

CAPÍTULO 2
INFLACIÓN
Y POLÍTICAS
DEL BCB

1. INFLACIÓN

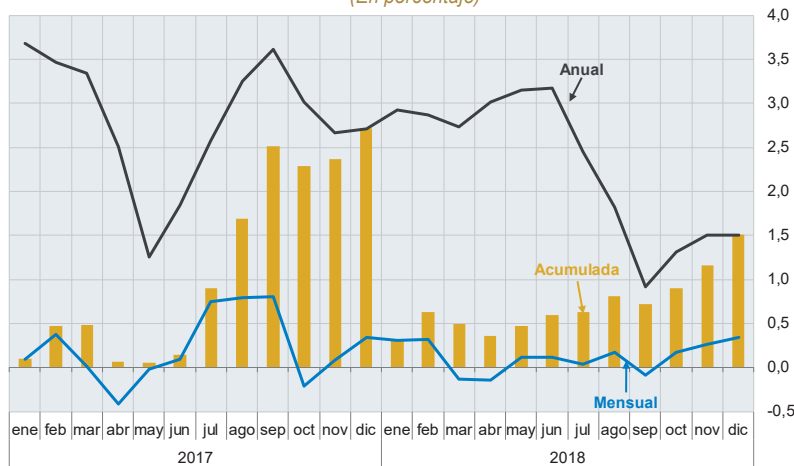
En 2018 la inflación se mantuvo controlada por la correcta aplicación de las políticas monetaria y cambiaria, el buen año agropecuario y la constante oferta de diversos productos y servicios de la canasta básica. En efecto, la inflación anual terminó en 1,5%, la tasa más baja de los últimos nueve años y la segunda más baja en América del Sur, situándose

por debajo del rango de proyección del IPM de julio de 2018. Los indicadores de tendencia inflacionaria mostraron una trayectoria descendente, lo cual indicaría que la estabilidad del nivel de precios fue generalizada y continua. Este contexto favoreció la implementación de una política monetaria expansiva.

1.1. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN 2018

En 2018, la inflación se mantuvo controlada por la correcta aplicación de las políticas monetaria y cambiaria, el excelente año agropecuario y la buena oferta de diversos productos y servicios de la canasta básica. En efecto, la inflación anual terminó en 1,5%, la tasa más baja de los últimos nueve años y la segunda más baja en América del Sur. A lo largo del año se observó una estabilidad generalizada de los precios de diferentes bienes y servicios, la cual se constató en el hecho de que la inflación mensual fue bastante acotada, oscilando entre -0,14% y 0,35% (Gráfico 2.1).

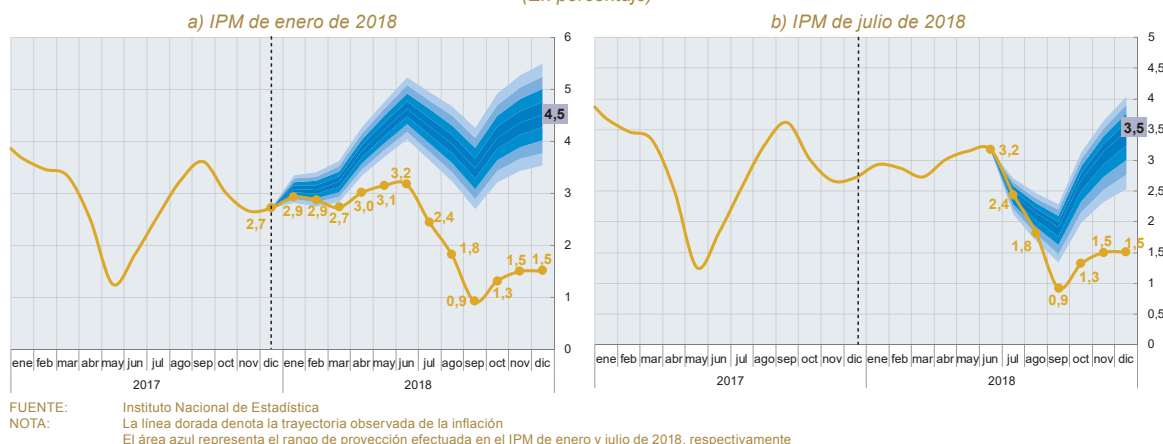
GRÁFICO 2.1: INFLACIÓN MENSUAL, ACUMULADA E INTERANUAL
(En porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

El rango de proyección del IPM de enero de 2018 (3,5%–5,5%) fue revisado a la baja en el IPM de julio de 2018 (2,5%–4,0%) por parte de las autoridades del BCB debido a que la inflación interanual reflejó una trayectoria moderada la mayor parte del tiempo (con una disminución durante el tercer trimestre debido principalmente a un efecto estadístico por base de comparación y una caída inusual de precios de alimentos). Asimismo, el análisis del balance de riesgos indicó que existían mayores riesgos a la baja, algunos de los cuales terminaron materializándose posteriormente, lo que ocasionó que la inflación se sitúe en niveles inferiores al de la proyección base (Gráfico 2.2).

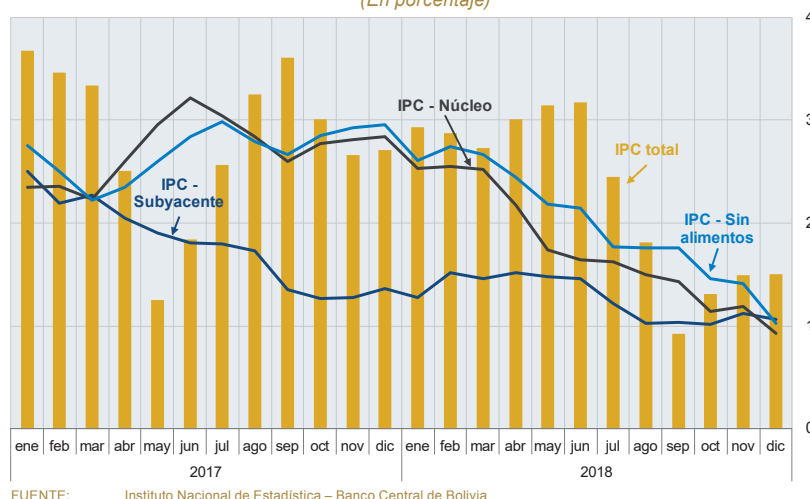
GRÁFICO 2.2: INFLACIÓN ANUAL OBSERVADA Y PROYECTADA
(En porcentaje)



1.2. INDICADORES DE TENDENCIA INFLACIONARIA

Los indicadores de tendencia inflacionaria¹⁹ denotaron que no existieron presiones inflacionarias por el lado de la demanda y que la estabilidad de precios fue una característica generalizada. El IPC–Sin alimentos y el IPC–Núcleo presentaron una trayectoria descendente, mientras que el IPC–Subyacente reflejó una evolución relativamente más estable (Gráfico 2.3), lo cual favoreció la orientación expansiva de la política monetaria. Asimismo, este comportamiento respondió en parte al manejo coherente de las políticas monetaria y cambiaria del BCB.

GRÁFICO 2.3: INFLACIÓN INTERANUAL TOTAL, NÚCLEO Y SIN ALIMENTOS
(En porcentaje)



1.3. INFLACIÓN POR DIVISIONES Y PRODUCTOS DEL IPC

La estabilidad de precios también se vio reflejada en las divisiones, puesto que la mayoría presentó variaciones menores a las registradas en 2017 (Cuadro 2.1). Educación advirtió la mayor variación a causa del reajuste de las pensiones escolares y universitarias, así como por alzas de precios de cursos cortos (música, idiomas y deportes). Posteriormente, se situaron Salud (fundamentalmente por alzas de precios de los servicios) y Alimentos y bebidas fuera del hogar (influenciado por el aumento del precio del almuerzo

¹⁹ Los indicadores de tendencia inflacionaria reflejan con mayor precisión el incremento constante y generalizado del nivel de precios. En el BCB se calculan los siguientes 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). Por su parte, el IPC–Sin alimentos descarta todos los bienes alimenticios. Mientras que el IPC–Subyacente retira por ciudad los cinco artículos con las mayores variaciones mensuales positivas de precios y los cinco con mayores variaciones negativas, además se retiran los bienes cuyos precios varían por factores estacionales.

en local). Por el contrario, Comunicaciones fue la única división que presentó una variación negativa debido principalmente por una mayor oferta en los mercados del aparato telefónico celular (Cuadro 2.1).

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

	2017	2018	
	Variación	Variación	Incidencia
IPC GENERAL	2,7	1,5	
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,6	1,9	0,50
Bebidas alcohólicas y tabaco	2,9	2,3	0,02
Prendas de vestir y calzados	1,9	0,9	0,07
Vivienda y servicios básicos	5,2	0,3	0,03
Muebles, bienes y servicios domésticos	3,3	0,7	0,04
Salud	3,3	3,5	0,12
Transporte	1,8	0,8	0,07
Comunicaciones	1,2	-1,2	-0,06
Recreación y cultura	2,2	0,4	0,03
Educación	5,0	4,8	0,20
Alimentos y bebidas fuera del hogar	2,0	2,8	0,39
Bienes y servicios diversos	1,5	1,4	0,10

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

Por artículos, fueron los movimientos de los precios de los productos alimenticios los que ejercieron mayor influencia. Los siete ítems con mayor incidencia inflacionaria acumulada positiva fueron alimentos preparados (almuerzo en local y plato extra/especial), alimentos sin procesar (tomate y carnes de pollo y de res), el servicio de educación secundaria y el perfume/colonia/loción. Mientras que los siete artículos con mayor incidencia inflacionaria acumulada negativa fueron vegetales (haba verde, papa, zanahoria, arveja verde y lechuga), junto con aparato telefónico celular y el cemento (Cuadro 2.2). A diferencia de otros años, no se observó que algún producto tuviera una incidencia sobresaliente con respecto a los demás.

CUADRO 2.2: ARTÍCULOS CON MAYOR INCIDENCIA INFLACIONARIA EN 2018
(En porcentaje y puntos porcentuales)

Artículos	Variación	Incidencia
Mayor incidencia positiva		0,72
Almuerzo en local	3,5	0,20
Carne de pollo	8,5	0,18
Tomate	24,8	0,13
Expendio de otro plato extra/especial	2,4	0,05
Educación secundaria	6,4	0,05
Perfume/Colonia/Loción	4,9	0,05
Carne de res sin hueso	1,1	0,04
Mayor incidencia negativa		-0,22
Aparato telefónico móvil/celular	-9,8	-0,07
Haba verde	-22,3	-0,04
Papa	-5,3	-0,03
Zanahoria	-6,7	-0,02
Arveja verde	-11,2	-0,02
Cemento	-4,8	-0,02
Lechuga	-12,0	-0,01
Incidenia acumulada de los siete artículos más inflacionarios (pp)		0,72
Inflación acumulada a diciembre 2018 (%)		1,51
Participación de los siete artículos más inflacionarios (%)		48

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

1.4. INFLACIÓN POR CIUDADES

Casi todas las ciudades capitales y conurbaciones²⁰ presentaron tasas de inflación menores a las observadas en 2017. La única excepción fue Cobija que registró una variación de 2,4%, explicada principalmente por un repunte inflacionario que se dio en el mes de marzo a causa del alza del precio de la carne de res.²¹ Por el contrario, las ciudades que presentaron las menores variaciones fueron Trinidad, Potosí y Santa Cruz, lugares donde las caídas de precios de ciertos alimentos no procesados y bienes duraderos mitigaron parcialmente el leve aumento de precios de otros bienes y servicios (Cuadro 2.3).

20 La Paz: conurbación La Paz (conformada por Nuestra Señora de La Paz, El Alto, Achocalla y Viacha); Cochabamba: región metropolitana Kanata (Cercado, Sipe Sipe, Vinto, Quillacollo, Sacaba, Colcapirhua y Tiquipaya); y Santa Cruz: conurbación Santa Cruz (Santa Cruz de la Sierra, La Guardia, Cotoca y Warnes).

21 En marzo se advirtió una inflación mensual igual a 1,2% en Cobija la cual se debió principalmente por un repunte del precio de la carne de res debido a un mayor control en la frontera con Brasil para reducir el contrabando de este alimento y, adicionalmente, por un mayor control en los mercados locales por parte del Servicio Nacional de Sanidad Agropecuaria e Inocuidad Alimentaria (Senasag) para garantizar la calidad del producto. Si bien el precio de este producto tendió a normalizarse en los siguientes meses, la variación de precios observada en este mes tuvo repercusiones sobre la inflación con la que cerró el año esta ciudad.

CUADRO 2.3: INFLACIÓN ANUAL POR CIUDADES
(En porcentaje)

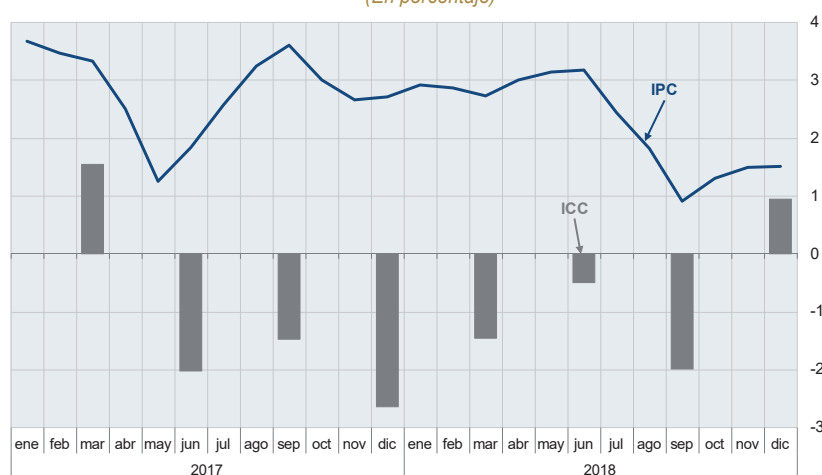
	2017	2018
Bolivia	2,7	1,5
Cobija	-1,8	2,4
La Paz	2,0	1,9
Tarija	11,7	1,7
Cochabamba	4,0	1,6
Sucre	2,5	1,5
Oruro	1,7	1,4
Santa Cruz	1,9	1,2
Potosí	1,5	0,9
Trinidad	1,8	0,5

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

1.5. ÍNDICE DE COSTOS DE CONSTRUCCIÓN

El BCB realiza seguimiento a diferentes indicadores, además del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que ofrecen información sobre la evolución de precios de bienes y servicios de ciertos sectores. Uno de ellos es el Índice de Costos de Construcción (ICC), que 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.²² Durante la mayor parte del 2018 el ICC presentó variaciones interanuales negativas, aunque de menor magnitud con respecto a las observadas en 2017 (Gráfico 2.4). En el último trimestre se registró una variación positiva, impulsada por alzas en los costos de las remuneraciones (mayores salarios de directores de obra, supervisores y capataces) y la categoría de otros insumos (alzas de equipos de perforación, servicio de grúa y retroexcavadora). Por ciudades, en el cuarto trimestre se dio un repunte de costos en El Alto, La Paz y Cochabamba.

GRÁFICO 2.4: VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC E ICC
(En porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

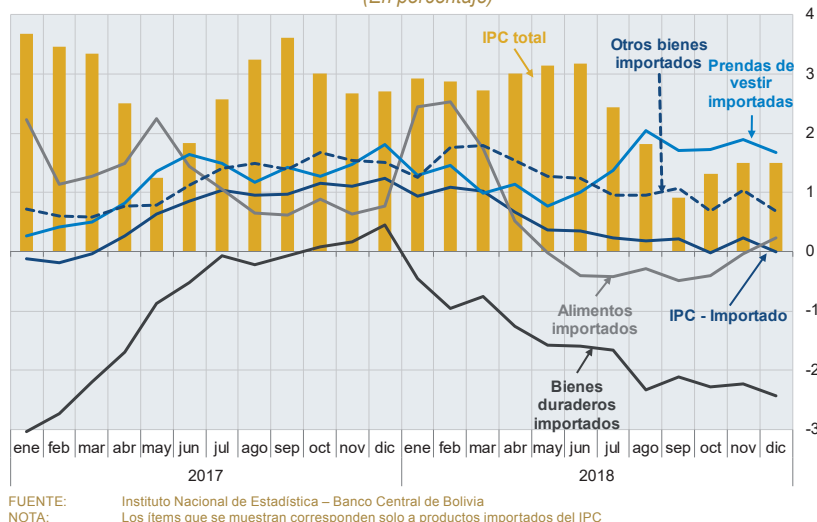
1.6. FACTORES QUE EXPLICAN LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

1.6.1. ESTABILIDAD CAMBIARIA

La estabilidad cambiaria, junto con débiles precios internacionales de las materias primas, bajas tasas de inflación y depreciaciones de las monedas de los principales socios comerciales del país, propició que la inflación importada refleje una tendencia descendente. En efecto, la variación interanual de este indicador disminuyó hasta alcanzar valores prácticamente nulos (Gráfico 2.5). Por subcomponentes, los precios de los bienes duraderos y de los alimentos reflejaron variaciones negativas, mientras que los precios de las prendas de vestir y otros bienes importados mostraron una evolución moderada.

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

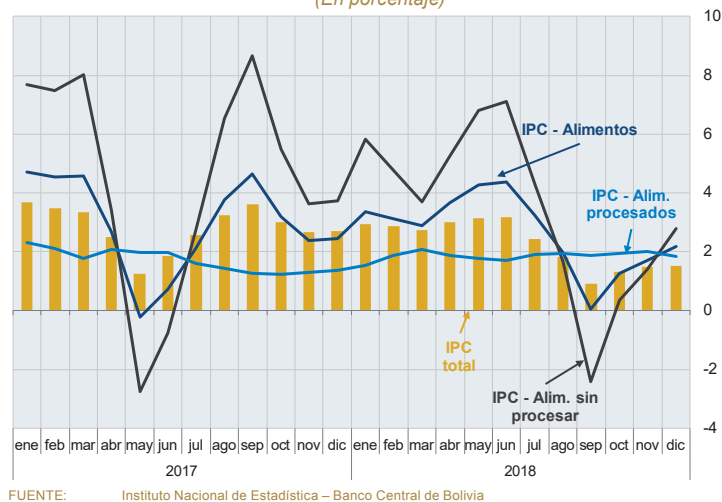
GRÁFICO 2.5: INFLACIÓN INTERANUAL TOTAL E INFLACIÓN IMPORTADA POR COMPONENTES
(En porcentaje)



1.6.2. DESTACABLE AÑO AGROPECUARIO

La excelente producción del sector agropecuario nacional fue fundamental para mantener bajos los precios de los alimentos. A lo largo del año, la variación de los precios de los alimentos reflejó un comportamiento relativamente moderado gracias al continuo y oportuno abastecimiento de los mercados locales que incluso permitió reducir la importación de bienes alimenticios. Llama la atención que los precios de los alimentos no procesados presentaron disminuciones en el periodo de invierno, cuando normalmente se observaban alzas por los efectos adversos de las heladas características de este período. Por su parte, los precios de los alimentos procesados, al igual que en los últimos años, presentaron una evolución estable con tasas en torno al 2,0% (Gráfico 2.6).

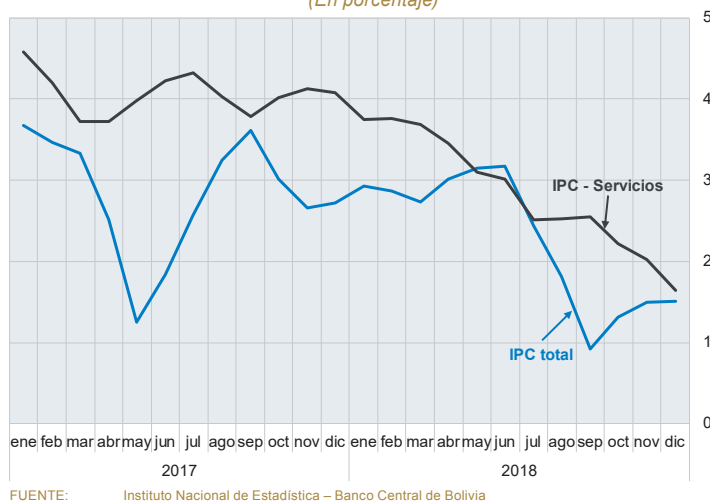
GRÁFICO 2.6: INFLACIÓN INTERANUAL TOTAL E INFLACIÓN DE ALIMENTOS SEGÚN TIPO
(En porcentaje)



1.6.3. COMPORTAMIENTO MODERADO DE LOS PRECIOS DE LOS SERVICIOS

El equilibrio entre oferta y demanda en este sector provocó que los precios y tarifas de los servicios mantuvieran una tendencia descendente a lo largo del año. Las variaciones mensuales de los precios de este sector fueron bastante acotadas, en promedio estuvieron en torno a 0,14%, un nivel bastante bajo comparado con el promedio de los últimos años (0,39%). Esto generó que la variación interanual de los servicios alcanzara las tasas más bajas de la última década (Gráfico 2.7). Cabe mencionar que los incrementos de los precios de los servicios como educación o salud no generaron presiones inflacionarias significativas.

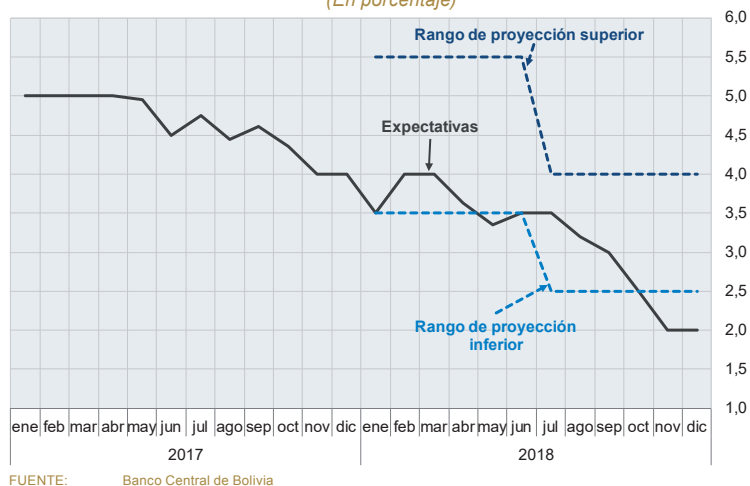
GRÁFICO 2.7: INFLACIÓN INTERANUAL TOTAL Y DE SERVICIOS
(En porcentaje)



1.6.4. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ANCLADAS

Las expectativas de inflación mostraron una evolución a la baja, situándose en torno a los rangos inferiores de proyección anunciados por el BCB. La credibilidad en las metas anunciadas junto con la trayectoria controlada de la inflación observada ejercieron una influencia a la baja sobre las expectativas de los agentes económicos,²³ las cuales terminaron el año en 2,0% (Gráfico 2.8). Dicho comportamiento también favoreció a la postura expansiva de la política monetaria, puesto que los impulsos monetarios no se tradujeron en presiones inflacionarias.

GRÁFICO 2.8: EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A FIN DE AÑO
(En porcentaje)



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

2. POLÍTICA MONETARIA

Durante la gestión 2018, el Ente Emisor continuó con la aplicación de políticas contracíclicas con el objeto de contribuir a mantener el dinamismo de la actividad económica, los programas de protección social y, a su vez, la estabilidad de precios. En efecto, se mantuvo la orientación expansiva de la política monetaria implementada desde 2014, aplicando diferentes medidas de política para inyectar liquidez en la economía y apoyar al crecimiento del sistema financiero. Gracias a las medidas aplicadas, Bolivia destacó con el crecimiento económico más alto y una de las inflaciones más bajas de la región.

Mediante el mantenimiento de la liquidez en niveles adecuados y bajas tasas de títulos públicos, se aseguró el dinamismo del crédito del sistema financiero en un entorno de estabilidad de precios. El nivel de liquidez descendió más de lo habitual durante los meses de abril, julio y noviembre, atribuible en parte a pagos al exterior por parte de las EIF. En este sentido, la Autoridad Monetaria conservó la orientación expansiva de la política monetaria a través de las siguientes medidas: i) modificación del cálculo de la Tasa de Referencia para reflejar de una manera adecuada el costo de fondeo de las EIF; ii) rescate anticipado de títulos reclamables; iii) reducción de la tasa de encaje legal en ME; y iv) reducción temporal de la tasa base de reportos en MN. Gracias a la aplicación de estas medidas la liquidez se mantuvo en niveles adecuados durante el resto de la gestión.

2.1. PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO

El BCB mantuvo una orientación expansiva en un contexto externo de desaceleración de las economías de nuestros principales socios comerciales y constantes devaluaciones de las monedas de los países vecinos. En este sentido, el crecimiento de la economía boliviana se situó en 4,2%, con una inflación que cerró la gestión con una tasa de 1,51%. Este resultado se debe, en gran parte, a la implementación de políticas contracíclicas orientadas a mantener el dinamismo de la actividad económica, cuidando la estabilidad de precios y los programas de protección social que buscan luchar contra la pobreza y desigualdad. Estas acciones fueron contempladas en el marco de la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal - Financiero 2018 suscrita entre las máximas autoridades del MEFP y BCB.

Las políticas fiscal y monetaria con su orientación expansiva condujeron el dinamismo de la actividad económica. Las RIN disminuyeron en \$us1.230 millones durante 2018, en un contexto externo más adverso con respecto al esperado, principalmente para los socios comerciales estratégicos del país. El descenso de las RIN también se debió a un menor financiamiento externo del SPNF y a la inversión pública que tiene un elevado componente de bienes de capital importados que apuntalarán la actividad económica; la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal – Financiero 2018 contempló este aspecto, determinando que las metas establecidas no limitarán los gastos de capital del SPNF.

La implementación del Modelo Económico Social Comunitario Productivo implica importantes niveles de inversión pública que generen excedentes futuros con la industrialización de los recursos naturales. En este sentido, el Programa consideró que hasta el cierre de año se genere un déficit fiscal con una importante inversión pública financiada principalmente con recursos internos y recursos externos provenientes de la emisión de bonos soberanos. Posteriormente se decidió no emitir bonos soberanos debido al incremento de las tasas de interés internacionales, lo que determinó una expansión del CIN y una disminución de las RIN mayores a las previstas en el Programa (Cuadro 2.4).

CUADRO 2.4: PROGRAMA FINANCIERO 2018
(Flujos en millones de bolivianos)

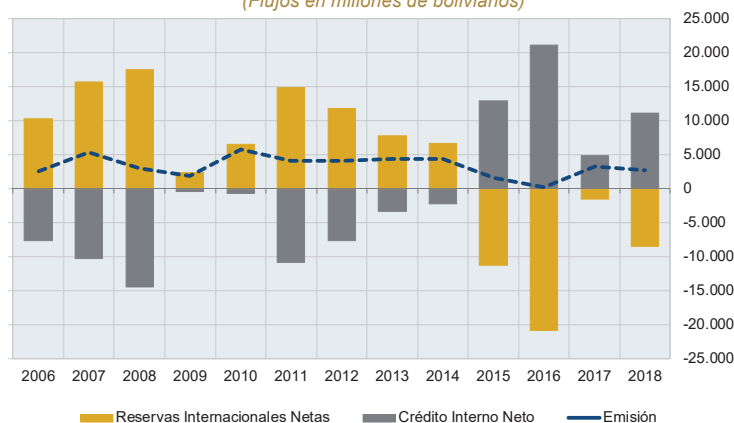
	Moneda	Meta		Margen (+)
		Acordada	Ejecución (p)	Desvío (-)
VARIABLES FISCALES*				
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs	20.969	22.670	-1.702
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	10.260	17.449	-7.189
VARIABLES MONETARIAS				
Crédito Interno Neto total	Bs	4.115	11.059	-6.944
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs	7.914	13.158	-5.244
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	26	-1.230	-1.256

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTAS: 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 incrementos del CIN del BCB en los últimos cuatro años, comportamiento contrario al registrado en el periodo 2006-2014. La expansión del CIN se encuentra por debajo del promedio de los tres años anteriores (2015-2017) que compensa la pérdida de RIN, manteniendo a la emisión en un nivel cercano al registrado en 2017 (Gráfico 2.9).

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia

La expansión del CIN por Bs11.059 millones se explica principalmente por el CIN al sector público que registró un flujo de Bs12.001 millones; al interior de este último destaca el resultado positivo cuasifiscal que superó a los registrados en los últimos años; el CIN al sector financiero, que incluye las operaciones de regulación monetaria, también presentó una expansión asociada a las operaciones de reporto y créditos de liquidez, así como a la redención neta de títulos a EIF que compensó el descenso de las RIN. La disminución de las RIN se debió al resultado en cuenta corriente de la balanza de pagos, lo cual generó pasivos que fueron compensados por la expansión del CIN (Cuadro 2.5).

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

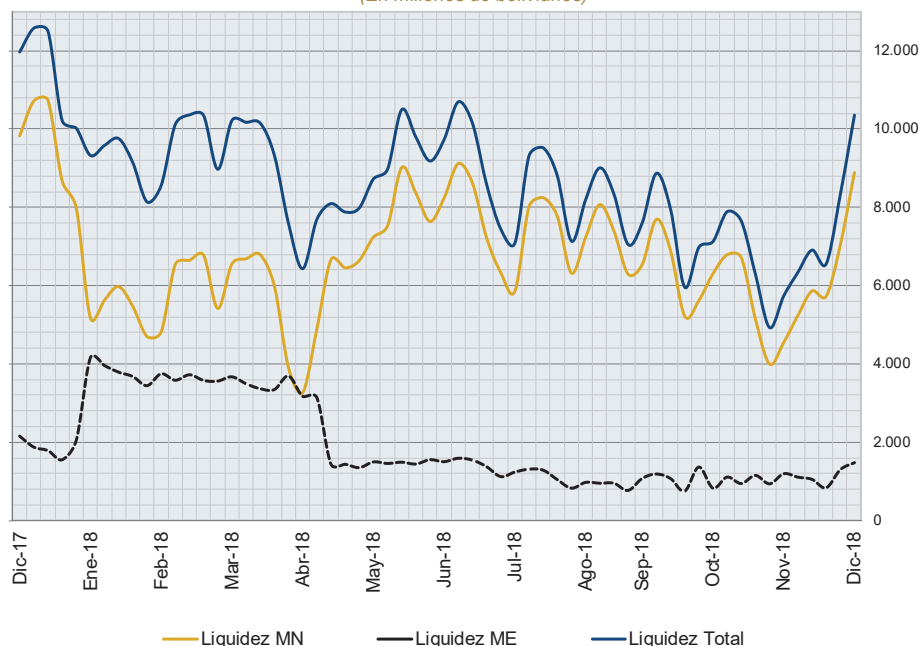
	2016	2017	2018
Emisión	222	3.190	2.619
Crédito Interno Neto	21.116	4.784	11.059
Sector Público	9.744	7.336	12.001
d/c Crédito Neto del BCB	10.679	8.480	13.158
Cuasifiscal	-934	-1.144	-1.157
Sector Financiero	11.819	-2.154	1.582
d/c Regulación monetaria	3.231	6.105	4.561
Otros*	-447	-397	-2.524
Reservas Internacionales Netas	-20.895	-1.595	-8.441
(En millones de dólares estadounidenses)	-3.046	-232	-1.230

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTAS: 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
(*) Incluye BDP y obligaciones de mediano y largo plazo del BCB

El nivel de liquidez para fines de política monetaria (excedente de encaje en efectivo) disminuyó estacionalmente en el mes de abril de 2018; no obstante lo hizo en menor magnitud con respecto a la gestión pasada gracias a las medidas emprendidas por el BCB en coordinación con el Órgano Ejecutivo. Entre los meses de julio y noviembre la liquidez también redujo su nivel debido a pagos al exterior por parte de las EIF. En el último mes de 2018, el pago del segundo aguinaldo y el pago a proveedores por parte del sector público elevaron la liquidez que cerró en un nivel de Bs 10.353 millones (Gráfico 2.10).

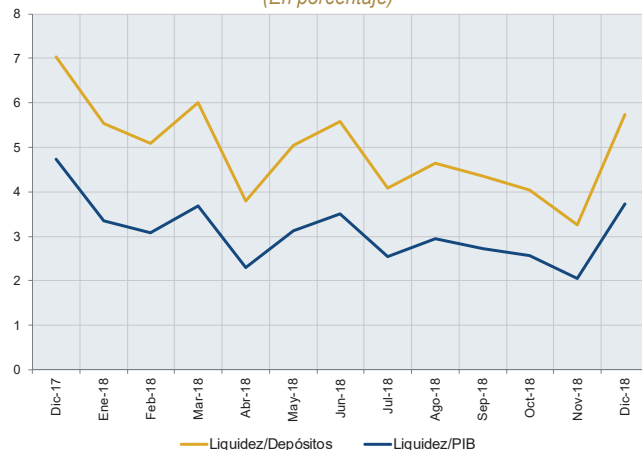
GRÁFICO 2.10: LIQUIDEZ
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Los *ratios* de liquidez sobre depósitos del público en el sistema financiero y en términos del PIB mostraron reducciones en los meses de abril y noviembre, pero cerraron la gestión en niveles de 5,7% y 3,7% respectivamente (Gráfico 2.11).

GRÁFICO 2.11: RATIOS DE LIQUIDEZ
(En porcentaje)



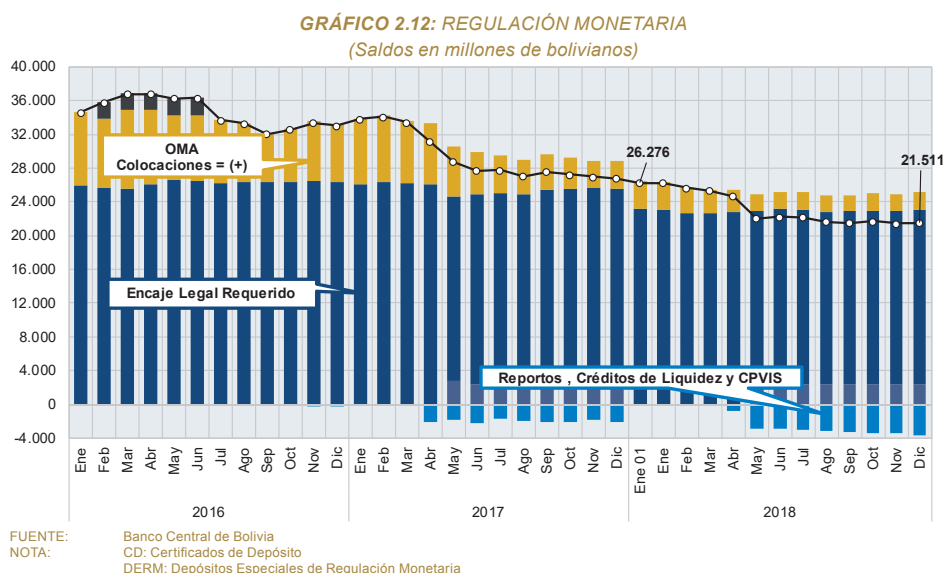
FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2. INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

En el marco de la orientación expansiva de la política monetaria y los lineamientos aprobados, el BCB aplicó diferentes medidas para inyectar liquidez y evitar alzas pronunciadas de las tasas de interés; estas medidas fueron acompañadas por otras del Órgano Ejecutivo.

El BCB continuó con la política monetaria expansiva iniciada a mediados de 2014; inyectó un volumen importante de recursos a la economía mediante operaciones de regulación monetaria y modificaciones al Reglamento de Encaje Legal que mantuvieron la liquidez en niveles adecuados. En las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) se generaron vencimientos netos la mayor parte del año, se modificaron los plazos de los títulos de regulación monetaria para adecuar los vencimientos a períodos de descensos estacionales de la liquidez, la tasa de encaje legal en títulos para depósitos en moneda extranjera (ME) y mantenimiento de valor (MVDOL) fue reducida en 10pp para constituir el Fondo destinado para Créditos al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social II (FCPVIS II), se realizó un nuevo rescate anticipado de títulos del BCB, se redujo temporalmente la oferta de títulos en subasta, las tasas de interés de las ventanillas de liquidez tuvieron reducciones temporales y se modificó el cálculo de la TRe MN.

La política monetaria expansiva se reflejó en la disminución del saldo total de los instrumentos de regulación monetaria, que pasó de Bs26.276 millones a Bs21.511 millones entre el 1 de enero y fines de 2018 (Gráfico 2.12).²⁴ En este sentido, el Ente Emisor precauteló el mantenimiento de la liquidez en niveles adecuados con bajas tasas de interés de títulos públicos, lo que permitió apoyar el crecimiento del crédito del sistema financiero al sector privado.



Durante el primer trimestre de 2018, se realizó una pequeña colocación neta en títulos de venta directa a personas naturales para regular el incremento de la liquidez asociado al pago del aguinaldo de la gestión anterior. En el segundo trimestre, frente a la reducción estacional de la liquidez, se inyectaron fuertes volúmenes de recursos al sistema financiero a través de encaje legal, OMA y créditos de liquidez. En el tercer trimestre, se continuó con la política monetaria expansiva, principalmente mediante las ventanillas de liquidez del BCB y OMA; finalmente en el cuarto trimestre se realizó una pequeña colocación neta de títulos de regulación monetaria en subastas y de venta directa a particulares con el fin de recuperar espacios de política monetaria (Cuadro 2.6).

²⁴ Monto expresado en valor descontado a tipo de cambio fijo. Incluye operaciones de mercado abierto, encaje legal requerido y reportos y créditos de liquidez.

CUADRO 2.6: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA
(Flujos en millones de bolivianos)

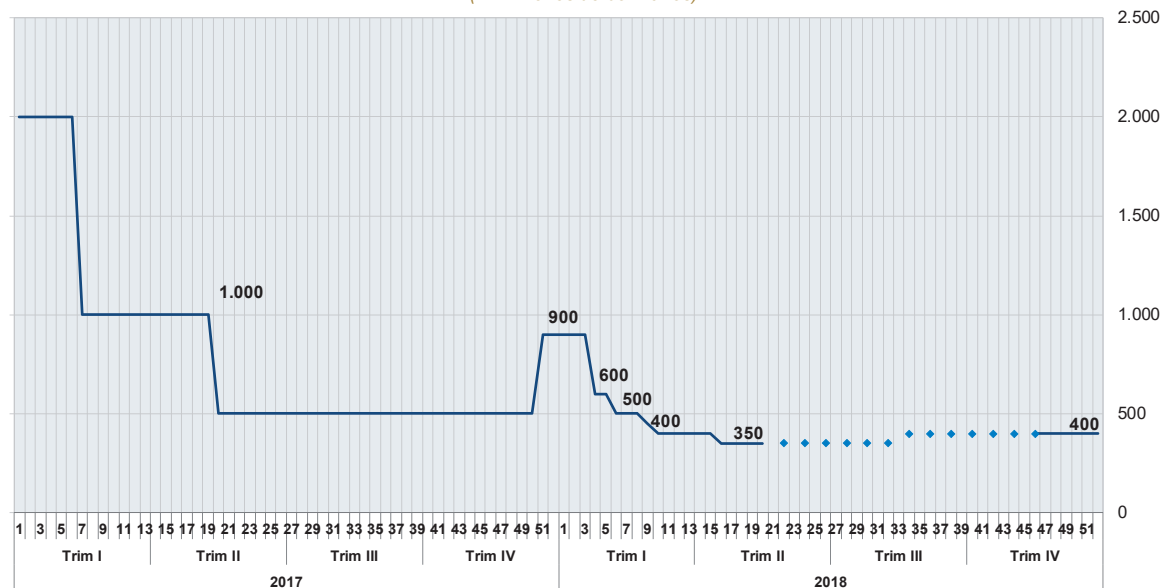
	Ene-Mar	Abr-Jun	Jul-Sep	Oct-Dic	2018
OMA	449	757	123	-204	1.124
Colocación neta de títulos en subasta	731	739	-291	10	1.189
Colocación neta de títulos directos a personas naturales	-282	18	414	-215	-66
Encaje legal (en BCB)	539	1.858	287	-235	2.449
Reportos, créditos-RAL y CPVIS	-6	441	329	429	1.193
Regulación monetaria	982	3.056	738	-10	4.766

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: El signo negativo implica contracción de la liquidez

2.2.1. OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

La oferta de valores en subasta disminuyó en cinco oportunidades durante el primer semestre de 2018: i) en la penúltima semana de enero de Bs900 millones a Bs600 millones, ii) en la segunda semana de febrero a Bs500 millones, iii) en la primera semana de marzo a Bs450 millones, iv) en segunda semana de marzo a Bs400 millones y v) en la tercera semana de abril hasta Bs350 millones. Asimismo, se redujo la frecuencia de las subastas entre la tercera semana de mayo y la tercera semana de noviembre; en la medida en que la liquidez se recuperó, en la penúltima semana de agosto la oferta se incrementó de Bs350 millones a Bs400 millones (Gráfico 2.13).

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia

También se modificaron algunas características a fin de generar vencimientos en períodos de baja liquidez: la oferta para el plazo de 91 días fue suspendida desde la tercera semana de agosto, se mantuvo la de 182 días y se repuso el plazo de 273 días con una oferta de Bs300 millones hasta la primera semana de noviembre. Desde la semana 46 (tercera de noviembre) las subastas volvieron a ser semanales y se modificó la composición de la oferta: la correspondiente al plazo de 182 días subió a Bs300 millones y la de 273 días bajó a Bs100 millones a fin de adecuar los vencimientos a períodos de menor liquidez (Cuadro 2.7).

CUADRO 2.7: OFERTA SEMANAL DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA
(En millones de bolivianos)

Plazos	2017	2018			
	IV-Trim	I-Trim	II-Trim	III-Trim	IV-Trim
28 días		250			
91 días	300	100	250		
182 días	300	50	100	100	300
273 días	200			300	100
1 año	100				
Oferta total	900	400	350	400	400

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: Corresponde a la oferta de la última semana de cada trimestre

2.2.2. RESCATES ANTICIPADOS DE VALORES RECLAMABLES

Estos valores 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 necesario. Durante el segundo trimestre de 2018, frente a la coyuntura de disminución de liquidez que se observó, el Ente Emisor rescató anticipadamente valores reclamables cuyo periodo de protección había concluido.²⁵ Se rescataron 12 series de letras reclamables con plazos de emisión de 182, 273 y 364 días por un monto total de Bs516 millones que fueron inyectados el 11 de mayo de 2018 para incrementar los fondos prestables de las EIF.

2.2.3. ENCAJE LEGAL REQUERIDO

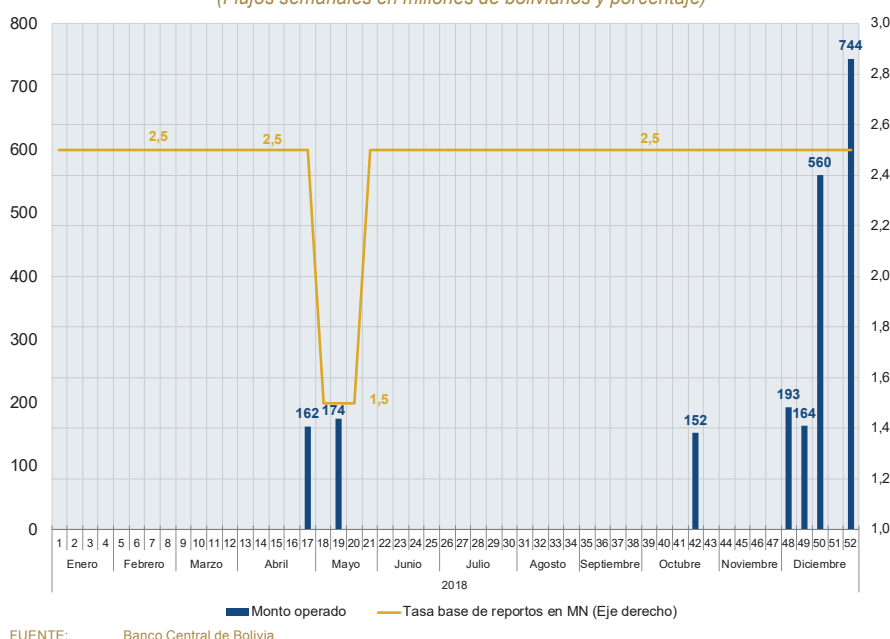
A fines de abril, conforme a la orientación expansiva de la política monetaria, se realizaron modificaciones al Reglamento de Encaje Legal que se tradujeron en la disminución de las tasas de encaje en títulos en ME en 10pp (R.D. 054/2018). Con la liberación de estos recursos se creó el Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social II (Fondo CPVIS II), con \$us340 millones, equivalentes a Bs2.331 millones. Adicionalmente existieron aportes voluntarios por \$us265 millones, equivalentes a Bs1.815 millones. El monto total conformó la base para la segunda versión del Fondo por Bs4.146 millones como garantía para préstamos en MN a tasa de 0%; hasta fines de 2018 se desembolsaron Bs3.446 millones.

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 rebajó la tasa base de reportos en 100pb, pasando de 2,50% a 1,50% entre el 26 de abril y el 16 de mayo. Posteriormente el Comité de Operaciones de Mercado Abierto decidió que la tasa base de reportos en MN vuelva a 2,50%, debido a que los niveles de liquidez en el sistema financiero comenzaron a incrementarse.

GRÁFICO 2.14: OPERACIONES DE REPORTO EN MN
(Flujos semanales en millones de bolivianos y porcentaje)



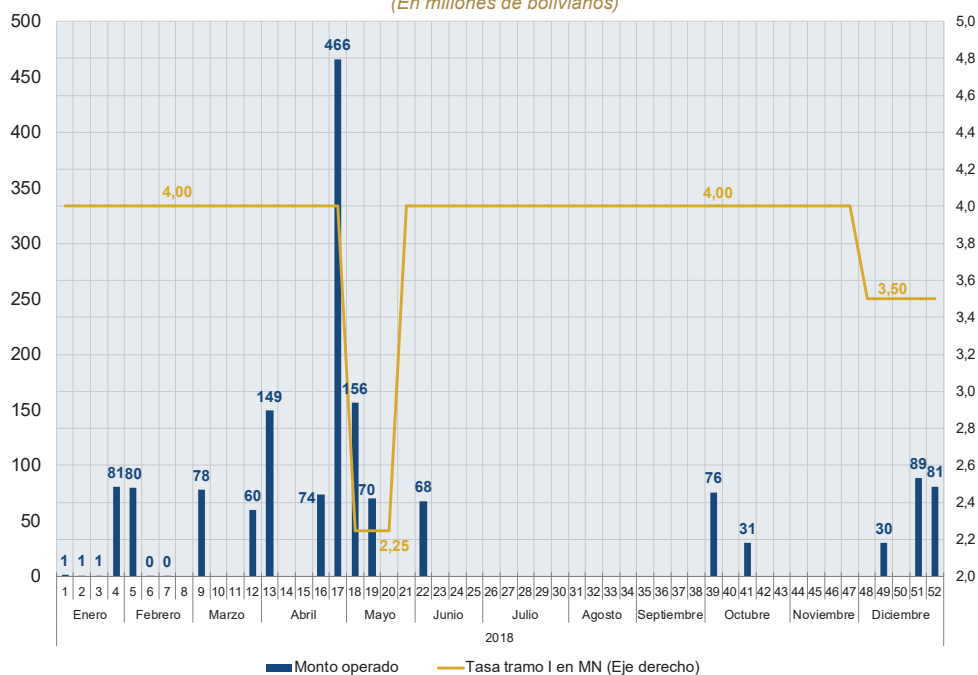
²⁵ Los valores del BCB con opción de rescate anticipado tienen un periodo de protección de 91 días, posterior a este periodo el BCB puede ejercer la opción de rescate a precio de curva en cualquier momento durante la vigencia del valor.

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. El diferencial entre la Tasa Premio Base (TPB) para operaciones de reporto en MN y la tasa de créditos con garantía del Fondo RAL en su primer y segundo tramo fue reducido en 75pb, pasando la tasa para el primer tramo de 4% a 2,25% y para el segundo de 4,5% a 2,75%.²⁶ Esta medida, destinada a apoyar la liquidez entre fines de abril y principios de mayo, fue revertida el 17 de mayo una vez que la demanda por estos recursos disminuyó. A partir del 29 de noviembre las tasas para créditos con garantía del Fondo RAL en sus dos tramos se redujeron en 50pb.

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 2018. En la gestión, el monto total concedido en MN fue de Bs1.591 millones (Gráfico 2.15); el 98% de los créditos correspondió al primer tramo.

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

(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

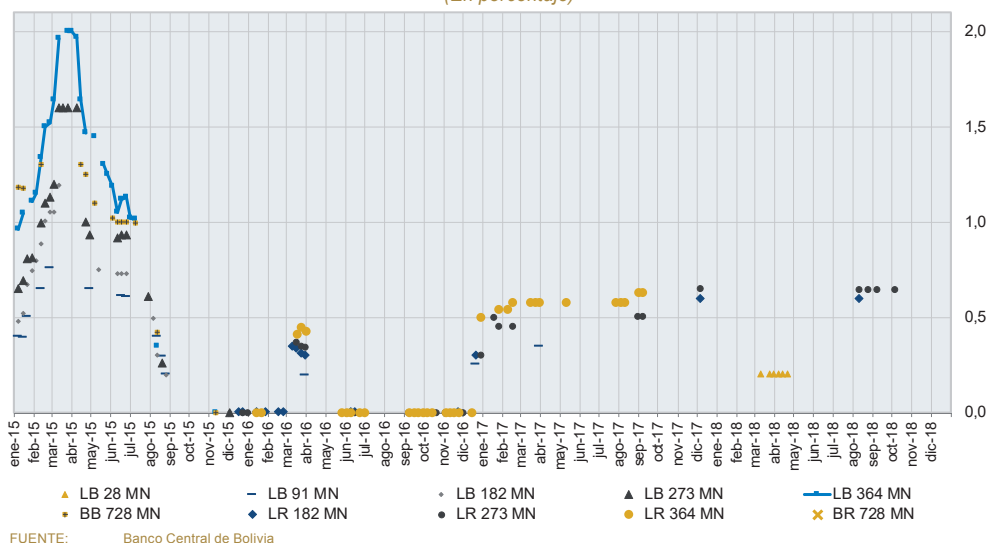
Los créditos de liquidez en ME sumaron \$us166 millones, monto mayor en 51% con respecto a 2017 (\$us110 millones).

2.2.5. TASA DE ADJUDICACIÓN DE VALORES PÚBLICOS

En línea con la orientación de política monetaria, el BCB mantuvo las tasas de adjudicación en niveles cercanos a cero, por lo que no validó incrementos de las posturas de algunas entidades que demandaron valores del BCB (Gráfico 2.16). En efecto, las tasas de interés en subasta de los valores con opción de rescate anticipado en los plazos de 182, 273 y 364 días mantuvieron sus tasas en 0,6%; 0,65% y 0,63% respectivamente. Las letras a 91 días no registraron operaciones y conservaron su tasa de 0,35%. En marzo se emitió letras en MN a un plazo de 28 días para generar vencimientos en abril, mes caracterizado por descensos en la liquidez.

²⁶ La tasa de créditos con garantía del Fondo RAL en MN en el primer tramo es igual a la tasa base de reportos en MN + 1,50pp. La tasa del segundo tramo es igual a la tasa del primer tramo + 0,50pp.

GRÁFICO 2.16: TASAS DE ADJUDICACIÓN DE VALORES PÚBLICOS EN SUBASTA EN MN
(En porcentaje)

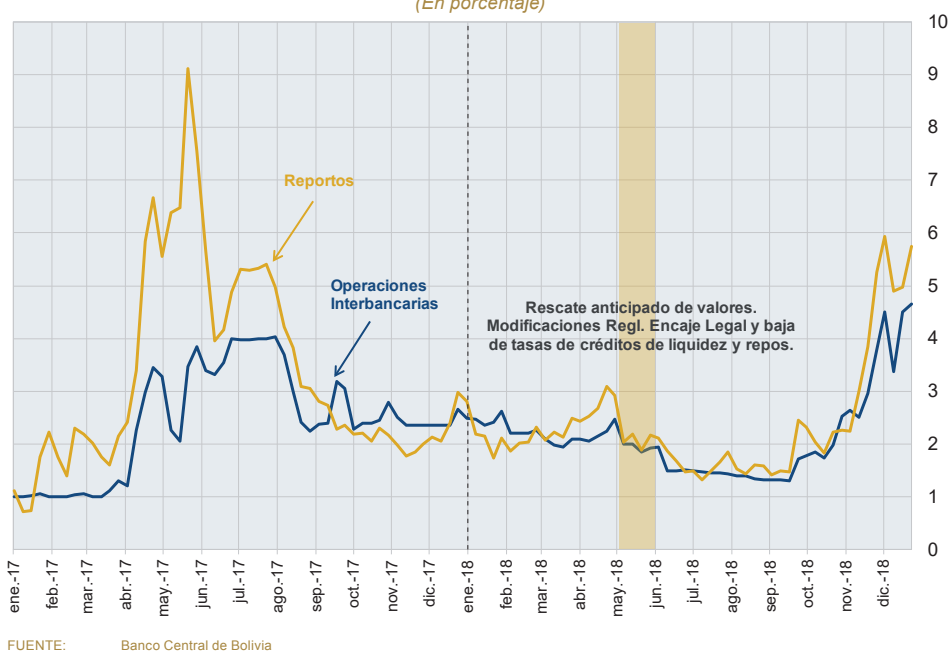


2.2.6. TASAS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

Las medidas aplicadas por el BCB en coordinación con el Órgano Ejecutivo en 2018 para inyectar liquidez al sistema financiero tuvieron impacto sobre las tasas de reportos negociadas en la BBV y en las tasas interbancarias. Las tasas de reportos negociadas en la BBV desde la segunda semana de mayo se redujeron hasta la segunda semana de noviembre en 59pb, pasando de 2,79% a 2,20% (promedios semanales). Asimismo, las tasas interbancarias fueron descendiendo gradualmente desde la segunda semana de mayo hasta la cuarta semana de octubre, con una reducción de 47pb habiendo pasado de 2,46% a 1,99% (Gráfico 2.17).

Posteriormente la menor liquidez observada en los últimos meses del año se reflejó en alzas de las tasas de interés en las operaciones interbancarias y de reporte en la Bolsa que superaron los niveles observados a fines de la gestión pasada.

GRÁFICO 2.17: TASA PACTADA DE OPERACIONES INTERBANCARIAS Y DE REPORTOS EN LA BBV EN MN
(En porcentaje)



2.2.7. LÍMITES PARA INVERSIÓN DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES

En línea con la política monetaria expansiva, la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros, a solicitud del BCB, incrementó el límite máximo de inversión de los recursos de los fondos del Sistema Integral de Pensiones en bonos, bonos convertibles en acciones, depósitos a plazo y otros emitidos por bancos constituidos en Bolivia (Cuadro 2.8). Esta medida tuvo el objetivo de dotar de mayores recursos a las EIF para su canalización al crédito.

CUADRO 2.8: LÍMITES MÁXIMOS DE INVERSIÓN DE LAS AFP
(En porcentaje del valor del fondo)

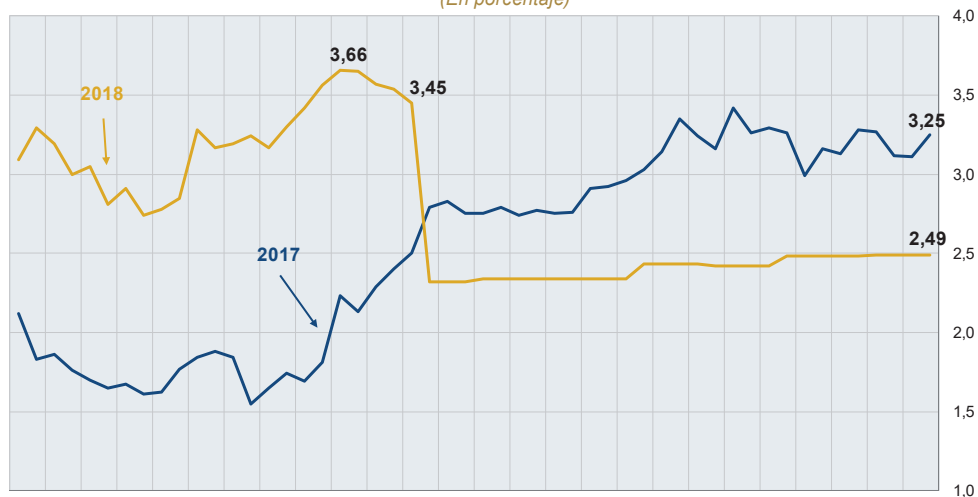
Resolución Administrativa APS	Corto plazo	Largo plazo	Corto y largo plazo
APS/D/II/No. 464/2017 de 19/04/2017	40%	50%	60%
APS/D/II/No. 492/2018 de 19/04/2018	40%	65%	65%

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.8. MODIFICACIÓN DEL CÁLCULO DE LA TASA DE REFERENCIA

En mayo de 2018, con el objeto de reflejar de una manera adecuada el costo de fondeo de las EIF, se modificó el cálculo de la Tasa de Referencia (TRe)²⁷. Esta modificación redujo la volatilidad de esta tasa y previno efectos adversos en los prestatarios a tasa variable. Con el nuevo cálculo se atenuaron alzas en las tasas activas de los créditos a tasa variable, se mitigó el riesgo de crédito, se favoreció a los deudores con contratos de préstamo a tasa variable y se fortaleció a la estabilidad financiera, contribuyendo a la reducción de la mora, al dinamismo del crédito y al crecimiento económico (Gráfico 2.18).

GRÁFICO 2.18: TASA DE REFERENCIA EN MONEDA NACIONAL
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.9. IMPACTO DE LA POLÍTICA MONETARIA EN LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

Las acciones implementadas fueron oportunas y permitieron mantener la liquidez en niveles adecuados. En 2018, el BCB inyectó recursos por Bs8.338 millones, destacándose las importantes inyecciones en el primer, segundo y cuarto trimestre (Cuadro 2.9).

²⁷ Para mayor información ver Nota de Prensa del BCB N° 50/2018 de fecha 8 de junio de 2018

CUADRO 2.9: INYECCIÓN DE RECURSOS AL SISTEMA FINANCIERO
(En millones de bolivianos)

	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	2018
a) Encaje legal requerido		2.331			2.331
- Reducción de la tasa MN					0
- Reducción de la tasa ME		2.331			2.331
b) OMA (redención neta)	449	757	123	-204	1.124
- d/c redención anticipada		516			516
Total inyecciones de largo plazo	449	3.088	123	-204	3.455
c) Reportos y créditos de liquidez	685	1.715	151	2.332	4.883
- Reportos		337		1.814	2.151
- Créditos con garantía del Fondo RAL	685	1.378	151	518	2.732
Total inyecciones de corto plazo	685	1.715	151	2.332	4.883
TOTAL	1.134	4.802	274	2.128	8.338

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.10. VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS A PERSONAS NATURALES

En el marco de la heterodoxia en la instrumentación de la política monetaria, el Ente Emisor realiza también colocaciones de títulos a personas naturales a través de los Bonos BCB. Estas operaciones han democratizado el acceso al ahorro mediante los valores ofertados, otorgando a los clientes rendimientos atractivos y permitiendo una mayor 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.

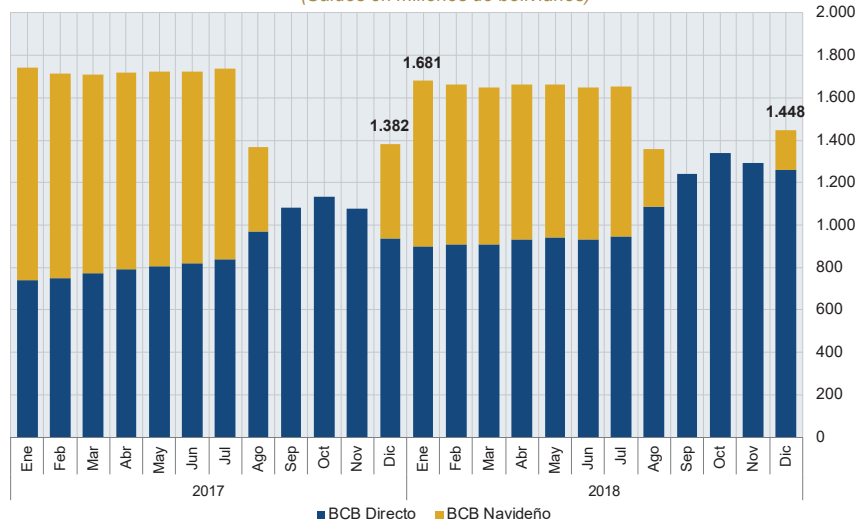
Al igual que anteriores gestiones, los títulos directos son ofrecidos en ciudades capitales, ciudades intermedias, ciudades menores y centros poblados, a través de las agencias y sucursales del Banco Unión S.A. y del Sistema de Venta Directa de Valores por Internet que se encuentra disponible todos los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

En la gestión 2018 se realizaron modificaciones a las características de los Bonos BCB-Directo, las cuales estuvieron en función a la orientación de política del Ente Emisor, permitiendo a estos valores acentuar su carácter de instrumento de política monetaria. La primera se implementó entre el 17 de agosto y el 1 de noviembre de 2018, dejando de ofertar bonos en los plazos de 91, 182 y 364 días, y ofertando al plazo único de 238 días para el primer día de colocación y los días subsecuentes a plazo restante. La tasa de rendimiento fue del 6% y las colocaciones de este instrumento fueron importantes en el año, alcanzando un 35% del total colocado anual (Gráfico 2.19).

Una segunda modificación se realizó a partir del 2 de noviembre de 2018, retomando nuevamente los plazos de 91, 182 y 364 días y reduciendo el límite máximo de compra a 100 valores, equivalente a Bs100.000. Asimismo, las tasas de rendimiento se recortaron al 3,50%, 4,00% y 5,00% con respecto a las tasas vigentes hasta el 16 de agosto (3,75%, 4,50% y 6,00%). Estas modificaciones se realizaron con el objetivo de ofrecer mayores alternativas de ahorro, al tiempo de dinamizar la actividad económica en el último bimestre del año.

Finalmente, a partir del 7 de diciembre se comenzó con la oferta del Bono “BCB Navideño” (por octavo año consecutivo), instrumento que permite regular los incrementos estacionales de la liquidez a fines y principios de año, además de promover el ahorro de ingresos adicionales que perciben las familias. Asimismo, uno de los objetivos específicos del Bono “BCB Navideño” en la presente gestión fue el de reforzar la medida de trasladar vencimientos a periodos de mayor estrés de liquidez, es por ello que el bono fue ofertado al plazo de 119 días para que los vencimientos se efectivicen entre abril y mayo de 2019. La tasa de rendimiento fue del 6%, con un límite máximo de compra de 100 valores. Las colocaciones del Bono “BCB Directo” en todo el año alcanzaron a Bs1.507 millones y las del Bono “BCB Navideño” a Bs535 millones, los cuales hicieron un total de Bs2.042 millones en 2018.

GRÁFICO 2.19: TÍTULOS DIRECTOS
(Saldos en millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

CUADRO 2.10: TÍTULOS BCB DIRECTOS
(Salos en millones de bolivianos)

MES	BCB Directo	BCB Navideño ^{1/}	Total
Diciembre-2017	939	443	1.382
Enero	901	780	1.681
Febrero	908	756	1.664
Marzo	911	738	1.649
Abril	930	730	1.660
Mayo	940	722	1.661
Junio	934	714	1.648
Julio	947	707	1.654
Agosto	1.088	269	1.357
Septiembre	1.243		1.243
Octubre	1.337		1.337
Noviembre	1.294		1.294
Diciembre-2018	1.258	189	1.448

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTAS:
1/ Corresponde a las colocaciones del Bono BCB Navideño 2017-2018 efectuadas entre el 1 de diciembre de 2017 y el 31 de enero de 2018 y las colocaciones del Bono BCB Navideño 2018-2019 efectuadas entre el 7 y el 31 de diciembre de 2018

Durante 2018, el número de compradores de valores de venta directa (bonos BCB) fue de 43.352, habiendo sido el plazo de mayor preferencia el de 364 días. Las ventas del agente colocador a nivel nacional representaron el 81% (Bs1.647 millones) de las colocaciones totales en 2018 (Bs2.042 millones) llegando a todos los departamentos del país; el departamento con mayor colocación fue La Paz (66%), seguido de Cochabamba (13%) y Santa Cruz (7%; Cuadro 2.11).

CUADRO 2.11: COLOCACIONES BRUTAS Y CANTIDAD DE CLIENTES DE BONOS BCB A NIVEL NACIONAL POR COLOCADOR
(En millones de bolivianos y número de clientes)

Departamento	Monto		Clientes		Total	
	BCB	Agente Colocador	BCB	Agente Colocador	Monto	Clientes
La Paz	395	926	9.071	19.689	1.320	28.760
Cochabamba		263		5.647	263	5.647
Santa Cruz		148		2.747	148	2.747
Oruro		102		2.064	102	2.064
Potosí		86		1.766	86	1.766
Chuquisaca		54		1.012	54	1.012
Tarija		61		1.232	61	1.232
Beni		5		85	5	85
Pando		3		39	3	39
Total	395	1.647	9.071	34.281	2.042	43.352

FUENTE: Banco Central de Bolivia

La democratización del ahorro lograda con los bonos BCB se refleja en la colocación de valores de venta directa en ciudades capitales, intermedias, menores y centros poblados (Cuadro 2.12).

CUADRO 2.12: COLOCACIONES BRUTAS DE BONOS BCB DIRECTO A NIVEL NACIONAL POR ÁREA
(En porcentaje)

Área	Ciudad Capital	Ciudad Intermedia	Ciudad Menor	Centro Poblado	Total
2016	91,1	7,1	1,5	0,3	100
2017	91,0	7,6	1,4	0,003	100
2018	91,3	7,5	1,2	0,005	100

FUENTE: Banco Central de Bolivia

La participación de las ciudades intermedias y menores en el total colocado se mantuvo por encima del 7% y el 1%, respectivamente. En las ciudades intermedias destacaron Sacaba, Quillacollo, Punata y Colcapirhua en Cochabamba; Huanuni en Oruro; Uyuni, Llallagua y Tupiza en Potosí; Bermejo en Tarija y Viacha en La Paz. En las ciudades menores destacaron Coroico, Guanay y Copacabana en La Paz; Comarapa y Vallegrande en Santa Cruz; Camargo, Padilla y Azurduy en Chuquisaca; Porco y Atocha en Potosí.

3. POLÍTICA CAMBIARIA

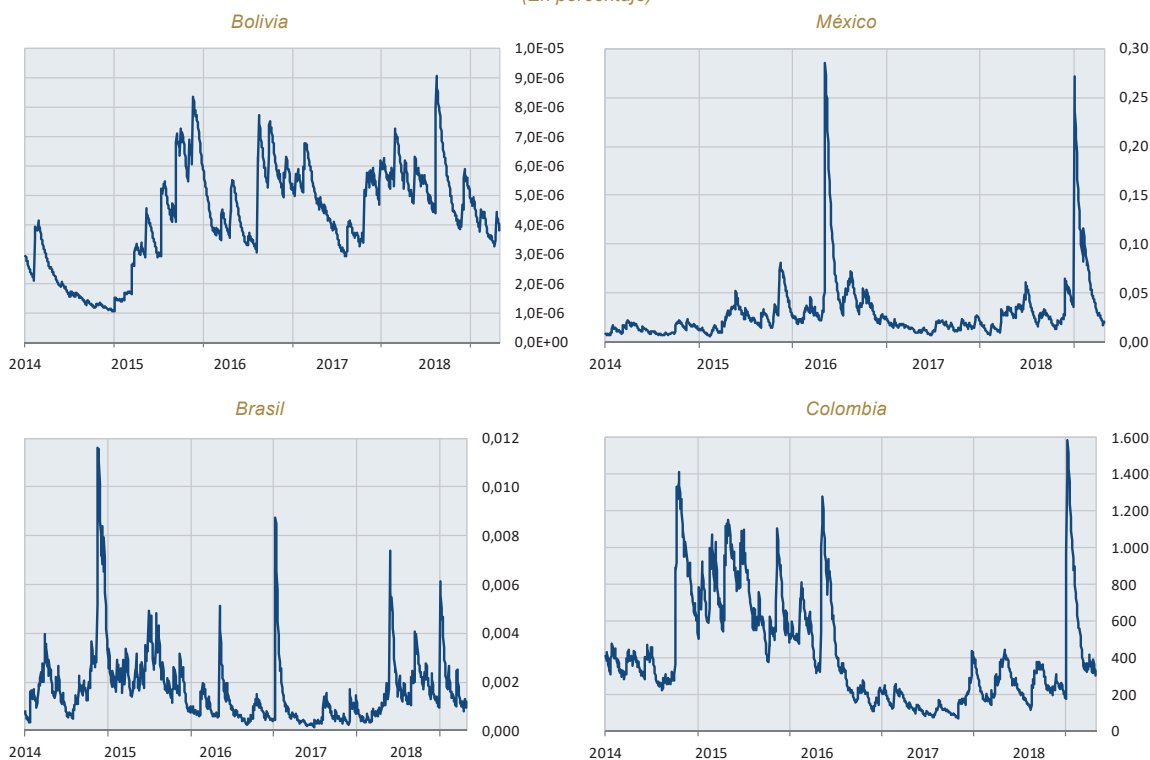
En un contexto mundial de recuperación sostenida del dólar y de volatilidad de las monedas de la región, la continuidad de la política de estabilidad de tipo de cambio ancló las expectativas del público sobre la cotización del dólar, permitió mantener la inflación importada en niveles reducidos, favoreciendo la orientación expansiva de la política monetaria, y contribuyó al mantenimiento de la bolivianización.

Asimismo, la política cambiaria posibilitó el alineamiento del tipo de cambio real con relación a su nivel de equilibrio de largo plazo. El BCB atendió la demanda de divisas del sector privado, principalmente a través del mecanismo de ventas directas; el tipo de cambio promedio ponderado de las operaciones entre el sistema financiero y sus clientes fluctuó al interior de las bandas dispuestas por la Autoridad Monetaria.

3.1. ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA CAMBIARIA EN 2018

Frente a la política de incrementos sistemáticos de la tasa de interés de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos en 2018, que dio origen a fuertes pérdidas de las monedas regionales con relación al dólar, además de una mayor volatilidad, similar a la observada en periodos de fuerte recuperación de la divisa estadounidense, la política de estabilidad cambiaria continuó guiando las expectativas económicas, impidiendo sobre reacciones en el mercado de divisas que habrían incentivado cambios de posiciones a favor del dólar con las consecuentes presiones sobre los precios internos y pérdida de dinamismo de la política monetaria (Gráfico 2.20).

GRÁFICO 2.20: VOLATILIDAD ESTIMADA DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL PARA ECONOMÍAS SELECCIONADAS
(En porcentaje)

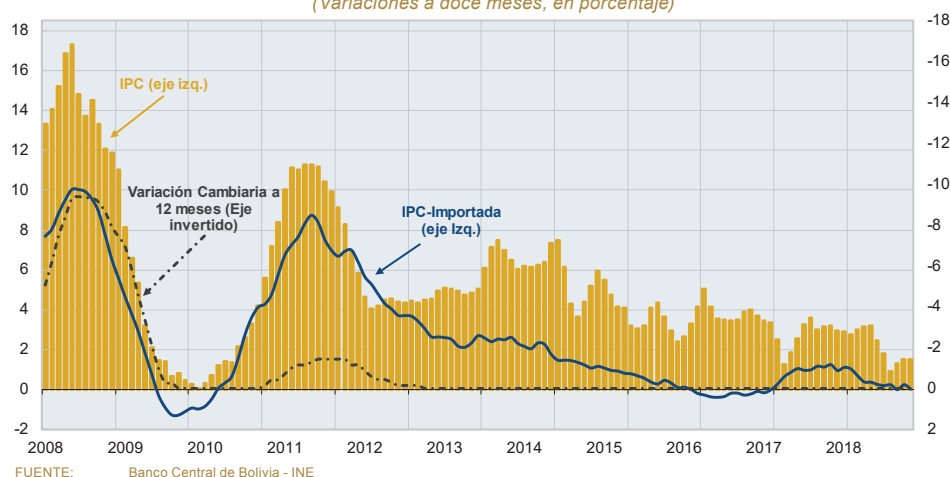




FUENTE: Bloomberg - Banco Central de Bolivia
 NOTA: La varianza condicional de los tipos de cambio fue estimada mediante un modelo AR(1) - GARCH (1,1). Para Bolivia se considera el Tipo de Cambio Promedio Ponderado (TCPP); el cual es el promedio de los tipos de cambio estándar y preferencial ponderado por el monto de operación, reportado por el sistema financiero. Las operaciones cambiarias estándar son aquellas que se realizan en las ventanillas y cajeros automáticos de las entidades de intermediación financiera. Por su parte, las operaciones cambiarias preferenciales son las efectuadas a precios más favorables con clientes que tienen capacidad de negociación.

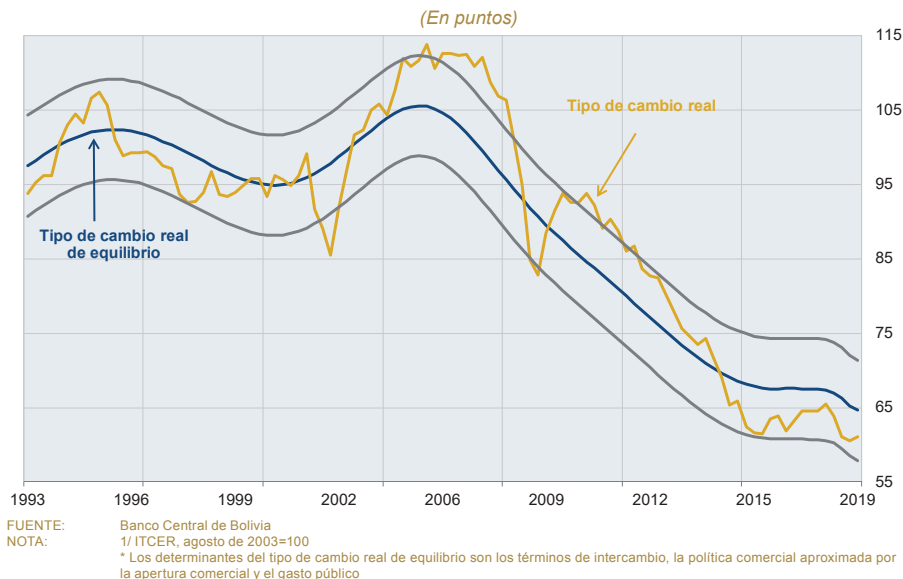
De igual manera, el desenvolvimiento de la política cambiaria respondió a la tendencia a la baja de los precios de origen externo y favoreció la estabilidad de los precios externos, cuyos incrementos, al trasladarse de manera significativa en los precios internos, se habrían reflejado en pérdidas de poder adquisitivo de los salarios y en menores espacios para la continuidad de la orientación expansiva de la política monetaria. 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, como también para la profundización y consolidación de la bolivianización.

GRÁFICO 2.21: TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN ANUAL E IMPORTADA
 (Variaciones a doce meses, en porcentaje)



Asimismo, la orientación de la política cambiaria no ha generado desalineamientos del tipo de cambio real con respecto de su nivel de largo plazo determinado por sus fundamentos. Pese a que las depreciaciones nominales de las monedas de los socios comerciales con relación al dólar han inducido a apreciaciones reales de la moneda doméstica, el tipo de cambio real efectivo no ha mostrado alejamientos persistentes con relación a su nivel de equilibrio, por lo que no ha sido necesario realizar correcciones alterando la cotización nominal del dólar (Gráfico 2.22).

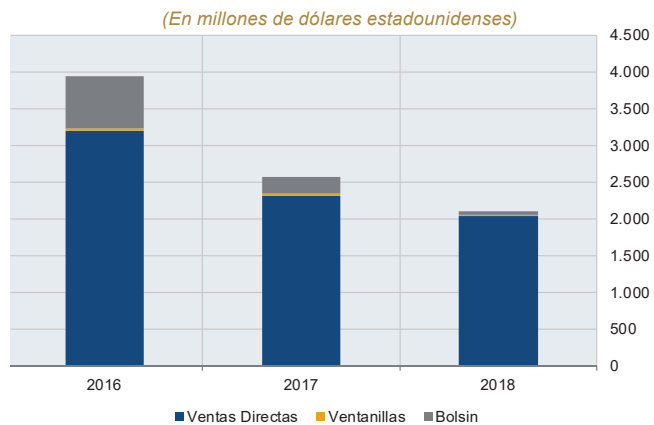
GRÁFICO 2.22: ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO Y REAL Y TIPO DE CAMBIO REAL DE EQUILIBRIO ESTIMADO^{1/}



3.2. MERCADO CAMBIARIO, TRANSFERENCIAS Y EXPECTATIVAS

El anclaje de las expectativas sobre la cotización del dólar, la recuperación de la balanza comercial de la balanza de pagos y la reducción de las transferencias al exterior de las EIF solicitadas al BCB se reflejaron en menores ventas de dólares por parte de esta autoridad con relación a anteriores gestiones (Gráfico 2.23). Al igual que en gestiones pasadas, la demanda de divisas fue provista en especial por medio de las ventas a través de cuentas bancarias (ventas directas y a través del Bolsín). Cabe mencionar que a partir de noviembre de 2018,²⁸ el BCB dejó de utilizar el mecanismo de ventas a través de ventanillas, debido a que el monto vendido y la cantidad de operaciones realizadas a través de este medio representaban un porcentaje muy pequeño de las ventas de dólares efectuadas por las entidades financieras para atender los requerimientos de la población. Asimismo, estas operaciones representaban un monto no significativo de las ventas de dólares que efectúan las entidades financieras a nivel nacional.

GRÁFICO 2.23: VENTA DE DÓLARES DEL BCB POR MODALIDAD



²⁸ Resolución de Directorio N° 157/2018.

El Tipo de Cambio Promedio Ponderado (TCPP) de las operaciones estándar y preferenciales entre las entidades financieras y sus clientes fluctuó dentro de la banda dispuesta por el BCB, definida por el tipo de cambio oficial de venta más un centavo y el de compra menos un centavo, con cierta tendencia a la depreciación (Gráfico 2.24). Empero, 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)

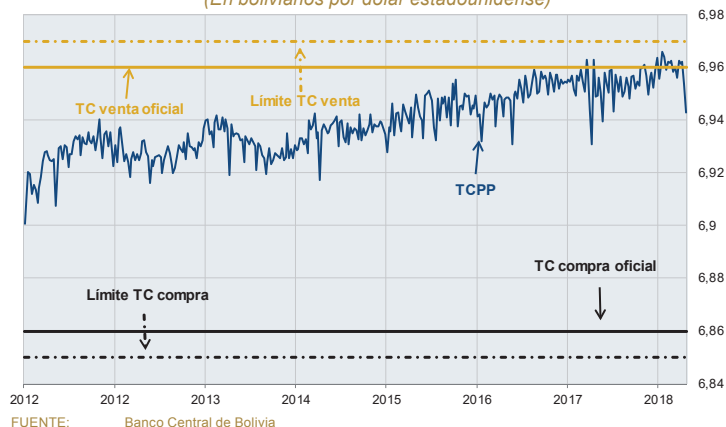


GRÁFICO 2.25: MEDIANA DE EXPECTATIVAS DEL TIPO DE CAMBIO 20181/
(Encuesta de Expectativas Económicas - BCB)



4. MEDIDAS COMPLEMENTARIAS PARA COADYUVAR AL CONTROL DE LA INFLACIÓN

Como se explicó previamente, la inflación se mantuvo baja y controlada por la correcta aplicación de las políticas monetaria y cambiaria, el buen año agropecuario y la constante oferta de diversos productos y servicios de la canasta básica. En efecto, las acciones del Órgano Ejecutivo resultaron importantes para este resultado, ya que fueron de carácter preventivo al asegurar el normal abastecimiento de productos alimenticios en los mercados. Entre las medidas más importantes emitidas por el Órgano Ejecutivo con este fin en 2018 están:

CUADRO 2.13: NORMAS PARA EL ABASTECIMIENTO DE LOS MERCADOS Y CONTROL DE LA INFLACIÓN

Normativa	Objeto	Fecha
D. S. No. 3456	Establecer los mecanismos de control y seguimiento para garantizar las condiciones de abastecimiento interno y precio justo de la comercialización de productos principales y subproductos derivados de la caña de azúcar.	10 de enero
D.S. No. 3455	Aprobar la subvención a la producción y comercialización de productos agropecuarios y sus derivados a precio justo en el mercado interno.	10 de enero
D.S. No. 3540	Determinar entre las atribuciones del Viceministerio de Comercio Interno la de establecer bandas de precios de bienes de capital en los rubros que sean de su competencia y el de realizar el control y monitoreo de precios en el mercado interno	25 de abril
D.S. No. 3621	Prorrogar temporalmente el Gravamen Arancelario a 0% hasta el 31 de diciembre de 2018 para la importación de trigo y harina de trigo	18 de julio
D.S. No. 3636	Establecer el sistema nacional de control para evitar el contrabando de la producción agropecuaria y que será aplicado con prioridad en la franja fronteriza y en los municipios y territorios colindantes	2 de agosto
Ley No. 1098	Normar la producción, almacenaje, transporte, comercialización y mezcla de aditivos de origen vegetal, y así sustituir de manera gradual la importación de insumos y aditivos, y diésel oil, fortaleciendo la seguridad alimentaria y energética con soberanía	15 de septiembre

Asimismo, destacan varias acciones del Órgano Ejecutivo a través del Ministerio de Hidrocarburos (MH), el Ministerio de Desarrollo Rural y Tierras (MDRyT) y el Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural (MDPyEP):

- Inauguración de la planta deshidratadora de alcohol de la empresa privada nacional Ingenio Sucroalcoholero Aguai S.A., cuya producción alcanza los 750 mil litros de etanol por día y estará a disposición de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos para la producción del Súper Etanol 92.
- Instalación de alrededor de 90.000 conexiones de gas domiciliario a nivel nacional en el año.
- Entrega de más de 30 toneladas de alimento balanceado a productores ganaderos afectados por desastres naturales en el departamento de La Paz.
- Indemnización agraria de Bs18,2 millones, beneficiando a 128 mil productores de 121 municipios del territorio nacional.
- Construcción de silos en Oruro destinados al almacenamiento y conservación de los granos de quinua.
- Suscripción de un convenio con la Confederación Nacional de Panificadores Artesanos de Bolivia para mantener el precio de la harina y para garantizar el normal abastecimiento de pan a precio justo en todo el territorio nacional.
- Acopio de 316 mil toneladas de granos en 2017, lo que contribuyó al abastecimiento de este producto en el mercado interno con la comercialización de 640 mil quintales en 2018.
- Suscripción de un convenio de apoyo a los productores de maíz, arroz y trigo en Cobija.

5. CRÉDITOS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

En el marco de las disposiciones legales vigentes, en la gestión 2018 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. Durante la gestión se desembolsó un total de Bs3.192 millones.

Por su parte, el fideicomiso de apoyo a gobiernos autónomos departamentales y gobiernos autónomos municipales, creado con el objeto de facilitar a estos gobiernos el acceso a recursos para financiar las contrapartes de los proyectos de inversión pública, realizó desembolsos por un total de Bs616 millones.

5.1. CRÉDITOS AL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN

En 2018 el BCB desembolsó Bs3.825 millones al TGN, recursos destinados para los proyectos: Construcción, Implementación y Administración del Sistema de Transporte por Cable (Teleférico) en la ciudades de La Paz y El Alto y Construcción del Sistema de Transporte Férreo en el Tramo Montero-Bulo Bulo. El TGN efectuó amortizaciones por Bs201 millones a capital y se recibieron intereses por Bs46 millones.

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

Cumpliendo con su mandato constitucional y Leyes del Estado,²⁹ el BCB desembolsó a las EPNE un total de Bs3.192 millones en 2018 (Cuadro 2.14), de los cuales Bs2.344 millones correspondió a la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE), Bs820 millones a Yacimientos de Litio Bolivianos (YLB), Bs18 millones a la Empresa Boliviana de Industrialización de Hidrocarburos (EBIH) y Bs11 millones a la Empresa Azucarera San Buenaventura (ESABA). Los proyectos financiados permitirán garantizar la soberanía energética, la seguridad alimentaria y la industrialización de los recursos naturales en el país.

CUADRO 2.14: CRÉDITOS DEL BCB A LAS EPNE – AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018
(En millones de bolivianos)

	2018	
	Desembolso	Pago de principal
YPFB	-	744
Contrato de Crédito Extraordinario SANO N°202/2009 y Adendas	-	348
Proyecto Construcción Planta de Urea-Amoniaco Carrasco-Cochabamba	-	396
EBIH	18	-
Planta de Tuberías y Accesorios para Redes de Gas Natural-El Alto	18	-
ENDE	2.344	154
Proyecto Plan de Emergencia de Abastecimiento de Electricidad al SIN	-	10
Proyecto Suministro de Energía Eléctrica al Centro Minero Huanuni	-	1
Proyecto Adición de Potencia - Empresa Subsidiaria Valle Hermoso S.A.	-	82
Proyecto Planta Termoelectrica del Sur	-	51
Proyecto Línea de Transmisión 230kV Chaco Tarija	-	9
Proyecto Hidroeléctrico San José, Líneas de Transmisión y Subestaciones Asociadas	115	-
Proyecto Hidroeléctrico Miguillas	133	-
Ciclos Combinados Planta Termoelectrica Warnes	356	-
Línea de Transmisión La Bélgica - Los Troncos	57	-
Línea de Transmisión San José - Santibáñez	19	-
Ciclos Combinados Planta Termoelectrica del Sur	463	-
Ciclos Combinados Planta Termoelectrica Entre Ríos	969	-
Línea de Transmisión Anillo Energético del Sur	82	-
Planta Solar Uyuni - Potosí	22	-
Proyecto Planta Solar Fotovoltaica Oruro	3	-
Proyecto Complementario Ciclos Combinados Planta Termoelectrica Warnes	125	-
YLB^{1/}	820	32
Proyecto Desarrollo Integral de la Salmuera del Salar de Uyuni Planta Industrial	-	31
Proyecto Desarrollo Integral de la Salmuera del Salar de Uyuni Planta Industrial (Producción)	820	-
Proyecto Implementación Planta Piloto de Baterías de Litio en Bolivia Fase III (Industrialización)	-	1
EASBA	11	-
TOTAL	3.192	930

FUENTE:

Banco Central de Bolivia

Nota:

^{1/} Yacimientos de Litio Bolivianos (YLB) creado el 27/04/2017 mediante Ley N° 928

²⁹ Ley del Presupuesto General del Estado (PGE) 2009 - 2018 y sus modificaciones.

Los desembolsos de la gestión por parte del BCB a ENDE (Bs2.344 millones) estuvieron destinados a dar continuidad a proyectos termoeléctricos, hidroeléctricos, plantas solares, líneas de transmisión y subestaciones asociadas. Con esto, se dio pasos importantes para continuar avanzando en la seguridad energética, universalizar el servicio eléctrico con tarifas equitativas, garantizar el suministro interno e incentivar la exportación de electricidad.³⁰ Cabe apuntar que en 2018, el Gobierno Central redujo en 20% la tarifa en el consumo eléctrico en las categorías general e industrial para los departamentos de Beni y Pando. Por su parte, la construcción en el lado boliviano de la línea de transmisión Juana Azurduy de Padilla fue finalizada en el mes de octubre, contando con una extensión de 46 km desde la subestación de Yaguacua hasta la frontera con la Argentina. Esta línea de transmisión permitirá la exportación de energía eléctrica a la Argentina, además de la generación de mayores ingresos para el país.

El importante avance en la ejecución física de las plantas hidroeléctricas y los ciclos combinados en las termoeléctricas posibilitarán una mayor oferta de potencia en 2019 y 2020. En efecto, se espera la incorporación de la planta hidroeléctrica San José (Fase II) al Sistema Interconectado Nacional (SIN) en la primera mitad de 2019, la cual incrementará la oferta de electricidad en 69MW. Por su parte, en 2020 será posible viabilizar la exportación de energía eléctrica gracias a la conclusión de los Ciclos Combinados Entre Ríos a fines de 2019 y de los Ciclos Combinados de la Planta Termoeléctrica del Sur y Planta Termoeléctrica Warnes a principios de 2020.³¹ Las tres plantas incrementarán la oferta de energía al SIN en 380MW, 320MW y 280MW, respectivamente. Asimismo, ENDE finalizará la construcción del proyecto Anillo Energético del Sur en 2019, con una longitud de 323,27 Km y una tensión de 230 kilovoltios (kV), este proyecto permitirá la evacuación de la energía eléctrica generada por la planta termoeléctrica del Sur.

ENDE también contempla la ampliación de las líneas de transmisión e impulsa la implementación de energías renovables e hídricas para un mayor desarrollo futuro del país. La ampliación de las líneas de transmisión Warnes – Brechas, Bélgica – Los Troncos y San José – Santivañez que incrementarán la tensión en 230kV cada una en 2020, las cuales contemplan además la construcción de la subestación San Julián en la primera línea de transmisión y la ampliaciones de las subestaciones de La Bélgica y Santivañez. Por su parte, la construcción de la planta solar fotovoltaica de Oruro con una potencia de 50MW, finalizará en julio de 2019, este proyecto contribuirá a la diversificación de energías renovables. Asimismo, los proyectos de parques eólicos (Warnes, San Julián, El Dorado) y la Planta Piloto Geotérmica Laguna Colorada iniciarán operaciones en el segundo semestre de 2020 con un aporte total al SIN de 113MW. Finalmente, los proyectos hídricos como la Planta Hidroeléctrica Miguillas y la Planta Hidroeléctrica Ivirizu contarán con una potencia de 203MW y 290MW, respectivamente, para 2021.

Por otro lado, en el marco del inicio de operaciones de proyectos destacados y la firma de acuerdos con socios estratégicos, se consolida la industrialización de los recursos evaporíticos en Bolivia impulsada por YLB.³² En 2018, las actividades de YLB implicaron la consolidación de la cadena productiva del litio en el país a través de la Fase II (Producción Industrial) y Fase III (Industrialización) del proceso. En el primer caso, con una capacidad de producción de 350 mil toneladas al año, se inauguró la Planta Industrial de Cloruro de Potasio en octubre de 2018. A la fecha la planta logró comprometer la venta de la producción inicial de cloruro de potasio por 30.000 toneladas, de las cuales 15.021 toneladas ya fueron entregadas. La Fase III, por su parte, determinó el acuerdo entre YLB y la firma alemana ACI Systems Alemania GmbH, quienes constituyeron la sociedad mixta YLB-ACISA E.M. para la industrialización (a partir de la salmuera residual) en plantas de hidróxido de litio, hidróxido de magnesio, materiales catódicos y baterías de litio. Este acuerdo pretende poner en marcha la producción industrial de hidróxido de litio e hidróxido de magnesio; posteriormente se espera iniciar la construcción de planta de baterías. Cabe señalar que esta unión considera una participación de 51% de las acciones para el país y 49% de participación para la firma alemana.

30 Informe Técnico ENDE-DGFN-12/36-18 de ENDE Corporación de 20 de diciembre de 2018, con información actualizada proyectos ENDE con financiamiento BCB a noviembre 2018.

31 Cabe puntualizar que con el avance promedio en los ciclos combinados de plantas termoeléctricas es de 89% hasta 2018.

32 Informe Técnico YLB/GEE-0037/2019 de 11 de enero de 2019.

La consolidación de las actividades de EASBA impulsa el desarrollo productivo del departamento de La Paz y fortalece la seguridad alimentaria de todo el país.³³ Gracias al financiamiento otorgado por el BCB a través de créditos concesionales, EASBA pudo ejecutar proyectos de inversión orientados a la implementación de la planta azucarera industrial, desarrollo agrícola, estudios y mejora de su infraestructura administrativa y comercial. Para la gestión 2018, se ejecutó en 100% la implementación de la Planta Industrial de Azúcar y Derivados, que procesó la primera zafra oficial y cuya cosecha alcanzó las 143.516,37 Toneladas Métricas (TM) de caña de azúcar. Como resultado se obtuvieron 220.775 qq de azúcar, 1.167.744 litros de alcohol, 133,54 TM de bagazo hidrolizado, 11.780 MW de energía generada y 2.121,46 MW de energía inyectada al SIN. Adicionalmente, por la venta de azúcar y derivados, EASBA generó en 2018 Bs28,4 millones, de los cuales Bs3,3 millones provienen de la venta de alcohol en mercados externos.

La superficie cultivada durante la gestión fue de 937 Ha, 296 Ha pertenecientes a EASBA y 641 Ha a las comunidades vecinas. En términos de empleo, la empresa generó 459 puestos de trabajo directo y 180 a través de empresas contratistas. Del mismo modo, entre los años 2011 – 2018 se beneficiaron 131 familias de más de seis comunidades con la prestación de servicios agrícolas, capacitación y asistencia técnica para la producción de caña de azúcar.

La EBIH, con un sistema de última generación totalmente automatizado, atiende oportunamente los acuerdos de producción y comercialización alcanzados con Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB).³⁴ En el mes de junio de 2018, la EBIH suscribió el primer contrato de provisión de tuberías de polietileno con YPFB; este acuerdo estableció la provisión de 887.600 metros de tuberías DN 20 mm, los cuales se entregaron en La Paz, Cochabamba, Santa Cruz, Oruro, Potosí y Chuquisaca. Asimismo, en septiembre se suscribe un segundo contrato con YPFB, el cual establece la entrega de 120.000 metros de tuberías DN 40 mm y 48.750 metros de tuberías DN 90 mm para La Paz, los cuales se entregaron según lo planificado.

En la gestión 2018 no se efectuaron más desembolsos a YPFB, en cambio se recibió el pago de capital por Bs744 millones, donde más del 50% corresponde el crédito del Proyecto de Construcción Planta de Amoníaco y Urea (PAU) en Carrasco – Cochabamba. Se destaca que la producción de la PAU fue demandada por importantes mercados externos como el brasileño.³⁵ Posterior al inicio de operaciones de esta planta en el último trimestre de 2017, se reportó una producción total de 243.359 toneladas métricas de urea entre enero y noviembre de 2018, donde el 9% se destinó a cubrir la demanda del mercado interno y 91% al mercado externo (Brasil, Argentina, Uruguay y Paraguay). En consecuencia, los ingresos por exportaciones alcanzaron alrededor de \$us62 millones. En 2019, se espera mayores volúmenes de exportación (sobre todo al mercado brasileño) y requerimientos más altos del mercado interno, lo que impulsaría mejores rendimientos en la producción del sector agrícola nacional.

Finalmente, cabe recordar que la construcción y puesta en marcha de las Plantas Separadoras de Líquidos (PSL; proyectos anteriormente financiados por el BCB) continúan generando importantes beneficios para el país.³⁶ En efecto, entre enero y noviembre de 2018, las PSL Carlos Villegas y Río Grande registraron de manera conjunta una comercialización de 291.803 TM de Gas Licuado de Petróleo (GLP), 423.411 barriles de gasolina blanca y 118.456 barriles de gasolina rica en isopentanos; cantidades que, con respecto a la gestión 2017, fueron 6,4% y 5,5% mayores en el primer y segundo caso y, 17,2% menor en el último. En el caso del GLP, el 68% de la producción se destinó al mercado interno, reafirmando la consolidación de la soberanía energética en el país y, 32% a la exportación a Paraguay, Argentina y Perú. Cabe resaltar que los ingresos de exportaciones de GLP hasta noviembre de 2018 (alrededor de \$us48 millones) se incrementaron en 4,1% con respecto a 2017.

³³ Informe Técnico EASBA-IT-DP-N° 041/2018 de fecha 21 de enero de 2019.

³⁴ Informe Técnico EBIH/GG/N° 015/2019 de 10 de enero de 2019.

³⁵ Informe Técnico YPFB/PRS–GPC-01 DIPC-01/2019 de 2 de enero 2019.

³⁶ Informe Técnico YPFB/PRS–GPC-01 DIPC-01/2019 de 2 de enero 2019.

5.3. RECURSOS DESTINADOS AL FONDO PARA LA REVOLUCIÓN INDUSTRIAL PRODUCTIVA

El Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO), constituido con recursos del BCB,³⁷ continuó financiando emprendimientos productivos a empresas con participación estatal. En 2018, el FINPRO desembolsó \$us154 millones y recibió por amortizaciones \$us9 millones.

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.
- **Minería y metalurgia:** Huanuni, proyecto de desarrollo, preparación y mecanización de labores mineras e infraestructura operativa.
- **Industria de alimentos:** PROMIEL, industrialización de estevia y 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.
- **Comunicación:** Editorial del Estado Plurinacional de Bolivia.
- **Turismo:** BoA, para un proyecto de incentivo al desarrollo turístico a través de la mejora en la disponibilidad de flotas de aeronaves.

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 y municipales.³⁸ En este sentido, la Autoridad Monetaria aprobó un préstamo excepcional de Bs3.180 millones³⁹ para su constitución. Este fideicomiso tiene el objetivo de facilitar a los gobiernos autónomos departamentales y municipales 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 2018 el fideicomiso desembolsó Bs616 millones y recibió amortizaciones por un total de Bs136 millones de acuerdo al cronograma de pagos (Cuadro 2.15).

Los desembolsos llegaron a casi todos los Gobiernos Autónomos Departamentales y Gobiernos Autónomos Municipales de todos los departamentos, beneficiando a más de 81 municipios.

CUADRO 2.15: FIDEICOMISO DE APOYO A GOBIERNOS AUTÓNOMOS DEPARTAMENTALES Y MUNICIPALES
(En millones de bolivianos)

	2018	
	Desembolsos	Amortizaciones
Gobiernos Autónomos Departamentales	448	124
Gobiernos Autónomos Municipales	168	12
TOTAL	616	136

FUENTE: Banco Central de Bolivia

37 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).

38 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.

39 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

6.1. GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Las reservas internacionales del BCB fueron administradas con estrategias de inversión prudentes, buscando principalmente la seguridad y liquidez de las inversiones. Como resultado, los ingresos generados por la inversión de las reservas en los mercados internacionales alcanzaron a *\$us149,6 millones, equivalentes a una tasa de retorno de 1,76%. Los rendimientos obtenidos en todos los portafolios se situaron por encima del retorno de sus comparadores referenciales (benchmarks), reflejando la adecuada administración de las reservas internacionales.*

6.2. 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 precautorio⁴⁰ y tramo de inversión.⁴¹ La participación del tramo precautorio en las reservas disminuyó de 54,3% a 49,7% a consecuencia de la reducción del portafolio de liquidez, con cuyos fondos se atendieron los requerimientos del sistema financiero y del sector público. La participación del tramo de inversión subió de 28,2% a 30,4%.

Durante la gestión 2018, se continuó con el traspaso al tramo precautorio de los vencimientos del portafolio 0-5 años del tramo de inversión por \$us85,9 millones. La participación de las reservas en oro se incrementó de 17,6% a 19,9% (Cuadro 2.16).

CUADRO 2.16: RESERVAS INTERNACIONALES DISPONIBLES PARA INVERSIÓN
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

	Nivel		Estructura%	
	2017	2018	2017	2018
RESERVAS MONETARIAS	8.447,4	7.141,8	82,4	80,1
Tramo Precautorio	5.560,7	4.433,5	54,3	49,7
Capital de Trabajo	499,6	575,6	4,9	6,5
Portafolio de Liquidez	4.550,3	3.336,8	44,4	37,4
Portafolio 0-3 Años	510,7	521,1	5,0	5,8
Tramo de Inversión	2.886,7	2.708,3	28,2	30,4
Portafolio Mediano Plazo 0-5 Años	366,9	286,6	3,6	3,2
Portafolio Global	2.282,3	2.189,5	22,3	24,6
Tenencias DEG's	237,5	232,2	2,3	2,6
RESERVAS EN ORO	1.798,3	1.771,0	17,6	19,9
Oro ⁽¹⁾	1.798,3	1.771,0	17,6	19,9
TOTAL GENERAL⁽²⁾	10.245,6	8.912,9	100,0	100,0

FUENTE:

Banco Central de Bolivia

NOTA:

¹ No incluye monedas de oro.

² La diferencia de 33,4 millones con las RIN al cierre de diciembre de 2018 se origina principalmente en el tramo de reservas del FMI

6.3. ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN PARA LOS PORTAFOLIOS DEL BCB

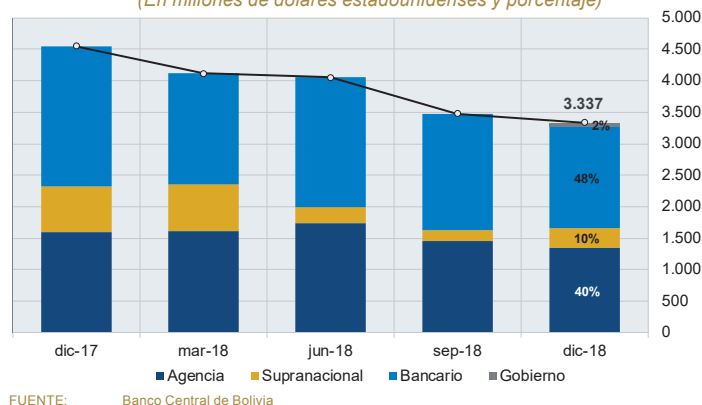
La estrategia de inversión empleada en los portafolios de las reservas fue la de mantener niveles elevados de liquidez y una alta calidad crediticia de las contrapartes en las cuales se invierten las RIN. Asimismo, considerando el ciclo de subida de tasas de interés en EE.UU. se efectuaron inversiones en instrumentos con tasa flotante y estrategias de desviaciones tácticas en duración.

El portafolio de liquidez en el tramo precautorio alcanzó a \$us3.337 millones, menor en \$us1.213 millones con relación a diciembre de 2017 debido a las transferencias hacia el capital de trabajo para atender las necesidades de liquidez del sistema financiero y del sector público. La estrategia principal de inversión del portafolio fue la de mantener baja duración, niveles de liquidez elevados y alta calidad crediticia de las inversiones. La exposición por sector muestra una reducción en la exposición al sector bancario de 49% a 48% y un aumento al sector de agencias de gobierno de 35% a 40%, por los mayores rendimientos y liquidez de las emisiones, mientras que la exposición a supranacionales se redujo de 16% a 10% (Gráfico 2.26).

⁴⁰ Tiene el objetivo de cubrir las necesidades de liquidez para atender los requerimientos normales de pagos internacionales y aquellos provenientes de eventos extraordinarios.

⁴¹ Busca diversificar la inversión de las reservas internacionales e incrementar su valor en un horizonte de largo plazo.

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



El portafolio de 0-3 años se incrementó de \$us511 millones a \$us521 millones en 2018 debido a las ganancias de capital e intereses. Durante la gestión 2018, las inversiones del portafolio se orientaron en incrementar el retorno a través de estrategias de *spread* con cobertura, inversiones en notas de tasa flotante y aprovechar las volatilidades de los mercados financieros con estrategias de duración y de curva con futuros de tasas de interés.

El valor del tramo de inversión disminuyó en \$us179 millones, alcanzando a \$us2.708 millones, debido a la depreciación de las monedas con relación al dólar estadounidense que componen el portafolio global. Durante el año, las inversiones del tramo de inversión se realizaron en instrumentos de *spread* de los sectores bancario y agencia gubernamental a tasas altamente competitivas, manteniendo una diversificación apropiada por país y por emisor.

En los portafolios euro, CAD, AUD y CNH/CNY se mantuvieron las exposiciones a cada una de las monedas. En 2018, el valor de mercado de los portafolios fue de €834 millones, CAD 376 millones, AUD 406 millones y CNH/CNY 4.635 millones respectivamente.

El portafolio de mediano plazo 0-5 años mantuvo una estrategia de inversión a vencimiento de instrumentos de *spread* con tasas de interés competitivas y en emisores con elevadas calificaciones de riesgo. Durante el 2018 se transfirieron al tramo precautorio \$us80 millones por vencimientos de los títulos y \$us5,9 millones por concepto de pago de cupones, cumpliendo con la determinación del Directorio del BCB de fortalecer el tramo precautorio.

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

Durante la gestión 2018, el *stock* de las reservas de oro se incrementó de 42,8 a 42,9 toneladas, por la compra de oro local a COMIBOL-EBO el 18 de diciembre de 2018, por 70,1 kilogramos de oro fino, en el marco de la Ley N° 175 del 11 de octubre de 2011.

Sin embargo, la valoración del portafolio se redujo en \$us27 millones, pasando de \$us1.798 millones a \$us1.771 millones, por la disminución del precio internacional del oro, debido a una reducción en la demanda del metal como activo refugio y de inversión dado el ciclo de subidas de tasas en EE.UU.

Todas las inversiones en este portafolio están en el sector bancario. Al finalizar la gestión 2018, la exposición en bancos del Reino Unido alcanzó 46%, en bancos franceses 37% y en bancos de EE.UU. 17%.

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

En la gestión 2018 se generaron ingresos de \$us149,6 millones por la inversión de las reservas internacionales, equivalentes a una tasa de retorno de 1,76% (Cuadro 2.17). Con parte de estos ingresos, el BCB efectúa el pago de la totalidad del bono Juana Azurduy, que hasta 2018 ha beneficiado a más de 2,1 millones de madres y niños, como una contribución a la reducción de los niveles de mortalidad materna e infantil.

Las reservas monetarias generaron ingresos por \$us145 millones, equivalentes a una tasa de retorno de 2,13%. Las reservas en oro generaron un ingreso de \$us4,6 millones, equivalente a una tasa de rendimiento de 0,26%.

**CUADRO 2.17: RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES
DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018(*)**
(En millones de dólares estadounidenses)

	Rendimiento Anual (%)	Ingresos Obtenidos
I) Total Reservas Monetarias	2,13	145,0
i) Total Tramo Precautorio	2,14	93,6
Capital de Trabajo	2,21	2,9
Portafolio de Liquidez	2,15	80,2
Portafolio 0-3 años	2,05	10,5
ii) Total Tramo de Inversión	2,12	51,4
Portafolio Mediano Plazo 0-5 años	1,87	6,1
Portafolio Global	2,16	45,3
II) Total Reservas en Oro	0,26	4,6
TOTAL GENERAL (I + II)	1,76	149,6

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: * 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 renminbi

Considerando los portafolios de referencia (benchmarks), en la gestión 2018 el BCB generó un exceso de retorno en todos los portafolios. Los portafolios capital de trabajo, liquidez, 0-3 años, 0-5 años y global superaron a sus comparadores referenciales en 46, 2, 35, 34 y 29 puntos básicos, respectivamente (Cuadro 2.18).

**CUADRO 2.18: RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y COMPARACIÓN CON LOS
BENCHMARKS PERIODO ENERO - DICIEMBRE 2018(*)**
(En porcentaje)

CUENTA	RENDIMIENTO ANUAL BCB	RENDIMIENTO BENCHMARK ⁽¹⁾	DIFERENCIA EN PUNTOS BÁSICOS
TOTAL RESERVAS MONETARIAS	2,13%	1,98%	15
Capital de Trabajo	2,21%	1,75%	46
Portafolio de Liquidez	2,15%	2,13%	2
Portafolio 0-3 años	2,05%	1,70%	35
Portafolio Mediano Plazo 0-5 años	1,87%	1,53%	34
Portafolio Global	2,16%	1,87%	29

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: ¹ Los Comparadores Referenciales son: Para el Capital de Trabajo la tasa LIBID Overnight promedio en US\$, Portafolio de Liquidez la tasa LIBID a 6 meses promedio en US\$, para el Portafolio Global índice ICE BofA ML Títulos 0-5 años AAA en EUR, FIXBIS a 6 meses en AUD, FIXBIS a 6 meses en CAD, índice de depósitos a 6 meses en CNH e Índice ICE BofA M L de Títulos de Gobierno Chino 1-10 años en CNY, para el Portafolio 0-3 años el índice 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
 * Rendimiento no anualizado. No incluye las variaciones cambiarias del euro, dólar canadiense, dólar australiano o renminbi yuán

6.6. MOVIMIENTO DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES EN EFECTIVO

El BCB efectúa importaciones de dólares en efectivo desde Estados Unidos con el objeto de cubrir la demanda de divisas de la ciudadanía a través de las entidades financieras. En 2018 se realizaron 17 remesas de importación por un total de \$us1.686,4 millones y 3 remesas de exportación por \$us46,5 millones (Cuadro 2.19).

CUADRO 2.19: IMPORTACIÓN Y EXPORTACIÓN DE DÓLARES – GESTIÓN 2018
(En millones de dólares estadounidenses)

Mes / Periodo	Remesas MM \$us		
	Importación	Exportación	Importación Neta
Enero	198,4	0,0	198,4
Febrero	198,4	0,0	198,4
Marzo	0,0	12,2	-12,2
Total 1er Trim.	396,8	12,2	384,6
Abril	99,2	0,0	99,2
Mayo	0,0	0,0	0,0
Junio	99,2	16,4	82,8
Total 2do Trim.	198,4	16,4	182,0
Julio	99,2	0,0	99,2
Agosto	99,2	0,0	99,2
Septiembre	99,2	0,0	99,2
Total 3er Trim.	297,6	0,0	297,6
Octubre	198,4	17,8	180,6
Noviembre	297,6	0,0	297,6
Diciembre	297,6	0,0	297,6
Total 4to Trim.	793,6	17,8	775,8
Total 2017	1.686,4	46,5	1.639,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia

6.7. POLÍTICAS FINANCIERAS

En 2018, el BCB emitió normas sobre límite máximo para inversiones en el extranjero de las compañías de seguros, modificación del reglamento de posición de cambios, tarifas máximas para órdenes electrónicas de transferencia de fondos, modificación del reglamento de encaje legal; mediante RD N° 006/18, N° 008/18, N° 049/18, N° 054/18 (ver Anexo 1, Parte 2, principales Resoluciones de Directorio del BCB).

6.8. POLÍTICA DEL SISTEMA DE PAGOS

El funcionamiento seguro y eficiente del sistema de pagos contribuye al desarrollo económico ya que posibilita la movilización de los recursos financieros, que dinamiza el comercio, facilita los pagos de bienes y servicios y la transferencia de fondos entre personas y empresas.

En este contexto, el BCB en el marco de sus atribuciones constitucionales regula el sistema de pagos con el objetivo de promover un mayor acceso de la población a servicios e Instrumentos Electrónicos de Pago (IEP) en condiciones de seguridad y eficiencia.

Por otro lado, el BCB provee y administra el sistema de pagos de alto valor denominado Sistema Liquidación Integrada de Pagos (LIP), que posibilita el perfeccionamiento de los compromisos acordados entre los agentes de los distintos sectores económicos, mediante el procesamiento de operaciones de las entidades financieras y del BCB. Para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de manera oportuna y eficiente el LIP emplea un esquema de liquidación híbrida que optimiza el manejo de la liquidez.

Durante la gestión 2018, el BCB completó las tareas de interconexión e interoperabilidad para la implementación del Módulo de Liquidación Diferida (MLD) del LIP que integrará la infraestructura de pagos de bajo valor con el procesamiento de Órdenes Electrónicas de Transferencia de Fondos (OETF) entre cuentas de todo el sistema financiero.

De forma complementaria, para apoyar la política de promoción de uso de IEP se emitieron directrices del procedimiento de no objeción a nuevos servicios o IEP por parte del BCB a los participantes del sistema de pagos (Circular Externa SGDB N° 006/2018); se estableció un plazo para que las entidades de intermediación financiera y empresas de servicios de pago móvil pongan a disposición de sus cuentahabientes el servicio de transferencias electrónicas de fondos (Circular Externa SGDB N° 017/2018); y se amplió el límite de gratuidad de las OETF de Bs5.000 a Bs50.000 (Resolución de Directorio N° 049/2018).

Por último, la vigilancia continua que realiza el BCB al sistema de pagos nacional se vio reflejada en la publicación de documentos como el Informe Anual de Vigilancia del Sistema de Pagos, reportes estadísticos y boletines mensuales del Sistema de Pagos y Liquidación de Valores, en los cuales se muestra la información de la evolución de las operaciones, indicadores de desempeño y de gestión de riesgos de las diferentes Infraestructuras de Mercado Financiero (IMF).

7. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2019

El entorno internacional continuará siendo adverso, por lo que las políticas monetaria y fiscal continuarán apoyando la dinámica interna del país. La Decisión de Ejecución del Programa Fiscal financiero prevé que la inflación para el cierre de la gestión 2019 estaría en torno a 4,0% dentro de un rango entre 3,0% y 5,0% y el crecimiento alrededor de 4,5%. La política cambiaria, por su parte, continuará apuntando a la estabilidad del tipo de cambio considerando el comportamiento del tipo de cambio real de equilibrio y fortaleciendo el proceso de bolivianización de la economía.

7.1. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Las perspectivas para 2019 sugieren el debilitamiento de la actividad económica, en línea con la moderación observada desde la segunda parte de 2018. Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) fueron revisadas a la baja de 3,7% en 2018 a 3,5% en 2019,⁴² resultado de un balance de riesgos desfavorable. En este marco, se prevé que la pérdida del ímpetu sea generalizada con al menos el 70% de las economías experimentando una desaceleración.

Las economías avanzadas ralentizarían su desempeño. En EE.UU. la probabilidad de una recesión ha cobrado mayor importancia, mientras la Reserva Federal redujo su proyección de crecimiento en 0,2pp hasta 2,3%. El debilitamiento de las principales economías europeas se tradujo en un ajuste importante de sus proyecciones de crecimiento, destacando los casos de Italia, Alemania y en menor medida Francia y España. En el caso de Reino Unido la estimación oficial también fue revisada a la baja hasta 1,2% en medio de la crisis política y la incertidumbre generada por el Brexit. Asimismo, estimaciones del Banco de Inglaterra, para un horizonte de tiempo de 15 años, revelaron que a causa del Brexit la economía sería afectada con la pérdida de su producto, efecto que podría variar desde -0,6% hasta -9,3% en el caso extremo de una salida sin acuerdo.

Con relación a las economías emergentes, se espera un menor dinamismo que respondería principalmente a la desaceleración de China. Los riesgos para este grupo de economías se mantienen latentes y se concentran en las tensiones comerciales entre EE.UU y China, las vulnerabilidades en los niveles de deuda de algunas economías, volatilidad en los mercados financieros y los niveles esperados de precios de las materias primas.

En América del Sur las perspectivas para 2019 fueron revisadas a la baja. Al interior el desempeño continuaría siendo divergente y desafiante debido a la incertidumbre y los riesgos del escenario internacional. Brasil en un contexto caracterizado por riesgos políticos vinculados a la reforma de pensiones, la privatización de grandes empresas estatales y la fragmentación del congreso brasileño, redujo su estimación de crecimiento oficial de 2,4% hasta 2,0%. En el caso de Argentina, las condiciones se mantienen frágiles esperando una nueva contracción para 2019. Su presupuesto 2019 proyecta que la contracción del producto sea de -0,5%, mientras que el FMI estima un deterioro más pronunciado entorno al -1,7%. Las condiciones del mercado monetario continuarían siendo restrictivas en línea con el acuerdo alcanzado con el FMI; sin embargo, pese a las medidas implementadas el aumento de la incertidumbre y la caída de la confianza por parte de los inversores continúan generando ruido en el mercado cambiario mostrando la vulnerabilidad y la fragilidad a la que aún hace frente dicha economía. El resto de economías presentarían crecimientos moderados. Bolivia destacaría con el mayor crecimiento previsto para 2019.

La volatilidad de las cotizaciones internacionales de las materias primas, especialmente del petróleo, generaron incertidumbre en sus perspectivas para 2019. Si bien, el acuerdo de la OPEP y Rusia de recortar la producción de crudo en 1,2 millones de barriles por día durante el primer semestre de 2019 se enfoca en equilibrar el mercado, aunque las expectativas prevén que el recorte sea insuficiente para limitar la caída de la cotización, en este marco y frente a la previsión del exceso de oferta se espera la disminución del precio

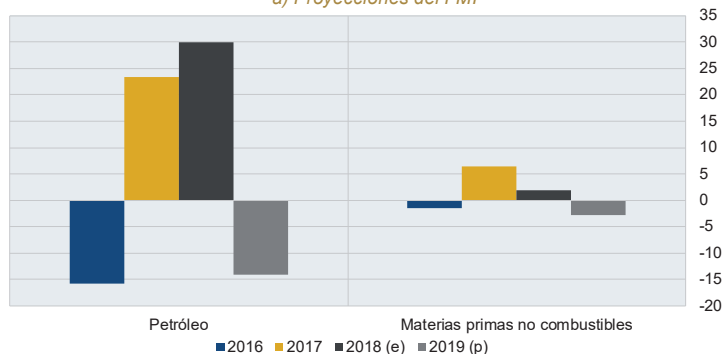
⁴² Estas proyecciones corresponden a las realizadas para el WEO de enero de 2019 del FMI.

del crudo en el rango de 2,9% y 14,1%. Las materias primas no energéticas, también enfrentan un panorama incierto a causa de perspectivas menos alentadoras para la actividad mundial, el principal riesgo que se avizora gira en torno a una desaceleración de China superior a la esperada.

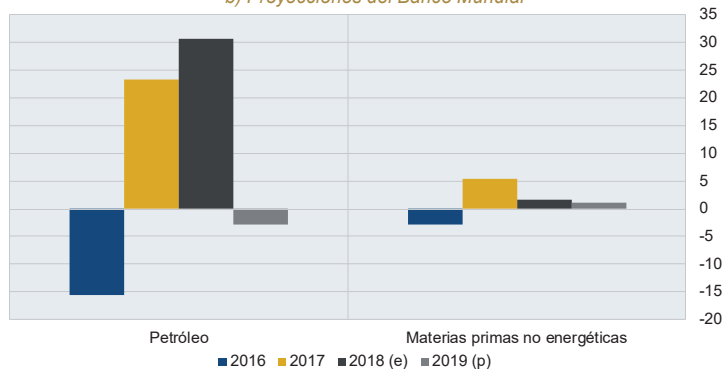
GRÁFICO 2.27: PROYECCIONES DE CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS DE COMMODITIES

(En porcentaje)

a) Proyecciones del FMI



b) Proyecciones del Banco Mundial



FUENTE: FMI, Perspectivas de la economía mundial, (Enero 2019); y Banco Mundial, Perspectivas económicas globales, Enero de 2019
 NOTA: (e) estimado
 (p) proyectado

Con relación a la política monetaria, la Reserva Federal, después de anunciar a inicios de 2019 un ritmo de normalización más tenue, terminó por interrumpir el ritmo de normalización monetaria, en este marco no se prevé durante el año más alzas en las tasas de los fondos federales. La modificación en la postura de la Fed, el principal referente a nivel mundial, trajo consigo cierta quietud en los mercados financieros internacionales. Bajo este nuevo contexto hacia adelante, se espera la apreciación de las monedas de las economías emergentes y la recuperación parcial de los flujos de capitales netos hacia estas economías.

7.2. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA NACIONAL

Las perspectivas de crecimiento económico nacional para 2019 se encuentra alrededor de 4,5% y se fundamentan principalmente, por el lado de la oferta en el dinamismo de los sectores no extractivos y, por el lado de la demanda por la fortaleza de la demanda interna. En términos de incidencia, la expansión productiva sería impulsada por el buen desempeño de la Industria Manufacturera; Servicios de la Administración Pública; Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca; y Establecimientos Financieros, entre los sectores más importantes. Asimismo, la minería continuaría con un crecimiento moderado. Por el lado del gasto, la demanda interna seguiría siendo el principal determinante de la expansión económica, especialmente por el consumo privado y la inversión.

La industria manufacturera continuará con un sólido desempeño, apuntalado por el aporte de nuevos productos dentro de la actividad de Otras Industrias. En efecto, se prevé una mayor producción de esta actividad por la ampliación de nuevos productos químicos como la urea, alcohol anhidro y cloruro de potasio

para el mercado interno y externo. Asimismo, se espera una expansión en la producción de Productos de Minerales no Metálicos, dada la puesta en marcha de la planta industrial de cemento en Caracollo (ECEBOL - Oruro). Con relación a los refinados se esperan aumentos en la producción de la gasolina Súper Etanol 92 para el mercado interno y un moderado incremento de la exportación de GLP a Paraguay y Perú. Por su parte, la actividad de Alimentos y Bebidas mantendría su dinamismo en línea con el desempeño del sector agropecuario y la fortaleza de la demanda interna.

El sector de Servicios de la Administración Pública expone un importante dinamismo en línea con la expansión prevista de los servicios no mercantes de salud y educación por parte del Gobierno Central y Gobiernos Subnacionales. En efecto, para 2019 se prevé una significativa expansión de los servicios de salud y educación, impulsada principalmente por la implementación del Sistema Único de Salud (SUS) y la provisión de mayor infraestructura e ítems para el sistema de educación regular.

El sector agropecuario tendría un desempeño favorable, a pesar de la ocurrencia de fenómenos climatológicos adversos durante los primeros meses del año. Se espera que este sector crezca principalmente por la producción agrícola industrial y pecuaria, destacando la ampliación de la producción de caña de azúcar para la elaboración de biocombustibles y la apertura de mercados de exportación de carne, respectivamente. No obstante, se prevé que el exceso de precipitaciones pluviales concentradas durante los primeros meses del año afecte parcialmente la época de cosecha de la campaña de verano de la producción agrícola no industrial.

El sector de Establecimientos Financieros continuará con un crecimiento importante, gracias a los impulsos de las políticas monetaria y financiera. Se prevé una expansión sostenida en la colocación de cartera al sector privado y una mayor ampliación de los servicios de intermediación en todo el país, en el marco de la Ley de Servicios Financieros. En este sentido, la autoridad monetaria prevé utilizar diferentes mecanismos para garantizar un nivel adecuado de liquidez dentro del sistema financiero para así sostener esta expansión del crédito.

La expansión del sector Construcción repuntará por la mayor ejecución de la inversión pública en infraestructura y la recuperación de la inversión productiva. En efecto, se prevé un mayor nivel de ejecución de proyectos de inversión en carreteras, transportes y recursos hídricos, principalmente; en línea con la mayor programación de recursos para estos rubros en el PGE 2019. Asimismo, se esperan mejoras en la ejecución de obras de infraestructura productiva. Entre los proyectos de mayor envergadura que se pretende ejecutar en la gestión se encuentran carreteras de dobles vías, infraestructura de transportes, generación hidroeléctrica y de energías alternativas, además de infraestructura de telecomunicaciones en diferentes puntos del territorio nacional.

El crecimiento del sector de Electricidad Gas y Agua estaría fundamentado principalmente por la ampliación de la capacidad de generación hidroeléctrica y energías alternativas. Donde, se esperan incrementos en la capacidad de generación del proyecto hidroeléctrico San José (Fase II) en Cochabamba y la Planta Solar Fotovoltaica en Oruro, conjuntamente incrementarían la potencia del SIN en 119MW, aproximadamente. Por otro lado, se tiene previsto una expansión moderada de la red de gas domiciliario y el servicio de agua en áreas periurbanas de ciudades capitales como Cochabamba (por el proyecto Misicuni) y La Paz (por la Planta de Tratamientos en Chuquiaguiño), además de proyectos de expansión del servicio en Santa Cruz, Potosí y Tarija, entre las principales.

Para 2019 se espera que el sector de Minerales Metálicos y No Metálicos continúe creciendo, en el marco de una trayectoria con menor volatilidad de precios de los principales minerales en el mercado internacional. Este resultado será alcanzado en previsión de una mayor producción de minerales metálicos por parte de todos los subsectores mineros. Es así que, se espera que la minería privada junto con la minería chica y cooperativa registren mayores niveles de extracción de zinc, plomo y plata; mientras que la producción estatal (estaño principalmente) tendría un impulso aún débil.

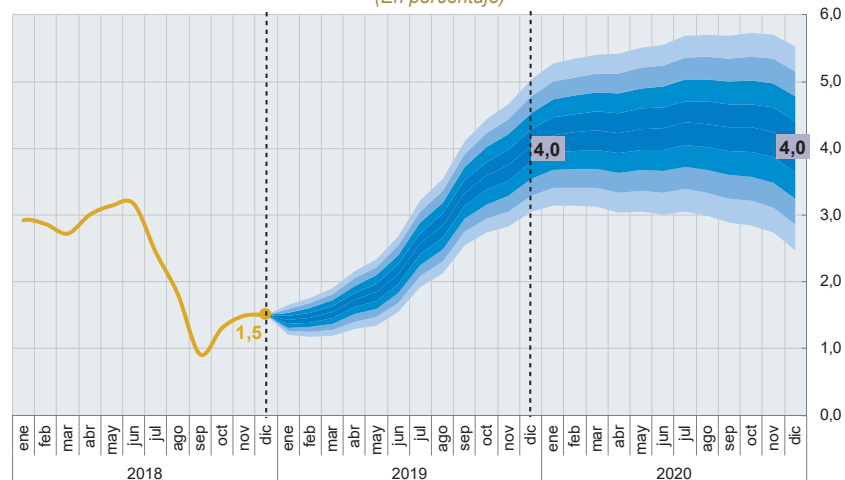
El sector de hidrocarburos expondría una moderada recuperación debido a la fijación de requerimientos mínimos de gas por parte de Argentina y una ligera mejora en la demanda de Brasil. En el primer caso, los niveles de demanda previstos para 2019 contemplan lo establecido en la Cuarta Adenda al Contrato de Exportación de Gas Natural a la Argentina que establece niveles de 11 MMmcd en la temporada de verano y entre 16 MMmcd y 18 MMmcd en invierno. En el caso de Brasil, se prevé mejores niveles de demanda de gas asociados a una recuperación del dinamismo de su actividad industrial, aunque persistiría un leve efecto estacional, por la mayor generación hidroeléctrica en el primer y último trimestre del año.

Desde la perspectiva del gasto, se prevé que la demanda interna mantenga su fortaleza debido, en parte, a los impulsos monetarios y fiscales. En este sentido, destaca la importancia de la política monetaria y de la inversión pública. Asimismo, se tomó en cuenta el impacto positivo en el dinamismo del consumo y del ahorro de los efectos directos y de segunda vuelta del pago reciente del segundo aguinaldo en diciembre 2018 y primer trimestre 2019. Por su parte, la mayor exportación de productos no tradicionales repercutiría en una mejor incidencia de la demanda externa neta en el crecimiento.

7.3. PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2019

Las proyecciones realizadas al interior del BCB señalan que, en el escenario base, la inflación tanto para el cierre de la gestión 2019 como 2020 estaría en torno a 4,0%. La inflación estaría influenciada principalmente por la fortaleza de la demanda interna y un efecto estadístico por base de comparación (principalmente durante el tercer trimestre) ya que en los últimos dos años un gran parte de los precios de bienes y servicios se mantuvieron estables o disminuyeron, sin embargo, la estabilidad de precios estaría garantizada con tasas de inflación cercanas al nivel óptimo, es decir tasas de inflación que aseguran el crecimiento económico. Asimismo, el análisis cuantitativo y el cualitativo indican que la inflación para fines de 2019 se situaría dentro de un rango entre 3,0% y 5,0% (Gráfico 2.28).

GRÁFICO 2.28: INFLACIÓN OBSERVADA Y PROYECTADA 2018–2019
(En porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia
NOTA: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central. La parte más clara del gráfico es consistente con un intervalo de 90%

La proyección de inflación en el escenario base se encuentra determinada por diferentes factores. Por el lado interno, se espera que continúe el crecimiento dinámico de la actividad económica impulsada principalmente por la inversión pública y el consumo interno. Asimismo, la estabilidad de los indicadores de tendencia inflacionaria da señales de que la inflación seguiría una trayectoria moderada durante los siguientes meses. Por el lado externo, se espera que los precios internacionales de las materias primas continúen mostrando una trayectoria moderada lo cual, junto con la estabilidad cambiaria, contribuirían a mantener bajas las presiones inflacionarias externas.

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 de 2019, mientras que a partir del tercer trimestre, 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 cuando se requieran.

Acorde con los objetivos de crecimiento e inflación para 2019, 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, que serán evaluadas periódicamente y a finales de gestión (Cuadro 2.20).

CUADRO 2.20: METAS DEL PROGRAMA FISCAL – FINANCIERO 2019
(En millones)^{1/}

	T1	T2	T3	T4
	En millones de bolivianos			
Déficit del sector público (superávit =-)	2.728	6.190	11.509	23.313
Financiamiento Interno al Sector Público	1.643	-6.030	-3.021	6.780
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	-4.754	-11.818	-8.438	1.611
Crédito Interno Neto Total	2.722	5.139	7.007	11.469
	En millones de dólares			
Reservas Internacionales Netas	-732	-1.024	-1.217	-1.215

FUENTE: Banco Central de Bolivia
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: MEDIDAS PARA INCREMENTAR LA LIQUIDEZ EN 2018

El BCB, además de los instrumentos de regulación monetaria que empleó en años previos, aplicó otras acciones para fortalecer la liquidez del sistema financiero que se describen a continuación:

Redención anticipada de títulos reclamables del BCB. El 11 de mayo se realizó la redención anticipada de letras reclamables que fueron colocadas entre agosto y diciembre de 2017; esta redención permitió inyectar liquidez por Bs516 millones.

CUADRO 2.21: REDENCIÓN ANTICIPADA DE LETRAS RECLAMABLES

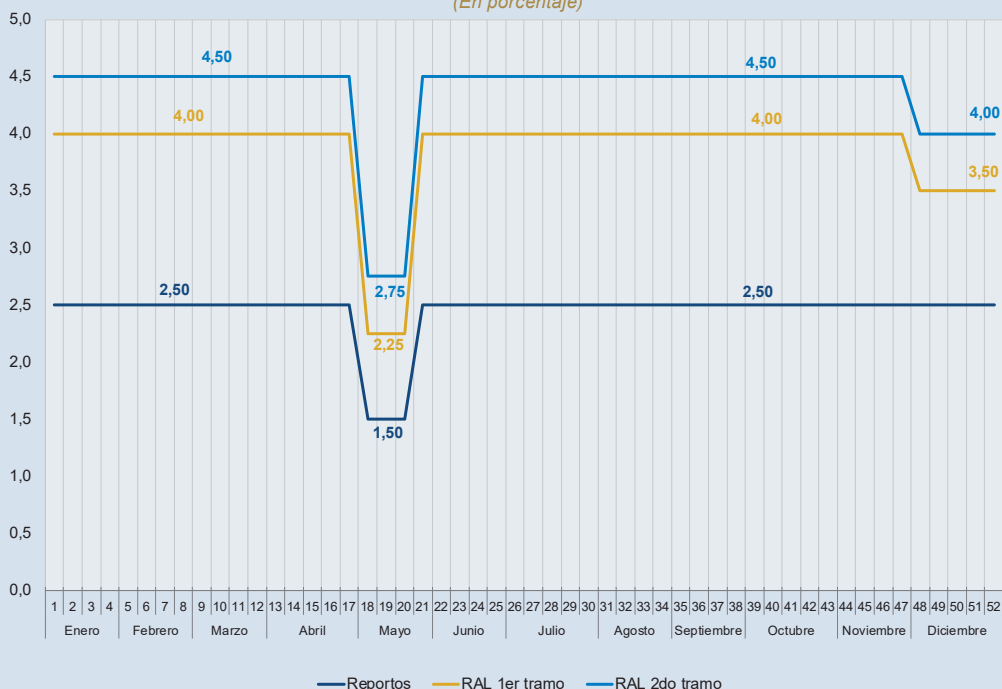
Monto (millones de Bs)	Plazo (en días)	Mes de colocación	Mes de vencimiento
53	273 y 364	ago-17	mayo y ago-18
400	273	sep-17	jun-18
54	182, 273 y 364	nov-17	mayo y ago-18
9	182	dic-17	jun-18
516			

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Frecuencia bisemanal de las subastas de valores públicos. Entre el 16 de mayo y el 15 de noviembre la frecuencia de las subastas se redujo de semanal a bisemanal a fin de señalar la orientación expansiva de la política monetaria.

Reducciones de las tasas de los créditos de liquidez. Con la finalidad de reducir los costos de los préstamos de liquidez en las ventanillas del BCB, entre el 26 de abril y el 17 de mayo, periodo de mayor estrés de liquidez, la tasa premio base (TPB) para operaciones de reporto en moneda nacional (MN) se redujo en 100pb y el diferencial entre la TPB y la tasa de créditos con garantía del Fondo RAL en su primer tramo se redujo en 75pb, resultando en un importante descenso de las tasas para créditos con garantía del Fondo RAL. Las tasas volvieron a sus niveles previos una vez que la demanda por recursos de liquidez de última instancia disminuyó. Posteriormente, desde el 29 de noviembre se redujo nuevamente el diferencial de la tasa de créditos con garantía del Fondo RAL a 100pb debido a descensos en la liquidez no esperados. Entre enero y diciembre de 2018 se colocaron Bs4.883 millones a través de las ventanillas de liquidez del BCB, Bs2.151 millones en reportos y Bs2.732 millones en créditos con garantía del Fondo RAL.

GRÁFICO 2.29: TASAS PARA OPERACIONES DE REPORTO Y CRÉDITOS CON GARANTÍA DEL FONDO RAL
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Menor tasa de encaje legal en moneda extranjera. La tasa de encaje en títulos para depósitos en moneda extranjera (ME) se redujo en 10pp y se permitió aportes voluntarios a la segunda versión del Fondo para Cartera destinada al Sector Productivo y de Vivienda de Interés Social (FCPVIS II). Los recursos liberados por la reducción de encaje alcanzaron a \$us340 millones (Bs2.331 millones) y las EIF añadieron aportes voluntarios por \$us265 millones (Bs1.815 millones), totalizando \$us604 millones (Bs4.146 millones) para el FCPVIS II; hasta fines de 2018 se desembolsó Bs3.446 millones.

Ampliación de los límites para inversión de las AFP. El 19 de abril la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros, a solicitud del BCB, subió el límite máximo de inversión de los recursos de los fondos del Sistema Integral de Pensiones en bonos, bonos convertibles en acciones, depósitos a plazo y otros emitidos por bancos constituidos en Bolivia de 60% a 65% considerando inversiones de corto y largo plazo. Con esta medida las AFP pudieron depositar mayores recursos en las EIF e incrementar la liquidez.