CAPÍTULO 2 INFLACIÓN Y POLÍTICAS DEL BCB

En línea con la decisión de llevar a cabo políticas contracíclicas destinadas a sostener el dinamismo de la actividad económica, el BCB, sin descuidar la estabilidad de precios, mantuvo en 2017 la orientación expansiva de la política monetaria iniciada a mediados de 2014. Frente a un descenso excepcional de la liquidez en el segundo cuatrimestre, se intensificó la orientación expansiva con medidas adicionales, logrando en un corto plazo reponerla a niveles adecuados y normalizar los mercados monetarios y financieros, sosteniendo el dinamismo del sistema financiero.

La estabilidad cambiaria permitió mantener la inflación importada en niveles reducidos, profundizar la bolivianización y anclar las expectativas de la población. Además, se evidenció una depreciación real de 5,1% del boliviano, en este sentido no se generaron desalineamientos del tipo de cambio real con respecto a su nivel de largo plazo. Estas acciones, junto a las políticas del Órgano Ejecutivo, permitieron que Bolivia vuelva a registrar una de las inflaciones más bajas (2,71%) y un crecimiento entre los más altos de la región (4,2%). Por su parte, en el marco de las disposiciones legales, el BCB continuó aportando al desarrollo económico y social del país con financiamiento a las EPNE, al Bono Juana Azurduy, a otros proyectos productivos a través del FINPRO y a gobernaciones y municipios mediante el FNDR.

Para 2018, se proyecta un crecimiento cercano a 4,7% y una inflación alrededor de 4,5%. En este contexto, continuará la orientación expansiva de la política monetaria y la política cambiaria se orientará a reforzar la estabilidad de precios, consolidar la bolivianización y preservar la estabilidad del sistema financiero.



1. INFLACIÓN

En 2017, Bolivia registró una inflación moderada y con tendencia descendente, siendo una de las más bajas tanto a nivel regional como histórico nacional. Esta tasa se explica por la estabilidad cambiaria, el buen manejo de la política monetaria, el destacable desempeño del sector agropecuario y el

comportamiento estable de los precios de servicios. La baja inflación contribuyó a que la política monetaria continuará con su orientación expansiva con el fin de dinamizar la actividad económica sin afectar la estabilidad de precios interna.

1.1. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN 2017

En 2017, la inflación reflejó un comportamiento moderado y, en general, con tendencia descendente, terminando el año con 2,7%, la segunda tasa más baja de los últimos doce años y una de las más bajas de la región. Este resultado se explica principalmente por la estabilidad cambiaria, el buen manejo de la política monetaria, el destacable desempeño del sector agropecuario y el comportamiento estable de los precios de los servicios. Durante el primer semestre, la inflación mostró un comportamiento a la baja debido principalmente a la caída de precios de los alimentos no procesados gracias a una elevada oferta de productos de la canasta familiar. En el tercer trimestre, como se esperaba, se observó una trayectoria ascendente impulsada fundamentalmente por el alza estacional de precios de ciertos alimentos perecederos (especialmente del tomate) debido a una menor producción por fenómenos climáticos adversos. No obstante, en el cuarto trimestre, los precios de estos alimentos volvieron a disminuir a medida que mejoraban las condiciones climáticas y, por ende, su oferta en los mercados. Este comportamiento influyó significativamente en la disminución de la inflación en



los últimos meses del año y termine levemente por debajo del rango de proyección revisado (Gráfico 2.1). Paralelamente, otros grupos (como los servicios y los alimentos procesados) reflejaron variaciones acotadas a lo largo del año.

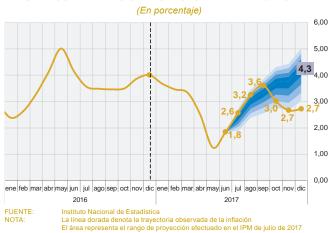


GRÁFICO 2.1: INFLACIÓN ANUAL OBSERVADA Y PROYECTADA

Cabe mencionar, que el rango de proyección del IPM de enero de 2017 (5% entre 4,0%-6,0%) fue revisado a la baja en el IPM de julio de 2017 (4,3% entre 3,0%-5,0%) debido a que se consideró que existían mayores factores que podían ocasionar que la inflación termine en niveles inferiores al de la proyección base de 5,0%. En efecto, algunos de los mismos se materializaron, principalmente en el cuarto trimestre del año.

1.2. INDICADORES DE TENDENCIA INFLACIONARIA

Los indicadores de tendencia inflacionaria mostraron una evolución menos fluctuante que la inflación total y terminaron el año por encima de la variación del IPC, lo que refleja que el descenso de la inflación, sobre todo a fines de año, respondió principalmente a factores de oferta. En este sentido los indicadores de tendencia cerraron la gestión en el límite inferior del rango de proyección revisado (entre 3% y 5%). El IPC-Sin Alimentos e IPC-Núcleo⁴⁰ presentaron variaciones interanuales de 3,0% y 2,8%, respectivamente (en promedio igual a 2,7% levemente superior a la del año pasado de 2,4%). El comportamiento estable y en bajos niveles de estos indicadores fue relevante para que el BCB implemente una política monetaria expansiva, apoyando al dinamismo de la actividad económica (Gráfico 2.2).

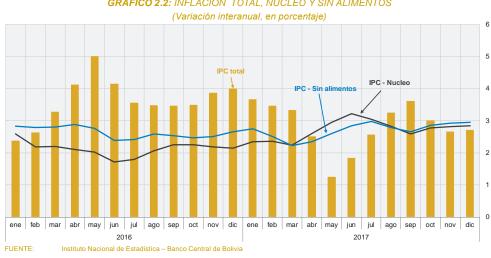


GRÁFICO 2.2: INFLACIÓN TOTAL, NÚCLEO Y SIN ALIMENTOS

⁴⁰ Los indicadores de tendencia inflacionaria reflejan con mayor precisión el incremento generalizado y continuo del nivel de precios. En el BCB se calculan los siquientes indicadores: el IPC-Núcleo que excluye los alimentos perecederos y los productos cuyos precios son regulados (pan, servicios básicos, educación, transporte público, combustibles, entre otros). El IPC-Sin alimentos descarta todos los bienes alimenticios.

1.3. INFLACIÓN POR DIVISIONES Y PRODUCTOS DEL IPC

Al cierre de 2017, todas las divisiones de la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) reflejaron variaciones positivas, aunque en algunos casos éstas fueron menores a las registradas en 2016, especialmente de Alimentos y bebidas no alcohólicas y Transporte que tienen una significativa ponderación. En el primer caso, su menor tasa se explica principalmente por la alta oferta de alimentos interna, gracias al buen desempeño del sector agropecuario nacional, que ocasionó que los precios de diferentes bienes alimenticios se mantuvieran estables o disminuyan. Mientras que la división de Transporte se vio influenciada especialmente por las caídas de las tarifas de los servicios de transporte interdepartamental e interprovincial debido a una menor demanda. Por el contrario, las mayores variaciones acumuladas correspondieron a las divisiones de Vivienda, servicios básicos y combustibles (impulsado por el alza del alquiler de vivienda y de la tarifa de suministro de energía eléctrica) y Educación, donde destacó el reajuste de las pensiones universitarias (Cuadro 2.1).

CUADRO 2.1: INFLACIÓN POR DIVISIONES DEL IPC (En porcentaje y puntos porcentuales)

	2016	2	017
	Variación (%)	Variación (%)	Incidencia (pp)
IPC GENERAL	4,0	2,7	
Alimentos y bebidas no alcohólicas	6,9	2,6	0,87
Bebidas alcohólicas y tabaco	2,2	2,9	0,03
Prendas de vestir y calzados	0,2	1,9	0,09
Vivienda, servicios básicos y combustibles	4,0	5,2	0,52
Muebles, artículos y servicios domésticos	2,8	3,3	0,24
Salud	4,5	3,3	0,09
Transporte	3,7	1,8	0,18
Comunicaciones	1,7	1,2	0,02
Recreación y cultura	-0,6	2,2	0,10
Educación	4,6	5,0	0,20
Restaurantes y hoteles	2,6	2,0	0,27
Bienes y servicios diversos	1,3	1,5	0,10

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

Analizando por productos, el que advirtió la mayor incidencia acumulada fue el precio del tomate con 1,12pp, lo que representó el 41% de la inflación total. Entre los productos que presentaron las mayores incidencias acumuladas positivas también estuvieron los servicios de alquiler de vivienda, la cebolla y empleada doméstica, entre otros. Por el contrario, los que presentaron las mayores incidencias negativas fueron principalmente alimentos en línea con la alta producción agropecuaria (Cuadro 2.2).

CUADRO 2.2: ARTÍCULOS CON MAYOR INCIDENCIA INFLACIONARIA EN 2017
(En porcentaje y puntos porcentuales)

Artículos	Variación (%)	Incidencia (pp) 2,22	
Mayor incidencia positiva			
Tomate	43,0	1,12	
Alquiler de la vivienda	7,7	0,33	
Cebolla entera	27,6	0,25	
Empleada domestica	8,0	0,21	
Servicio de suministro de energía eléctrica	5,2	0,14	
Educación superior universitaria	7,2	0,09	
Almuerzo	1,5	0,09	
ayor incidencia negativa		-0,97	
Papa	-23,8	-0,85	
Azúcar granulada	-4,2	-0,03	
Presas de pollo	-8,6	-0,03	
Pollo entero	-1,4	-0,03	
Fideos	-1,8	-0,01	
Freezzer/congeladora/refrigerador	-5,0	-0,01	
Carne con hueso de res	-0,4	-0,01	
Incidencia acumulada de los siete artículos más inflaciona	arios (pp)	2,22	
Inflación acumulada a diciembre de 2017 (%)		2,71	
Participación de los siete artículos más inflacionarios	•	82%	

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

La elevada incidencia del tomate se explica fundamentalmente por las altas variaciones mensuales que presentó su precio durante el tercer trimestre. En efecto, durante este periodo, el precio del tomate advirtió variaciones en torno a 18,3%, lo que provocó que su incidencia mensual se situara entre 0,40pp y 0,87pp (Gráfico 2.3). Este comportamiento se debió a los efectos de condiciones meteorológicas adversas (heladas y sequías) sobre su producción y distribución. No obstante, en el cuarto trimestre, el precio del tomate disminuyó parcialmente a medida que se normalizaba su oferta, mostrando variaciones negativas en torno a 6,4%, lo que ocasionó que su incidencia mensual muestre valores entre -0,09pp y -0,38pp. Por su parte, el resto de los ítems reflejaron variaciones mensuales acotadas a lo largo del año, por lo que su incidencia mensual fue menos fluctuante.

GRÁFICO 2.3: INFLACIÓN MENSUAL DESAGREGADA (En porcentaje y puntos porcentuales)



1.4. INFLACIÓN POR CIUDADES

Las ciudades capitales que se localizan en la región de los valles registraron las mayores tasas de inflación acumuladas, especialmente Tarija. Esta ciudad fue la única que mostró una variación de dos dígitos, la cual se explicó fundamentalmente por el alza del precio del tomate.⁴¹ Asimismo, las ciudades de Cochabamba y Sucre también se vieron influenciadas especialmente por el alza de precios de algunos alimentos no procesados.⁴² Por el contrario, Cobija fue la única ciudad que registró una variación negativa, la cual se explica principalmente por la disminución de precios de productos importados (Cuadro 2.3).

CUADRO 2.3: INFLACIÓN ANUAL POR CIUDADES

(En porcentaje) 2016 2017 Bolivia Tarija Cochabamba 4,9 Sucre 4,9 2,5 La Paz 4.6 2.0 Santa Cruz Trinidad Oruro 2,7 1,5 3,5 Potosi 5.7 Cobija

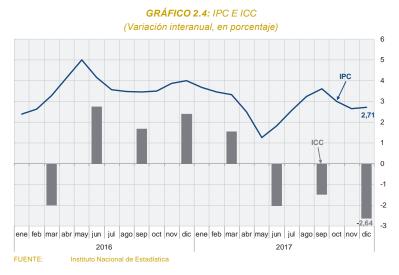
1.5. ÍNDICE DE COSTOS DE CONSTRUCCIÓN

Con el propósito de realizar un mejor seguimiento al comportamiento de los precios, el BCB analiza, adicionalmente, otros indicadores que ofrecen datos de ciertos sectores específicos. El Índice de Costos de Construcción (ICC) recopila información trimestral sobre los costos de diferentes insumos (materiales, alquiler de maquinaria y mano de obra) utilizados en el sector de la construcción, de los cuales algunos tienen relación directa con ciertos ítems incluidos en el IPC.⁴³ Desde mediados de año, el ICC ha presentado variaciones interanuales negativas (Gráfico 2.4), las cuales se pueden explicar principalmente por la caída de precios de tanques de agua (especialmente en las ciudades de El Alto y La Paz debido a una normalización de su demanda), insumos hechos de vidrio y disminuciones de las remuneraciones de personal encargado de supervisión de obras, entre otros.

⁴¹ En esta ciudad el tomate registró una incidencia acumulada igual a 10pp, lo que significa que casi toda la inflación anual en Tarija se explica por la variación del precio de este alimento.

⁴² Cabe mencionar que los mercados de las ciudades que se hallan en la región de los valles tienden a presentar variaciones más volátiles que el resto de las ciudades debido a que sus mercados dependen en mayor medida de la producción local de alimentos que es sensible a los cambios de las condiciones climáticas.

⁴³ Específicamente el conjunto de bienes y servicios que se incluyen en ambos indicadores son: cemento, ladrillos, pintura, servicio de albañilería, entre otros.



1.6. FACTORES QUE EXPLICAN LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

1.6.1. VARIACIONES TEMPORALES DE PRECIOS DE CIERTOS ALIMENTOS PERECEDEROS

En el año, los alimentos perecederos reflejaron un comportamiento fluctuante asociado principalmente a variaciones de los precios de algunos alimentos con alta ponderación dentro del IPC. Esta evolución respondió principalmente a variaciones en los precios de ciertos vegetales (principalmente del tomate) y, en menor medida, de algunas frutas (destacaron la naranja y la papaya) debido a las cambiantes condiciones climáticas de este año (un primer semestre favorable gracias a una buena temporada de lluvias, seguido por un segundo semestre marcado por heladas, granizadas y sequías). Otros subgrupos (como carnes, pescados y comida marina; lácteos y derivados) mostraron caídas de precios debido a una alta oferta. Por su parte, los alimentos procesados reflejaron una trayectoria descendente moderada, alcanzando a 1,3%, la tasa más baja desde inicios de 2010 (Gráfico 2.5).

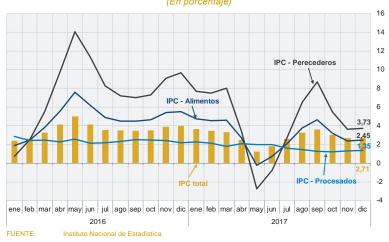


GRÁFICO 2.5: INFLACIÓN INTERANUAL TOTAL E INFLACIÓN DE ALIMENTOS SEGÚN SU TIPO (En porcentaje)

1.6.2. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DENTRO DEL RANGO DE PROYECCIÓN

Como viene observándose en los últimos años, las expectativas de inflación de los agentes económicos se mantuvieron dentro los rangos de proyección anunciados por el Ente Emisor. En efecto, las expectativas de inflación⁴⁴ se mantuvieron dentro de los rangos de proyección de los IPM de enero y julio 2017 del BCB

⁴⁴ 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.

(Gráfico 2.6), el anclaje de las expectativas mitigó efectos de segunda vuelta, lo cual favoreció a la postura expansiva de la política monetaria; puesto que al no exacerbarse las expectativas de los agentes, no se produjeron presiones inflacionarias por el lado de la demanda.

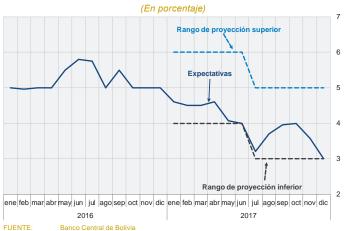
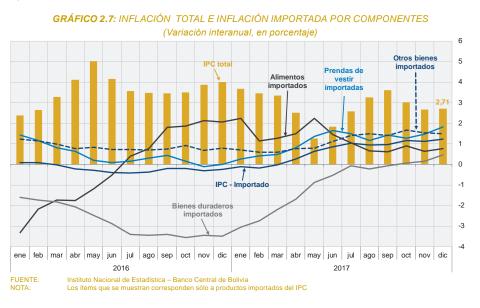


GRÁFICO 2.6: EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A FIN DE 2017

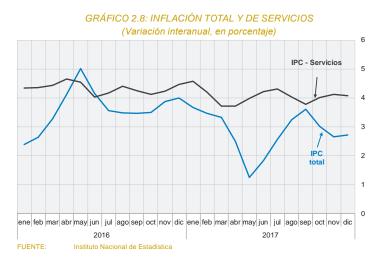
1.6.3. ESTABILIDAD CAMBIARIA

Si bien el IPC-Importado presentó en 2017 variaciones interanuales positivas en línea con el comportamiento de las paridades de las monedas de los principales socios comerciales, éstas fueron bajas y moderadas gracias a la estabilidad cambiaria. Analizando por subgrupos, las prendas de vestir registraron las mayores tasas de variación, mientras que la categoría de otros bienes importados y alimentos mostraron una trayectoria más estable. Resaltó la evolución de los bienes duraderos que al cierre del año mostraron leves variaciones positivas, algo que no se observaba desde mediados de 2014, aspecto que se explica por la apreciación de las monedas de algunos países y la nivelación de los aranceles a los aparatos electrónicos a inicios de gestión (Gráfico 2.7).



1.6.4. COMPORTAMIENTO ESTABLE DE PRECIOS EN EL SECTOR DE SERVICIOS

El IPC-Servicios continuó reflejando variaciones a doce meses por encima de la inflación total, aunque sin generar presiones significativas sobre esta última. Las variaciones de los precios de servicios en promedio fueron iguales a 4,1% en el año, levemente menor a la tasa registrada el año pasado de 4,3% (Gráfico 2.8). Dentro de este grupo, los que tuvieron una mayor incidencia fueron el alquiler de vivienda, empleada doméstica, suministro de energía eléctrica y educación universitaria.



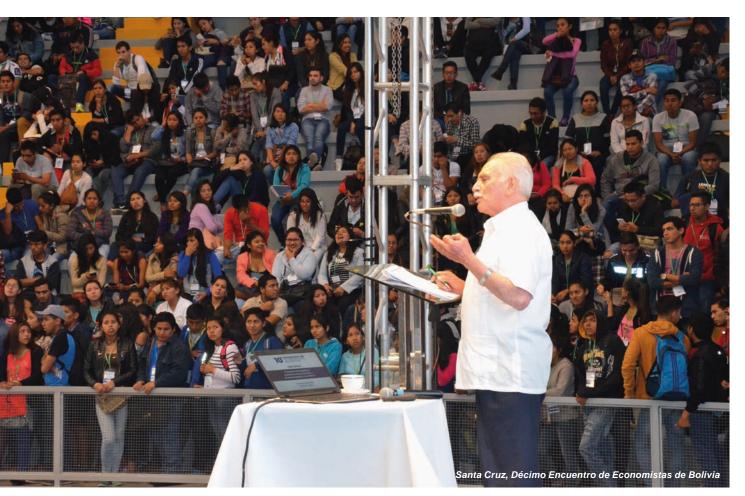
2. POLÍTICA MONETARIA

Sin descuidar la estabilidad de precios, el BCB continuó con la aplicación de políticas contracíclicas destinadas a sostener el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social. En 2017, se mantuvo la orientación expansiva de la política monetaria iniciada a mediados de 2014, apuntalando el crédito del sistema financiero al sector privado y coadyuvando al cumplimiento de la Ley de Servicios Financieros. Estas acciones

permitieron que Bolivia destaque con una de las inflaciones más bajas y un crecimiento entre los más altos de la región. Cabe señalar que en el segundo cuatrimestre de 2017 se intensificó la orientación expansiva con medidas adicionales frente a un descenso excepcional de la liquidez, logrando normalizar en un corto plazo los mercados monetarios.

Preservando la estabilidad de precios, el Ente Emisor precauteló el mantenimiento de niveles de liquidez adecuados y tasas de títulos públicos cercanas a cero, lo que permitió mantener el dinamismo del crédito del sistema financiero, principalmente el dirigido al sector productivo y de vivienda de interés social, en línea con lo dispuesto en la Ley de Servicios Financieros. Entre abril y mayo se presentó una reducción extraordinaria de la liquidez debido al mayor dinamismo del crédito respecto a los depósitos, a la compra de bonos soberanos de Bolivia por parte de residentes y a pagos de impuestos a las utilidades (IUE), entre otros. Frente a esta situación, en un corto plazo la Autoridad Monetaria intensificó su posición expansiva aplicando diferentes medidas: i) redujo las colocaciones semanales de títulos de regulación monetaria, disminuyendo la oferta de estos títulos y la adjudicación en subasta y mantuvo tasas de interés bajas; ii)

⁴⁵ Global Finance por tercera gestión consecutiva otorgó al Presidente del BCB una calificación de B+ que lo sitúa entre los mejores banqueros centrales del continente.



redimió anticipadamente títulos reclamables; iii) redujo las tasas de encaje legal, en ME y en MN; y iv) facilitó el acceso del sistema financiero a ventanillas del BCB mediante la disminución de las tasas de reporto y créditos de liquidez con garantía del Fondo-RAL, realizándose significativas operaciones. Todas estas medidas permitieron que la liquidez se recupere rápidamente y se mantenga en niveles adecuados durante el resto de la gestión.

PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO 2.1.

En un contexto regional de recuperación económica moderada y alzas graduales en los precios de las materias primas, el crecimiento de la economía boliviana en 2017 fue uno de los más altos de la región, mientras que la inflación se situó entre las más bajas de América del Sur. Este fue el resultado de la implementación de políticas contracíclicas orientadas a sostener el dinamismo de la actividad económica con estabilidad de precios y apoyo a los programas de protección social destinados a la lucha contra la pobreza y desigualdad, acciones que fueron tomadas en el marco de la "Decisión de Ejecución del Programa Fiscal - Financiero 2017" suscrita entre las máximas autoridades del MEFP y BCB.

Esta adecuada gestión macroeconómica fue reconocida, por tercer año consecutivo, por la prestigiosa revista Global Finance, que otorgó al Presidente del BCB una calificación que lo sitúa entre los mejores banqueros centrales del continente (tercer lugar de América del Sur y sexto del continente americano) y que es similar a la de los presidentes o gobernadores de los Bancos Centrales de Perú, Uruquay, Canadá y el Banco Central Europeo. Los criterios de calificación comprenden aspectos relacionados con el control de la inflación, los objetivos del crecimiento económico, la estabilidad de la moneda y la gestión de política monetaria.

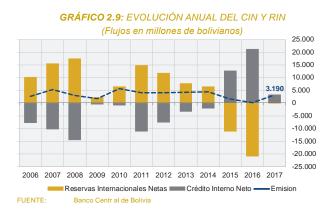
Nuevamente, las políticas fiscal y monetaria expansivas sostuvieron el dinamismo de la actividad económica. En 2017 las RIN disminuyeron en solo \$us12 millones pese a un contexto externo relevante adverso, generando un margen de \$us623 millones con respecto a la pérdida prevista en el Programa Fiscal -Financiero (\$us635 millones). El citado margen fue posible debido a los altos influjos de la cuenta financiera de la balanza de pagos, que generaron pasivos que compensaron el efecto que la expansión monetaria y fiscal habría tenido en el Crédito Interno Neto (CIN) del BCB. De este modo el CIN total también cerró la gestión con margen respecto a la meta prevista (Bs3.694 millones). Por su parte, la expansión fiscal resultó en un déficit más elevado al previsto y, consecuentemente, en mayor crédito neto del BCB y financiamiento interno a este sector; comportamiento atribuible en gran medida a los gastos de capital orientados a la dinamización de la actividad económica (Cuadro 2.4).

CUADRO 2.4: PROGRAMA FINANCIERO 2017 (Fluios en millones de bolivianos)

	Moneda		Meta	Margen (+)
	woneda	Acordada	Ejecución (p)	Desvío (-)
VARIABLES FISCALES		-		
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs	16.347	20.255	-3.908
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	4.373	5.612	-1.239
VARIABLES MONETARIAS				
Crédito Interno Neto total	Bs	6.966	3.272	3.694
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs	1.601	8.480	-6.879
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	-635	-12	623

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

Las cuentas monetarias mostraron un incremento del CIN del BCB, situación contraria al periodo 2006-2014 cuando esta variable registró flujos negativos. Sin embargo, a diferencia de los dos años anteriores (2015-2016), la expansión del CIN fue levemente mayor al incremento de la emisión monetaria, resultando en una mínima pérdida de reservas internacionales, lo que también marca una diferencia importante con lo acontecido en los dos últimos años. Los influjos externos atenuaron la pérdida de RIN, que al constituirse en parte en depósitos en el BCB, permitieron también una menor expansión del CIN (Gráfico 2.9)



Al interior del CIN, el Crédito Interno Neto al SPNF registró expansión, aunque en menor medida que en las gestiones 2015 y 2016 debido a que el sector público no financiero recibió mayor financiamiento externo, mientras que el crédito neto al sector financiero incluyendo la regulación monetaria presentó una contracción por el efecto de la adecuación del FPAH a la Ley N° 393 de Servicios Financieros, 46 aspecto que compensó la expansión fiscal (al interior se destaca la expansión con instrumentos de regulación monetaria orientada a sostener la liquidez). Las RIN registraron una leve disminución, que fue sustancialmente menor a la caída registrada en 2015 y 2016 debido a los factores explicados en la sección de Balanza de Pagos. Estas operaciones generaron pasivos que compensaron el efecto de la expansión fiscal y monetaria en el CIN (Cuadro 2.5).

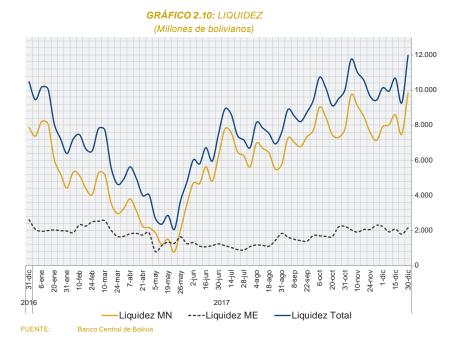
CUADRO 2.5: BALANCE MONETARIO (Flujos en millones de bolivianos)

* *			
	2015	2016	2017
Emisión	1.552	222	3.190
Crédito Interno Neto	12.665	21.117	3.272
Sector Público	13.314	9.744	7.336
d/c Crédito Neto del BCB	13.620	10.679	8.480
Cuasifiscal	-306	-934	-1.144
Sector Financiero	-646	11.819	-2.154
d/c Regulación monetaria	8.753	3.231	5.986
OTROS*	-4	-446	-1.909
Reservas Internacionales Netas	-11.113	-20.896	-82
(En millones de dólares estadounidenses)	-1.620	-3.046	-12

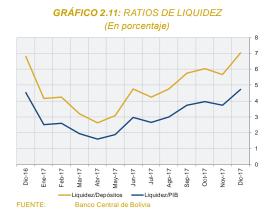
Las cifras de RIN corresponden a la variación que registra la balanza de pagos, la misma que se obtiene de las transacciones valoradas al precio de mercado de la fecha de operación; con el propósito de excluir proposito de pago de la propósito de excluir variaciones originadas en movimientos cambiarios o de precios que no corresponden a transacciones ncluye obligaciones de mediano y largo plazo del

Después de haberse reducido hasta un nivel mínimo en la penúltima semana de mayo de 2017, la liquidez se recuperó rápidamente con las medidas adoptadas por el BCB, manteniéndose en niveles adecuados en los siguientes meses, cerrando la gestión en Bs11.971 millones, mayor al observado a fines de 2016 (Gráfico 2.10).

^{46.} El Directorio del FPAH en fecha 31 de octubre de 2017 determinó la creación del FPAH en MN v del FPAH en ME con saldos de Bs4.439 millones y \$us112 millones respectivamente, en cumplimiento del artículo 520 de la Ley 393 que establece que los recursos de este Fondo serán invertidos por el BCB en forma similar al Fondo RAL, en proporción a los depósitos del público en moneda nacional y moneda extranjera existentes en el sistema financiero. Lo anterior implicó una recomposición de sus inversiones sin que el total haya sido afectado



En el mismo sentido, los ratios de liquidez sobre depósitos del público en el Sistema Financiero y en términos del PIB finalizaron el año con una recuperación importante, exhibiendo una tendencia creciente (Gráfico 2.11). De esta manera, utilizando distintos indicadores, se puede observar que la liquidez respondió a las medidas adoptadas y se mantuvo en niveles adecuados durante 2017.



2.2. INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

El carácter heterodoxo de la política monetaria aplicada por el BCB, se refleja en las operaciones de regulación monetaria a través de diferentes instrumentos y mecanismos que permiten expandir o contraer la liquidez del sistema financiero en montos significativos. En los últimos años, se introdujeron instrumentos innovadores que permitieron reforzar la eficacia de la intervención del Ente Emisor.

En 2017, el BCB continuó con la política monetaria expansiva iniciada a mediados de 2014; además, frente a una reducción extraordinaria de la liquidez observada entre abril y mayo, tuvo que intensificar esfuerzos para lograr su recuperación en muy corto plazo. Esto implicó la utilización más intensiva de instrumentos como las redenciones de títulos a su vencimiento y la ejecución de la opción de rescate anticipado de valores reclamables. Asimismo, redujo las tasas de encaje legal tanto en MN como ME, además redujo la tasa de interés base de reportos en MN y consiguientemente la tasa para los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL MN. Todas estas medidas permitieron incrementar la liquidez y disminuir la tensión en el mercado monetario. En los siguientes meses, el BCB continuó con la postura expansiva de la política monetaria,

pero en menor magnitud, disminuyendo la colocación bruta de valores y al mismo tiempo gestionando un importante flujo de vencimientos. La política monetaria expansiva se reflejó en la disminución del saldo total de los instrumentos regulación monetaria, que pasó de Bs28.703 millones en diciembre de 2016 a Bs22.031 millones a fines de 2017 (Gráfico 2.12).⁴⁷ En este sentido, el Ente Emisor precauteló el mantenimiento de la liquidez en niveles adecuados con tasas de interés de títulos públicos bajas, lo que permitió apoyar al crecimiento del crédito del sistema financiero.

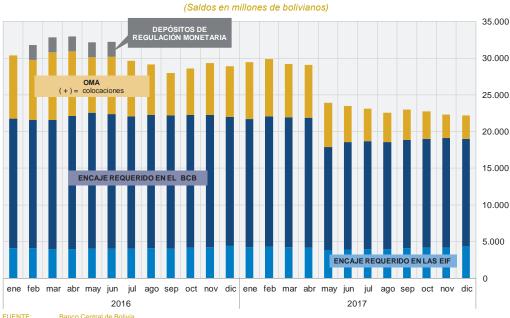


GRÁFICO 2.12: REGULACIÓN MONETARIA (Saldos en millones de bolivianos)

En el primer trimestre, se realizó una pequeña colocación neta en OMA para regular el incremento estacional de la liquidez, principalmente a través de títulos en venta directa a personas naturales. En el segundo trimestre, frente a la reducción excepcional de la liquidez, se inyectó en muy corto plazo fuertes volúmenes de recursos al sistema financiero a través de OMA, encaje legal y créditos de liquidez. En el tercer y cuarto trimestre, se continuó con la política monetaria expansiva pero en menor magnitud, principalmente mediante vencimientos netos de títulos (Cuadro 2.6).

CUADRO 2.6: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA
(Fluios en millones de holivianos)

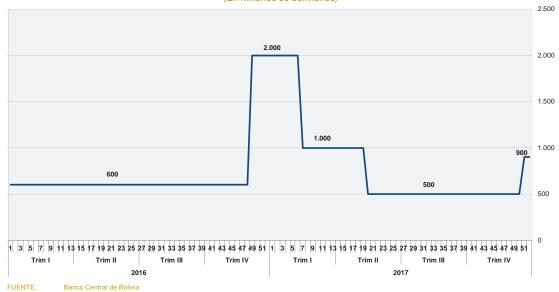
	Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep	Oct-Dic	2017
OMA	-393	2.366	811	876	3.660
Colocación neta de títulos en subasta	-89	2.382	161	1.184	3.638
Colocación neta de títulos directos a personas naturales	-304	-16	650	-307	23
Encaje legal	80	3.359	-308	-77	3.054
Reportos, créditos-RAL y otros	-100	2.097	-192	55	1.860
Regulación Monetaria	-414	7.822	311	854	8.574

2.2.1. OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

En cuanto a la oferta de valores en subasta, luego de un incremento transitorio hasta Bs2.000 millones, orientado a regular la liquidez estacional de finales del 2016, en el primer semestre de 2017 el BCB disminuyó en dos oportunidades la oferta semanal, primero en la tercera semana de febrero hasta Bs1.000 millones y luego a mediados de mayo la oferta alcanzó los Bs500 millones (el nivel más bajo desde enero de 2013), en un contexto de disminución importante de la liquidez en el sistema financiero. Posteriormente, en las últimas dos semanas de 2017, a fin de captar la liquidez estacional que se genera en diciembre, la oferta se incrementó a Bs900 millones (Gráfico 2.13).

⁴⁷ Monto expresado en valor descontado a tipo de cambio fijo. Incluye operaciones de mercado abierto y encaje legal requerido.

GRÁFICO 2.13: OFERTA DE TÍTULOS PÚBLICOS EN SUBASTA
(En millones de bolivianos)



En cuanto a la composición por plazos, hasta el tercer trimestre se mantuvo los montos semanales de oferta de valores a 91 días, mientras que la reducción se concentró en los títulos de más largo plazo para propiciar vencimientos en el año. Los títulos a 182, 273 y 364 días plazo fueron emitidos con opción de rescate anticipado (Cuadro 2.7).

CUADRO 2.7: OFERTA SEMANAL DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA

(En millones de bolivianos)

Plazos	2016		20	017	
Piazos	Dic	I-Trim	II-Trim	III-Trim	IV-Trim
91 días	200	100	100	100	300
182 días	800	400	100	100	300
273 días	600	300	200	200	200
1 año	400	200	100	100	100
Oferta total	2.000	1.000	500	500	900

ENTE: Banco Central de Bolivia

TA: Corresponde a la oferta de la última semana de cada trimestre

2.2.2. RESCATES ANTICIPADOS DE VALORES RECLAMABLES

Los valores con opción de rescate anticipado fueron emitidos con fines de regulación monetaria desde diciembre de 2015, con el propósito de que el BCB disponga de una opción adicional para mejorar su capacidad de inyectar liquidez a la economía cuando sea requerido. En consecuencia, durante el segundo trimestre de 2017, la coyuntura de disminución de liquidez observada hizo necesaria la inyección de mayores volúmenes de recursos al sistema financiero, motivo por el cual el Ente Emisor determinó rescatar anticipadamente valores reclamables cuyo periodo de protección había concluido.⁴⁸ En este sentido, se rescataron 8 series de letras reclamables con plazos de emisión de 9 y 12 meses por un monto total de Bs 1.000 millones para incrementar los fondos prestables de las EIF.

2.2.3. ENCAJE LEGAL REQUERIDO

En mayo se realizaron modificaciones al Reglamento de Encaje Legal que se tradujeron en la disminución de las tasas de encaje en títulos en MN en 1pp y en ME 10pp (R.D. 069/2017). La disminución de la tasa de encaje en títulos en MN determinó una inyección de recursos por aproximadamente Bs820 millones, mientras que la disminución de la tasa de encaje en títulos en ME implicó una inyección de recursos por el equivalente a \$us349 millones. Esta última constituyó un Fondo para créditos destinados al sector productivo y a la vivienda de interés social (FCPVIS) que sirvió como colateral para créditos en bolivianos que el BCB

⁴⁸ Los valores del BCB 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.

concedió a las EIF sin ningún costo. La condición fue que estos recursos se destinen al sector productivo y a la vivienda de interés social. En este sentido, la medida permitió incrementar la liguidez en el equivalente a Bs3.214 millones y, parte de estos recursos apoyaron al cumplimiento de metas en el marco de la Ley de Servicios Financieros.

2.2.4. 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.

Con el propósito de atender las necesidades de liquidez, el BCB recortó la tasa base de reportos en 100pb en el mes de abril. Primero en la semana 14 pasó de 2,50% a 2,20%; en la semana 16 se redujo a 2,00%; y finalmente en la semana 17 tocó el piso de 1,50% (mínimo histórico desde que se tienen registros). Se mantuvo esta última tasa hasta la semana 21 y posteriormente el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) decidió retornar la tasa base de reportos en MN a 2,50%, debido a que los niveles de liquidez en el sistema financiero comenzaron a incrementarse. Poco más de la mitad del monto operado en el año fue realizado entre las semanas 15 y 21 (Bs6.259 millones en los meses de abril y mayo), periodo en el cual la tasa base de reporto fue reducida (Gráfico 2.14). Cabe señalar que en 2016 no se registraron operaciones de reporto con el BCB.

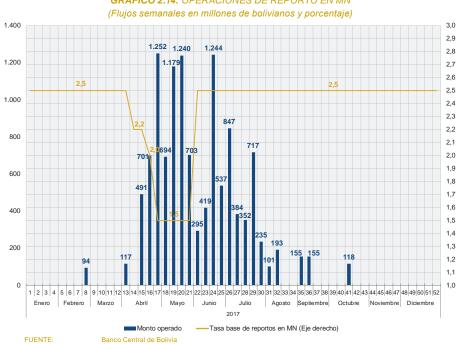


GRÁFICO 2.14: OPERACIONES DE REPORTO EN MN

Otro mecanismo empleado por la autoridad monetaria para proveer liquidez de corto plazo al sistema financiero, son las operaciones de crédito con garantía de los recursos depositados en el Fondo RAL. La tasa de interés para solicitar los créditos en MN disminuyó en línea con los recortes que hubieron en la tasa base de reportos en MN.49

⁴⁹ La Tasa de Créditos con garantía del Fondo RAL en MN en el 1er Tramo es igual a la Tasa Base de Reportos en MN + 1,50pp. La Tasa del 2do Tramo es igual a la Tasa del 1er Tramo + 0,50pp

Al igual que las operaciones de reporto, los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL en MN se incrementaron de manera considerable en los meses de abril y mayo de 2017. El monto total solicitado por las entidades financieras fue de Bs2.385 millones (Gráfico 2.15), lo que significó 2,6 veces más que en 2016; el 90% de los créditos se realizaron en el primer tramo, en tanto que el 10% fue efectuado en el segundo tramo.

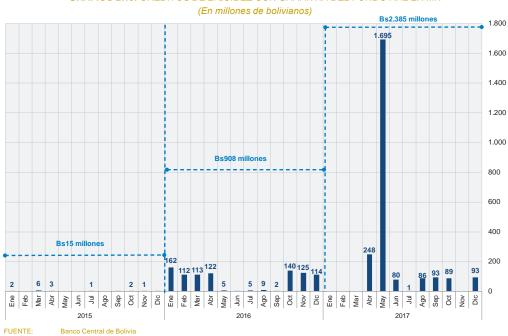
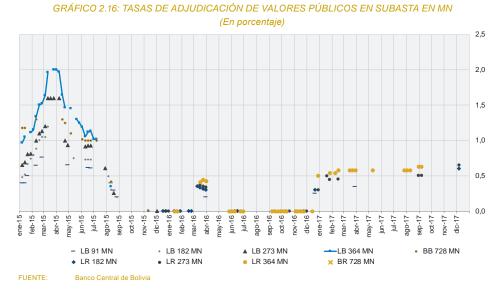


GRÁFICO 2.15: CRÉDITOS DE LIQUIDEZ CON GARANTÍA DEL FONDO RAL EN MN

Por otra parte, la demanda de créditos de liquidez en ME alcanzó a \$us110 millones, monto que fue poco más de tres veces mayor que en 2016 (\$us36 millones). Estas operaciones en ME se realizaron como medida precautoria ante posibles retiros de efectivo por parte de los clientes.

2.2.5. TASA DE ADJUDICACIÓN DE VALORES PÚBLICOS

En línea con la orientación de política asumida durante 2017, el BCB mantuvo las tasas de adjudicación en niveles cercanos a cero, realizando acotados incrementos para recuperar espacios de acción de política monetaria en periodos de liquidez estacional elevada (Gráfico 2.16). En efecto, las tasas de interés en subasta de los valores con opción de rescate anticipado registraron ligeras variaciones positivas de 30pb, 35pb y 13pb en los plazos de 182, 273 y 364 días respectivamente, frente a la última tasa observada en 2016. Las letras a 91 días, registraron una variación positiva de 10pb en relación a la última tasa observada en 2016. Las tasas de rendimiento registradas en subasta de letras con opción de rescate anticipado a 182 días llegó a 0,60%, a 273 días 0,65%, a 364 días 0,63% y la tasa de rendimiento de las letras a 91 días alcanzó 0,35%.



2.2.6. TASAS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

La fuerte contracción de la liquidez en MN que se presentó en 2017, presionó al alza las tasas en el mercado monetario, tanto las tasas de reportos negociadas en la BBV como las tasas interbancarias.

Las tasas de reportos negociadas en la BBV sintieron el impacto de la persistente reducción de la liquidez, llegando a mediados del mes de mayo a alcanzar niveles históricos de 9,11% (promedio semanal). Posteriormente a las medidas realizadas por el BCB, la liquidez fue recuperando su nivel y las tasas presentaron una tendencia a la baja, para después estabilizarse, cerrando la gestión en niveles por encima de las observadas semanas antes al estrés de la liquidez. En efecto, la tasa ponderada de reporto en MN a fines de 2017 fue de 2,98%, superior a la tasa del 2,5% de fines de 2016.

Asimismo, las tasas interbancarias también fueron presionadas al alza, alcanzando el máximo nivel de 4,03% el 4 de agosto. Posteriormente, las tasas interbancarias tomaron una tendencia a la baja, alcanzando a fin de año a 2,66%, igualmente en niveles más elevados que los de fines de 2016 (1,58%; Gráfico 2.17).

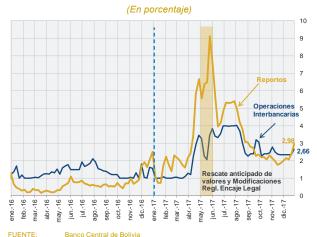


GRÁFICO 2.17: TASA PACTADA DE OPERACIONES INTERBANCARIAS Y DE REPORTOS EN LA BBV EN MN

2.2.7. VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS A PERSONAS NATURALES

En el marco de la heterodoxia en la instrumentación de la política monetaria, el BCB realiza también colocaciones de títulos a personas naturales. Estas operaciones han democratizado el acceso a los valores ofertados por el BCB limitando el monto que cada persona puede adquirir, además contribuye a la profundización del ahorro ofreciendo rendimientos atractivos y sus características indujeron a que sea el primer acercamiento al sistema financiero para muchos clientes lo que muestra su contribución a la bancarización. Desde la perspectiva de la instrumentación de las políticas, este mecanismo ha incrementado la velocidad en la transmisión de tasas de interés monetarias a las tasas de intermediación.

Los títulos directos son ofrecidos en ciudades capitales, ciudades intermedias, ciudades menores y centros poblados, a través de las agencias y sucursales del Banco Unión S.A. y del Sistema de Venta Directa de Valores por Internet que se encuentra disponible todos los días y a toda hora sin interrupción. En la ciudad de La Paz, estos valores pueden ser adquiridos también en oficinas del BCB.

Se emitieron títulos directos con varias denominaciones de acuerdo al interés de regular la liquidez en coyunturas particulares. En 2017 se emitieron los Bonos "BCB Directo" y "BCB Navideño" (Gráfico 2.18, Cuadro 2.8). Los primeros son de emisión permanente a lo largo del año, sus tasas de rendimiento se mantuvieron en 3,75%, 4,50% y 6,00%, en los plazos de 91, 182 y 364 días, respectivamente. El límite máximo de compra por persona se mantuvo invariable en 100 títulos, equivalente a Bs100.000. Las colocaciones del Bono "BCB Directo" en todo el año alcanzaron a Bs1.349 millones.

De manera ya tradicional, el Bono "BCB Navideño" se ofrece a la población a partir del 1 de diciembre hasta fines de enero del siguiente año. Este bono permite regular los incrementos estacionales de la liquidez a fines y principios de año, al mismo tiempo promueve el ahorro de ingresos adicionales que perciben las familias y contribuye a direccionar el consumo de bienes importados a bienes nacionales. En 2017 se mantuvo el rendimiento anual del 7% y los plazos de 63 y 245 días; sin embargo, se redujo el límite máximo de compra de este instrumento por persona a 100 títulos (Bs100.000) desde 250 títulos permitidos en 2016. Las colocaciones del Bono "BCB Navideño" al cierre de la gestión 2017 llegaron a Bs856 millones.



CUADRO 2.8: VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS

'Saldos en millones de boliviano	s	
----------------------------------	---	--

MES	BCB Directo	BCB Navideño ^{1/}	Total
Diciembre-2016	803	602	1.405
Enero	741	1.002	1.743
Febrero	748	965	1.713
Marzo	772	937	1.709
Abril	791	926	1.717
Mayo	808	915	1.723
Junio	819	906	1.725
Julio	841	897	1.738
Agosto	970	395	1.365
Septiembre	1.083		1.083
Octubre	1.135		1.135
Noviembre	1.078		1.078
Diciembre-2017	939	443	1.382

FUENTE: NOTAS:

Banco Central de Bolivia

Corresponde a los saldos del Bono BCB
Navideño 2016-2017 colocados entre el 2 de
diciembre de 2016 y el 31 de enero de 2017 y las
colocaciones del Bono BCB Navideño 2017-2018
contractor de 2014 y el 321 de disponencia 2017-2018 efectuadas entre el 1 y el 31 de diciembre de 2017

Durante 2017, el número de compradores de valores de venta directa (Bonos BCB) fue de 47.934, superior en 5% al de la gestión pasada (45.862 compradores), habiendo sido el plazo de mayor preferencia el de 364 días. Las ventas del Agente Colocador a nivel nacional representaron el 82% (Bs1.797 millones) de las colocaciones totales en 2017 (Bs2.205 millones) llegando a todos los departamentos del país. El departamento con mayor colocación fue La Paz (63%), seguido de Cochabamba (13%) y Santa Cruz (7%; Cuadro 2.9).

CUADRO 2.9: COLOCACIONES BRUTAS Y CANTIDAD DE CLIENTES DE BONOS BCB A NIVEL NACIONAL POR COLOCADOR

(En millones de bolivianos y número de clientes)

	Monto Clientes		ntes Total			
Departamento	всв	Agente Colocador	всв	Agente Colocador	Monto	Clientes
La Paz	408	986	9.312	21.466	1.394	30.778
Cochabamba		293		6.618	293	6.618
Santa Cruz		160		3.091	160	3.091
Oruro		121		2.537	121	2.537
Potosí		96		2.089	96	2.089
Chuquisaca		69		1.436	69	1.436
Tarija		62		1.224	62	1.224
Beni		7		121	7	121
Pando		3		40	3	40
Total	408	1.797	9.312	38.622	2.205	47.934

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Finalmente se destaca la democratización del ahorro lograda con los Bonos BCB, que se refleja en la colocación de valores de venta directa en ciudades capitales, ciudades intermedias, ciudades menores y centros poblados (Cuadro 2.10).

CUADRO 2.10: COLOCACIONES BRUTAS DE BONOS BCB DIRECTO A NIVEL NACIONAL POR ÁREA

(En porcentaje)

Área	Ciudad Capital	Ciudad Intermedia	Ciudad Menor	Centro Poblado	Total
2015	92,5	6,3	1,2	0,02	100
2016	91,1	7,1	1,5	0,3	100
2017	91,0	7,6	1,4	0,003	100
FUENTE:	Banco Cer	ntral de Bolivia			

Se observa que, en los últimos tres años, la importancia de la colocación anual en las ciudades capitales se fue reduciendo en favor de ciudades intermedias y menores. En las ciudades intermedias destacan Quillacollo, Punata y Colcapirhua en Cochabamba; Huanuni en Oruro; Uyuni, Llallagua y Tupiza en Potosí; Yacuiba y Bermejo en Tarija; y Viacha en La Paz. En cuanto a las ciudades menores, es importante resaltar a Coroico, Guanay y Copacabana en La Paz: Vallegrande y Comarapa en Santa Cruz: Capinota en Cochabamba: Camargo y Padilla en Chuquisaca; y Atocha y Porco en Potosí. Finalmente, como centro poblado se tiene a la población de Desaguadero.

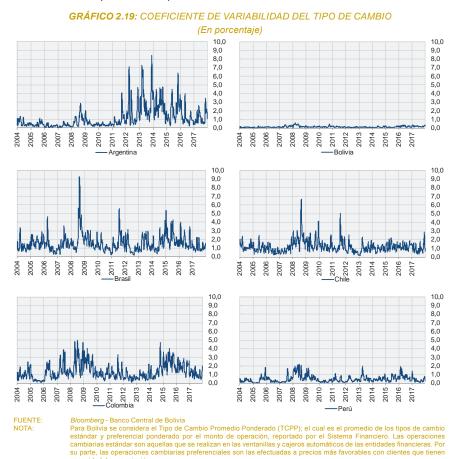
3. POLÍTICA CAMBIARIA

En un escenario de fuerte volatilidad de las paridades cambiarias en la región, en 2017 el precio del dólar estadounidense en MN continuó estable, lo que permitió mantener la inflación importada en niveles reducidos, profundizar la bolivianización y anclar las expectativas de la población sobre el valor futuro del dólar estadounidense. El comportamiento de las monedas de los principales socios comerciales junto con la baja inflación interna, permitió que el

boliviano registre una depreciación real de 5,1%, contribuyendo al alineamiento con relación a su nivel de equilibrio de largo plazo. Por otra parte el BCB atendió la demanda de divisas del sector privado y el tipo de cambio promedio ponderado de las operaciones entre el sistema financiero y sus clientes, osciló dentro de las bandas establecidas por la autoridad monetaria.

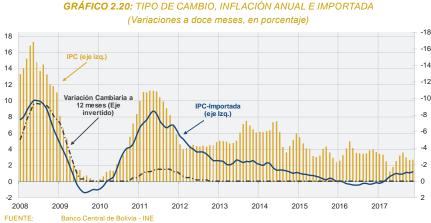
3.1. ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA CAMBIARIA EN 2017

La política cambiaria al mantener estable la paridad de la moneda con respecto al dólar estadounidense (Bs6,86 por dólar para la compra y Bs6,96 para la venta), coadyuvó a la estabilidad de la economía anclando las expectativas sobre el valor futuro del dólar estadounidense en un contexto regional de fuerte volatilidad en las paridades cambiarias (Gráfico 2.19).



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA - MEMORIA 2017

Por otra parte, la política cambiaria contribuyó a la estabilidad de los precios de origen externo, cuyos incrementos podrían haber afectado principalmente a las familias de menores ingresos, a la vez que se hubiese limitado la orientación expansiva de la política monetaria. En efecto, la política cambiaria actuó conforme a los niveles de inflación de origen externo, cuyo ligero repunte no justificó acciones de política cambiaria tendientes a contener el traslado hacia los precios domésticos (Gráfico 2.20). Asimismo, su rol fue determinante para la reducción y/o mantenimiento de los costos de los insumos y bienes de capital importados demandados por sectores productivos. Además, se debe destacar que, al igual que en periodos anteriores, la estabilidad cambiaria fue determinante para la profundización de la bolivianización.



Adicionalmente, la orientación de la política cambiaria, en un escenario de apreciación nominal de las monedas de los socios comerciales, junto a la baja inflación interna, permitió que la moneda doméstica en términos reales se deprecie en 5,1%, mejorando la posición competitiva desde la perspectiva de los precios de los bienes de producción nacional respecto de los de origen externo, lo cual repercute favorablemente en

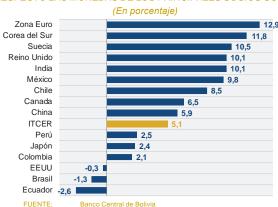
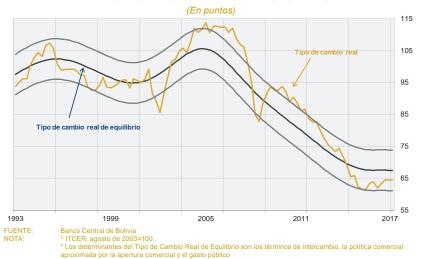


GRÁFICO 2.21: APRECIACIÓN/DEPRECIACIÓN REAL-BILATERAL Y MULTILATERAL DEL BOLIVIANO RESPECTO LAS MONEDAS DE LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES EN 2017

el sector real de la economía (Gráfico 2.21).

Asimismo, la ganancia de la competitividad en 2017, sumada a la observada en 2016 (0,5%), contribuyó al alineamiento del tipo de cambio real respecto de su nivel de equilibrio de largo plazo explicado por sus fundamentos (Gráfico 2.22).

GRÁFICO 2.22: ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL Y TIPO DE CAMBIO REAL DE EQUILIBRIO ESTIMADO^{1/2}



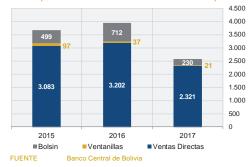
3.2. MERCADO CAMBIARIO, TRANSFERENCIAS Y EXPECTATIVAS

Debido a la efectividad en el anclaje de expectativas acerca del precio del dólar estadounidense, a los mayores ingresos por exportaciones y a los influjos de capital, en 2017 la demanda de divisas fue significativamente menor con relación a la observada en gestiones anteriores. El BCB proveyó los dólares estadounidenses demandados por el público principalmente a través de las ventas directas (Gráfico 2.23).



GRÁFICO 2.23: VENTA DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES
DEL BCB POR MODALIDAD

(En millones de dólares estadounidenses)



Por su parte, el tipo de cambio al cual se realizaron las operaciones de compra y venta de dólares estadounidenses en el sistema financiero de Bolivia se caracterizó por una variabilidad acotada por la bandas dispuestas por el BCB. En este sentido, el Tipo de Cambio Promedio Ponderado (TCPP) de las operaciones estándar y preferencial entre las EIF y sus clientes fluctuó dentro de la banda definida por el tipo de cambio oficial de venta más un centavo y el de compra menos un centavo, con cierta tendencia hacia la depreciación de la MN (Gráfico 2.24). No obstante, las expectativas acerca de la cotización del dólar estadounidense continuaron guiadas por el tipo de cambio oficial (Gráfico 2.25).

GRÁFICO 2.24: TIPOS DE CAMBIO OFICIALES Y DEL SISTEMA FINANCIERO

(En bolivianos por dólar estadounidense)



 ${\it GR\'{A}FICO}$ 2.25: MEDIANA DE EXPECTATIVAS DEL TIPO DE CAMBIO 2017 $^{\prime\prime}$



4. MEDIDAS COMPLEMENTARIAS PARA COADYUVAR AL CONTROL DE LA INFLACIÓN

Durante la gestión 2017, la variación de los precios al consumidor mostró un comportamiento estable. Si bien se registraron incrementos de precios de ciertos artículos por efecto del comportamiento climático adverso, tales cambios se corrigieron con la normalización de la oferta. Además de las medidas de política monetaria y cambiaria, la estabilidad de precios en la economía fue resultado también de diferentes políticas aplicadas por entidades del Órgano Ejecutivo. A continuación se mencionan las principales normas aprobadas (Cuadro 2.11).

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

Normativa	Objeto	Fecha
Ley No. 923	Declara al 21 de noviembre como el "Día Nacional del Consumo de Alimentos Ecológicos para el Vivir Bien", estableciendo que el órgano ejecutivo coordinará con los gobiernos locales, regionales e indígena originario campesinos, la promoción, concientización, difusión educativa y fomento al consumo de alimentos naturales.	29 de marzo de 2017
Ley No. 947	Crea el Programa de Acceso a Materias Primas a Precio Justo para la compra en el mercado interno y/o la importación de materias primas e insumos estratégicos de las micro y pequeñas empresas del país.	11 de mayo de 2017
Ley No. 952	Amplía el plazo del registro al Programa de Producción de Alimentos y Restitución de Bosques hasta el 31 de diciembre de 2017.	23 de mayo de 2017
D. S. No. 3054	Incrementa el precio base que EMAPA paga a los productores agrícolas de maíz por bolsa de 46Kg que entreguen hasta el 31 de diciembre de 2017.	18 de enero de 2017
D. S. No. 3127	Liberaliza la exportación de soya a 300.000Tn adicionales, previa verificación del abastecimiento del mercado interno.	29 de marzo de 2017
Resolución bi- ministerial No. 001/2017 (MDPyEP y MDRyT)	Establece bandas de precios de leche cruda por zona lechera para la producción, y bandas de precios de productos lácteos seleccionados para el consumidor final.	5 de enero de 2017
Resolución bi- ministerial No. 010/2017 (MDPyEP y el MDRyT)	Aprueba el Reglamento para la Emisión de Certificados de Abastecimiento Interno y Precio Justo, norma que garantiza la provisión interna de alimentos con carácter previo a la exportación.	18 de abril de 2017
Resolución Administrativa RAR- ANH-ULGR No. 0331/2017 (Ministerio de Hidrocarburos)	Aprueba la metodología para la determinación de los precios máximos para la distribución de gas natural en el mercado interno para las categorías doméstica, comercial e industrial; así como la frecuencia de actualización de precios.	11 de agosto de 2017

En la gestión destacaron diversas acciones del Órgano Ejecutivo que contribuyeron a la estabilidad de precios de los bienes y servicios de consumo. Entidades como el Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural (MDPyEP), el Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras (MDRyT), el Ministerio de Hidrocarburos (MH) y sus instituciones dependientes, entre otras, efectuaron distintas acciones, de las cuales las más importantes fueron:

- Se entregó equipo tecnológico para el acopio de leche a 7 organizaciones de productores de la cuenca lechera del Departamento de La Paz.
- El Programa Nacional de Agricultura Urbana y Periurbana (PNAUP), dio inicio a 4 proyectos en los municipios de Sipe Sipe, Sacaba, Vinto y Colcapirhua del Departamento de Cochabamba.
- Inauguración de la segunda sucursal de supermercados EMAPA en la ciudad de Cochabamba.
- Inauguración y ampliación de dos silos que permitirán incrementar la capacidad de almacenaje de granos, ubicados en el municipio de Cuatro Cañadas y en el municipio de San Pedro de Yapacaní en el Departamento de Santa Cruz.
- Lanzamiento de productos de papel reciclado por parte de Papelbol.

- Inauguración de la primera Planta Beneficiadora de Semilla y Grano Comercial en el municipio de Montero.
- El INSA, indemnizó a cerca de 8.336 productores que se vieron perjudicados por efectos climáticos adversos.
- Organización de 34 Ferias de Precio y Peso Justo: 20 en La Paz, 5 en Cochabamba, 5 en Santa Cruz, 1 en Oruro, 1 en Potosí, 1 en Chuquisaca y 1 en Tarija.
- Ampliación de la infraestructura de EASBA y realización de la segunda temporada de zafra que permitió obtener más de 160.000 quintales de azúcar al cierre de gestión.
- Se continuó comercializando harina directamente a precio justo con el fin de precautelar variaciones estacionales de precios.

5. CRÉDITOS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

En el marco de las disposiciones legales vigentes, en la gestión 2017 el BCB continuó otorgando financiamiento a las EPNE con el objetivo de apoyar a la inversión productiva para contribuir a la seguridad alimentaria y energética del país, así como a la industrialización de nuestros recursos naturales. Por su parte, el FINPRO prosiguió con el financiamiento a empresas públicas y otras conformadas con participación mayoritaria del Estado. De la misma manera, el Fideicomiso FNDR comenzó el apoyo a Gobiernos Autónomos Municipales y dio continuidad a la canalización de recursos de contrapartes externas a los Gobiernos Autónomos Departamentales

5.1. CRÉDITOS AL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN

En 2017 el BCB desembolsó Bs1.544 millones al TGN, los recursos fueron destinados para los proyectos de construcción del Teleférico La Paz y El Alto, transporte férreo en el tramo Montero-Bulo Bulo y para al crédito de emergencia (Fondo de Reconstrucción, Seguridad Alimentaria y Apoyo a la Producción). El TGN efectuó una amortización de Bs104 millones a capital y se recibieron intereses por Bs40 millones⁵⁰.

5.2. CRÉDITOS A LAS EPNE

Cumpliendo con su mandato constitucional y Leyes del Estado,⁵¹ el BCB desembolsó a las EPNE un total de Bs5.888 millones en 2017 (Cuadro 2.12), destinados a proyectos que permitirán garantizar la soberanía energética y seguridad alimentaria y la industrialización de los recursos naturales.

CUADRO 2.12: CRÉDITOS DEL BCB A LAS EPNE – AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 (En millones de bolivianos)

	201	7
	Desembolso	Pago de principal
YPFB		348
Contrato de crédito extraordinario SANO N°202/2009 y adendas		348
EBIH	59	-
Planta de Tuberías y Accesorios para Redes de Gas Natural - El Alto	59	
ENDE	4.960	146
Plan Emergencia para el Abastecimiento de Electricidad al SIN		11
Suministro Energía al Centro Minero Huanuni		1
Plan Inmediato de Adición de Potencia - Valle Hermoso S.A.		82
Termoeléctrica del Sur		51
Hidroeléctrico San José, Líneas de Transmisión y Subestaciones Asociadas	292	
Hidroeléctrico Miguillas	563	
Ciclos Combinados Termoeléctrica Warnes	1.057	
Ciclos Combinados Termoeléctrica del Sur	1.114	
Línea de Transmisión Warnes - Las Brechas	77	
Línea de Transmisión La Bélgica - Los Troncos	34	
Línea de Transmisión San José - Santivañez	110	
Ciclos Combinados Termoeléctrica Entre Ríos	150	
Línea de Transmisión Anillo Energético del Sur	279	
Línea de Transmisión Juana Azurduy de Padilla	70	
Planta Solar Yunchara - Tarija	66	
Planta Solar Uyuni - Potosí	491	
Hidroeléctrico Mrizu	657	
YLB ^{1/}	713	-
Implementación - Centro de Investigación, Desarrollo y Pilotaje CIDYP - La Palca, Potosí	130	
Segunda Fase del proyecto: Desarrollo Integral de la Salmuera del Salar de Uyuni - Planta Industrial Fase II	583	
EASBA	157	-
Contrato de crédito extraordinario SANO N°184/2011 y adendas	18	
Contrato de crédito extraordinario SANO N°379/2012 y adendas	40	
Contrato de crédito extraordinario SANO N°400/2013 y adendas	99	
TOTAL	5.888	494

En la gestión 2017 no se efectuaron desembolsos a YPFB y se recibieron pagos de capital por Bs348 millones. Con la inauguración de la "Planta de Urea y Amoniaco" en septiembre de 2017, ubicada en la localidad de Bulo Bulo en el departamento de Cochabamba, se generaron importantes ingresos por la comercialización de fertilizantes en el mercado interno y se prevé que coadyuve con el desempeño del sector agropecuario y la seguridad alimentaria. La capacidad instalada permite alcanzar una producción

⁵⁰ Incluye pago de servicio de deuda (amortización de capital y pago de intereses) del proyecto de construcción de Teleférico La Paz y El Alto.

⁵¹ Ley del Presupuesto General del Estado (PGE) 2009 - 2017 y sus modificaciones

de 1.200 toneladas métricas día (TMD) de amoniaco y 2.100 TMD de urea granulada. Según YPFB, entre octubre y diciembre de 2017, se comercializaron 6.371,8 toneladas métricas (TM) de urea con destino al mercado interno, generando ingresos por un monto de \$us2,2 millones.⁵² Con relación al mercado externo, se concretó un contrato con la empresa Keytrade AG, la misma que se encargará de comercializar 335.000 TM anuales de urea en el mercado brasileño. Por otra parte, desde el inicio hasta la culminación de la construcción de este megaproyecto se ha generado alrededor de 8.000 empleos, entre directos e indirectos.

Con el inicio de operaciones de la Planta de producción de tuberías y accesorios para Redes de Gas Natural ubicada en el Parque Industrial de Kallutaca del municipio de Laja en diciembre de 2017, se proveerá de insumos para redes de gas natural, agua potable y riego. En efecto, con tecnología y maquinaria que es única en América del Sur, esta planta tiene una capacidad de producción de 3.800 TM/año de tuberías y accesorios de polietileno electrosoldables. Según la Empresa Boliviana de Industrialización de Hidrocarburos (EBIH),53 se proveerá a YPFB tuberías para las instalaciones de redes secundarias de distribución de gas natural en una longitud aproximada de 1.200 km y más de 30.000 accesorios con estos materiales de alta calidad, ambos representarán un ingreso neto de aproximadamente Bs21 millones. Con la construcción de estas nuevas redes de distribución de gas natural se beneficiarán a más de 100.000 nuevos usuarios. En el mismo sentido, se están gestionando con los municipios y las gobernaciones del país, el tendido de 1.000 km de tuberías y accesorios para la distribución de agua potable y riego a nivel nacional. Finalmente, en términos laborales, en la etapa de construcción del proyecto se generaron 200 empleos directos y se espera generar alrededor de 5.000 indirectos en la etapa de producción y distribución.

Por su parte, la comercialización conjunta de las Plantas Separadoras de Líquidos (PSL) "Carlos Villegas Quiroga" y "Rio Grande", entre enero y diciembre de 2017, fue de 294,9 mil TM de GLP, mayor en 1,2% respecto al dato registrado en la gestión 2016. De esta comercialización, 184 mil TM tuvieron como destino el mercado interno y 110,9 mil TM el mercado externo. De la misma forma, se produjo 429,4 mil barriles de gasolina blanca y 153,1 mil barriles de gasolina rica en isopentanos, volúmenes mayores a 2016 en 1,5% y 48%, respectivamente. Por la comercialización de estos refinados se percibieron ingresos de \$us114 millones, de los cuales 46% corresponden a las exportaciones de GLP.54

En materia de desarrollo energético, el Estado boliviano invierte en diversos proyectos de generación de energía eléctrica para facilitar el acceso a servicios básicos a familias, principalmente en el área rural. Con la refundación de la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) en 2008, la ejecución de proyectos en generación, transmisión y distribución, fortaleció al sector en su conjunto, expandiendo de esta manera la potencia del Sistema Interconectado Nacional (SIN).

Durante 2017, los desembolsos por parte del BCB a ENDE, totalizaron un monto de Bs4.960 millones y estuvieron destinados a dar continuidad a proyectos termoeléctricos, hidroeléctricos, plantas solares, líneas de trasmisión y subestaciones asociadas. Entre los proyectos de generación termoeléctrica más importantes, se tienen los ciclos combinados en la termoeléctrica del Sur, Warnes y Entre Ríos; por su parte, para los proyectos hidroeléctricos se consideran a las plantas de Miguillas, San José e Ivirizu. Se destaca el importante avance de los proyectos relacionados a energía renovable, como es el caso de las plantas solares de Uyuni y Yunchará. Finalmente, en cuanto a las líneas de transmisión, se instalaron las líneas Juana Azurduy de Padilla, La Bélgica - Los Troncos, San José - Santibáñez, Warnes - Las Brechas y el Anillo energético del Sur.55

Respecto a los proyectos de ciclos combinados, a noviembre de 2017 se tiene un avance físico de 69,7% de la planta termoeléctrica del Sur. En Warnes, el avance es de 65,5% y para la planta de Entre Ríos el avance es de 51,6%. Estas plantas, en conjunto, fueron diseñadas con una capacidad instalada para alcanzar una potencia de 1.020 MW.56

⁵² En base a Informe Técnico de YPFB GIND-CE-019/2018 de YPFB de 31 de enero de 2018.

⁵³ En base a Informe Técnico de EBIH EBIG/GG/N°041/2018 de 31 de enero de 2018.

⁵⁴ En base a Informe Técnico de YPFB GIND-CE-019/2018 de 31 de enero de 2018.

⁵⁵ El 68,4% de los desembolsos fueron dirigidos a los proyectos de "Ciclos combinados planta termoeléctrica del Sur", "Ciclos combinados planta termoeléctrica Warnes", "Proyecto hidroeléctrico Ivirizu" y el "Proyecto Hidroeléctrico Miguillas". El 31,6% está distribuido en los demás proyectos mencionados.

⁵⁶ En base a Informe Técnico ENDE-DGFN-12/81-17 de 27 de diciembre de 2017.

Capítulo 2

Para diciembre de 2017 la construcción del Proyecto "Central Hidroeléctrica San Jóse (Fase I)" finalizó, se espera que su aporte anual sea de 55 MW al SIN. En cuanto a los proyectos en curso, la central hidroeléctrica San José (Fase II) tiene una ejecución física de 81,7% y tendrá un aporte de 69 MW al SIN, cuando entre a la fase de operación. La planta hidroeléctrica de Miguillas alcanzó una ejecución del 11,4% y su aporte al SIN será de 203 MW. Por último, la planta de Ivirizu inició obras recientemente en octubre de 2017.

En cuanto al desarrollo de energías renovables, se ha presentado un avance importante con el inicio de operaciones de la Planta Solar Yunchará en octubre de 2017 y el avance físico de 51,3% de la planta solar Uyuni. La planta de Yunchará integrará 5 MW al SIN. Asimismo, una vez concluida la planta de Uyuni, integrará 60 MW al SIN. En ambos casos, se tendrá una reducción del consumo de combustible fósil en la generación de electricidad.

Por otro lado, las líneas de transmisión Warnes – Las Brechas y San José II – Santivañez, fueron inauguradas en junio y noviembre de 2017, respectivamente; tienen una longitud de 118,8 Km en el primer caso y 82,1 Km en el segundo, contando además con una resistencia de 230 kilovatios (kW) cada una. En etapa de construcción y con un avance físico importante (94,5%) se encuentran la línea La Bélgica - Los Troncos, que se constituirá en una nueva línea con 230 kW de tensión y 103,6 Km de longitud, extendiendo el Sistema Troncal Interconectado desde la ciudad de Santa Cruz de la Sierra hacia el norte (sistema aislado Misiones). La línea Juana Azurduy de Padilla constituirá una importante ampliación de la capacidad física de exportación energética de Bolivia a la República de Argentina; este proyecto tiene un avance físico de 33,9% y su construcción considera dos etapas, la primera comprende el tramo boliviano y la segunda desde la frontera hasta la ciudad de Tartagal en Argentina. Finalmente, el Anillo Energético del Sur, con un avance físico de 51,3% y una potencia instalada mayor a 400 MW en su etapa final, estará destinado a transportar la potencia eléctrica para satisfacer las demandas de la Industria del Litio, la fábrica de cemento proyectada por ECEBOL y proyectos relacionados con la industria minera.

Los proyectos ejecutados y en ejecución, propiciaron una generación de fuentes de empleo bastante dinámica en 2017. En efecto, la puesta en marcha de los proyectos concluidos generó 2.033 empleos entre directos e indirectos y los proyectos en ejecución 4.673. Para 2018, se espera la implementación de la planta hidroeléctrica San José (Fase II), las líneas de transmisión La Bélgica – Los Troncos, Anillo Energético del Sur y Juana Azurduy de Padilla, esta última viabilizará la exportación de 120 MW a la República de Argentina. Adicionalmente, se inaugurará la segunda Planta Solar en Uyuni.

Brindando un mayor impulso al proceso de industrialización del litio, en abril de 2017 se crea Yacimientos de Litio Bolivianos (YLB) dependiente del Ministerio de Energía y en reemplazo de la Gerencia Nacional de Recursos Evaporíticos.⁵⁷ El objetivo de YLB es continuar desarrollando el proyecto integral, 100% estatal, de producción del carbonato de litio, cloruro de potasio, sulfato de potasio y cloruro de magnesio, con inversión y tecnología que permita posicionar al país en los mercados internacionales e impulsar un cambio en la matriz energética. Este proyecto iniciado en 2008 y estructurado en tres fases, concluyó la fase piloto inicial en 2013 con la puesta en marcha de las plantas de sales de potasio y carbonato de litio. Por su parte, la segunda fase actualmente en ejecución, contempla el escalamiento a nivel industrial de la producción de las plantas piloto. Por último, la tercera fase cierra la cadena productiva generando materiales en base a los productos provenientes de las plantas; la cual dio paso a la inauguración de la Planta Piloto de Baterías de Litio en 2014 y goza de autonomía de operación por parte del personal boliviano para la producción piloto de baterías, purificación del carbonato de litio y las pruebas y montaje de baterías con carbonato boliviano. El BCB en 2017 realizó desembolsos a YLB por Bs713 millones para estos proyectos.

⁵⁷ YLB se creó mediante Ley N°928 del 27/04/2017.

En 2017, asegurando que Bolivia ingrese como uno de los principales productores de fertilizantes potásicos para el desarrollo de la agricultura y la ganadería, los avances de la Planta Industrial de sales de potasio de la Fase II han sido importantes⁵⁸. En efecto, se ha registrado una ejecución general de 93%, y se espera que tras su conclusión en 2018 se sitúe entre las diez plantas de sales de potasio más importantes del mundo y una de las cuatro más grandes en Latinoamérica. Respecto a la tercera fase, en agosto de esta gestión se inauguró la Planta Piloto de Materiales Catódicos, cuyo montaje implicó la adquisición de equipos y materiales de última generación, además de la transferencia tecnológica y de conocimiento a profesionales bolivianos por los técnicos del CEA (Commissariat à l'énergie atomique et aux énergies alternatives) y la empresa ECM GreenTech de Francia. Esta planta produce materiales catódicos, los cuales son insumos necesarios para el ensamblado de baterías de ión litio.

Finalmente, es de destacar la importante generación de fuentes de empleo desde la puesta en marcha de este proyecto, el cual durante la etapa de construcción generó alrededor de 2.000 empleos entre directos e indirectos; mientras que, para la etapa de operación en 2017, la segunda fase del proyecto (producción), generó 282 empleos directos y 480 empleos indirectos y la tercera fase (industrialización), en ejecución, generó 70 empleos directos y 90 puestos de trabajo indirectos.

5.3. RECURSOS DESTINADOS AL FONDO PARA LA REVOLUCIÓN INDUSTRIAL PRODUCTIVA

El FINPRO, constituido con recursos del BCB,⁵⁹ continuó financiando emprendimientos productivos a empresas con participación estatal. En 2017 se desembolsaron \$us207 millones y se amortizaron \$us23 millones.

⁵⁹ Los recursos del FINPRO de \$us1.200 millones fueron constituidos a través de una transferencia no reembolsable (\$us600 millones) y un crédito otorgado por el BCB (\$us600 millones).



⁵⁸ En base a Informe Técnico YLB-DPE-INF: 029/2017 de 26 de diciembre de 2017.

Los recursos fueron dirigidos principalmente a diversos emprendimientos de la industria de insumos para la construcción, industria de vidrio, alimentos, minería y metalurgia, entre los que destacan:

- Insumos para la construcción: ECEBOL, producción de cemento en los departamentos de Oruro y Potosí.
- · Industria de vidrio: ENVIBOL, producción de envases de vidrio.
- Industria de Alimentos: PROMIEL, industrialización de la stevia y la miel de abeja; LACTEOSBOL, producción y comercialización de lácteos y jugos en el mercado interno; y EMAPA con la implementación de un complejo piscícola en el trópico de Cochabamba.
- Minería y metalurgia: COLQUIRI explotación de minerales y HUANUNI, construcción de un ingenio de tratamiento de estaño en el departamento de Oruro.
- Comunicación: Editorial del Estado Plurinacional de Bolivia.

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

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. ⁶⁰ En este sentido, la Autoridad Monetaria aprobó un préstamo excepcional de Bs3.180 millones ⁶¹ para su constitución. Este fideicomiso tiene el objetivo 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. En 2017 el fideicomiso desembolsó Bs871 millones y recibió amortizaciones por un total de Bs75 millones de acuerdo al cronograma de pagos (Cuadro 2.13).

Los desembolsos llegaron a casi todos los Gobiernos Autónomos Departamentales y en 2017 se dio inicio a los desembolsos a Gobiernos Autónomos Municipales (GAM), beneficiando a más de cincuenta municipios.

CUADRO 2.13: FIDEICOMISO DE APOYO A GOBIERNOS AUTÓNOMOS DEPARTAMENTALES Y MUNICIPALES (En millones de bolivianos)

	2017		
	Desembolsos	Amortizaciones	
Gobiernos Autónomos Departamentales	779	74	
Gobiernos Autónomos Municipales	92	1	
TOTAL	871	75	

FUENTE: Banco Central de Bolivia

⁶⁰ La Ley No. 742 de Modificación al Presupuesto General del Estado 2015 de 30 de septiembre de 2015, autorizó al BCB conceder un crédito de hasta Bs3.180 millones al fideicomiso establecido para el financiamiento de contrapartes locales de los Gobiernos Autónomos Departamentales a un plazo de 20 años. La Ley No. 840 de 27 de septiembre de 2016 amplió el alcance de estos créditos a los Gobiernos Autónomos Municipales.

⁶¹ El fideicomitente es el Ministerio de Planificación del Desarrollo (MPD) y el fiduciario es el Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR)

6. OTRAS MEDIDAS DEL BCB

GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

En 2017, 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 en los mercados internacionales fueron de \$us111 millones, parte de las mismas fueron transferidas para el pago del Bono Juana Azurduy. Los rendimientos obtenidos por el BCB fueron mayores a los de sus comparadores referenciales de mercado (benchmarks), demostrando una adecuada administración.

POLÍTICAS DE INVERSIÓN EN LA ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Las reservas internacionales están constituidas por reservas monetarias y reservas de oro. A su vez, las reservas monetarias se dividen en Tramo Precautorio62 y Tramo de Inversión.63 En 2017, las estrategias principales de inversión fueron atender con normalidad las necesidades de liquidez y capturar atractivos niveles de tasas, fortaleciendo de esta manera el tramo precautorio e incrementando el tramo de inversión por mayores rendimientos y apreciación de las divisas que conforman el portafolio global de este tramo. El primero representó el 54% y el segundo el 28%; mientras que a las inversiones en oro le corresponde el 18% (Cuadro 2.14).

Cuadro 2.14: RESERVAS INTERNACIONALES DISPONIBLES PARA INVERSIÓN (En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

	Nivel		Estru	ctura%
	2016	2017	2016	2017
RESERVAS MONETARIAS	8.376,3	8.447,4	83,2	82,4
Tramo Precautorio	5.588,1	5.560,7	55,5	54,3
Capital de Trabajo	558,2	499,6	5,5	4,9
Portafolio de Liquidez	4.524,6	4.550,3	44,9	44,4
Portafolio 0-3 Años	505,3	510,7	5,0	5,0
Tramo de Inversión	2.788,3	2.886,7	27,7	28,2
Portafolio Mediano Plazo 0-5 Años	512,1	366,9	5,1	3,6
Portafolio Global	2.052,1	2.282,3	20,4	22,3
Tenencias DEG's	224,1	237,5	2,2	2,3
Fondo FPIEEH3/	108,2	0,0	1,1	0,0
RESERVAS EN ORO	1.588,0	1.798,3	15,8	17,6
Oro ^{1/}	1.588,0	1.798,3	15,8	17,6
TOTAL GENERAL ^{2/}	10.072.5	10,245.6	100.0	100,0

Banco Central de Bolivia

1/ No incluye monedas de oro

Las diferencias entre el valor del portafolio de inversiones y el total de las RIN, se origina principalmente en el Tramo de Reservas con el FMI, variación cambiaria negativa y saldos de

³ En diciembre de 2017 se efectuó la regularización del registro del Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación HidrocarburÍfera FPIEEH

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN PARA LOS PORTAFOLIOS DEL BCB

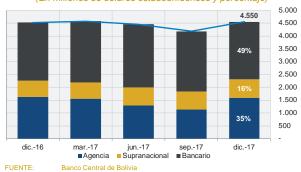
La estrategia principal de inversión fue la de incrementar la liquidez y mantener la calidad crediticia de las inversiones. En este sentido, las estrategias de inversión se enfocaron en beneficiarse de las atractivas tasas de interés en instrumentos de spread en los sectores de agencias gubernamentales, supranacionales e instituciones bancarias, además de implementar estrategias de duración y de curva aprovechando las volatilidades de los mercados financieros.

El Portafolio de Liquidez en el tramo precautorio alcanzó a \$us4.550 millones, mayor en \$us25 millones respecto a 2016, debido a transferencias provenientes del portafolio de mediano plazo que tuvieron el objetivo de atender las necesidades de liquidez. La principal estrategia de inversión durante la gestión fue realizar inversiones en instrumentos de spread con elevada calidad crediticia y alta liquidez, y con maduraciones no mayores a 12 meses. La exposición por sector se mantuvo relativamente estable durante el año; a fines de 2017 se tuvo la mayor exposición en el sector bancario con 49% dadas las atractivas tasas de interés del sector y la importante liquidez de estas inversiones (Gráfico 2.26).

⁶² Este tramo tiene el objetivo de cubrir las necesidades de liquidez para atender los requerimientos de pagos internacionales y aquellos provenientes de eventos extraordinarios. Está conformado por el Capital de Trabajo, el Portafolio de Liquidez y el Portafolio 0-3 años.

⁶³ Este tramo busca diversificar la inversión de las reservas internacionales e incrementar su valor en un horizonte de largo plazo y está conformado por el Portafolio Global, compuesto por inversiones en euros, dólares australianos, dólares canadienses y renminbis chinos, y el Portafolio en \$us de Mediano Plazo 0-5 años

GRÁFICO 2.26: PORTAFOLIO DE LIQUIDEZ –EVOLUCIÓN DE MERCADO Y ESTRUCTURA POR SECTOR (En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)



En 2017, el portafolio 0-3 años mostró un saldo de \$us511 millones, mayor en \$us6 millones al de 2016, debido a las ganancias generadas por las inversiones siguiendo la misma estrategia de inversión señalada anteriormente. Respecto al tramo de Inversión, éste alcanzó a \$us2.887 millones, mayor en \$us98,4 millones al observado el año anterior, debido principalmente a la mayor valoración del portafolio global por la apreciación de las divisas respecto al dólar estadounidense y los ingresos generados por las inversiones.

El portafolio global que contempla inversiones en euros, dólares canadienses y renminbis se incrementó en \$us230 millones debido a la apreciación de las divisas respecto al dólar estadounidense y los ingresos generados por las inversiones. En el portafolio euro, las inversiones se realizaron en entidades bancarias y agencias gubernamentales que ofrecieron tasas positivas en un mercado que todavía mantiene tasas negativas. La estrategia principal de inversión de los portafolios restantes fue la de mantener exposiciones en instrumentos de *spread*, a través de inversiones en emisiones de agencias de gobierno, supranacionales y bancarias, diversificando los portafolios de manera adecuada en diferentes países, plazos y emisores. Mientras que en el portafolio de mediano plazo 0-5 años, se mantuvo sus inversiones a vencimiento en instrumentos de *spread* con atractivas tasas de interés y en emisores con elevadas calificaciones crediticias.

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

En 2017, el valor del portafolio de oro fue de \$us1.798 millones, mayor en \$us210 millones al observado en 2016, principalmente por un aumento del precio internacional del oro y en menor medida por la compra de oro en mercado local.⁶⁵

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

En la gestión 2017 se generaron \$us111 millones de ingresos por la inversión de las reservas internacionales, equivalentes a una tasa de retorno de 1,2%. Las reservas monetarias internacionales generaron ingresos por \$us104 millones, equivalentes a una tasa de retorno de 1,3% y las inversiones de oro obtuvieron un retorno de 0,4%, equivalente a \$us7 millones (Cuadro 2.15).

Cabe destacar que con estos recursos se financia el pago del Bono Juana Azurduy, que en 2017 transfirió \$us22 millones, beneficiando a mujeres en gestación y a niños menores de dos años.

⁶⁴ Además, se implementaron estrategias de *spread* coberturadas mediante posiciones cortas en Eurodólares para lograr capturar los atractivos diferenciales de tasas de los instrumentos respecto a los del tesoro de EE.UU. reduciendo su riesgo de mercado.

⁶⁵ El stock de reservas de oro se incrementó por la compra en mercado local del 19 de diciembre por 18 barras equivalente a 0,16 toneladas. En la actualidad el BCB posee 42,8 toneladas.

CUADRO 2.15: RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 (*)

(En millones de dólares estadounidenses)

	Rendimiento Anual (%)	Ingresos Obtenidos
I) Total Reservas Monetarias	1,34	104,1
i) Total Tramo Precautorio	1,41	70,7
Capital de Trabajo	0,96	1,8
Portafolio de Liquidez	1,47	63,5
Portafolio 0-3 años	1,06	5,4
ii) Total Tramo de Inversión	1,21	33,4
Portafolio Mediano Plazo 0-5 años	1,67	7,9
Portafolio Global	1,10	25,5
II) Total Reservas en Oro	0,42	7,3
TOTAL GENERAL (I + II)	1,17	111,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia

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

Los rendimientos obtenidos por el BCB de la inversión de las reservas internacionales fueron superiores a sus comparadores referenciales de mercado (benchmarks) para cada uno de los portafolios en 32 pb (Cuadro 2.16).

CUADRO 2.16: RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y COMPARACIÓN CON LOS BENCHMARKS PERIODO ENERO -

DICIEMBRE 2017

(En porcentaje)

CUENTA	RENDIMIENTO ANUAL BCB	RENDIMIENTO BENCHMARK (1)	DIFERENCIA EN PUNTOS BASICOS
TOTAL RESERVAS MONETARIAS	1,34%	1,02%	32
Capital de Trabajo	0,96%	0,92%	4
Portafolio de Liquidez	1,47%	1,29%	18
Portafolio 0-3 años	1,06%	0,55%	51
Portafolio Mediano Plazo 0-5 años	1,67%	1,32%	35
Portafolio Global	1,10%	0,54%	57

FUENTE: NOTA: Banco Central de Bolivia

"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
indice ICE BofA ML Títulos 0-5 años AA en EUR, FIXBIS a 6 meses
en AUD, FIXBIS a 6 meses en CAD, indice de depósitos a 6 meses
en CNH e Indice ICE BofA M L de Títulos de Gobierno Chino 1-10
años en CNY, para el Portafolio 0-3 años el Indice ICE BofA ML U.S.
Treasuries de 0 a 3 años y para el Portafolio 0-5 años los títulos MTI
del BIS 0-5 años

6.6. MOVIMIENTO DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES EN EFECTIVO

El BCB efectuó importaciones de dólares desde Estados Unidos con el objeto de cubrir la demanda de divisas. En 2017 se realizaron once importaciones de dólares estadounidenses en billetes por un total de \$us1.091 millones y se realizaron seis exportaciones por \$us73 millones (Cuadro 2.17).

CUADRO 2.17: IMPORTACIÓN Y EXPORTACIÓN DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES – GESTIÓN 2017

(En millones de dólares estadounidenses)

	F	Remesas MM \$	us
Mes / Periodo	Importación	Exportación	Importación Neta
Enero	0,0	0,0	0,0
Febrero	198,4	12,5	185,9
Marzo	99,2	0,0	99,2
Total 1er Trim.	297,6	12,5	285,1
Abril	0,0	12,8	-12,8
Mayo	198,4	0,0	198,4
Junio	99,2	0,0	99,2
Total 2do Trim.	297,6	12,8	284,8
Julio	0,0	10,2	-10,2
Agosto	99,2	13,3	85,9
Septiembre	198,4	0,0	198,4
Total 3er Trim.	297,6	23,5	274,1
Octubre	0,0	11,0	-11,0
Noviembre	99,2	0,0	99,2
Diciembre	99,2	13,4	85,8
Total 4to Trim.	198,4	24,4	174,0
Total 2017	1.091,2	73,3	1.017,9

FUENTE:

NTE: Banco Central de Bolivia

6.7. POLÍTICAS FINANCIERAS

En 2017, el BCB emitió normas sobre el límite de inversión en el extranjero para compañías de seguros, comisión por servicios de transferencias al exterior, modificaciones al reglamento del encaje legal, servicios de pago, instrumentos electrónicos de pago, compensación y liquidación, y para el sistema de liquidación de pagos mediante RD N 065/17,N 69/17;N 71/17; N 78/17, N 131/2017 y N 171/2017(Ver Anexo 1, Parte 2, principales Resoluciones de Directorio del BCB.

6.8. POLÍTICA DEL SISTEMA DE PAGOS

El sistema de pagos desempeña un papel fundamental en la economía en su conjunto, ya que permite la compensación, liquidación, registro de operaciones monetarias y otras operaciones financieras y de valores. A través de este sistema se transfieren recursos monetarios para el perfeccionamiento de los acuerdos comerciales y financieros, por lo que el BCB promueve su funcionamiento seguro y eficiente con el fin de contribuir a la estabilidad financiera y la eficiencia económica.

Los sistemas de pago son parte de las Infraestructuras del Mercado Financiero (IMF)⁶⁶ que en el caso boliviano está compuesto por:

- a) Sistemas de Pagos: Sistema de Liquidación Integrada de Pagos (LIP), Cámara de Compensación de Cheques (CCC), Cámara de Compensación de Órdenes Electrónicas de Transferencia de Fondos (ACH), Administradoras de Tarjetas Electrónicas y Empresas de Servicio de Pago Móvil.
- b) Depósitos Centrales de Valores: Entidad de Depósito de Valores (EDV).
- c) Sistemas de Liquidación de Valores

⁶⁶ Según el Banco de Pagos Internacionales (BIS por su sigla en inglés) es un sistema multilateral que reúne a las instituciones participantes, incluido el operador del sistema, utilizado con la finalidad de compensar, liquidar o registrar pagos, valores, derivados u otras operaciones financieras. Sin embargo, en la jerga del mercado, el término IMF puede que se utilice para referirse únicamente a una entidad jurídica o funcional que se establece para llevar a cabo actividades centralizadas y multilaterales de pago, compensación, liquidación o registro y, en algunos contextos, puede excluir a los participantes que utilicen el sistema.



El BCB, en el marco de sus atribuciones constitucionales realiza la vigilancia del sistema de pagos nacional promoviendo la aplicación de buenas prácticas en el funcionamiento de las IMF y normando el desarrollo, implementación, compensación y liquidación de servicios e instrumentos de pago. Las actividades de vigilancia incluyen el seguimiento y evaluación de escala y tendencia de las IMF, la regulación que promueve un mayor acceso del público a los servicios e instrumentos de pago y el desarrollo de proyectos dirigidos a fortalecer e integrarlas para promover una mayor inclusión financiera (RD 071/2017 y RD 171/2017).

En 2017 el BCB continuó con la implementación de políticas orientadas a normar la provisión de servicios e instrumentos de pago y procesos de compensación y liquidación en procura del desarrollo y mayor acceso de la población a servicios de pago.⁶⁷

Con el objetivo de fortalecer la confianza en el uso de los Instrumentos Electrónicos de Pago por parte de la población y mejorar el control de riesgos aplicando estándares de seguridad internacionales se actualizaron los Requerimientos Operativos Mínimos de Seguridad para Instrumentos Electrónicos de Pago. 68 Estos constituyen el marco referencial normativo para la aplicación de estándares y buenas prácticas en los sistemas de pago que operan con estos instrumentos, a través de ellos el BCB establece las características mínimas de seguridad que deben observar las Órdenes Electrónicas de Transferencia de Fondos (OETF), billeteras móviles y tarjetas electrónicas.

⁶⁷ Incluye también la reglamentación sobre el transporte de material monetario y/o valores incluyendo lo de la importación del material monetario nuevo y al transporte de divisas y oro por parte del BCB.

⁶⁸ Circular Externa SGDB N°046/2017 de 29 de diciembre de 2017.

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2018

Las perspectivas apuntan a un mayor dinamismo económico a nivel mundial, gracias al aporte de las economías emergentes y en desarrollo, y al impulso de la actividad de EE.UU. En cuanto a América del Sur, se prevé una aceleración.

Para 2018 se proyecta un crecimiento de la actividad económica nacional alrededor de 4,7% fundamentado en la expansión en todos los sectores y en la fortaleza de la demanda interna. En cuanto a las perspectivas de inflación se prevé que termine alrededor de 4,5% en un rango entre 3,5% y 5,5%.

La Decisión de Ejecución del Programa Fiscal – Financiero establece también metas cuantitativas para las principales variables fiscales y monetarias. En este contexto, se continuará con la política monetaria expansiva con el propósito de contribuir al dinamismo de la actividad económica, preservando la estabilidad de los precios internos. La estabilidad cambiaria contribuirá a controlar la inflación importada, profundizar la bolivianización y mantener la estabilidad del sistema financiero; evitando desviaciones persistentes del tipo de cambio real respecto a sus fundamentos.

7.1. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

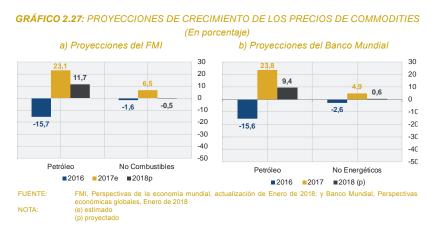
Para 2018 las perspectivas apuntan a un mayor dinamismo en la actividad económica mundial, impulsada por las condiciones financieras internacionales aún favorables y la mejora en los niveles de confianza, lo que apuntaría a sostener la demanda, los niveles de inversión y con ello el comercio mundial. En este marco, las estimaciones de organismos internacionales sugieren que el crecimiento mundial se situaría en el rango de 3,1% - 3,9%. Por grupos de países, se prevé que el impulso provenga del mejor desempeño de las economías emergentes y en desarrollo, a lo que se suma la recuperación de la actividad en EE.UU., gracias al estímulo fiscal. A nivel regional, América del Sur presentaría un panorama bastante más alentador, aun cuando quedan pendientes los desafíos en materia fiscal y la aplicación de reformas estructurales.

Las principales economías avanzadas moderarían su ritmo de expansión. En el caso de EE.UU., se espera que la actividad sea favorecida por el efecto de los incentivos tributarios a las actividades productivas, por el contrario, el desempeño de la Zona Euro, perdería impulso por la persistente debilidad en la productividad, las tasas de desempleo aún elevadas, el aumento de la incertidumbre política en España y los niveles de sobreendeudamiento en algunas de sus economías. En Japón, una política fiscal más restrictiva y el incremento en el nivel de importaciones explicarían la moderación de la actividad, mientras que el Reino Unido continuaría enfrentando un escenario de incertidumbre asociado al Brexit.

Las economías emergentes y en desarrollo impulsarían la recuperación de la actividad global, manteniendo desempeños mixtos. En efecto, se espera el repunte de la actividad en India a medida que los efectos de la política de canje de moneda y de la introducción del impuesto a los bienes y servicios se desvanezcan, en el caso de China se prevé la desaceleración en la actividad debido a las crecientes vulnerabilidades financieras y en esa línea a la implementación de políticas más restrictivas que apuntan a promover la estabilidad crediticia y corporativa, el resto de economías emergentes mantendrían desempeños mixtos que no dejan de ser sensibles al grado de desaceleración de la economía China.

En América del Sur las perspectivas resultan más alentadoras, en línea con la aceleración en el ritmo de expansión que registrarían la mayoría de sus economías. Para 2018 se prevé una aceleración regional en el rango de 1,5% y 2%; sin embargo, los riesgos que sesgarían el desempeño a la baja continúan latentes, como los desafíos en materia fiscal y un escenario político más intenso debido a los procesos electorales de los próximos 18 meses que incrementarían el nivel de incertidumbre. En el caso de Brasil, sus indicadores de actividad presentan aún resultados parciales que podrían afectar el desempeño de la actividad industrial, tras el débil crecimiento registrado en 2017. Argentina por su parte, mantiene un espacio fiscal reducido, por lo que una modificación de las condiciones financieras externas afectaría su dinámica de recuperación.

Los precios internacionales de las materias primas registrarían en promedio variaciones acotadas, con una tendencia a la estabilización. Los precios del petróleo continuarían recuperándose aunque a un ritmo menor que el observado en 2017, esto en presencia de los acuerdos de recortes de producción efectuados por la OPEP y otros países no miembros y a la recuperación de la demanda que podría compensar los mayores niveles de producción de petróleo no convencional. En el caso de los metales, se espera una corrección a la baja en sus cotizaciones internacionales que respondería principalmente a las expectativas sobre la desaceleración de la demanda de China, los precios de las materias agrícolas enfrentarían presiones a la baja en presencia de condiciones climáticas adecuadas, que permitirían mantener elevados niveles de oferta (Gráfico 2.27).



Este comportamiento de los precios internacionales de las materias primas, explicaría la tenue dinámica de la inflación en las principales economías avanzadas. En este contexto, la normalización de la política monetaria de las economías avanzadas seguiría siendo gradual. En el caso de la Reserva Federal, las últimas proyecciones sugieren tres incrementos de la tasa de interés de los fondos federales y la continuación en la reducción de su hoja de balance, con el cese mensual de reinversiones de \$us30 mil millones en títulos del Tesoro y de \$us20 mil millones en títulos de deuda de agencias federales y títulos respaldados por hipotecas. En la Zona Euro, no se prevé modificaciones en la tasa de política monetaria, mientras que el ritmo mensual de compra de activos se mantendría en €30 mil millones, preliminarmente hasta septiembre. Posterior a ello, cualquier modificación dependerá de la compatibilidad entre el objetivo y la senda de inflación. En el caso del Reino Unido, la autoridad monetaria mantendría su postura con incrementos pausados y moderados en los siguientes años a fin de asegurar el retorno sostenible de la inflación a su meta. En el caso de Japón, no se esperan cambios sustanciales en su postura monetaria en el mediano plazo.

Por su parte, la mayoría de los bancos centrales de América del Sur optarían por sostener la orientación expansiva de la política monetaria con la finalidad de impulsar la actividad económica, aunque el ritmo de flexibilización apuntaría a ser más reducido. En efecto, luego de que en 2017, tasas de expansión acotadas y menores niveles de inflación impulsaron a la mayoría de los bancos centrales a recortar sus tasas de referencia, se esperaría para 2018 la continuidad más pausada de la flexibilización monetaria, en un contexto de mejores perspectivas de recuperación de la actividad regional y expectativas inflacionarias acordes con el comportamiento de los precios de las materias primas. En Argentina, la orientación de la política monetaria mantendría su sesgo contractivo, a fin de reducir las presiones inflacionarias.

Con relación a las condiciones financieras internacionales, las mismas continuarían favorables para los mercados emergentes y en desarrollo; mientras que en el ámbito cambiario, se prevé posibles depreciaciones de las monedas de la región. En el corto plazo, los mercados financieros, conservarían el optimismo, mientras que la liquidez continuaría elevada lo que reforzaría el ingreso de los flujos netos hacia las economías emergentes y en desarrollo. No obstante, uno de los principales riesgos del contexto internacional se enfoca en el deterioro de las valoraciones de activos y en la recomposición de los portafolios ante retiros

menos graduales de los estímulos monetarios o incrementos en los niveles de volatilidad acompañados de mayores niveles de incertidumbre. Por su parte, los mercados cambiarios de la región enfrentarían posibles depreciaciones de sus monedas, en el marco de un mejor desempeño de la economía estadounidense, vinculada en parte, a la concreción de la política tributaria de incentivo a las actividades productivas.

Bajo este contexto y aún con perspectivas más alentadoras para el escenario internacional persisten algunos riesgos en el corto y mediano plazo que pueden sesgar a la baja el desempeño esperado de la actividad global, destacando entre ellos, la incertidumbre sobre el ritmo de normalización monetaria en las principales economías avanzadas; los efectos de las reformas de EE.UU., concernientes a la reforma tributaria, la desregulación financiera y los procesos de negociación de los acuerdos comerciales; la desaceleración de China, así como el incremento de sus riesgos y vulnerabilidades financieras; la menor dinámica de los precios de las materias primas y las tensiones geopolíticas entre otros.

7.2. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA NACIONAL

Las previsiones sobre el desempeño de la actividad económica en 2018 son favorables, con un crecimiento alrededor de 4,7% sustentado por la expansión de todos los sectores, principalmente los relacionados a la demanda interna. Desde la perspectiva de la oferta, se registraría mayor dinamismo en los sectores extractivos y, sobre todo, en los no extractivos. En el primer caso, dado el estrecho vínculo de estos con la demanda externa, se estima alcancen una moderada recuperación tanto por el repunte económico regional como por base de comparación. Por su parte, los no extractivos tendrían un crecimiento sostenido, particularmente aquellos vinculados a impulsos fiscales y monetarios. A nivel desagregado, Electricidad, Gas y Agua; Construcción y Obras Públicas; Servicios Financieros; y Servicios de la Administración Pública liderarían el repunte con tasas de variación superiores a 5,5%. En contraste, minería e hidrocarburos serían los sectores con menor aporte. Desde la perspectiva del gasto, la demanda interna continuaría sustentando el dinamismo económico y la externa reduciría su impacto negativo.

La expansión del sector de Electricidad, Gas y Agua se explicará en gran medida por la generación de excedentes de potencia instalada y por la importante inversión destinada a la ampliación de redes de gas domiciliario, agua potable y riego en zonas agrícolas del país. En este sentido, la próxima gestión se estima la conclusión del "Proyecto Central Hidroélectrico San Jóse (Fase II)" con un aporte al SIN de 69 MW. Del mismo modo, se espera la puesta en marcha de la línea de transmisión Anillo Energético del Sur y de la línea de transmisión Juana Azurduy de Padilla, con niveles de tensión de 230kV y 500kV, respectivamente. Es importante señalar que este último proyecto viabilizará la exportación de excedentes de energía a la República de Argentina, aspecto que representa un avance importante en la diversificación de la matriz productiva del país.

El mayor dinamismo de la Construcción, se fundamentaría en la importante inversión pública en infraestructura y productiva planificada para 2018, además de un entorno más favorable para la construcción privada. En el mismo sentido, se espera el impacto positivo del cumplimiento de cupos de créditos (productivo y de vivienda) establecidos para esta gestión por la Ley de Servicios Financieros.

De la misma manera que en gestiones anteriores, el sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas continuará con un ritmo de crecimiento sostenido, acorde a la orientación expansiva de la política monetaria y en cumplimiento de la Ley de Servicios Financieros; medidas que continuarán promoviendo el crecimiento económico a través de la canalización de fondos prestables al sector privado dedicado a actividades productivas y de construcción.

Por su parte, el sector de Servicios de la Administración Pública también continuará contribuyendo al desempeño de la economía, no solamente por la mayor participación del Estado en la actividad económica, sino también por la implementación de proyectos productivos y de infraestructura, y la implementación de medidas destinadas a la redistribución de ingresos, que en conjunto favorecen a la mayor productividad y al crecimiento económico sostenido.

A pesar de los efectos negativos producidos por el fenómeno de "La Niña" durante los primeros meses del año, se espera un crecimiento moderado de la actividad agropecuaria. Si bien el exceso de lluvias e inundaciones vinculadas a este fenómeno provocaron pérdidas en la etapa de siembra de la campaña de verano 2017-2018 para algunos cultivos, se estima que las mismas sean más que compensadas por la ampliación de las superficies cultivadas, incremento en rendimientos, la utilización de urea como fertilizante y la ausencia de fenómenos climatológicos para la campaña de invierno, por lo que se tendría una tasa de crecimiento positiva para el sector, reflejada en el desempeño de la producción agrícola industrial y no industrial. Asimismo, se prevé un repunte en la recolección de castaña como efecto colateral de la abundancia de lluvias y un crecimiento sostenido de la actividad pecuaria.

Como en los últimos años, la industria manufacturera cobraría mayor dinamismo, en línea con las proyecciones en el desempeño de los sectores agropecuario e hidrocarburos, y por la mayor actividad o puesta en marcha de proyectos de industrialización. En efecto, los impulsos para este sector estarían dados por la industria de refinación, productos químicos y minerales no metálicos. En el caso de refinados, la mayor demanda de gas natural proyectada para Brasil y Argentina permitirá el incremento en la producción de derivados. Por su parte, la planta de urea y amoniaco expandirá la producción de productos químicos en la medida que se concreten más contratos de exportación y ventas en el mercado interno.

Con relación a minerales no metálicos, se prevé un incremento significativo de su actividad sectorial, explicada por la mayor inversión pública productiva y en infraestructura, y por la puesta en marcha tanto de la Empresa Pública Productiva Cementos de Bolivia (ECEBOL) así como de la planta de carbonato de litio, ambos previstos para finales de 2018.

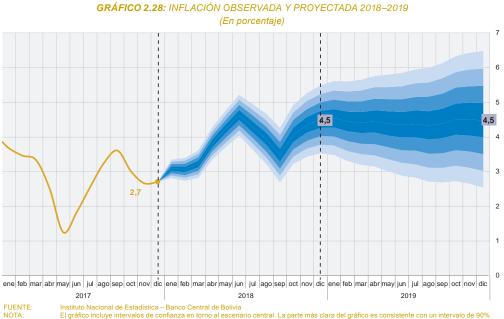
El sector de Minerales Metálicos intensificaría su progresiva recuperación, reportando a fines de gestión un desempeño favorable. Este resultado será explicado por la estabilidad de precios (con leves incrementos a lo largo del año) de los principales minerales exportados por el país, y el consecuente repunte en los volúmenes de producción. Las principales empresas mineras privadas esperan mantener un nivel de producción similar o ligeramente superior al alcanzado en la gestión pasada, mientras que el sector estatal expandirá la producción de estaño en 5 mil toneladas día a través de las Empresas Mineras Huanuni y Colquiri. También se registraría un impulso importante por el lado de la inversión pública, que destinará Bs20 millones a la exploración minera, a ser concedidos a COMIBOL.

Después de tres años seguidos de aportes negativos al crecimiento del PIB, se espera un desempeño positivo del sector de hidrocarburos en 2018 alineado con la mayor demanda de gas natural en los mercados interno y externo. Por una parte, la puesta en marcha de la Planta de Urea y Amoniaco incrementará la demanda interna de este hidrocarburo en aproximadamente 1,4MMmcd. Por otra parte, la mayor actividad industrial de Brasil normalizaría la demanda externa de gas, efecto al que se sumaría el incremento en los envíos de gas a Argentina según contrato. Todos estos aspectos se materializarán en una incidencia positiva del sector en la dinámica del PIB.

Cabe remarcar que en el marco del nuevo modelo económico, que busca el fortalecimiento y la dinamización de la demanda interna, en 2018 la inversión y el consumo continuarían apuntalando el crecimiento de la actividad económica, comportamiento sustentado en gran medida en los aportes de los impulsos fiscales y monetarios previstos para la gestión.

7.3. PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2018

En cuanto a las perspectivas de inflación para el bienio 2018–2019, las proyecciones en el escenario base señalan que la inflación estaría en torno a 4,5% al cierre de ambas gestiones. En particular, para 2018 se prevé que la inflación termine con un 90% de probabilidad en un rango de proyección entre 3,5% y 5,5% (Gráfico 2.28). Durante el primer semestre, se estima que la inflación interanual mostrará un comportamiento ascendente, impulsada, principalmente, por el reajuste de precios de servicios regulados que se da frecuentemente a comienzos de cada año (como educación), una menor oferta de alimentos a causa de fenómenos climáticos (inundaciones y heladas a inicios y mediados de año, respectivamente) y un efecto estadístico por base de comparación. Mientras que, para el segundo semestre se proyecta que la inflación muestre una evolución relativamente más fluctuante que en los primeros seis meses, sin que se vea afectada la estabilidad del nivel de precios.



La proyección de inflación en el escenario base se encuentra determinada por: i) internamente, se espera que continúe el crecimiento dinámico de la actividad económica en línea con una mayor inversión pública y que el sector agropecuario mantenga su buen desempeño; ii) externamente, se considera que el alza de los precios internacionales de combustibles también contribuya a dinamizar la economía local ante un mayor ingreso de la liquidez asociado a un mejor desenvolvimiento del sector externo. Mientras que, en el caso de los precios internacionales de los alimentos, se espera una evolución más discreta, lo cual, junto a posibles depreciaciones de las monedas de los principales socios comerciales, coadyuvarían a que la

Preservando la estabilidad de los precios internos, y en apoyo al desarrollo económico el BCB mantendría la orientación expansiva de la política monetaria en los primeros trimestres, mientras que en el cuarto frente a mejores condiciones externas e internas la Autoridad Monetaria podrá realizar colocaciones netas en instrumentos de regulación monetaria, recuperando espacios que puedan ser empleados más adelante como nuevos impulsos si la economía lo requiriera.

inflación importada siga mostrando bajas y moderadas tasas de variación.

Acorde con los objetivos de crecimiento e inflación para 2018, el programa macroeconómico plasmado en la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal – Financiero, elaborado en forma coordinada entre el MEFP y el BCB, establece metas cuantitativas para las principales variables fiscales y monetarias, las mismas que serán evaluadas periódicamente y a finales de gestión (Cuadro 2.18).

CUADRO 2.18: METAS DEL PROGRAMA FISCAL – FINANCIERO 2018 (En millones) $^{\prime\prime}$

	T1	T2	Т3	T4
	En millones	de boliviano	s	
Déficit del sector público (superávit =-)	3.438	5.638	9.187	20.969
Financiamiento Interno al Sector Público	2.497	-2.514	-391	10.260
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	898	-5.396	-3.469	7.914
Crédito Interno Neto Total	608	5.887	5.864	4.115
	En millones	de dólares		
Reservas Internacionales Netas	-336	-919	-901	26

FUENTE: Banco Central de Boliv NOTA: ¹/ Flujos acumulados

La estabilidad cambiaria contribuirá a mantener la estabilidad de los precios externos, profundizar y sostener la bolivianización, preservar la fortaleza del sistema financiero y apoyar la orientación expansiva de la política monetaria. Asimismo, procurará evitar la generación de desviaciones persistentes del tipo de cambio real respecto a sus fundamentos.

RECUADRO 2.1: CAMBIO DE BASE DEL IPC

En 2017, luego de nueve años de vigencia, el cálculo del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se actualizó considerando el 2016 como el nuevo año base. Esta modificación responde a dos necesidades: i) actualizar la estructura de consumo de los hogares, a partir de los resultados obtenidos de la Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF)⁷⁰ realizada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) el año 2016; y ii) ofrecer a los hacedores de política económica un indicador que mida con mayor precisión los cambios de precios de los artículos con mayor demanda por parte de la población.

Este cambio de año base trajo consigo diferentes modificaciones, siendo la más importante la introducción de nuevos bienes y servicios y el retiro de aquellos que perdieron relevancia en el consumo frecuente de los hogares bolivianos. La anterior canasta básica del IPC 2007 abarcaba 426 productos específicos, con la nueva base, se consideran 513 productos a nivel nacional. Se incluyeron 161 nuevos bienes y servicios que tienen mayor demanda por parte de la población, y se excluyeron 74 productos que ya no forman parte de los hábitos de consumo de los bolivianos (Cuadro 2.19). La división de Alimentos y bebidas no alcohólicas fue la que más cambios presentó, ingresaron 50 nuevos productos y salieron 22.

CUADRO 2.19: NÚMERO DE PRODUCTOS QUE ENTRAN Y SALEN POR DIVISIÓN CON LA NUEVA BASE IPC 2016

	Salen	Entran	Diferencia
Alimentos y bebidas no alcohólicas	22	50	28
Bebidas alcohólicas y tabaco	0	4	4
Prendas de vestir y calzados	11	23	12
Vivienda y servicios básicos	2	2	0
Muebles, bienes y servicios domésticos	7	18	11
Salud	5	14	9
Transporte	3	7	4
Comunicaciones	1	2	1
Recreación y cultura	13	7	-6
Educación	1	3	2
Alimentos consumidos fuera del hogar	5	16	11
Bienes y servicios diversos	4	15	11
Total	74	161	87

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

Asimismo, hubo un cambio en las ponderaciones de las divisiones, acorde con el cambio de las preferencias y necesidades de los hogares (Cuadro 2.20). La división que ganó mayor ponderación fue Alimentos consumidos fuera del hogar⁷¹ que pasó de 11,1% a 14,0% (lo que representa un incremento de 2,88pp), que se explica por la nueva forma de consumo de los hogares que, por tiempo y distancia, demandan en mayor medida alimentos preparados fuera del hogar. Por el contrario, la división de Transporte fue la que perdió mayor peso, bajando de 12,5% a 9,1% (una caída de 3,43pp). Este comportamiento se explica principalmente por una disminución de las participaciones de algunos servicios de transporte urbano, especialmente de microbús/bus, en un entorno caracterizado por el aumento del parque automotor particular. Por su parte, la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas mantuvo la mayor ponderación con 27,1%, disminuyendo levemente respecto a la anterior base (27,4%).

⁶⁹ Diferentes organismos internacionales recomiendan que la actualización del año base del IPC debe realizarse máximo cada diez años.

⁷⁰ La EPF es una investigación estadística por muestreo dirigida a los hogares, que tiene por objeto obtener información sobre las características las viviendas, su composición, ingresos, gastos, además de otras variables económicas y sociales.

⁷¹ En la anterior base esta división se denominaba Restaurantes y hoteles; sin embargo, se cambió el nombre puesto que los servicios de hotelería salieron de la base nueva del IPC.

CUADRO 2.20: PONDERACIONES DE LAS DIVISIONES CON LA NUEVA BASE (En porcentaje y puntos porcentuales)

N°	Base 2007		Base 2016		Diferencia
IN	Divisiones	Ponderaciones	Divisiones	Ponderaciones	Diferencia
1	Alimentos y bebidas no alcohólicas	27,4	Alimentos y bebidas no alcohólicas	27,1	-0,30
2	Bebidas alcohólicas y tabaco	0,9	Bebidas alcohólicas y tabaco	0,9	-0,01
3	Prendas de vestir y calzados	6,3	Prendas de vestir y calzados	7,6	1,28
4	Vivienda, servicios básicos y combustibles	11,1	Vivienda y servicios básicos	8,6	-2,54
5	Muebles, bienes y servicios domésticos	6,7	Muebles, bienes y servicios domésticos	6,1	-0,63
6	Salud	2,5	Salud	3,6	1,04
7	Transporte	12,5	Transporte	9,1	-3,43
8	Comunicaciones	3,5	Comunicaciones	5,4	1,97
9	Recreación y cultura	6,3	Recreación y cultura	6,2	-0,10
10	Educación	4,7	Educación	4,1	-0,64
11	Restaurantes y hoteles	11,1	Alimentos consumidos fuera del hogar	14,0	2,88
12	Bienes y servicios diversos	7,1	Bienes y servicios diversos	7,6	0,50
	IPC total	100		100	

FUENTE: Instituto Nacional de Esta

Analizando por productos específicos, también existieron modificaciones en sus ponderaciones; sin embargo, todavía son los alimentos (sin procesar y procesados), los servicios relacionados con el hogar y los de transporte los que presentan las mayores ponderaciones (Cuadro 2.21). Analizando los diez artículos con mayor ponderación, se encuentran varias similitudes entre las bases 2007 y 2016, por ejemplo, el almuerzo que se consume fuera del hogar se mantuvo como el ítem con mayor peso en la estructura de consumo de los hogares. Entre los cambios más significativos se puede observar que el servicio de transporte en microbús/bus, servicio de suministro de agua y la papa ya no forman parte de los diez ítems con mayor peso, en su lugar se encuentran las tarjetas para teléfono móvil y fijo, expendio de otro plato extra/especial y bebidas gaseosas.

CUADRO 2.21: LOS DIEZ PRODUCTOS CON MAYOR PONDERACIÓN POR CANASTA BÁSICA DE IPC
(En porcentaie)

a) IPC BASE 2007

b) IPC BASE 2016

u) :: 0 2 i i 2 2 0 0 i			_		· · · ·		
	Producto	Ponderació n (%)	División a la que corresponde		Producto	Ponderació n (%)	División a la que corresponde
1	Almuerzo	4,65	11	1	Almuerzo en local	5,73	11
2	Servicio de transporte en Microbús/bus	3,60	7	2	Carne de res sin hueso	4,12	1
3	Servicio de suministro de energía eléctrica	3,53	4	3	Alquiler de la vivienda	3,09	4
4	Pan corriente	3,42	1	4	Tarjetas para teléfono móvil y fijo	2,73	8
5	Alquiler de la vivienda	3,39	4	5	Transporte en minibús	2,38	7
6	Carne con hueso de res	2,73	1	6	Servicio de suministro de energía eléctrica	2,38	4
7	Servicio de transporte en Minibús	2,43	7	7	Expendio de otro plato extra/especial	2,17	11
8	Servicio de suministro de agua potable	1,88	4	8	Carne de pollo	2,08	1
9	Papa	1,73	1	9	Bebidas gaseosas	2,05	1
10	Pollo entero	1,67	1	10) Pan corriente	1,94	1
	Ponderación total	29,03			Ponderación total	28,67	

FUENTE: In

Instituto Nacional de Estadística

Otro aspecto destacable de la nueva base del IPC es la ampliación de la cobertura geográfica. Actualmente, no solo se realiza las cotizaciones de los precios de bienes y servicios en las ciudades capitales, sino también en conurbanizaciones⁷². Específicamente, se considera las conurbanizaciones de La Paz (conformado por Nuestra Señora La Paz, El Alto, Viacha, Achocalla), Cochabamba o Región Metropolitana de Kanata (Cercado, Colcapirhua, Quillacollo, Sipe Sipe, Sacaba, Vinto y Tiquipaya) y Santa Cruz (Santa Cruz de la Sierra, La Guardia, Warnes y Cotoca). Mientras que se mantiene las ciudades capitales de Chuquisaca, Oruro, Potosí, Tarija, Beni y Pando. Esta ampliación ha significado un cambio en las ponderaciones de las ciudades, empero el eje troncal mantiene la participación (Cuadro 2.22).

⁷² Una conurbación es una región que comprende una serie de ciudades, pueblos grandes y otras áreas urbanas que, a través del crecimiento poblacional y su crecimiento físico se fusionan.

CUADRO 2.22: PONDERACIONES DE LAS CIUDADES CON LA NUEVA BASE (En porcentaje y puntos porcentuales)

Ciudad	Ponder	Ponderaciones			
Ciudad	Base 2007	Base 2016	Diferencia		
Sucre	3,8	4,3	0,6		
La Paz	28,8	32,3	3,5		
Cochabamba	19,0	16,0	-2,9		
Oruro	2,0	4,5	2,5		
Potosí	2,2	2,5	0,3		
Tarija	3,5	3,2	-0,4		
Santa Cruz	36,9	34,3	-2,7		
Trinidad	3,1	1,8	-1,3		
Cobija	0,7	1,1	0,5		
Bolivia	100	100			

FUENTE: Instituto Nacional de Estadístic