08/2013	18/08/2013	62,50	709
09/12/2013	22/12/2013	55,00	675
03/03/2014	16/03/2014	47,50	705
04/08/2014	17/08/2014	40,00	716
08/12/2014	21/12/2014	32,50	754
13/04/2015	26/04/2015	25,00	769
03/08/2015	16/08/2015	17,50	731
07/12/2015	20/12/2015	10,00	853
11/04/2016	24/04/2016	2,50	
01/08/2016	14/08/2016	0,00	

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Cabe mencionar que, a la conclusión del mencionado cronograma, se tiene previsto que los depósitos a la vista, caja de ahorros y DPF hasta 360 días denominados en ME tengan un encaje de 66,5%. A su vez, los DPF mayores a 360 días y hasta 720 días en ME tendrán un encaje de 53% y, finalmente, los DPF a plazos mayores a 720 días en ME encajarán 45% (Cuadro 2.10).



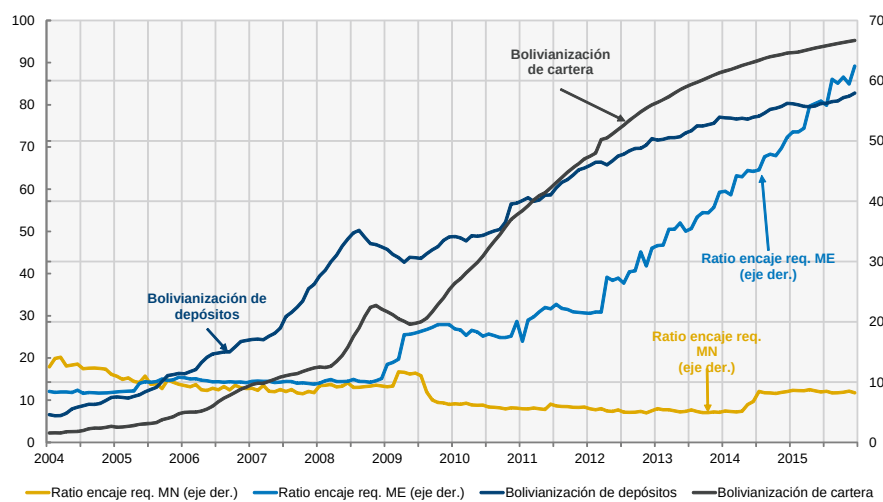
CUADRO 2.10: ENCAJE LEGAL PARA ME – MVDOL EN AGOSTO 2016
(En porcentaje)

Depósitos				ME - MVDOL
	Efectivo	Títulos	Encaje Adicional	Para agosto de 2016
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

Una de las características sobresalientes de la política de EL es la diferenciación por monedas que fue profundizada a partir de 2012. El objetivo de esta medida es internalizar los costos del uso de la ME, incentivando un mayor uso del boliviano en las transacciones financieras y contribuyendo a la profundización de la Bolivianización. En 2015, el *ratio* de encaje requerido por Depósitos en ME se incrementó en 11,8pp, pasando de 50,6% a 62,4%, nivel que está muy por encima del correspondiente al de MN (Gráfico 2.18).

GRÁFICO 2.18: BOLIVIANIZACIÓN DE DEPÓSITOS Y CARTERA Y REQUERIMIENTOS DE ENCAJE
(En porcentaje)



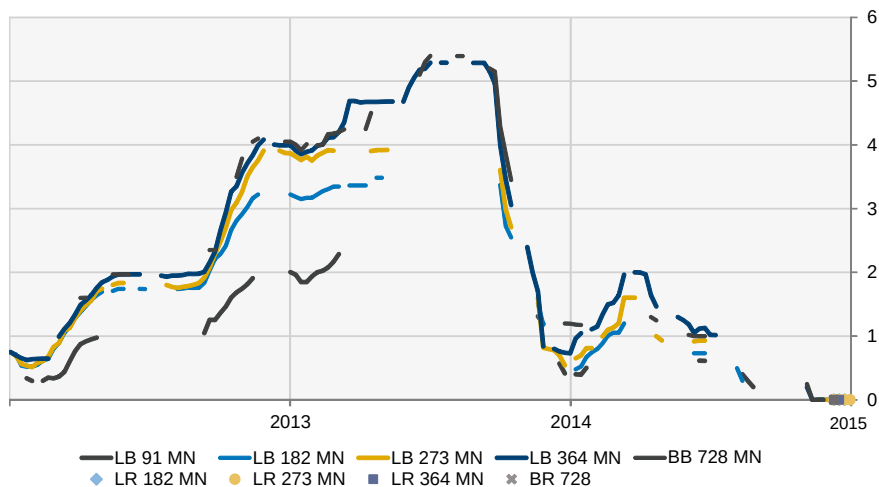
FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.9. TASA DE ADJUDICACIÓN DE VALORES PÚBLICOS

Continuando la orientación expansiva iniciada en el segundo semestre de 2014, las tasas de interés monetarias descendieron, cerrando la gestión en niveles prácticamente de cero (Gráfico 2.19). En efecto, la TEA a 91 días cerró en 0,004%, 41pb por debajo de la última tasa observada en 2014, la de 182 días cerró en 0,002%, que implica una reducción de 49pb, las de 273 y 364 días culminaron la gestión en 0,0013% y 0,001%, con reducciones de 54pb y 72pb, respectivamente. Para los bonos del BCB a 2 años la tasa de rendimiento cerró la gestión en 0,0005%, 120pb inferior a la de la gestión pasada.

Asimismo, las tasas de interés de las letras con opción de rescate anticipado de plazos a 182, 273 y 364 días registraron una TEA de 0,002%, 0,0013% y 0,001%, respectivamente y la tasa de rendimiento de bonos con opción de rescate anticipado a 728 días fue de 0,0005%.

GRÁFICO 2.19: TASAS DE ADJUDICACIÓN DE VALORES PÚBLICOS EN MN
(En porcentaje)

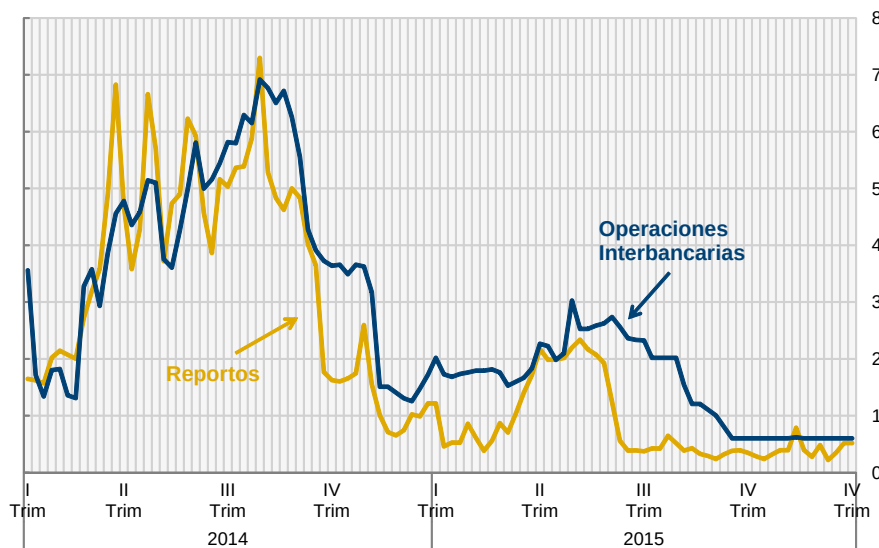


FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.10. TASAS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

Las tasas de interés del mercado monetario se redujeron como consecuencia de la elevada liquidez y del descenso de las tasas de los instrumentos de regulación monetaria. Las tasas interbancarias y de reporto en MN registraron caídas importantes en el segundo semestre de 2014, leves incrementos en la primera parte de 2015 y posteriores descensos hasta situarse a fines de la gestión en niveles en torno a 0,5% (Gráfico 2.20). En ME, en un contexto de alta liquidez en esta denominación, las tasas interbancaria y de reporto negociadas en la BBV disminuyeron sostenidamente durante toda la gestión 2015.

GRÁFICO 2.20: TASA PACTADA DE OPERACIONES INTERBANCARIAS Y DE REPORTOS EN LA BBV EN MN
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

3. POLÍTICA CAMBIARIA

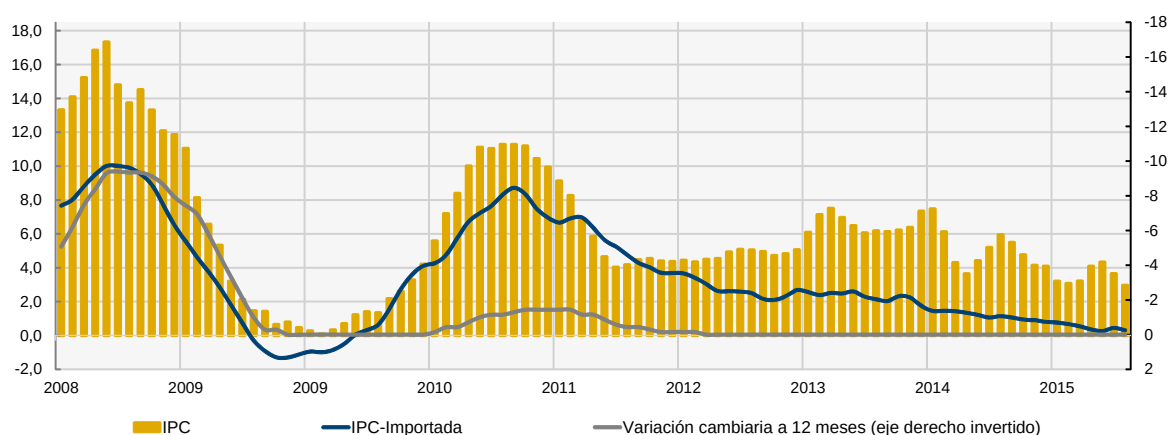
En 2015, en un entorno caracterizado por menores presiones inflacionarias de origen externo y depreciación de las monedas de los países vecinos, el tipo de cambio permaneció estable contribuyendo a mantener una inflación importada baja, aspecto que facilitó la orientación expansiva de la política monetaria, el sostenimiento y la profundización de la bolivianización y a mantener ancladas las expectativas del público acerca del valor futuro del dólar, sin que se hayan generado desalineamientos del tipo de cambio real respecto a su valor de equilibrio de largo plazo.

En el mercado de divisas, el sector privado continuó demandando dólares principalmente a través del mecanismo de ventas directas del BCB. Al igual que en años pasados, el TCPP de las operaciones estándar y preferenciales entre el sistema financiero y sus clientes fluctuó dentro de las bandas establecidas.

3.1. ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA CAMBIARIA EN 2015

Durante 2015, el tipo de cambio de la MN respecto al dólar estadounidense se mantuvo invariable (Bs6,96 por dólar para la venta y Bs6,86 para la compra). La política cambiaria dirigida a mantener estable el tipo de cambio permitió el anclaje de las expectativas sobre el valor del dólar en un contexto regional de elevada volatilidad de las cotizaciones de las monedas respecto a la divisa estadounidense, contribuyó a mantener una inflación importada moderada, aspecto que facilitó la orientación expansiva de la política monetaria. Asimismo, continuó siendo importante para impulsar y sostener el proceso de bolivianización. Adicionalmente, la política cambiaria no produjo desalineamientos persistentes del tipo de cambio real respecto de su nivel de equilibrio de largo plazo, su orientación guardó relación con la reducción de la inflación importada a doce meses originada en menores precios internacionales de las materias primas y mayores depreciaciones de las monedas de nuestros socios comerciales (Gráfico 2.21).

GRÁFICO 2.21: VARIACIÓN PORCENTUAL A 12 MESES DEL TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN ANUAL E IMPORTADA
(En porcentaje)

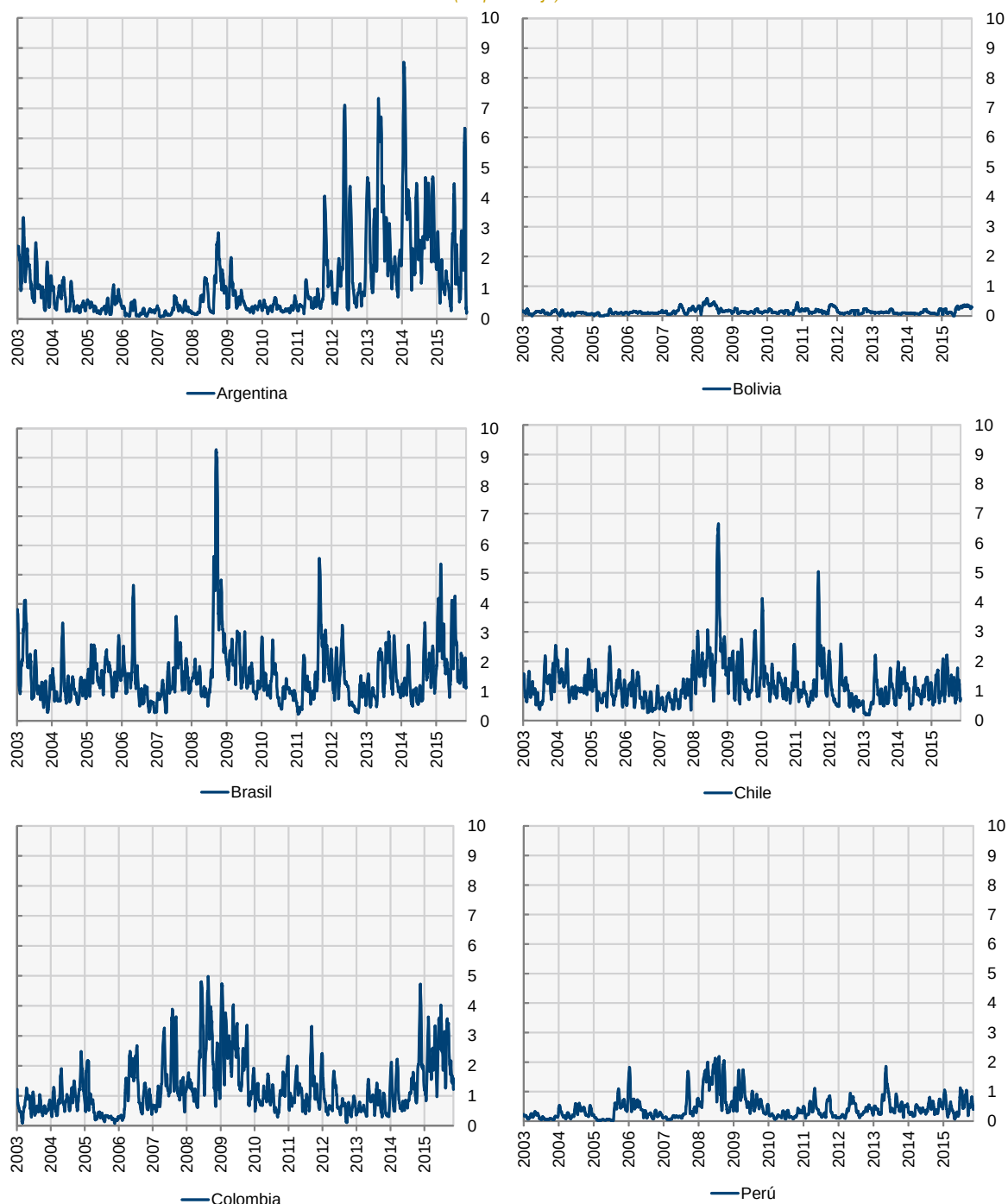


FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística

En 2015, gran parte de las monedas de los países vecinos tendieron a depreciarse. Los tipos de cambio de los países de la región mostraron una tendencia alcista y una elevada volatilidad. En cambio el tipo de

cambio al cual se realizaron operaciones en el sistema financiero de Bolivia (Tipo de Cambio Promedio Ponderado, TCPPP) mostró una variabilidad reducida (Gráfico 2.22).

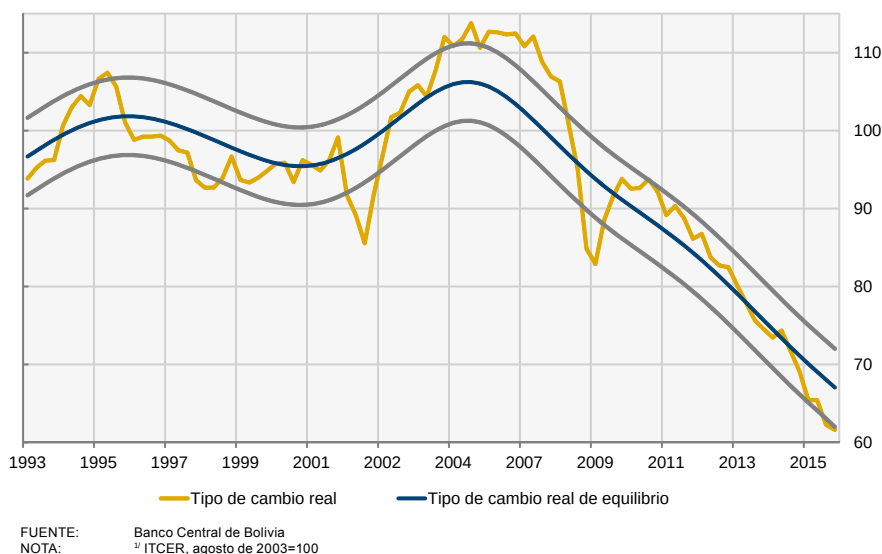
GRÁFICO 2.22: COEFICIENTE DE VARIABILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO
(En porcentaje)



FUENTE: Bloomberg - Banco Central de Bolivia
NOTA: Para Bolivia se considera el Tipo de Cambio Promedio Ponderado (TCPPP); 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.

La política de estabilidad cambiaria resguardó la competitividad precio de la economía boliviana. El Tipo de Cambio Efectivo y Real (ITCER) se mantuvo cercano al Tipo de Cambio Real de Equilibrio (TCRE), explicado por sus fundamentos de largo plazo (Gráfico 2.23), por lo que no se registraron episodios persistentes de sobre y sub valuación de la moneda nacional.

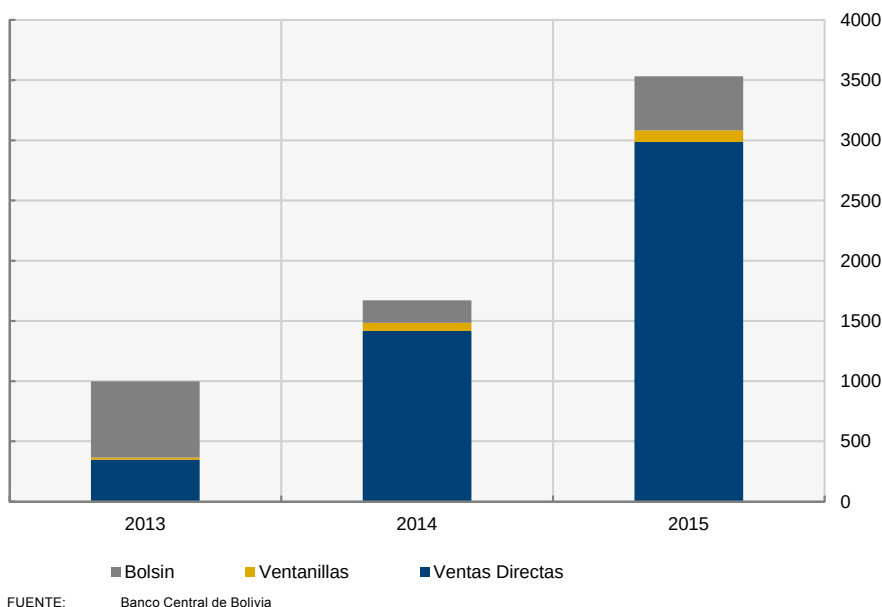
GRÁFICO 2.23: ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL Y TIPO DE CAMBIO REAL DE EQUILIBRIO ESTIMADO^{1/}



3.2. MERCADO CAMBIARIO, TRANSFERENCIAS Y EXPECTATIVAS

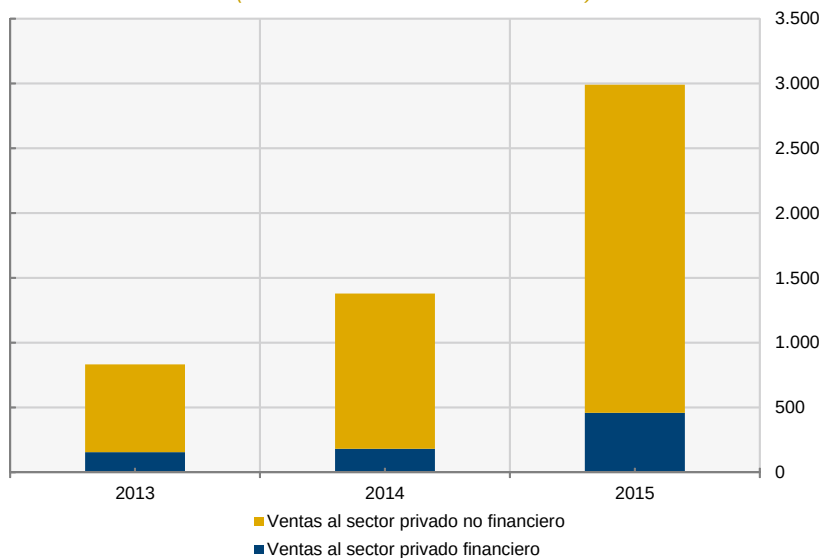
En 2015 se incrementaron las ventas de dólares estadounidenses realizadas por el BCB. De todos aquellos mecanismos que el BCB implementó para garantizar la adecuada provisión de divisas a la población con el objeto de facilitar las transacciones de los agentes y anclar las expectativas sobre el comportamiento futuro del tipo de cambio, el más utilizado continuó siendo la venta directa (Gráfico 2.24).

GRÁFICO 2.24: VENTA DE DÓLARES DEL BCB POR MODALIDAD
 (En millones de dólares estadounidenses)



Por su parte, las adquisiciones de dólares estadounidenses realizadas por el sector privado no financiero se mantuvieron como las de mayor volumen, situándose por encima de las realizadas por las entidades financieras, aspecto que empezó a cambiar con la finalización del Impuesto a la Venta de Moneda Extranjera (IVME) a fines de 2015 (Gráfico 2.25). Las ventas de dólares estadounidenses realizadas por el BCB se incrementaron para atender operaciones comerciales en una economía que enfrenta términos de intercambio desfavorables y elevados niveles de inversión.

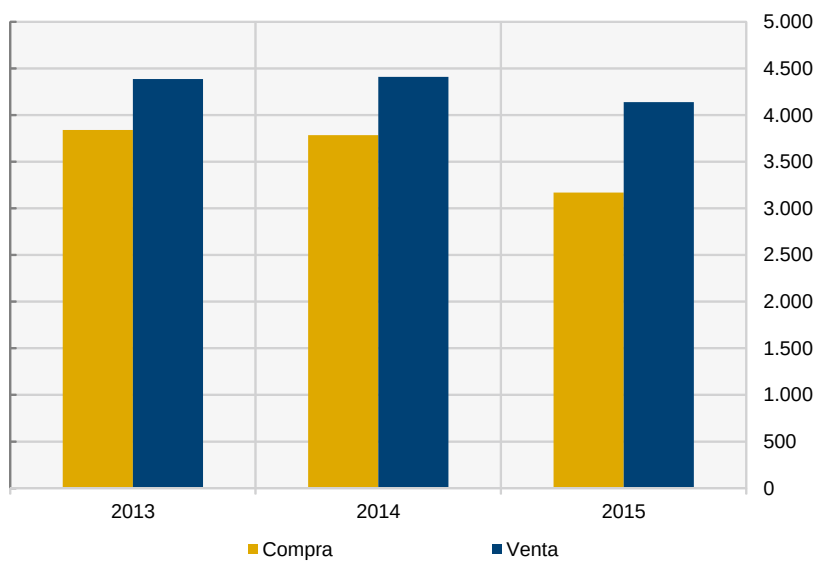
GRÁFICO 2.25: VENTA DE DÓLARES DEL BCB POR SECTORES
(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Al igual que en las últimas gestiones, en 2015 las ventas de dólares del sistema financiero a sus clientes estándar y preferenciales fueron mayores a las compras; empero estas operaciones disminuyeron respecto a 2014 (Gráfico 2.26).

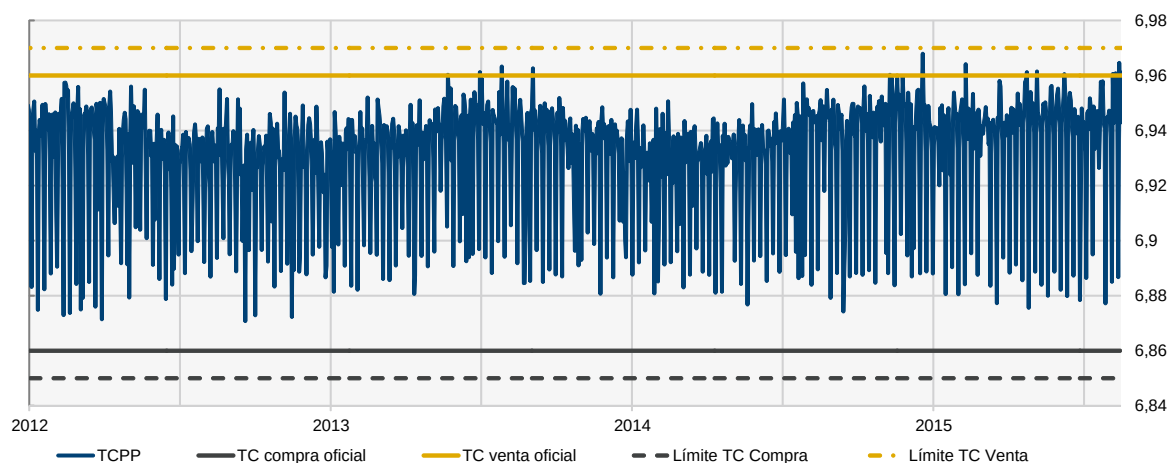
GRÁFICO 2.26: COMPRA Y VENTA DE DÓLARES DEL SISTEMA FINANCIERO AL PÚBLICO
(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

El TCPP no es fijo y oscila diariamente dentro de una banda. Al igual que en años anteriores, en 2015 el TCPP de las operaciones de cambio estándar y preferenciales entre las entidades financieras y sus clientes se mantuvo dentro de la brecha definida por el tipo de cambio oficial de venta más un centavo y el de compra menos un centavo y su variabilidad fue reducida (Gráfico 2.27). Este aspecto es importante destacar, ya que en la práctica las operaciones de cambio de moneda enfrentan a diario cotizaciones diferentes.

GRÁFICO 2.27: TIPOS DE CAMBIO OFICIALES Y DEL SISTEMA FINANCIERO
(En bolivianos por dólar estadounidense)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

4. MEDIDAS COMPLEMENTARIAS PARA COADYUVAR AL CONTROL DE LA INFLACIÓN

Con el propósito de asegurar una adecuada disponibilidad de productos en los mercados y así contribuir al control de la variación de precios, el Órgano Ejecutivo emitió distintas disposiciones y normativas en 2015 (Cuadro 2.11).

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

Normativa	Objeto	Fecha
DS 2243	Se regula y garantiza el abastecimiento oportuno de diesel oil destinado al consumo de los productores agropecuarios.	7 de enero de 2015
DS 2272	El TGN destinó Bs30 millones para el pago del subsidio a la prima del Seguro Agrario Universal "Pachamama" correspondiente a la gestión 2015, con el fin de mitigar los efectos de fenómenos climáticos y desastres naturales sobre el sector agropecuario.	18 de febrero de 2015
DS 2301	Se dispuso el financiamiento de capital de operaciones para la producción de bienes destinados al mercado interno y exportación con valor agregado, autorizando al Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural (MDPyEP) la constitución de un fideicomiso a favor del Banco de Desarrollo Productivo (BDP S.A.M.).	18 de marzo de 2015
DS 2310	Se establece que, en el marco del Fideicomiso para el Desarrollo Productivo, las mujeres tanto en el área rural como urbana podrán acceder al "Crédito Productivo Grupal para la Mujer".	25 de marzo de 2015
DS 2345	Se determinó diferir a 0% y con carácter temporal el Gravamen Arancelario para la importación de diesel oil.	29 de abril de 2015
Resolución Bi Ministerial 002/2015	El MDPyEP y el Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras (MDRyT) aprobaron el "Reglamento para la emisión de certificados de abastecimiento interno a precio justo" con el propósito de priorizar el abastecimiento del mercado interno respecto a las exportaciones.	5 de junio de 2015
DS 2453	Se establece la recuperación de áreas de suelos agropecuarios degradados de pequeñas propiedades y propiedades comunitarias o colectivas para mejorar la salud y la capacidad productiva de los suelos a nivel nacional, para garantizar la producción y la seguridad alimentaria.	15 de julio de 2015
DS 2472	Se crea el Programa "Cosechando Vida – Sembrando Luz" en el marco de la "Agenda Patriótica del Bicentenario 2025" para facilitar el acceso al agua segura para consumo humano y saneamiento y a fuentes alternativas y renovables de energía en comunidades rurales dispersas y/o vulnerables a los efectos del cambio climático que se encuentran en situación de pobreza o pobreza extrema, incluyendo unidades educativas y establecimientos de salud.	2 de agosto de 2015
DS 2480	Se aprobó el Subsidio Prenatal Universal a todas las mujeres embarazadas que no cuentan con seguro de salud. Este subsidio se otorga mensualmente a partir del quinto mes de embarazo hasta el momento en que la madre tiene el parto y consiste en la dotación de productos nacionales por valor de Bs300. Su entrega se inició en el mes de octubre.	6 de agosto de 2015
DS 2601	Se autoriza la asignación de recursos del FINPRO, en calidad de préstamo, a EMAPA para el proyecto "Implementación de una Planta Procesadora de Lácteos en el Departamento de Beni".	18 de noviembre de 2015
DS 2602	Se autoriza la asignación de recursos del FINPRO, en calidad de préstamo, a EMAPA para el proyecto "Implementación del Matadero Frigorífico de Carne Vacuna en el Departamento de Beni".	18 de noviembre de 2015
DS 2614	Se determina en 6% el porcentaje de las utilidades netas de la gestión 2015 de los Bancos Múltiples y Bancos Pyme, que cada uno deberá destinar a un Fondo de Garantía de Créditos para el Sector Productivo que esté bajo su administración.	2 de diciembre de 2015
DS 2618	Se aprueba el "Plan de Acciones Inmediatas ante el Fenómeno de El Niño 2015-2016", que incluye: la contratación directa de obras, bienes y servicios a distintas entidades públicas; la previsión presupuestaria para gastos de logística; y transferencias público-privadas en especie.	2 de diciembre de 2015
DS 2640	Se difiere temporalmente a cero por ciento (0%) el Gravamen Arancelario para la importación de diesel oil hasta el 31 de diciembre de 2016.	30 de diciembre de 2015
DS 2641	Se aprueba la subvención a la producción y comercialización de productos agropecuarios y sus derivados a precio justo en el mercado interno a ser implementada por EMAPA en la gestión 2016.	30 de diciembre de 2015

FUENTE: Gaceta Oficial de Bolivia, Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural y Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras

Pro Bolivia (dependiente del MDPyEP) inauguró en julio tres plantas para el procesamiento de quinua con valor agregado en Oruro, La Paz y Potosí. Por su parte, en el mes de agosto se iniciaron las operaciones de la planta procesadora de almendras en el municipio de El Sena del departamento de Pando; se espera que la planta genere cerca de 200 empleos directos y 8.258 indirectos, incluyendo la actividad de acopio.

En octubre se dio inicio a las actividades productivas (piloto) de la Empresa Azucarera de San Buenaventura (EASBA). Su capacidad de producción es de 7.000 toneladas de caña al día; 57.500 toneladas de azúcar al año; 100 mil litros diarios de alcohol potable; y 15 toneladas diarias de bagazo hidrolizado.

Corresponde remarcar también que el MDRyT amplió la cobertura de las ferias del precio y peso justo, con alcance nacional en todos los departamentos del E.P. de Bolivia. Durante la gestión 2015 tuvieron lugar más de 110 ferias en todo el país, contribuyendo a evitar alzas de precios de productos de la canasta básica.

Finalmente, destacan también las siguientes acciones llevadas a cabo por EMAPA las que, al igual que en gestiones pasadas, estuvieron orientadas a impulsar la producción, abastecer los mercados internos y lograr la seguridad alimentaria, las cuales coadyuvaron al control de la inflación y sus expectativas:

- Provisión de carne de res en ciudades capitales.
- Seguimiento a la primera cosecha con semilla mejorada de los productores de trigo del municipio de Caracollo del departamento de Oruro.
- Disposición de 90 mil toneladas de trigo y 1,5 millones de bolsas de 50 kilogramos de harina para los panificadores y programa de compra de 100 mil toneladas de trigo a precio preferencial a pequeños y medianos productores.
- Inicio de los siguientes proyectos en municipios cruceños: Segunda fase de construcción, equipamiento e instalación de las Plantas de acopio y transformación en el municipio de Cuatro Cañadas; Construcción, equipamiento e instalación del Centro de almacenamiento de alimentos en el municipio de Cabezas; Construcción, equipamiento e instalación de la segunda fase de la Planta de acopio de granos en el municipio de San Pedro.
- Dotación de aproximadamente 600 mil bolsas de afrecho de trigo a más de 15 mil productores del sector lechero en La Paz, Cochabamba y Santa Cruz.
- Disponibilidad de una reserva estratégica de 100 mil toneladas de trigo, 140 mil toneladas de maíz y 75 mil toneladas de arroz, y la provisión de carne de pollo, cerdo, res y leche, ante posibles contingencias a causa del Fenómeno de El Niño.

5. CRÉDITOS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

En el marco de disposiciones legales vigentes, en la gestión 2015 el BCB continuó con el financiamiento a las EPNE con el objeto de apoyar a la inversión productiva que contribuya a la seguridad alimentaria y energética del país, así como a la industrialización de nuestros recursos naturales.

El FINPRO continuó otorgando financiamiento a empresas públicas y otras conformadas con participación mayoritaria del Estado.

El BCB firmó un contrato por Bs3.180 millones con el FNDR para la constitución de un fideicomiso de apoyo a los gobiernos departamentales destinado a financiar las contrapartes locales de proyectos de inversión pública concurrentes con el nivel central del Estado que cuenten con financiamiento externo, acción coordinada por el Órgano Ejecutivo (a través del MEFP y el MPD) para garantizar la ejecución de la inversión pública de estos gobiernos.

5.1. CRÉDITOS AL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN

Crédito de Emergencia

Durante la gestión 2015, el BCB no realizó desembolsos por este crédito. En cuanto al servicio de deuda del crédito contraído, el TGN amortizó Bs87 millones y pagó intereses por Bs42 millones, por lo que en 2015 su saldo finalizó en Bs2.006 millones.

Crédito Teleférico La Paz – El Alto

En 2015 se efectuó un desembolso de Bs500 millones para el proyecto “Construcción, implementación y administración del Sistema de Transporte por Cable (Teleférico) en las ciudades de La Paz y El Alto”.

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

En el marco de disposiciones legales vigentes,³⁰ 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; y la industrialización de nuestros recursos naturales. Durante 2015 se desembolsó a las EPNE un total de Bs4.557 millones, finalizando con un saldo de Bs20.884 millones de deuda (Cuadro 2.12).

Créditos a YPFB

En la gestión 2015 se efectuaron desembolsos por Bs2.021 millones para el desarrollo de megaproyectos como las Plantas de Extracción de Licuables en Gran Chaco-Tarija y la Planta de Úrea-Amoniaco en Carrasco-Cochabamba. Considerando los desembolsos anteriores el saldo adeudado por YPFB a diciembre 2015 alcanzó a Bs12.563 millones.

³⁰ Ley del Presupuesto General del Estado (PGE) 2009 - 2015 y sus modificaciones.

CUADRO 2.12: CRÉDITOS DEL BCB A LAS EPNE – AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015
(En millones de bolivianos)

	Firmado con el BCB	Saldo de la Deuda 2014	Desembolsos 2015	Amortización 2015	Saldo de la Deuda 2015	Saldo por desembolsar
YPFB	13.527	10.542	2.021		12.563	964
*Contrato de crédito extraordinario SANO 202/2009 y adendas	4.879	4.876			4.876	3
*Planta de Úrea-Amoniaco en Carrasco-Cochabamba	6.013	3.558	1.518		5.076	937
*Planta de separación de líquidos en Gran Chaco-Tarija	1.160	1.058	102		1.160	
*Actividades de refinación	1.050	1.050			1.050	
*Planta de separación de líquidos en Gran Chaco-Tarija II	424		400		400	24
EBIH	101	1			1	100
ENDE	17.275	3.586	1.026		4.612	12.663
*Plan de emergencia de abastecimiento de electricidad al SIN	157	128	29		157	
*Suministro de energía eléctrica al centro minero Huanuni	37	37			37	
*Plan inmediato de adición de potencia-Modalidad aportes de capital a la empresa subsidiaria Valle Hermoso S.A	1.233	1.233			1.233	
*Planta termoeléctrica del Sur	764	764			764	
*Línea de transmisión 230kV Chaco-Tarija	230	230			230	
*Generación termoeléctrica Warnes	1.044	813	231		1.044	
*Hidroeléctrico San José, líneas de transmisión y subestaciones asociadas	1.044	222	159		380	664
*Adición cuarta unidad termoeléctrica del Sur	94	94			94	
*Hidroeléctrico Miguillas	3.115	64	538		602	2.513
*Ciclos combinados planta termoeléctrica Warnes	2.827					2.827
*Línea de transmisión Warnes - Las Brechas						
*Línea de transmisión La Bélgica - Los Troncos						
*Línea de transmisión San José - Santivañez	280		70		70	209
*Ciclos combinados planta termoeléctrica del Sur	3.227					3.227
*Ciclos combinados planta termoeléctrica Entre Rios	3.224					3.224
COMIBOL	5.375	886	1.263		2.149	3.226
*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	
*Implementación Centro de Investigación Desarrollo y Pilotaje CIDYP La Palca	237	50			50	188
*Desarrollo integral de la salmuera del Salar de Uyuni-Fase II, 2do. Financiamiento.	4.301		1.263		1.263	3.039
EASBA	1.832	1.311	248		1.560	273
*Contrato de crédito extraordinario SANO 184/2011 y adenda	1.255	1.152	75		1.227	28
*Contrato de crédito extraordinario SANO 379/2012	245	136	49		185	60
*Contrato de crédito extraordinario SANO 400/2013	333	24	124		148	185
Total	38.110	16.327	4.557		20.884	17.226

Fuente: Banco Central de Bolivia

La “Planta de Separación de Líquidos Gran Chaco Tarija – Carlos Villegas Quiroga” inició sus operaciones en septiembre de 2015. La producción potencial de esta planta supera en al menos cinco veces los volúmenes actuales de la Planta de Río Grande y tendrán como principal destino el mercado externo. Con la puesta en marcha de la planta se ha comenzado a recuperar los productos pesados que eran exportados junto con el gas natural. Asimismo, permitió una mayor producción de GLP para el mercado interno y externo, lo cual implica ingresos económicos adicionales para el país. Adicionalmente, se dispondrán de volúmenes de etano como materia prima para la Planta de Etileno y Polietileno. En la fase de construcción se generó 7.000 puestos de trabajo, entre directos e indirectos. Cabe destacar que desde septiembre de 2013 el país pasó de ser un importador de este combustible a exportador.

La “Planta de Úrea-Amoniaco” ubicada en la provincia José Carrasco, localidad de Bulobulo del departamento de Cochabamba, tiene un avance de 85% y tiene como objetivo agregar valor al gas natural para generar excedentes, abastecer el mercado interno y regional, sustituir las importaciones de fertilizantes, promover el desarrollo de la agroindustria en Bolivia e incentivar el desarrollo petroquímico con la transferencia tecnológica y generar ingresos adicionales de divisas a través de la exportación de productos no tradicionales con alto valor agregado. 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.

Créditos a ENDE

Durante 2015 se efectuaron desembolsos por Bs1.026 millones para las plantas hidroeléctricas de San José y Santivañez en Cochabamba y Miguillas en La Paz, además para la planta termoeléctrica de Warnes en Santa Cruz y el plan de emergencia de abastecimiento de electricidad al Sistema Interconectado Nacional

(SIN). Considerando los desembolsos anteriores, el saldo adeudado a diciembre de 2015 por esta empresa ascendió a Bs4.612 millones.

El proyecto hidroeléctrico de San José en Cochabamba tiene un avance del 19% y el de Miguillas en La Paz, se encuentra en una etapa inicial y se tiene previsto su inicio de operaciones para 2019. Con estos dos proyectos se espera incrementar la generación bruta de energía eléctrica en 364 MW aproximadamente y su construcción demandará cerca de 2.400 empleos entre directos e indirectos.

Con relación al plan de emergencia de abastecimiento de electricidad al SIN, tiene un avance físico del 95%, la misma permitirá atender y garantizar el abastecimiento a la creciente demanda del Sistema Trinidad con la producción de 20 MW. Por su parte, la Planta Termoeléctrica de Warnes en Santa Cruz tiene un avance físico del 100%, que incrementará la oferta de generación del SIN en 200 MW.

Créditos a COMIBOL

En 2015 se desembolsó Bs1.263 millones para la Segunda Fase del Proyecto “Desarrollo Integral de la Salmuera del Salar de Uyuni – Planta Industrial Fase II”, este proyecto tiene el fin de desarrollar la cadena productiva de los recursos evaporíticos del Salar de Uyuni, financiando las etapas de investigación, desarrollo y transferencia de tecnologías en laboratorios y centros de investigación, pilotaje, producción e industrialización de Carbonato de Litio, Cloruro de Potasio, sales derivadas e intermedias, baterías de Litio y sus componentes. Al respecto, el saldo de la deuda de COMIBOL a finales de 2015 asciende a Bs2.149 millones.

Créditos a EASBA

En la gestión 2015 se efectuaron desembolsos a EASBA por Bs248 millones para el desarrollo de un ingenio azucarero en el norte paceño y actividades de industrialización relacionadas, con lo que el saldo adeudado alcanzó a Bs1.560 millones.

El financiamiento está orientado a la implementación de la planta industrial, desarrollo agrícola, estudios y mejora de la infraestructura, que en conjunto se constituirán en la base de la producción de azúcar en el Norte del Departamento de La Paz. De acuerdo a esta empresa, el avance de ejecución física de la planta a diciembre de 2015 es del 96%, destacándose la plantación de 1.177 hectáreas de caña de azúcar, la adquisición de maquinaria, equipos e implementos agrícolas, entre otros.

5.3. RECURSOS DESTINADOS AL FONDO PARA LA REVOLUCIÓN INDUSTRIAL PRODUCTIVA

El Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) fue creado con recursos del BCB para financiar emprendimientos productivos del Estado que generen excedentes y empleo, a través de una transferencia de \$us600 millones y un crédito de \$us600 millones con el fin de otorgar financiamiento a empresas públicas y otras que se conformen con participación mayoritaria del Estado. A diciembre de 2015, los desembolsos realizados por el FINPRO alcanzaron a \$us364 millones, de este total en 2015 se desembolsó \$us169 millones y se amortizaron \$us18 millones (Cuadro 2.13).

Los recursos fueron dirigidos a diversos emprendimientos de la industria de alimentos, desarrollo de hilados y textiles, minería y metalurgia, insumos para la construcción, generación de energía eléctrica, industria de vidrio y computación, entre otros.

- **Industria de Alimentos:** LACTEOSBOL, producción y comercialización de lácteos y jugos en el mercado interno; PROMIEL, industrialización de la stevia y la miel de abeja; y EMAPA con la implementación de un complejo piscícola en el trópico de Cochabamba.
- **Hilados y Textiles:** YACANA, implementación de una planta de transformación de fibra de camélidos en la localidad de Kallutaca-Laja; y ENATEX, producción y comercialización de productos textiles, tanto para el mercado interno como para el externo.
- **Minería y metalurgia:** HUANUNI, construcción de un ingenio de tratamiento de estaño en el departamento de Oruro; y VINTO, incremento de la producción de estaño de 12.000TM a 30.000TM por año a través de la actualización de la planta de fundición Ausmelt-Vinto.

- **Insumos para la construcción:** ECEBOL, producción de cemento en Oruro; y SANK'AYU, construcción de la planta fundidora de chatarra en Kallutaca que producirá planchas y perfiles de metal y/o fierros de construcción.
- **Generación de energía eléctrica:** CORANI, implementación de la segunda fase del parque Eólico de Qollpana en Cochabamba y la generación de 21 MW de potencia adicional para el Sistema Interconectado Nacional (SIN).
- **Industria de vidrio:** ENVIBOL, producción de envases de vidrio.
- **Computación:** QUIPUS, ensamblaje de computadoras y diversificación de productos.

CUADRO 2.13: CRÉDITOS CON FINANCIAMIENTO DEL FINPRO
(En millones de dólares estadounidenses)

Empresa	Proyecto	Moneda origen	Autorizado	Monto Desembolsado				Monto Amortizado
				2013	2014	2015	Total	
ECEBOL	Planta de cemento en el departamento de Oruro.	\$us	307		74	51	124	
LACTEOSBOL	Subtotal		15		2	2	5	
	Planta liofilizadora de frutas en el trópico de Cochabamba.	\$us	7		2	0	2	
	Planta Liofilizadora de Frutas en el Municipio de Palos Blancos, Departamento de La Paz.	Bs	8			2	2	
QUIPUS	Planta ensambladora de equipos de computación en el parque industrial de Kallutaca-Laja.	\$us	61	0	53	7	61	6
YACANA	Empresa de Transformación Fibra de Camélidos en Kallutaca-Laja.	Bs	38		12	10	22	
PROMIEL	Subtotal		26		1	10	11	
	Planta Procesadora Apícola en Chuquisaca.	Bs	7		1	6	6	
	Producción Primería e Implementación de una Planta de Procesamiento de Stevia.	Bs	14			3	3	
	Complejo productivo apícola en los Yungas.	Bs	6			1	1	
HUANUNI	Implementación programa exploración y equipamiento empresa minera Huanuni.	Bs	51		13	11	24	2
CORANI	Parque Eólico Qollpana Fase II.	Bs	55			33	33	
VINTO	Adquisición de concentrados de estaño e insumos considerados en la actualización del estudio del proyecto "Planta de Fundición Ausmelt-Vinto".	Bs	51		41	10	51	10
SANK'AYU	Fundidora de Chatarra en Kallutaca.	Bs	35			0	0	
ENATEX	Ampliación de la Capacidad Productiva de la Empresa Pública Nacional Textil.	Bs	21			20	20	
ENVIBOL	Creación de empresa productiva de Envases de Vidrio de Bolivia (ENVIBOL).	Bs	58			13	13	
EMAPA	Implementación del Complejo Piscícola en el Trópico de Cochabamba.	Bs	29			1	1	
Total			746	0	195	169	364	18

FUENTE: Banco de Desarrollo Productivo

5.4. CRÉDITO DEL BCB PARA LA CONSTITUCIÓN DE UN FIDEICOMISO PARA EL FINANCIAMIENTO DE CONTRAPARTES LOCALES DE LOS GOBIERNOS AUTÓNOMOS DEPARTAMENTALES

Mediante la Ley No. 742 de 30 de septiembre de 2015, el Órgano Ejecutivo (a través del MEFP y el MPD) coordinó un fideicomiso para garantizar la ejecución de proyectos de inversión pública de los gobiernos autónomos departamentales. En este sentido la Autoridad Monetaria aprobó un préstamo excepcional de Bs3.180 millones³¹ para su constitución. Este fideicomiso tiene el objeto de facilitar a los gobiernos autónomos departamentales el acceso a recursos para financiar las contrapartes de los proyectos de inversión pública (proyectos de infraestructura, obras públicas, servicios básicos y productivos) que sean concurrentes con el nivel central del Estado y que cuenten con financiamiento externo.

31 El fideicomitente es el Ministerio de Planificación del Desarrollo (MPD) y el fiduciario es el Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR).

El pago al BCB será cubierto con créditos externos, gestionados por el MPD. En el año se desembolsó Bs160 millones a este fideicomiso para apoyar a cuatro gobiernos departamentales (Cuadro 2.14).

CUADRO 2.14: DESEMBOLSOS AL FIDEICOMISO DE APOYO A GOBIERNOS AUTÓNOMOS DEPARTAMENTALES
(En millones de bolivianos)

Gobierno autónomo departamental	2015
Beni	94
Santa Cruz	46
Chquisaca	18
Oruro	2
Total	160

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Los recursos otorgados por el BCB fueron destinados por los gobiernos departamentales beneficiados al financiamiento del aporte local para la ejecución de los siguientes proyectos:

- **Gobierno Autónomo Departamental del Beni (Bs94 millones; un proyecto);** construcción del tramo Rurrenabaque – Riberalta.
- **Gobierno Autónomo Departamental de Santa Cruz (Bs46 millones; quince proyectos);** construcción de obras de protección contra inundaciones en Puerto Pacay, Santa Fe, Sector Curuchi, Puerto Grether – Yapacani, Sector Progreso Limoncito, entre otros.
- **Gobierno Autónomo Departamental de Chuquisaca (Bs18 millones; nueve proyectos);** Construcción de presas y represas para sistemas de riego y mejoramiento del sistema de riego en Villa Charcas, San Agustín Las Carreras, Villa Vaca Guzmán, Villa Serrano, Padilla y otros.
- **Gobierno Autónomo Departamental de Oruro (Bs2 millones; seis proyectos);** Construcción de sistemas de riego en Caracollo, Totora, Pazña, Antequera y Mendoza.



6. OTRAS MEDIDAS DEL BCB

6.1. GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

En 2015 las reservas internacionales del BCB fueron invertidas manteniendo los criterios de liquidez, seguridad, preservación de capital, diversificación y rentabilidad. Como resultado de las estrategias de inversión de los portafolios del BCB, los ingresos generados por la inversión de las reservas internacionales en los mercados financieros internacionales alcanzaron a \$us103 millones. Los rendimientos obtenidos por el BCB fueron mayores a los de sus benchmarks, demostrando una adecuada administración.

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

La gestión de las reservas internacionales permitió continuar con la optimización de la estructura estratégica de activos de las reservas a través de inversiones en futuros, extensión de plazos y de mejoras de los modelos de medición y gestión de riesgo.

La estructura de las reservas internacionales al 31 de diciembre de 2015 mantuvo la distinción entre Reservas Monetarias y Reservas de Oro. Las Reservas Monetarias a su vez, se dividen en Tramo Precautorio y Tramo de Inversión.

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. A partir de la gestión 2015, se cuenta también con el Portafolio a mediano plazo de 0–3 años.

En este sentido, en el marco de la optimización de la estructura de activos de las reservas, se realizaron los siguientes cambios en la estructura del tramo precautorio:

- i. En diciembre de 2015, se realizó la transferencia de los Portafolios de 0-3 años de administración interna y externa al Tramo Precautorio, que permitió aumentar la seguridad y liquidez del mismo.
- ii. Dentro del Tramo de Inversión, en el Portafolio Global, se redujo la exposición a Euros y se incrementó la participación de las inversiones en China en los mercados en el *Offshore* y *Onshore* Chino, éste último a través del fondo de BISIP Series CNY.³²

6.3. ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN PARA LOS PORTAFOLIOS DEL BCB

El Portafolio de Liquidez se redujo en \$us2.321 millones, alcanzando \$us6.744 millones al 31 de diciembre 2015, debido a las transferencias hacia el Capital de Trabajo y el incremento de inversiones en los Portafolios del Tramo de Inversión. La estrategia principal de inversión del portafolio fue posicionar las inversiones en instrumentos y emisores que ofrecen un elevado nivel de liquidez, tanto en los sectores bancario, de agencias y supranacionales, finalizando el año con participaciones de 52%, 41% y 7%, respectivamente (Cuadro 2.15, Gráfico 2.28).

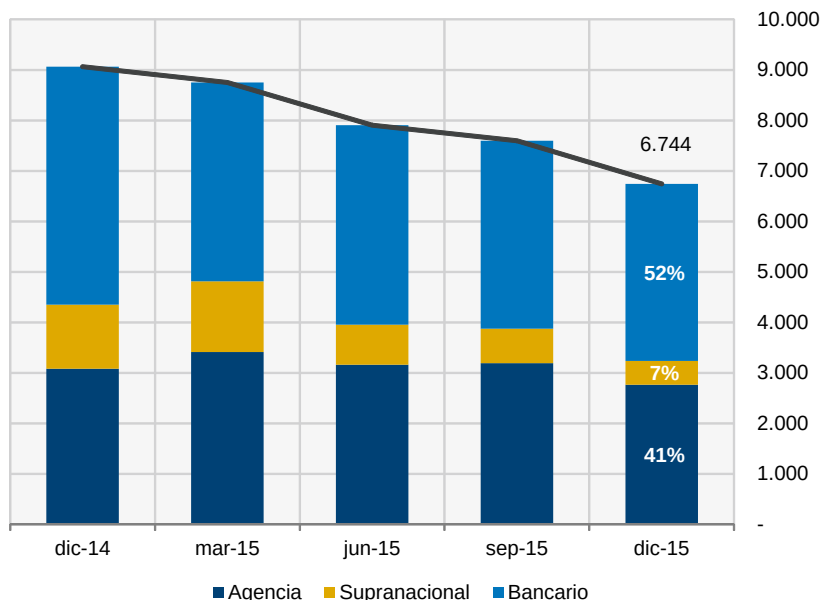
³² El Fondo BISIP Serie CNY es un fondo de inversiones compuesto por títulos Soberanos de China en CNY y administrado por el BIS, creado para apoyar a los bancos centrales en la diversificación de sus reservas internacionales en el sector soberano de mercados emergentes en moneda local.

CUADRO 2.15: RESERVAS INTERNACIONALES DISPONIBLES PARA INVERSIÓN
(En millones de dólares estadounidenses)

	Nivel		Estructura	
	2014	2015	2014	2015
Reservas Monetarias	13.462,3	11.584,2	89,2	88,8
Tramo Precautorio	9.582,4	8.176,0	63,5	62,7
Capital de Trabajo	517,7	424,6	3,4	3,3
Portafolio de Liquidez	9.064,7	6.743,6	60,1	51,7
Portafolio Mediano Plazo 0-3 Años (Propio) ^{1/}	0,0	500,5	0,0	3,8
Portafolio Mediano Plazo 0-3 Años (Externo)	0,0	507,3	0,0	3,9
Tramo de Inversión	3.879,8	3.408,3	25,7	26,1
Portafolio Mediano Plazo 0-5 Años	60,0	504,6	0,4	3,9
Portafolio Global	2.588,0	2.190,4	17,2	16,8
Portafolio TIPS	485,2	482,2	3,2	3,7
Tenencias DEG's	241,5	231,0	1,6	1,8
Portafolio Mediano Plazo 0-3 Años (Externo)	505,2	0,0	3,3	0,0
Reservas en Oro	1.621,9	1.454,7	10,8	11,2
Oro ^{2/}	1.621,9	1.454,7	10,8	11,2
Total General ^{3/}	15.084,2	13.038,9	100,0	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia
^{1/} El Portafolio Mediano Plazo 0-3 Años fue constituido en fecha 23 de marzo y fue transferido al Tramo Precautorio el 15 de Diciembre de 2015 de acuerdo a acta 54/2015 de directorio
^{2/} No incluye monedas de oro
^{3/} La diferencia entre el total del Portafolio de Inversiones (USD13.038,9 millones) con el total de Reservas Netas (USD13.055,9 millones) se origina en el Tramo de Reserva con el FMI, variación de precios y Crédito Recíproco ALAD

GRÁFICO 2.28: PORTAFOLIO DE LIQUIDEZ – EVOLUCIÓN VALOR DE MERCADO Y ESTRUCTURA POR SECTOR
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

El Portafolio de Mediano Plazo 0-3 años (externo) alcanzó un valor de \$us507 millones a fines de la gestión 2015, mayor en \$us2 millones al de la gestión anterior. El portafolio propio alcanzó un valor de \$us501 millones, mayor en \$us1 millón respecto al valor de constitución del portafolio.

A fines de 2015, el Tramo de Inversión alcanzó a \$us3.408 millones, que representa el 26,1% de las reservas totales. Las estrategias principales en este Tramo fueron inversiones en emisiones de *spreads* de elevada calidad crediticia y el incremento de la duración, a fin de aprovechar tasas mayores de los tramos más largos por el empinamiento de las curvas de rendimiento.

El Portafolio de Mediano Plazo 0-5 años fue constituido en el mes de septiembre de la gestión 2014 bajo la modalidad “a vencimiento”. Este portafolio tiene como objetivo reducir la exposición bancaria e incrementar

el retorno de las reservas a través de inversiones en agencias de gobierno a mayor plazo y sin volatilidad de tasas de interés. Durante el primer semestre de 2015, se completaron las inversiones por un valor nominal de \$us500 millones. A fin de gestión, el portafolio alcanzó un valor de \$us505 millones por las ganancias generadas por las inversiones realizadas.

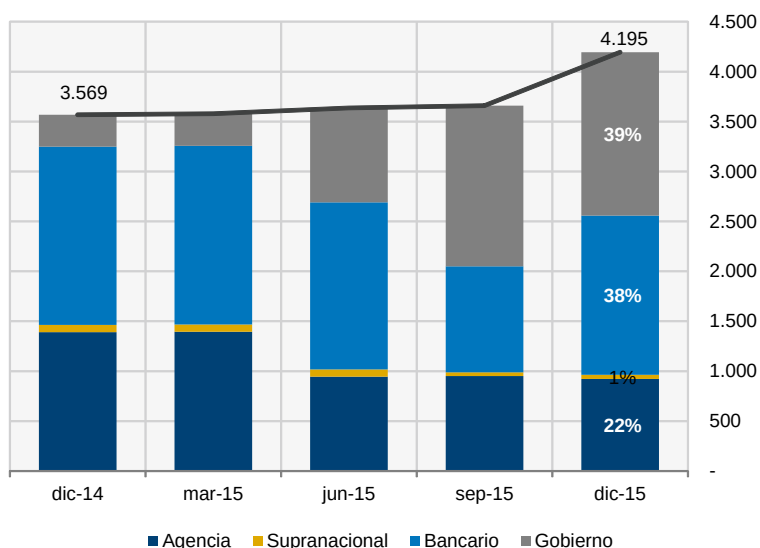
Durante la gestión 2015, el valor de mercado del Portafolio TIPS (Notas Indexadas a la Inflación, por sus siglas en inglés) se redujo en \$us3 millones, finalizando el año con un valor de \$us482 millones.

A fines de la gestión, el portafolio en Euros tuvo una reducción de EUR231 millones como parte de la nueva Estructura Estratégica de Activos, con lo cual el portafolio finalizó con un valor de mercado de EUR930 millones. La estrategia del portafolio fue mantener inversiones en los sectores de agencias de gobierno y bancario con un plazo hasta de dos años, a fin de obtener retornos positivos.

El valor de mercado del portafolio australiano se incrementó en AUD10 millones, alcanzando un total de AUD381 millones, por las ganancias de las inversiones en el portafolio. Por su parte, el valor del portafolio en dólares canadienses llegó a CAD364 millones, incrementándose en CAD3 millones por los retornos obtenidos de las inversiones realizadas.

Con el objetivo de diversificar y aprovechar las oportunidades de inversión en el mercado *Onshore* y *Offshore* de China, se incrementó la participación de las inversiones en el fondo de BISIP Series CNY por el equivalente a \$us175 millones. De esta manera, en la gestión 2015 el valor de mercado del portafolio en Renminbis se incrementó en CNY 626 millones, alcanzando un total de CNY 4.195 millones (Gráfico 2.29).

GRÁFICO 2.29: PORTAFOLIO RENMIMBIS – EVOLUCIÓN VALOR DE MERCADO Y ESTRUCTURA POR SECTOR
(En millones de CNY)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

6.4. EL MERCADO DEL ORO Y LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS EN ORO DEL BCB

En la gestión, el *stock* del Portafolio de Oro se mantuvo sin modificación en 42,3 toneladas. Su valoración disminuyó en \$us167 millones por la importante reducción de su precio internacional. El valor de mercado del portafolio pasó de \$us1.622 millones en 2014 a \$us1.455 millones en 2015.

Las tasas promedio para depósitos de oro mostraron una tendencia positiva en los últimos trimestres, debido a la mayor demanda por oro físico de India y China, además de una menor liquidez de depósitos en oro en el sistema bancario. En promedio, la tasa a 6 meses alcanzó a 0,36% y la de 12 meses a 0,60%. En la mayoría de los casos se efectuaron inversiones en entidades financieras de alta calidad crediticia en plazos a 12 meses.

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

En la gestión 2015 se obtuvieron ingresos por \$us103 millones por la inversión de las reservas internacionales en los mercados financieros externos, de los cuales \$us96 millones correspondieron a ingresos generados por las Reservas Monetarias y \$us7 millones por las Reservas de Oro. Estos ingresos representan un rendimiento anual de 0,75% sobre las Reservas Totales (Cuadro 2.16).

CUADRO 2.16: RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES
DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 (*)
(En millones de dólares estadounidenses)

	Rendimiento Anual (%)	Ingresos Obtenidos
I) Total Reservas Monetarias	0,79	95,5
i) Total Tramo Precautorio	0,63	56,5
Capital de Trabajo	0,33	0,5
Portafolio de Liquidez	0,67	53,3
Portafolio 0-3 años (externo)	0,41	2,1
Portafolio 0-3 años (interno) ^{1/}	0,14	0,5
ii) Total Tramo de Inversión	1,23	39,0
Portafolio 0-5 años	1,30	4,9
Portafolio Global	1,59	37,1
Portafolio TIPS	-0,61	-3,0
II) Total Reservas en Oro	0,44	7,4
Total General (I + II)	0,75	102,9

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, yuan renminbi.

^{1/} El portafolio 0-3 años (interno) inició el 20 de marzo de 2015

Los rendimientos obtenidos por el BCB fueron superiores a sus *benchmarks* en 31pb, evidenciándose de esta manera una adecuada gestión en la inversión de las reservas internacionales (Cuadro 2.17).

CUADRO 2.17: RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y COMPARACION CON LOS BENCHMARKS
PERIODO ENERO - DICIEMBRE 2015
(En millones de dólares estadounidenses)

Cuenta	Rendimiento Anual BCB	Rendimiento Benchmark ^{1/}	Diferencia en puntos básicos
Total Reservas Monetarias	0,79%	0,48%	31
Capital de Trabajo	0,33%	0,06%	26
Portafolio de Liquidez	0,67%	0,29%	38
Portafolio 0-3 años (externo)	0,41%	0,43%	-2
Portafolio 0-3 años (interno) ^{2/}	0,14%	0,14%	0
Portafolio 0-5 años	1,30%	0,80%	50
Portafolio TIPS	-0,61%	-0,53%	-8
Portafolio Global	1,59%	1,33%	26

FUENTE:

Banco Central de Bolivia

^{1/} Los Comparadores Referenciales son: Para el Capital de Trabajo, la tasa LIBID *Overnight* promedio en US\$, Portafolio de Liquidez la tasa LIBID a 6 meses promedio en US\$, 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, Merrill Lynch títulos de gobierno chino de 1-10 años en CNY, 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.

^{2/} El portafolio 0-3 años (interno) se inició el 20 de marzo de 2015

6.6. MOVIMIENTO DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES EN EFECTIVO

El BCB con el objeto de cubrir la demanda total de dólares estadounidenses en efectivo, efectuó importaciones de divisas desde Estados Unidos. En este sentido el BCB atendió la totalidad de la demanda de dólares estadounidenses (\$us1.474 millones) para lo cual importó \$us1.587,2 millones. Adicionalmente, se efectuaron exportaciones de billetes por \$us91,9 millones (Cuadro 2.18).

**CUADRO 2.18: IMPORTACIÓN Y EXPORTACIÓN DE REMESAS
DE DÓLARES EN BILLETES – GESTIÓN 2015**
(En millones de dólares estadounidenses)

Mes / Periodo	Remesas MM \$us		
	Importación	Exportación	Importación Neta
Enero	198,4	23,9	174,5
Febrero	99,2	0,0	99,2
Marzo	99,2	0,0	99,2
Total 1er Trim.	396,8	23,9	372,9
Abril	99,2	0,0	99,2
Mayo	198,4	21,1	177,3
Junio	99,2	0,0	99,2
Total 2do Trim.	396,8	21,1	375,7
Julio	99,2	16,9	82,3
Agosto	99,2	0,0	99,2
Septiembre	99,2	0,0	99,2
Total 3er Trim.	297,6	16,9	280,7
Octubre	198,4	19,0	179,4
Noviembre	99,2	0,0	99,2
Diciembre	198,4	11,1	187,3
Total 4to Trim.	496,0	30,1	465,9
Total 2015	1.587,2	91,9	1.495,3

Fuente: Banco Central de Bolivia

7. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2016

En el contexto internacional, las tasas de crecimiento de la actividad económica global para 2016 y 2017 serán menores a las previstas a principios de año. En las economías avanzadas el crecimiento se mantendrá moderado pero diferenciado, mientras que en las economías emergentes el ritmo de recuperación será menor.

En cuanto a la inflación doméstica, el análisis cuantitativo y cualitativo de factores internos y externos señala que, al cierre de 2016, esta se situaría en torno a 5,3%, mientras que en 2017 alrededor de 5,0%.

El programa macroeconómico plasmado en la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal - Financiero 2016, elaborado en forma coordinada entre el MEFP y el BCB, contempla mantener la política monetaria expansiva iniciada a mediados de 2014 a fin de contribuir al dinamismo del crecimiento económico, precautelando que no se presenten presiones inflacionarias por desequilibrios en el mercado de dinero.

Por su parte, la política cambiaria estará orientada a mantener el tipo de cambio real en torno a su nivel de equilibrio de largo plazo, profundizar la Bolivianización, anclar expectativas y preservar la solidez del sistema financiero.

7.1. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Las perspectivas para los próximos dos años señalan que la economía mundial crecerá menos que lo previsto a principios de 2016 y con riesgos sesgados a la baja, no obstante el crecimiento será superior al observado en 2015. Esta revisión a la baja se debe a una mayor desaceleración que la prevista en las economías emergentes y en desarrollo, así como la débil recuperación de las economías desarrolladas. Al respecto, el FMI informó en su reporte de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés) de abril de 2016 que el crecimiento global para 2016 y 2017 estaría en torno a 3,2% y 3,5%, respectivamente, luego de registrarse un crecimiento de 3,1% en 2015. Según los pronósticos, las economías emergentes y en desarrollo crecerán 4,1% en 2016 y 4,6% en 2017, tasas menores a las previstas un año antes, pero mayores al 4,0% registrado en 2015. Por su parte, las economías avanzadas en 2016 mantendrían la tasa observada en 2015, esperándose un leve repunte para 2017 (Cuadro 2.19).

CUADRO 2.19: PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL 2016-2017
(En porcentaje)

	Proyecciones	
	2016	2017
Crecimiento Mundial	3,2	3,5
Economías Avanzadas	1,9	2,0
Estados Unidos	2,4	2,5
Zona Euro	1,5	1,6
Mercados Emergentes y Economías en Desarrollo	4,1	4,6
América Latina y el Caribe	-0,5	1,5

FUENTE: FMI, Perspectivas de la Economía Mundial, abril de 2016

Con relación a las economías avanzadas, se espera que el débil repunte del crecimiento que comenzó en 2014, continúe en el próximo bienio, aunque de manera modesta y desigual. Estas previsiones asumen que la economía estadounidense seguirá recuperándose, debido a las condiciones financieras aún favorables y

al fortalecimiento del mercado de la vivienda y de trabajo. Sin embargo, la fortaleza del dólar está afectando negativamente a la actividad manufacturera, mientras que la caída de los precios del petróleo está frenando la inversión en este sector. En la Zona Euro, el moderado crecimiento continuaría apoyado en el consumo privado, impulsado por los bajos precios de la energía y por los impulsos monetarios, compensando el debilitamiento de sus exportaciones netas. De igual manera, se espera que la economía japonesa afiance su crecimiento en 2016, resultado del respaldo fiscal, los bajos precios del petróleo y las condiciones financieras expansivas.

Sin embargo, existen riesgos y vulnerabilidades que podrían afectar la recuperación de las economías avanzadas, entre los cuales aún se mantiene latente la crisis de deuda de varios países, destacándose aún los problemas políticos en los países de la periferia europea. Asimismo sigue preocupando la desaceleración de la demanda en las economías avanzadas que podría generar una menor inflación. En Estados Unidos, los riesgos estarían vinculados a la mayor apreciación del dólar y al endurecimiento de las condiciones financieras.

Respecto a las perspectivas de las economías emergentes y en desarrollo, su futuro desempeño estaría condicionado al efecto que tenga la transición de China hacia tasas de crecimiento menores pero sostenibles en el tiempo, el ritmo de normalización de la política monetaria en EE.UU. y el comportamiento futuro de los precios de materias primas. Todos estos factores continuarían provocando dilemas en la actuación de sus autoridades monetarias, ya que se han reducido sus márgenes de acción ante los nuevos riesgos globales. Frente a este panorama, se ha proyectado una caída del producto en América Latina para 2016, debido principalmente a la contracción de la economía brasilera, mientras que en 2017 se prevé una leve recuperación.

En resumen, la economía mundial muestra un escenario desigual para el próximo bienio, con un balance de riesgos sesgado a la baja concentrado en las economías emergentes y en desarrollo. Además, se debe tener en cuenta que el margen de actuación de las autoridades monetarias de estas economías se ha reducido, el endurecimiento de la política monetaria de la FED recién comenzó, y existe expectativa con relación a la capacidad de la economía china para implementar sus objetivos de mediano y largo plazo.

7.2. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA NACIONAL

En línea con lo establecido en el Plan de Desarrollo Económico y Social (PDES) 2016-2020, para la gestión 2016 se estima una tasa de crecimiento económico alrededor de 5,0%. Este crecimiento se fundamenta en los diversos proyectos contemplados en el PDES tanto en el marco de la industrialización como en el desarrollo de nueva infraestructura.

Se contempla un importante crecimiento en el sector de construcción debido al aumento sostenido de la inversión pública que se incrementaría en 31% con relación a la gestión anterior. En el sector de Electricidad, Gas y Agua se esperaría un crecimiento significativo como consecuencia de una mayor capacidad de generación de electricidad por la puesta en marcha de los proyectos de Misicuni, Qollpana - Fase 2 y la generación por biomasa en San Buenaventura, cuyos excedentes podrían destinarse a la exportación. En esa línea, se prevé que la capacidad instalada del Sistema Interconectado Nacional (SIN) pase de 1.825 MW a 1.979 MW, representando un incremento del 8,4%.

En el sector Industrial Manufacturero se prevé un mayor dinamismo en general, destacándose el incremento de la capacidad utilizada de la Planta Separadora de Líquidos de Gran Chaco “Carlos Villegas Quiroga”, cuyos excedentes de GLP podrían exportarse a países como Perú, Paraguay y Uruguay, entre otros. Por su parte, la producción de cemento mantendrá una dinámica congruente con el desempeño del sector construcción. Adicionalmente, gracias al dinamismo de la demanda interna y ante todo al crecimiento sostenido en el consumo, se espera que la producción industrial alimenticia continúe creciendo.

En el sector de Hidrocarburos, el mayor dinamismo del mercado interno, en línea con los programas del Gobierno destinados a incrementar el uso doméstico de gas natural y mayores requerimientos de nuestros

principales mercados de exportación (Brasil y Argentina), coadyuvarían a la expansión de la producción sectorial.

Respecto al sector agropecuario, las previsiones consideran una desaceleración originada por los efectos del fenómeno climático “El Niño” sobre los cultivos y ganado. Según Organismos Internacionales, la presencia de esta anomalía se prolongaría hasta finales del primer trimestre de 2016. Adicionalmente, estudios recientes dan cuenta de la posibilidad de la existencia del fenómeno “La Niña” para finales de 2016 que también podría afectar negativamente al desempeño de este sector.

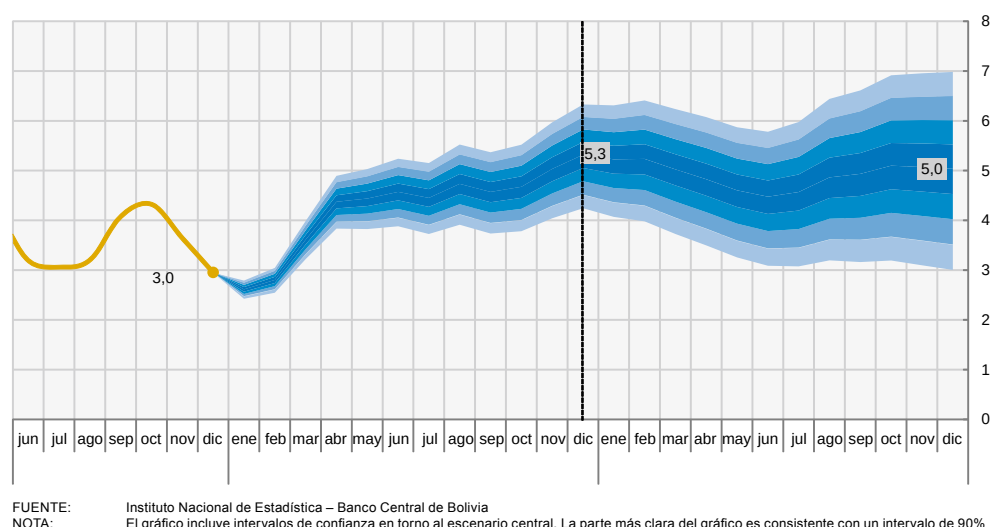
En 2016 la fortaleza de la demanda interna continuará siendo el principal motor del crecimiento económico. La expansión esperada se sustentará principalmente en impulsos monetarios y fiscales.

7.3. PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2016

Se espera que al cierre del año 2016 la inflación se sitúe en torno a 5,3%, mientras que en 2017 alrededor de 5,0%. La proyección se realizó sobre la base de una evaluación cuantitativa y cualitativa de factores internos y externos que podrían afectar el comportamiento futuro de los precios. La tasa de inflación esperada para 2016 contempla un rango comprendido entre 4,3% y 6,3% (Gráfico 2.30), que proporciona un margen de acción suficiente para que el BCB continúe implementando los impulsos monetarios, al igual que 2015.



GRÁFICO 2.30: INFLACIÓN OBSERVADA Y PROYECTADA 2016–2017
(En porcentaje)



La política monetaria del BCB contribuirá a la dinámica del crecimiento económico en el marco de su orientación contracíclica, manteniendo un balance adecuado entre el objetivo de preservar una inflación baja y el de contribuir al desarrollo económico y social. En efecto, mantendrá su orientación expansiva iniciada a mediados de 2014, salvo la regulación de excedentes de liquidez estacionales que en presencia de choques de oferta, podrían generar presiones inflacionarias de segunda vuelta.

En este sentido, el programa macroeconómico plasmado en la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal - Financiero 2016, elaborado en forma coordinada entre el MEFP y el BCB, establece metas máximas de déficit fiscal, expansión del CIN total del BCB, CIN del BCB al SPNF y financiamiento interno, así como una pérdida máxima de RIN (Cuadro 2.20). En este marco, se prevé mantener una política monetaria expansiva, garantizando que no se presenten presiones inflacionarias por desequilibrios en el mercado de dinero.

CUADRO 2.20: Metas del Programa Fiscal – Financiero 2016
(En millones de bolivianos y dólares estadounidenses)^{1/}

	T1	T2	T3	T4
Variables Fiscales				
Superávit del Sector Público ^{2/}	821	3.277	2.019	15.533
Financiamiento Interno al Sector Público	836	3.190	-7.046	5.922
Variables Monetarias				
Crédito Interno Neto total	537	3.843	1.393	11.579
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	2.330	5.930	-3.570	10.920
Reservas Internacionales Netas del BCB ^{3/}	-561	-961	-557	-1.055

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

La política cambiaria mantendrá una orientación que coadyuve a profundizar la Bolivianización, anclar las expectativas y preservar la solidez del sistema financiero; sin que ello genere desalineamientos persistentes del tipo de cambio real respecto de su nivel de equilibrio de largo plazo.

En el marco de lo dispuesto en la CPE, el BCB mantendrá la coordinación de políticas con el Órgano Ejecutivo, orientada a preservar la estabilidad macroeconómica y fomentar el desarrollo económico y social.