

CAPÍTULO 2
INFLACIÓN
Y POLÍTICAS
DEL BCB

1. INFLACIÓN

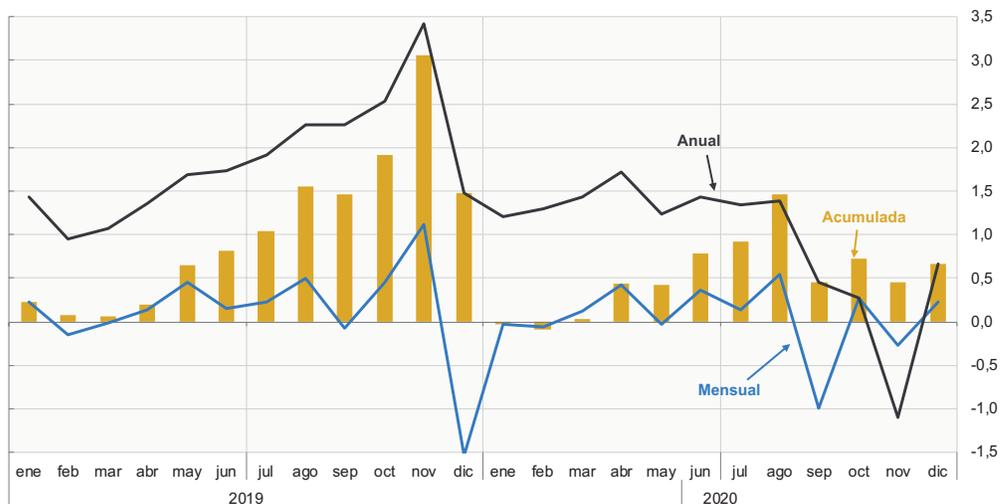
Una débil demanda interna fue el principal determinante de la baja tasa de inflación general y de los indicadores de tendencia inflacionaria. La elevada incertidumbre, debido al impacto de la pandemia del COVID-19, las medidas sanitarias implementadas por el gobierno anterior y las elecciones generales

ocasionaron un consumo más precavido por parte de las familias que resintió la demanda interna. La alta oferta agropecuaria interna provocó mayores presiones a la baja sobre los precios de los alimentos no procesados. Como resultado, el año cerró con una inflación anual de 0,7%, la tasa más baja desde 2009.

1.1. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN 2020

Una débil demanda interna fue el principal determinante de las bajas tasas de inflación que caracterizaron la gestión (Gráfico 2.1). Un escenario marcado por una elevada incertidumbre, debido al impacto de la pandemia del COVID-19, las medidas sanitarias implementadas y las elecciones generales, ocasionó un consumo más precavido por parte de las familias que resintió la demanda interna y reflejó la tasa de inflación más baja desde 2009.

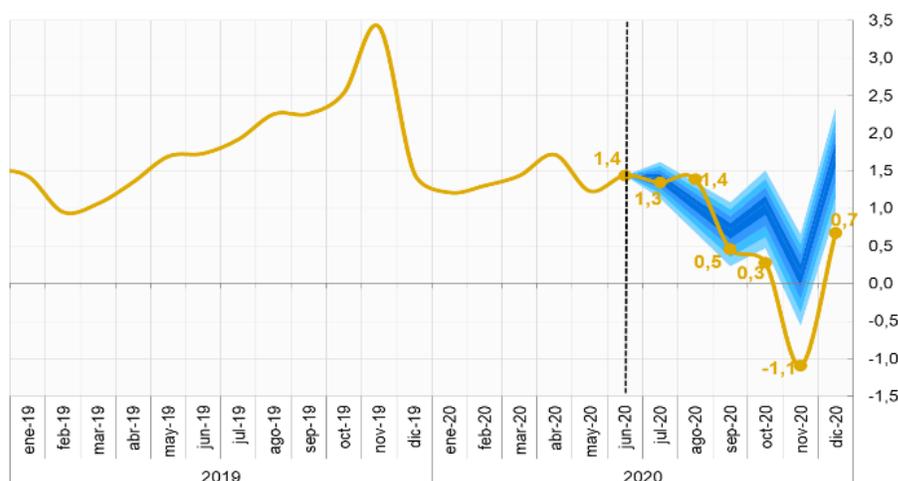
GRÁFICO 2.1: INFLACIÓN MENSUAL, ACUMULADA E INTERANUAL
(En porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

Ante este contexto, en el Informe de Política Monetaria (IPM) de julio de 2020 se revisó a la baja la proyección de inflación para la gestión 2020. Durante los primeros meses, la inflación a doce meses reflejó un comportamiento relativamente moderado. En el tercer trimestre, la caída de la inflación fue más pronunciada a medida que se sintieron, con mayor rigor, los efectos de la disminución de la demanda agregada por la caída de la actividad económica nacional y el deterioro del empleo (Gráfico 2.2). El año cerró con una inflación anual de 0,7%, situándose cerca al límite inferior del rango de proyección del IPM de julio de 2020.

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

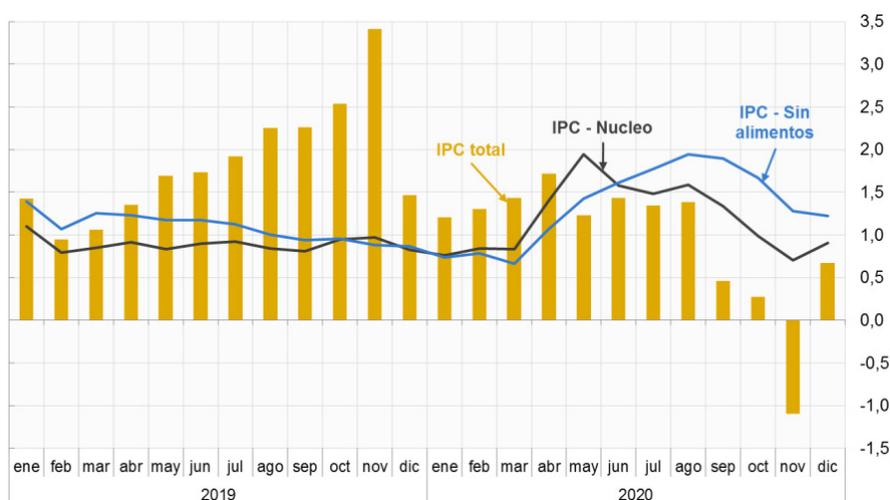


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 NOTA: La línea dorada denota la trayectoria observada de la inflación
 El área azul representa el rango de proyección efectuada en el IPM de julio de 2020

1.2. INDICADORES DE TENDENCIA INFLACIONARIA

Los indicadores de tendencia inflacionaria terminaron el año con bajas tasas, lo cual también indicó el debilitamiento de la demanda agregada. Entre el segundo y tercer trimestre, el IPC–Sin Alimentos y el IPC–Núcleo¹⁴ mostraron un repunte explicado por la mayor demanda por ciertos ítems específicos (servicios de salud, medicamentos, productos de limpieza y aparatos electrónicos), debido a la necesidad de cuidados por parte de las familias ante la pandemia y aquella de adaptarse a la situación (teletrabajo y educación virtual). Asimismo, las restricciones comerciales provocaron una menor oferta de productos importados. Entre septiembre y noviembre, la variación interanual de los indicadores de tendencia disminuyó como resultado del menor consumo de los hogares y la mayor oferta de productos asociada al retorno de la mayoría de las actividades económicas. En diciembre, la inflación aumentó (Gráfico 2.3) en línea con la recuperación de la demanda, producto de medidas como el pago del Bono contra el Hambre.

GRÁFICO 2.3: INFLACIÓN TOTAL, NÚCLEO Y SIN ALIMENTOS
(Variaciones interanuales en porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

¹⁴ 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.

1.3. INFLACIÓN POR DIVISIONES Y PRODUCTOS DEL IPC

La mayoría de las divisiones registró tasas acumuladas menores a las observadas en 2019 y en algunos casos variaciones negativas. Las divisiones más afectadas fueron prendas de vestir y calzados (baja demanda, las familias priorizaron comprar bienes de primera necesidad) y Alimentos y bebidas no alcohólicas (alta oferta agropecuaria). Por el contrario, la división de salud presentó la mayor variación e incidencia positiva, con amplia diferencia, a causa del alza de precios de medicamentos y servicios por una alta demanda, la limitada capacidad sanitaria (pública y privada) y actividades especulativas por parte de intermediarios y farmacias (Cuadro 2.1).

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

	2019	2020	
	Variación	Variación	Incidencia
IPC GENERAL	1,5	0,7	
Salud	1,9	7,4	0,27
Educación	3,3	2,8	0,12
Recreación y cultura	0,5	2,2	0,13
Comunicaciones	0,2	1,7	0,08
Transporte	1,4	1,7	0,15
Alimentos y bebidas fuera del hogar	3,0	1,3	0,19
Muebles, bienes y servicios domésticos	0,9	0,5	0,03
Vivienda y servicios básicos	0,2	0,1	0,01
Bienes y servicios diversos	0,7	0,0	0,00
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,6	-0,4	0,00
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,0	-0,8	-0,21
Prendas de vestir y calzados	-0,1	-1,5	-0,11

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

Algunos alimentos sin procesar ejercieron las mayores presiones a la baja sobre la inflación total. En efecto, tubérculos y vegetales (papa, tomate y cebolla), carnes (de pollo y de res) y frutas (plátano) presentaron las incidencias acumuladas negativas más altas debido a una caída de sus precios relacionada con una alta oferta interna y con la elevada ponderación de estos artículos en la canasta básica. Los artículos que registraron las mayores incidencias positivas fueron más diversos (Cuadro 2.2).

CUADRO 2.2: ARTÍCULOS CON MAYOR INCIDENCIA INFLACIONARIA EN 2020
(Variación en porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

Artículos	Variación	Incidencia
Mayor incidencia positiva		0,60
Zanahoria	47,5	0,16
Almuerzo en local	2,0	0,12
Transporte en minibús	4,0	0,09
Aparato telefónico móvil/celular	11,9	0,08
Quesos y cuajada	11,3	0,06
Servicio de dentista	9,0	0,05
Educación superior universitaria	3,0	0,04
Mayor incidencia negativa		-0,40
Papa	-20,1	-0,13
Carne de pollo	-3,7	-0,09
Plátano/banana	-7,8	-0,05
Tomate	-8,2	-0,05
Detergente para lavar ropa	-4,1	-0,03
Cebolla	-5,7	-0,03
Carne de res sin hueso	-0,6	-0,02
Incidencia acumulada de los siete artículos más inflacionarios (pp)		0,60
Inflación acumulada a diciembre 2020 (%)		0,67

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

1.4. INFLACIÓN POR CIUDADES

La pandemia del COVID-19 y las medidas sanitarias afectaron en diferentes magnitudes a las economías de las ciudades y conurbaciones.¹⁵ Si bien, en la mayoría de los casos, se registraron tasas acumuladas menores a las de 2019, en algunos se observaron variaciones negativas (Tarija y Trinidad). Cobija registró la mayor tasa de inflación debido al alza de precios de productos importados, principalmente, en el primer semestre a causa de las restricciones comerciales, ya que esta ciudad depende en mayor medida de la mercadería externa (Cuadro 2.3).

CUADRO 2.3: INFLACIÓN ANUAL POR CIUDADES
(En porcentaje)

	2019	2020
Bolivia	1,5	0,7
Cobija	1,4	1,4
Santa Cruz	0,8	1,0
La Paz	2,2	0,8
Potosí	1,0	0,7
Sucre	1,6	0,5
Cochabamba	1,9	0,2
Oruro	1,3	0,1
Trinidad	1,2	-0,3
Tarija	0,3	-0,4

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

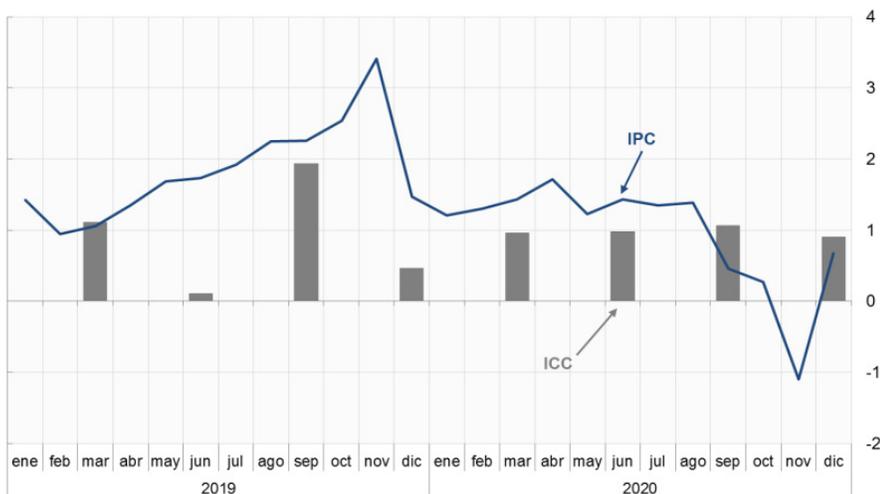
1.5. ÍNDICE DE COSTOS DE CONSTRUCCIÓN

Con el propósito de tener una mayor comprensión sobre la situación de los precios internos, se realiza seguimiento a otros indicadores que ofrecen información sobre la evolución de precios de bienes y servicios de ciertos sectores. Por ejemplo, se cuenta con el Índice de Costos de Construcción (ICC), que recopila datos trimestrales sobre los costos de los 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 Índice de Precios al Consumidor (IPC).¹⁶ En 2020, el ICC presentó variaciones interanuales en torno al 1,0% (Gráfico 2.4). Sin embargo, si se analiza por insumos, se registró una caída importante de las remuneraciones a los trabajadores que se vio compensada por el alza de costos de materiales de construcción. Esto se debió a las menores importaciones de suministros industriales y otros materiales a causa de problemas logísticos desde los países de origen.

¹⁵ 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).

¹⁶ El conjunto de bienes y servicios que se incluyen en ambos indicadores son: cemento, ladrillos, pintura, servicio de albañilería, entre otros.

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



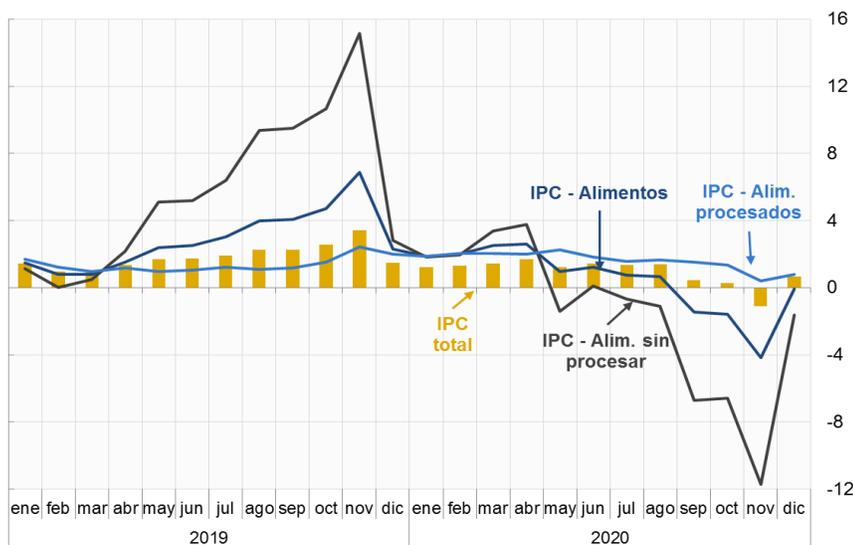
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

1.6. FACTORES QUE EXPLICAN LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

1.6.1. PRECIOS DE ALIMENTOS

Las mayores presiones a la baja se originaron en el grupo de los alimentos, cuyos precios cayeron por una alta oferta interna y un efecto estadístico por base de comparación que amplificó el impacto de este sector. De esta manera, los precios de los alimentos sin procesar mostraron variaciones negativas la mayor parte del año (Gráfico 2.5). La elevada oferta agropecuaria se explicó por dos razones: i) la presencia reducida de fenómenos climáticos adversos (fuertes lluvias, heladas o sequías) y ii) el cierre temporal de restaurantes, como parte de la cuarentena rígida, que provocó una pérdida importante de la demanda de este sector y una mayor oferta destinada a las familias.

GRÁFICO 2.5: INFLACIÓN TOTAL E INFLACIÓN DE ALIMENTOS SEGÚN TIPO
(Variaciones interanuales en porcentaje)



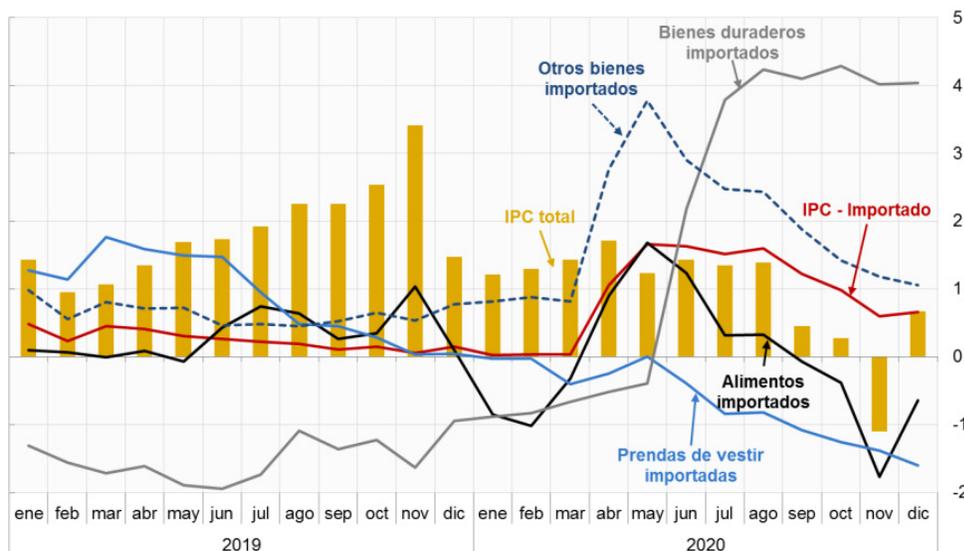
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

1.6.2. INFLACIÓN IMPORTADA

Aunque la inflación importada se aceleró en los primeros meses, no tuvo repercusiones significativas sobre la inflación total gracias a la estabilidad del tipo de cambio y a la normalización de los flujos comerciales.

Los subcomponentes de la inflación importada mostraron un comportamiento disímil: por un lado, los bienes duraderos registraron las mayores tasas por una alta demanda de aparatos electrónicos (computadoras y aparatos celulares para teletrabajo o clases en línea) y una limitada oferta asociada a las restricciones comerciales. Por su parte, las prendas de vestir y los alimentos importados registraron tasas negativas afectadas por la baja demanda interna y la depreciación de la moneda de los socios comerciales, respectivamente. La categoría de otros bienes importados presentó un repunte a debido a la alta demanda por artículos de limpieza durante el comienzo de la pandemia, pero se desvaneció rápidamente los siguientes meses (Gráfico 2.6).

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

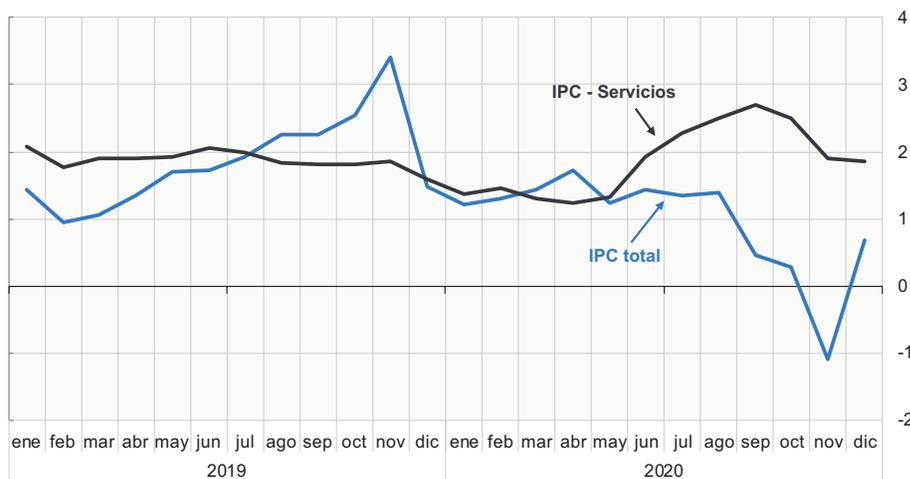


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia
NOTA: Los ítems que se muestran corresponden solo a productos importados del IPC

1.6.3. PRECIOS DE SERVICIOS

El grupo de los servicios registró las mayores tasas de inflación, pero no tuvo repercusiones sobre otros sectores. Este comportamiento no fue generalizado, sino que se explicó principalmente por el alza de los precios de los servicios de salud debido a la alta demanda ante mayores casos de coronavirus y actividades especulativas. No obstante, estos precios se normalizaron a medida que disminuyeron los casos de COVID-19 (Gráfico 2.7).

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

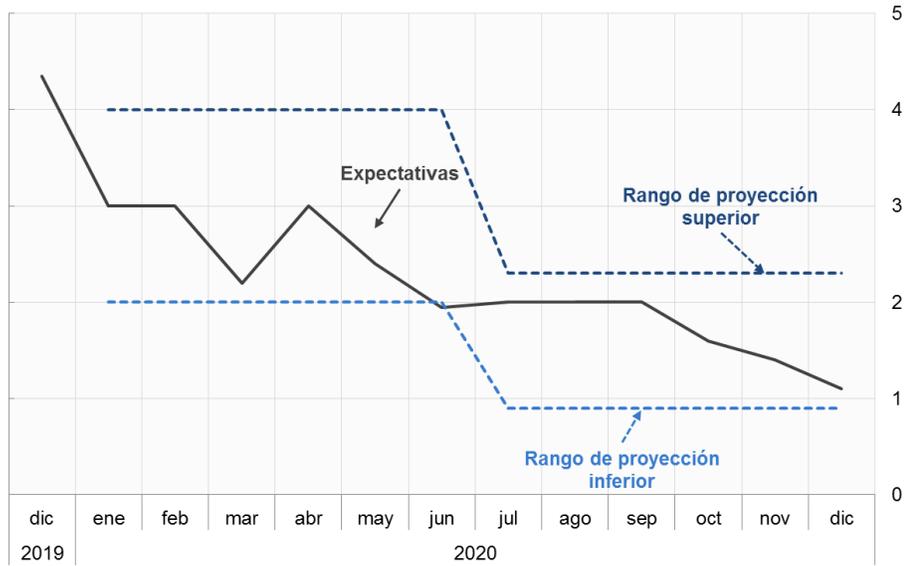


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

1.6.4. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

Las expectativas de inflación de los agentes económicos¹⁷ para el cierre de 2020 se situaron dentro del rango de proyección anunciado en los IPM. A pesar de la elevada incertidumbre que caracterizó a la gestión, las expectativas de los agentes económicos se mantuvieron estables. En el último trimestre, mostraron una caída, influenciada por las bajas tasas de la inflación observada (Gráfico 2.8).

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia

¹⁷ Para la elaboración de la Encuesta de Expectativas Económicas del BCB se considera una muestra conformada por ejecutivos y/o asesores de instituciones financieras, empresas privadas, académicos y consultores.

2. POLÍTICA MONETARIA

La gestión 2020 se caracterizó principalmente por la inestabilidad e incertidumbre política a la que se sumó la propagación del COVID-19. La postergación de las elecciones retrasó el establecimiento de un nuevo gobierno democráticamente constituido para implementar un plan económico que atienda, eficientemente, las necesidades del país y las condiciones de vida de la población. El Programa Financiero correspondiente a 2020 fue suscrito en tres oportunidades. Las primeras dos se firmaron durante anterior gobierno que

planteaba metas macroeconómicas inconsistentes y muy optimistas. Sumado a ello, improvisaron políticas que beneficiaron a intereses privados de grupos empresariales en desmedro de las finanzas públicas y de la reactivación económica.

En ese sentido, el gobierno elegido democráticamente, vio la necesidad de revisar los objetivos y metas cuantitativas, dado que no eran consistentes con la realidad económica boliviana.

Con el gobierno democráticamente constituido, el 7 de diciembre de 2020, se suscribió el Programa Financiero 2020 Segunda Revisión (PF2020SR) en el que se revisaron los objetivos macroeconómicos y metas cuantitativas, puesto que los establecidos en las anteriores versiones (Programa Financiero 2020-PF2020 y Programa Financiero Revisado 2020-PFR2020) no guardaban relación con la realidad económica del país. Se corrigieron objetivamente las proyecciones del crecimiento económico y de inflación, se revisaron al alza el déficit del sector público y su financiamiento. Este diagnóstico coadyuvó a establecer, con mayor precisión, la orientación de la política económica dirigida a impulsar el crecimiento y el desarrollo económico y social del país. En ese sentido, el BCB, aprovechando los espacios provistos por una inflación acotada, realizó significativos impulsos monetarios y fue la primera fuente de liquidez del sistema financiero y del sector público. A su vez, el Ente Emisor continuó apoyando a la sociedad mediante el financiamiento del bono Juana Azurduy.

2.1. PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO

El Programa Financiero se suscribió en tres oportunidades en 2020: dos durante el gobierno de facto y la última durante el gobierno democráticamente constituido. Los primeros dos programas contenían una sesgada lectura de la economía y, a su vez, una improvisación de medidas de política que arriesgaron la estabilidad económica del país. Por esta razón, el nuevo gobierno tuvo que suscribir un nuevo Programa Financiero para corregir esos desaciertos, con un diagnóstico preciso de todos los sectores económicos acorde a nuestra realidad económica (Cuadro 2.4).

- El primer programa suscrito el 6 de febrero (PF2020), contempló un escenario muy optimista con objetivos y metas cuantitativas alejadas de la realidad económica. Este programa proponía una reducción del déficit fiscal de 6,6% del PIB en 2020, hasta un rango de 4,0% y 4,8% del PIB para el 2022 en desmedro de la inversión pública. Asimismo, no se consideró que el COVID-19 ya había salido de las fronteras de China y se propagaba por el mundo. En consecuencia, este primer programa, por la negligencia de las autoridades de turno, no contemplaba los efectos devastadores de la pandemia sobre la actividad económica.
- El segundo programa suscrito el 14 septiembre (PFR2020), intentó reajustar los desvíos de los objetivos macroeconómicos y metas cuantitativas, teniendo la principal finalidad de ampliar el financiamiento al sector público para que estos recursos cubran los gastos de las medidas comprometidas por el gobierno de facto, beneficiando principalmente a grupos empresariales (principalmente empresas exportadoras e importadoras), con daños al Estado por más de Bs2.000 millones por las exenciones tributarias y otras medidas adoptadas que no tuvieron impacto en la reactivación económica. El conjunto de estas y otras medidas terminó deteriorando las finanzas públicas y puso en riesgo la estabilidad macroeconómica, aspectos que fueron heredados al nuevo gobierno.
- Posteriormente, con el establecimiento del gobierno democráticamente constituido, se suscribió, el 7 de diciembre de 2020, el Programa Financiero 2020 - Segunda Revisión (PF2020SR). Esta versión contempló un diagnóstico preciso y objetivo, por lo que establece una mayor caída del producto, menor inflación y un mayor déficit fiscal, evidenciando el deterioro económico que dejó el gobierno de facto. En ese sentido, el BCB tuvo que apoyar con financiamiento al sector público para mejorar las finanzas públicas del TGN.

CUADRO 2.4: PROGRAMA FINANCIERO
(Flujos anuales en millones de bolivianos, dólares y porcentaje)

	PF 6/2/2020	PFR 14/9/2020	PFSR 7/12/2020
Objetivos			
Inflación (%)	3,4	1,7	1,1
Crecimiento (%)	3,5	-6,2	-8,4
Metas cuantitativas			
Déficit del sector público (millones de Bs)	19.679	32.121	32.402
Déficit del sector público (% del PIB)	6,6	12,1	12,3
Financiamiento interno al sector público (millones de Bs)	6.302	12.179	24.734
Crédito interno neto del BCB al SPNF (millones de Bs)	4.137	15.553	21.435
Crédito interno neto total (millones de Bs)	8.217	15.079	12.855
Reservas internacionales netas (millones de \$us)	-1.042	-1.399	-1.367
Créditos de liquidez al TGN neto (millones de Bs)	2.800	7.000	12.200

Fuente: Banco Central de Bolivia, Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y Ministerio de Planificación del Desarrollo.

El PF2020SR, tras corregir los desaciertos contenidos en los dos anteriores programas, registró una ejecución financiera y macroeconómica en línea con lo programado y presentó márgenes en las variables fiscales (Cuadro 2.5). El PF2020SR estableció un objetivo de la tasa de inflación alrededor del 1% y la gestión cerró en 0,67%. Asimismo, se contempló una mayor contracción de la actividad económica (en torno a 8,4%) con respecto a lo considerado en los anteriores programas (PF2020 y el PFR2020), dado que la improvisación de medidas por el anterior gobierno generó una caída récord del PIB de más de 11% al primer semestre de 2020 y superior a la registrada en 1953 (9,5%). Según el IGAE, a noviembre de 2020, la contracción de la actividad económica habría alcanzado a 8,2%, lo que refleja el mejor diagnóstico contenido en el PF2020SR.

CUADRO 2.5: PROGRAMA FINANCIERO 2020 SEGUNDA REVISIÓN
(Flujos anuales en millones de bolivianos y dólares)

Detalle	Meta	Ejecución	Margen/ Sobregiro
VARIABLES FISCALES			
Déficit del sector público (superávit = -, millones de Bs)	32.402	32.094	308
Financiamiento interno neto al sector público (millones de Bs)	24.734	24.700	34
VARIABLES MONETARIAS			
Crédito interno neto total (millones de Bs)	12.855	16.458	-3.603
Crédito interno neto del BCB al SPNF (millones de Bs)	21.435	25.318	-3.883
Reservas internacionales netas del BCB (millones de \$us)	-1.367	-1.752	-385

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTAS: El 2020 el TC fijo para el dólar estadounidense es de Bs 6,86=1\$us; para el dólar canadiense Bs5,19575=1 CAD, para el dólar australiano Bs4,68624=1 AUD, Bs2,36180 para la UFV, \$us1,37487 para el DEG, \$us1,482,18 por OTF para el oro, Bs7,59286 por euro y Bs0,97376 por yuan renminbi.
 Las RIN corresponden a la variación que registra la balanza de pagos, 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.

Las medidas asumidas por el gobierno anterior implicaron la caída de la actividad económica y el deterioro de las finanzas del sector público, por lo que el BCB tuvo un rol importante para apoyar financieramente al TGN. El sector fiscal se vio profundamente afectado por las medidas asumidas por el gobierno que administró el país hasta principios de noviembre de 2020, las cuales redujeron de manera significativa los ingresos tributarios y comprometieron gastos dirigidos a beneficiar, en última instancia, a grupos empresariales. Por el lado del ingreso, las exenciones tributarias y el diferimiento del pago de impuestos, que favoreció principalmente a grandes empresarios, generaron dificultades de liquidez del sector público. A ello se sumó el incremento del gasto corriente en desmedro de la inversión pública con transferencias al sector privado, cuyos beneficiarios finales fueron los grandes empresarios. Adicionalmente, el TGN tuvo restricciones de financiamiento externo para la emisión de bonos soberanos.¹⁸

¹⁸ La emisión de bonos soberanos no se llevó a cabo debido a: i) las condiciones del mercado internacional que fue afectado por la pandemia, ii) la reducción de la calificación de riesgo país debido a la inestabilidad política: tres calificadoras redujeron su calificación durante la gestión del anterior gobierno con el consiguiente aumento del riesgo país de Bolivia y iii) el gobierno previo no presentó los respaldos ni justificaciones técnicas para su autorización a la Asamblea Plurinacional.

En este contexto, el BCB se constituyó en la principal fuente para financiar las dificultades de caja del TGN, lo cual se evidencia por la mayor expansión del CIN al SPNF en 2020. Asimismo, parte de estos recursos fiscales se reflejaron en una mayor emisión monetaria (Bs4.440 millones). Por otro lado, la expansión de la regulación monetaria, mediante instrumentos convencionales y no convencionales implementados antes de los conflictos de 2019, permitió sostener la liquidez del sistema financiero en niveles adecuados, mantuvo la cadena de pagos y apoyó la dinamización del crédito al sector privado. Por su parte, las RIN disminuyeron principalmente por mayores retiros de bóveda por la incertidumbre generada en octubre, mes de las elecciones presidenciales (Cuadro 2.6).

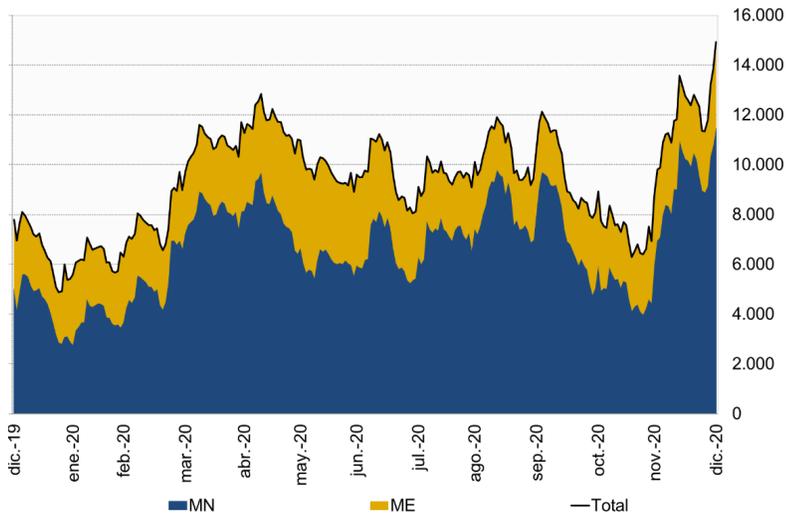
CUADRO 2.6: BALANCE MONETARIO 2019-2020
(Flujos en millones de bolivianos)

	2019	2020
Emisión	224	4.440
Crédito interno neto	19.700	16.458
Sector público	9.640	23.953
d/c crédito neto del BCB	11.253	25.318
Sector financiero	6.002	-7.337
d/c regulación monetaria	9.599	7.308
Otros*	4.058	-158
Reservas internacionales netas	-19.476	-12.018
(En millones de dólares estadounidenses)	-2.839	-1.752

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 NOTA: Las cifras de RIN corresponden a la variación que registra la balanza de pagos, que se obtiene de las transacciones valoradas al precio de mercado de la fecha de operación; de esta manera se excluyen 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 gobierno de facto implementó medidas sanitarias ineficientes para contener la propagación del COVID-19 que afectaron negativamente la actividad económica y las principales variables del sistema financiero. En este contexto, el BCB también fue la primera fuente de liquidez para las entidades de intermediación financiera. La Autoridad Monetaria sostuvo la liquidez del sistema financiero y contuvo las presiones al alza de las tasas de interés para mantener la estabilidad financiera, por lo que, en 2020, se registró una regulación monetaria expansiva (Cuadro 2.6). La liquidez del sistema financiero se incrementó en MN a partir del mes de abril cuando el gobierno de facto incrementó el gasto fiscal con transferencias a privados. Sin embargo, para octubre, la liquidez en MN se redujo debido a la exacerbación de expectativas por las elecciones presidenciales y, a finales del 2020, la liquidez aumentó principalmente por la certidumbre política y económica, así como el pago de sueldos y aguinaldos (Gráfico 2.9).

GRÁFICO 2.9: LIQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

El ratio de liquidez a depósitos del público tuvo una recuperación, a fines de 2020, y superó los niveles observados en 2019. Esa recuperación refleja una mejor cobertura de depósitos ante posibles retiros de efectivo del sistema financiero (Gráfico 2.10).

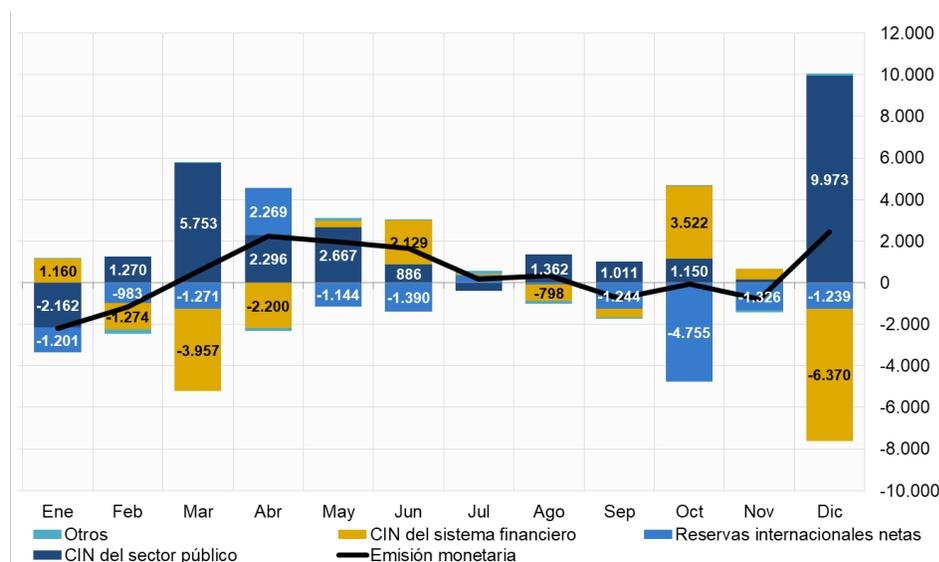
GRÁFICO 2.10: RATIO LIQUIDEZ A DEPÓSITOS
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

La emisión monetaria registró importantes incrementos entre abril y junio, así como en diciembre, debido principalmente a los gastos fiscales. La expansión del sector público (CIN del BCB al SPNF) impactó en el CIN total del BCB, que fue compensada por disminuciones de RIN en gran parte del año, principalmente en octubre, período en el que se llevaron a cabo las elecciones generales. El CIN del sistema financiero logró acumular importantes recursos en el transcurso del año por la orientación expansiva de la política monetaria. A fin de año, en un contexto de certidumbre política y económica, el sector público liberó recursos que impactaron favorablemente la liquidez (Gráfico 2.11).

GRÁFICO 2.11: EVOLUCIÓN DEL CIN, RIN Y EMISIÓN
(Flujos en millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

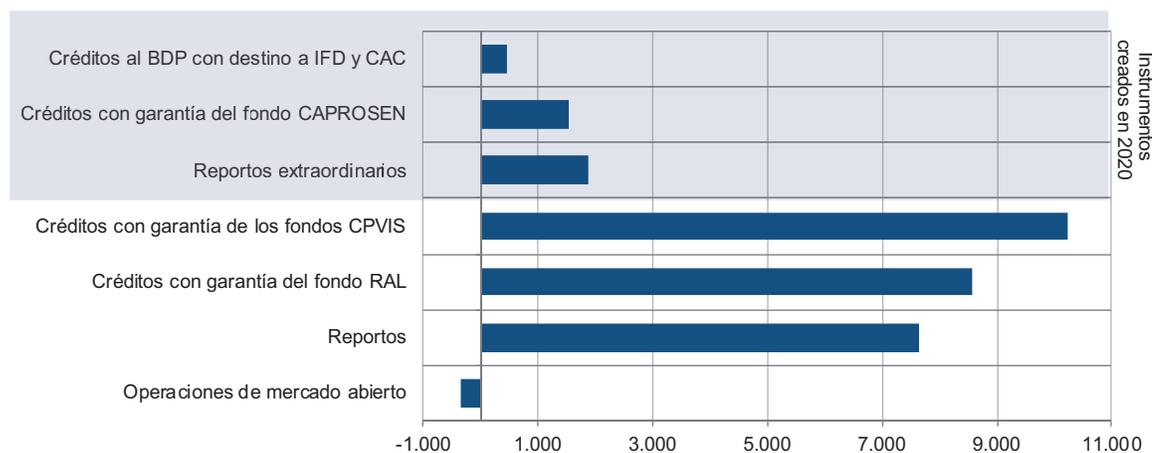
2.2. INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

Desde mediados de 2014, el BCB implementó una política monetaria expansiva con el propósito de mantener la liquidez del sistema financiero en niveles adecuados a fin de coadyuvar a la actividad económica. Para esto, el Ente Emisor ha utilizado instrumentos convencionales y no convencionales como la compra de valores públicos, disminuciones de encaje legal, fondos de garantía y operaciones de reporto con DPF.

El panorama económico, en 2020, estuvo inicialmente caracterizado por la propagación de la pandemia. Las medidas adoptadas para contenerla incluyeron el confinamiento, diferimiento de pagos de crédito financiero y obligaciones tributarias, distanciamiento físico y reducción de la movilidad. A ello se sumó la incertidumbre política y económica que afectó significativamente a la economía y al desempeño del sistema financiero.

Durante los últimos meses del año, el mercado financiero enfrentó un escenario de alta incertidumbre por el contexto electoral, lo cual generó expectativas negativas que se corrigieron hacia fines de gestión. En este contexto, se implementaron nuevos instrumentos no convencionales como el fondo CAPROSEN y créditos de liquidez al BDP, aunque tuvieron baja efectividad (Gráfico 2.12).

GRÁFICO 2.12: COLOCACIONES BRUTAS POR INSTRUMENTO
(En millones de bolivianos)

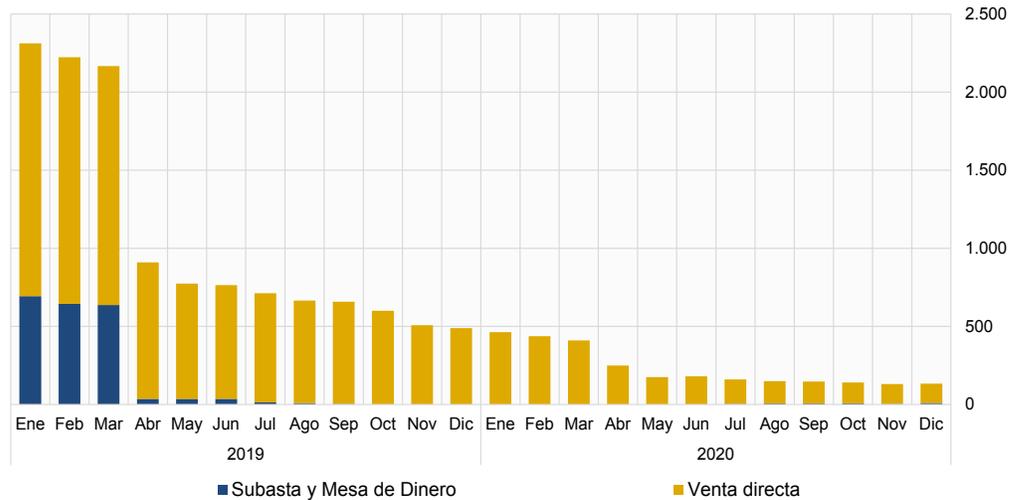


FUENTE: Banco Central de Bolivia

1.6.5. VALORES DE REGULACIÓN MONETARIA

Al 31 de diciembre de 2020, el saldo de valores de regulación monetaria fue de Bs133 millones,¹⁹ compuesto por letras colocadas a entidades del sistema financiero y valores de venta directa (Gráfico 2.13). Ese saldo representó una reducción de 73% con respecto al de fines de 2019 y fue resultado de bajos niveles de colocación e importantes vencimientos, en línea con la orientación expansiva del Ente Emisor.

GRÁFICO 2.13: VALORES DE REGULACIÓN MONETARIA
(Saldos en millones de bolivianos)

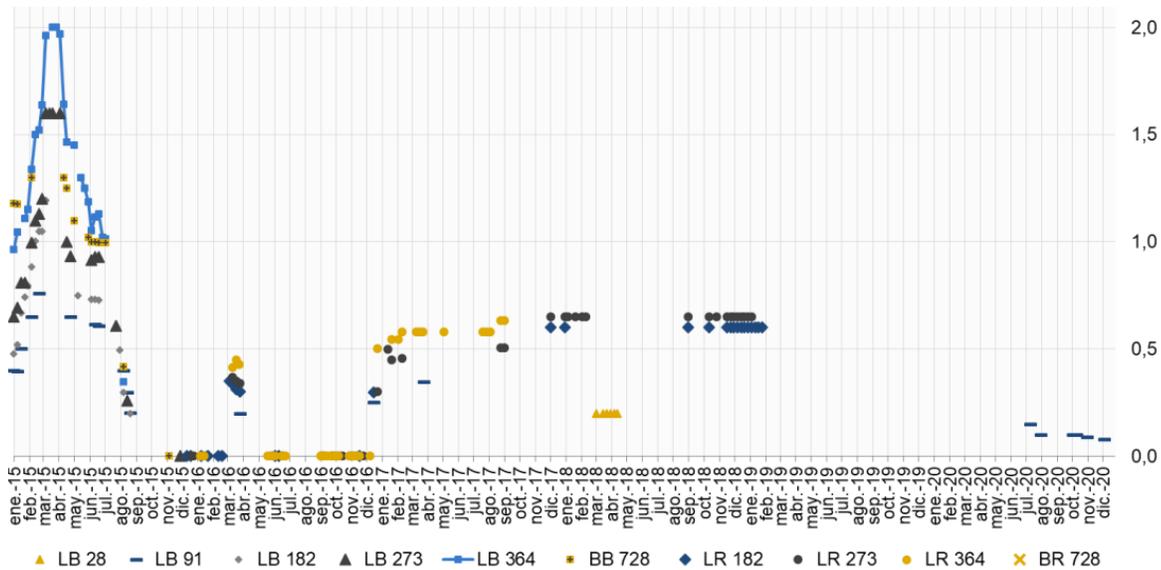


FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.2.1. TASA DE ADJUDICACIÓN DE VALORES PÚBLICOS

En línea con la orientación de la política monetaria, el BCB mandó señales al mercado con tasas de adjudicación de valores de regulación monetaria en niveles cercanos a cero. Se realizaron pocas colocaciones de valores en subasta, efectuadas durante el segundo semestre del año. Estas colocaciones fueron realizadas empleando letras del BCB, a 91 días, con tasas de rendimiento que cayeron desde 0,15% hasta 0,08% (Gráfico 2.14).

GRÁFICO 2.14: TASAS DE ADJUDICACIÓN DE VALORES PÚBLICOS EN SUBASTA EN MN
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

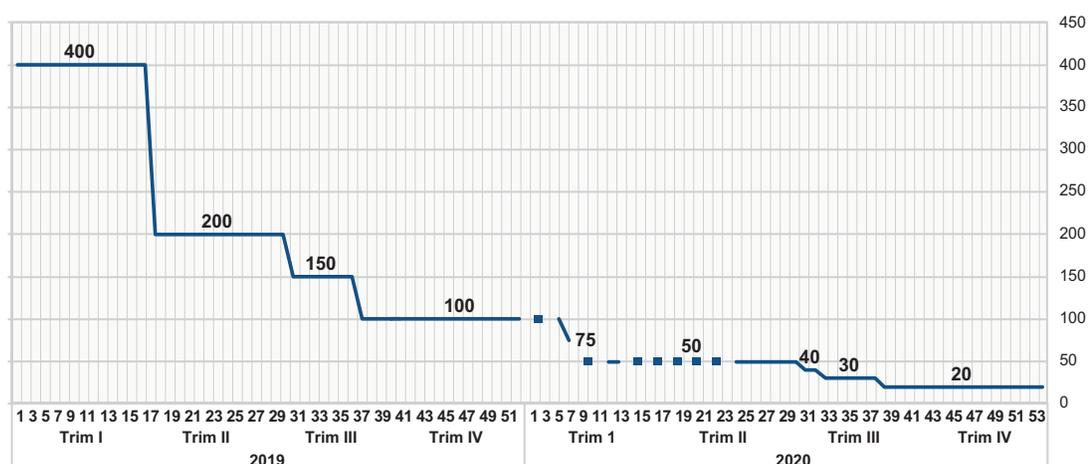
¹⁹ Saldos expresados en valor nominal.

2.2.1.2. OFERTA DE VALORES DE REGULACIÓN MONETARIA

La oferta de valores en subasta tuvo un comportamiento acorde a la postura de política monetaria asumida desde mediados de 2014: mantuvo su composición hacia el corto plazo, 91 días, a fin de adecuar los vencimientos a periodos de descensos estacionales de la liquidez a lo largo del año y se redujo, gradualmente, en cinco ocasiones.

La oferta de valores comenzó la gestión en Bs100 millones y, a finales de enero, se redujo a Bs75 millones. En la segunda semana de febrero (en previsión a la disminución estacional de la liquidez en los próximos meses) disminuyó a Bs50 millones y, en julio, registró dos nuevas disminuciones: a Bs40 millones y Bs30 millones. Finalmente, en la segunda semana de septiembre se fijó en Bs20 millones (Gráfico 2.15). La disminución de la oferta de valores acompañó la señal enviada por el BCB al mercado con respecto a la postura expansiva de la política monetaria (Cuadro 2.7).

GRÁFICO 2.15: OFERTA DE VALORES DE REGULACIÓN MONETARIA EN SUBASTA
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

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

Plazos	2019	2020			
	IV-Trim	I-Trim	II-Trim	III-Trim	IV-Trim
91 días	100	50	50	20	20
182 días					
273 días					
Oferta total	100	50	50	20	20

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

2.2.1.3. COMPRA DE VALORES EN BOLSA

En complemento a las operaciones de regulación monetaria habituales y con el objetivo de inyectar liquidez al sistema financiero, el BCB efectuó una operación de compra de valores públicos en el mercado secundario de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV) cuyas gestiones iniciaron en 2019. En el marco de la RD N° 165/2019 y modificaciones posteriores, y con la autorización del Directorio del BCB plasmada en el punto 3 del acta N° 014/2020 de 17 de marzo de 2020, se adquirió un total de 113 series de bonos del Tesoro en tenencia de las AFP Previsión y Futuro de Bolivia, cuyos recursos fueron invertidos por ambas entidades en DPF emitidos por entidades bancarias. Con ello, se logró incrementar el excedente de liquidez del sistema en alrededor de 50%.

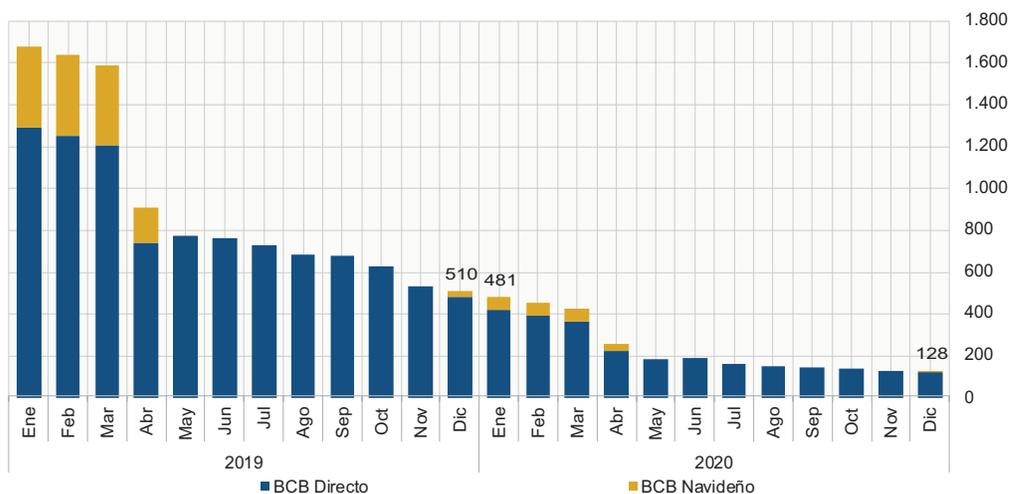
A la fecha, los valores adquiridos son parte de los activos financieros del Ente Emisor y constituyen una muestra de las medidas no convencionales que aplica el BCB para respaldar el nivel de liquidez del sistema financiero que apuntale el crecimiento del crédito.

2.2.1.4. VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS A PERSONAS NATURALES

En línea con la orientación expansiva del Ente Emisor, la venta directa de valores públicos disminuyó de forma importante con respecto a gestiones pasadas. Este comportamiento se debió a menores tasas de rendimiento ofrecidas en comparación a las del sistema financiero, la reducción de los límites máximos de compra de valores por persona y los efectos adversos del confinamiento a causa de la pandemia sobre los ingresos familiares. Así, el saldo de valores de venta directa alcanzó a Bs128 millones y estuvo conformado por los bonos BCB-Directo y BCB-Navideño (Gráfico 2.16).

Estos bonos son valores de renta fija a corto plazo y están dirigidos exclusivamente a personas naturales. El bono BCB-Directo tiene un valor unitario de Bs1.000, plazos de 91, 182 y 364 días, tasas de 2,50% 3,00% y 4,00%, respectivamente, y un límite máximo de compra de 50 valores por comprador, equivalente a Bs50.000. El bono BCB-Navideño 2020-2021 tiene un valor unitario de Bs1.000, un plazo de 119 días, una tasa de rendimiento de 4,50% y un límite máximo de compra de títulos de 30 valores, equivalente a Bs30.000. Este último instrumento entró en vigencia el 15 de diciembre con el objetivo principal de captar recursos provenientes de ingresos extraordinarios percibidos a fin de año para trasladarlos a los meses de abril y mayo de la siguiente gestión, en los que se registra una disminución estacional de la liquidez del sistema financiero.

GRÁFICO 2.16: VALORES DE VENTA DIRECTA
(Saldos en millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

En 2020, el número de compradores de valores de venta directa fue de 6.844, inferior en 75% al de la gestión pasada (27.648). El plazo de mayor preferencia fue de 364 días. Las ventas del Agente Colocador (Banco Unión S.A.), en todo el país, representaron el 66% (Bs138 millones) de las colocaciones totales que alcanzaron a Bs208 millones (Cuadro 2.8).

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

Departamento	Monto		Participantes		Total	
	BCB	Agente colocador	BCB	Agente colocador	Monto	Participantes
La Paz	70	105	2.421	3.332	175	5.753
Cochabamba		11		385	11	385
Santa Cruz		8		260	8	260
Oruro		5		170	5	170
Potosí		5		137	5	137
Chuquisaca		3		106	3	106
Tarija		1		28	1	28
Beni		0,10		2	0,10	2
Pando		0,07		3	0,07	3
Total	70	138	2.421	4.423	208	6.844

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: El número de participantes suma a las personas atendidas, sin descontar aquellas que adquirieron valores en repetidas ocasiones o aquellas que realizaron operaciones mancomunadas.

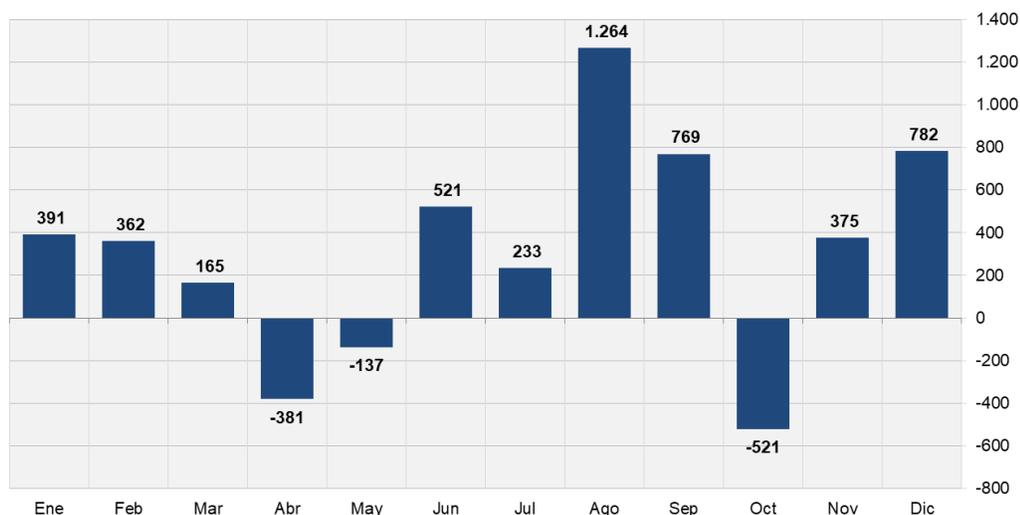
La colocación de valores de venta directa alcanzó a ciudades capitales, intermedias y menores. En las ciudades intermedias destacaron Bermejo, Patacamaya, Caranavi, Quillacollo, Cliza, Viacha y Montero; entre las ciudades menores, Atocha, Copacabana, Camargo, Concepción, Roboré, Vallegrande, Caraparí, Coroico, Batallas y Chulumani.

2.2.2. FONDOS PARA CRÉDITOS DESTINADOS AL SECTOR PRODUCTIVO Y A VIVIENDA DE INTERÉS SOCIAL (CPVIS) II Y III

El fondo CPVIS II y el fondo CPVIS III fueron constituidos con recursos liberados al disminuir la tasa de encaje en ME en las gestiones 2018 y 2019, respectivamente. El principal beneficio de estos fondos es que sirven de garantía para que las EIF puedan obtener créditos en MN a tasa de interés de 0%, lo que apoya al crecimiento de la cartera sin afectar la bolivianización. Un segundo beneficio es que el fondo CPVIS II puede recibir aportes voluntarios de las EIF, lo cual facilita el ingreso de recursos del exterior y fortalece las reservas internacionales.

El fondo CPVIS II, que debía disolverse a finales de mayo de 2019, fue ampliado en varias oportunidades. Durante 2020, se realizó una nueva ampliación, mediante RD N° 18/2020 del 18 de febrero de 2020, por lo que este fondo estará vigente hasta el 30 de junio de 2022. Posteriormente, el Directorio del BCB, en reunión del 23 de marzo de 2021, decidió ampliar la vigencia del fondo hasta el 31 de diciembre de 2022. El fondo CPVIS II recibió aportes netos por \$us557 millones durante la gestión 2020, importe que incrementa la posibilidad de otorgar créditos en MN por Bs3.822 millones. Esta expansión se realizó principalmente en agosto y septiembre, meses en los que las EIF requirieron mayor liquidez en MN a raíz de la proximidad de las elecciones (Gráfico 2.17). A fines de 2020, el fondo tuvo un saldo de \$us1.464 millones.

GRÁFICO 2.17: APORTES VOLUNTARIOS AL FONDO CPVIS II
(Flujos netos en millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Inicialmente, se estableció que las EIF debían destinar los recursos de los créditos al incremento de su cartera al sector productivo y a vivienda de interés social en MN, y que las Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) los destinen al aumento de su cartera bruta total. Sin embargo, desde 2019, los créditos del CPVIS II no están condicionados. A partir de septiembre de 2020, se permitió que los préstamos solicitados por las EIF, CAC e IFD con garantía del CPVIS III no estén condicionados al incremento de cartera y, adicionalmente, se incluyeron, como parte del destino de los créditos solicitados con garantía del CPVIS III, a los préstamos que los bancos otorguen a las CAC e IFD.

El saldo de los créditos netos otorgados con garantía del fondo CPVIS II a las EIF, a finales de 2020, fue de Bs9.809 millones, de los cuales Bs3.661 millones se realizaron en 2020 (Cuadro 2.9). Las EIF que acudieron al BCB con mayor frecuencia para solicitar y pagar estos créditos fueron el banco BISA (Bs1.385 millones) y el banco Fassil (Bs1.316 millones).

CUADRO 2.9: PRÉSTAMOS A LAS EIF CON GARANTÍA DEL FONDO CPVIS II
(Flujos netos en millones de bolivianos)

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	2020
Banco Mercantil	-100		-60					-10		266	-230	500	366
Banco Unión				-172				343				-137	34
Banco Económico									110	-69	-7		34
Banco de Crédito			103				96	-34	137	-172	-69		62
Banco Ganadero	137	-34	-34	-136			34	137	69	-137	-34	-119	-118
Banco BISA	62	103		-34	-137	329	34	343	130	-309	370	494	1.385
Banco Solidario										14			14
Banco Fomento a Iniciativas Económicas						192		77			69	69	406
Banco Fassil	158	259	96	27			69	261	274	199		-27	1.316
Banco PYME Ecofuturo											14		14
CAC									4				4
IFD									49	20	15	59	144
Total	257	328	105	-315	-137	521	233	1.117	774	-187	127	839	3.661

FUENTE: Banco Central de Bolivia

El saldo de los créditos netos otorgados con garantía del fondo CPVIS III, a finales de 2020, alcanzó a Bs311 millones, de los cuales Bs285 millones fueron otorgados durante la última gestión (Cuadro 2.10) y respondieron principalmente a requerimientos del banco Mercantil.

CUADRO 2.10: PRÉSTAMOS CON GARANTÍA DEL FONDO CPVIS III
(Flujos netos en millones de bolivianos)

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	2020
Banco Mercantil	-50		-75	-40	-175	200	150			221	-320	272	182
La Promotora EFV										0,5			0,5
CAC					2	11	-7	4	72	6	11	2	102
Total	-50	0	-75	-40	-173	211	143	4	72	227	-309	274	285

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.3. OPERACIONES DE REPORTO

En 2020, el BCB amplió su ventanilla de dotación de liquidez al sistema financiero modificando las características de los colaterales admitidos, así como las condiciones de acceso, con el propósito de inyectar liquidez al sistema y, por su intermedio, alentar la recuperación de la actividad económica.²⁰

Por una parte, mediante acta de Directorio N° 14/2020 de 17 de marzo de 2020, se amplió la admisión de colaterales a DPF en MN emitidos por bancos con calificación de riesgo AA2, AA3 y A1, DPF en MN con pago de cupones y DPF en MN emitidos a personas naturales que se encuentren en cartera de las entidades financieras. De igual forma, mediante acta de Directorio N° 37/2020 del 30 de julio de 2020, se determinó ampliar la fecha límite de emisión de los DPF admitidos hasta el 30 de junio de 2020.

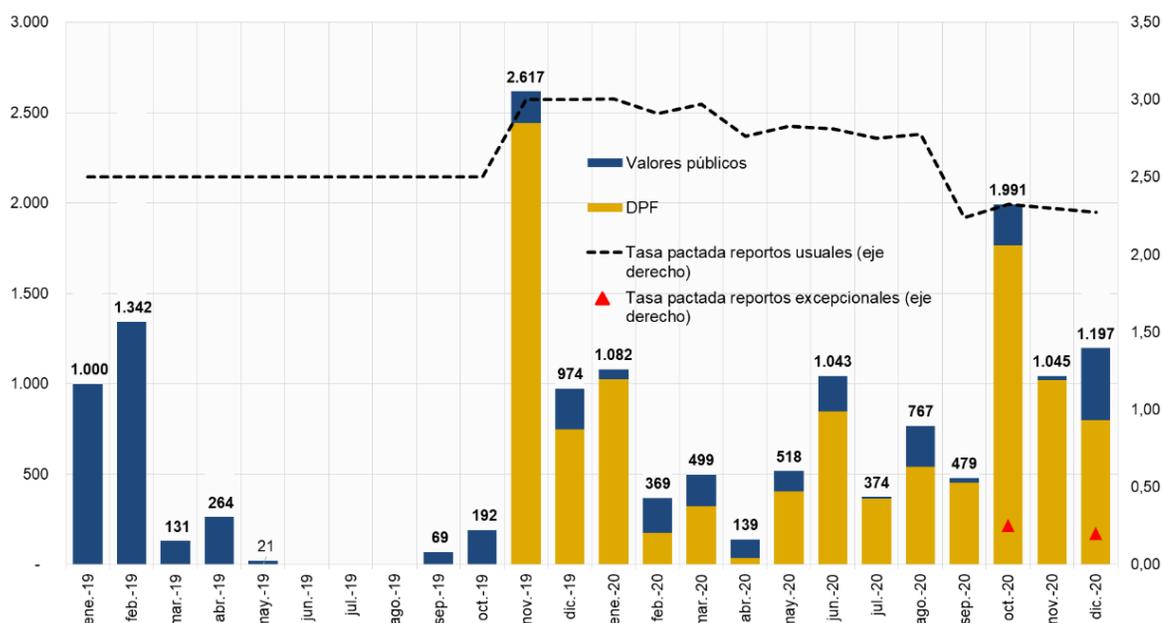
Por otra parte, como una señal de política monetaria la tasa base de reportos disminuyó de 3,00% a 2,75%, y a 2,00% durante el periodo de mayor tensión de liquidez experimentada por el sistema financiero: septiembre a noviembre de 2020. De igual forma, los plazos de operación se incrementaron desde 45 hasta 60 días desde abril de 2020.

Adicionalmente, con el objetivo de reforzar la movilización de recursos en el mercado financiero de corto plazo, el Directorio del BCB, mediante RD 097/2020 del 15 de septiembre de 2020, determinó efectuar con carácter transitorio (entre el 25 de septiembre y el 20 de noviembre de 2020) operaciones de reporto excepcionales con entidades autorizadas, segmentadas en entidades bancarias y entidades no bancarias a un plazo de hasta 90 días y a una tasa entre 0,20% y 0,50% (Gráfico 2.18).

En suma, en 2020, el BCB efectuó operaciones de reporto con el sistema financiero por Bs9.501 millones, importe 44% mayor al de 2019, de los cuales Bs7.645 millones correspondieron a reportos usuales y Bs1.857 millones a reportos excepcionales. Esta importante inyección de liquidez al sistema financiero estuvo orientada a velar por la estabilidad del mercado monetario, así como a respaldar la recuperación de la actividad económica.

²⁰ Mediante acta de Directorio del BCB N° 045/2019, de 8 de octubre de 2019, el Ente Emisor determinó realizar operaciones de reporto a través de intermediarios autorizados por ASFI con la admisión de colaterales de DPF en MN emitidos por bancos con calificación de riesgo emisor AAA y AA1, a personas jurídicas, con pago de interés único al vencimiento y con fecha de emisión al 31 de agosto de 2019.

GRÁFICO 2.18: OPERACIONES DE REPORTO EN MONEDA NACIONAL POR TIPO DE COLATERAL ADMITIDO
(En millones de bolivianos y porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: La tasa pactada es el promedio ponderado de subasta y mesa de dinero.

2.2.4. CRÉDITOS DE LIQUIDEZ CON GARANTÍA DEL FONDO RAL

Las operaciones de crédito con garantía de los recursos depositados en el fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) es otro mecanismo de corto plazo que utiliza la Autoridad Monetaria para proveer liquidez al sistema financiero desde hace varios años.

Estas operaciones se concentraron en el último trimestre de 2020 con un 40% del total de créditos otorgados. En MN alcanzó un total de Bs5.134 millones, mayor en 6% al monto registrado en 2019 (Bs4.843 millones), debido principalmente a operaciones efectuadas para hacer frente a retiros imprevistos de depósitos de clientes y al crecimiento de la cartera de créditos. Por otra parte, la demanda de créditos de liquidez en ME alcanzó a \$us468 millones, mayor en 50% al monto registrado en 2019 (\$us313 millones), y con el 53% concentrado en el último trimestre de 2020. Estas operaciones en ME se realizaron como medida precautoria ante retiros de efectivo por parte de los clientes.

2.2.5. MODIFICACIÓN DEL ENCAJE LEGAL Y CONSTITUCIÓN DEL FONDO CAPROSEN

Con base en la experiencia de los fondos CPVIS creados en las gestiones pasadas, que sirven de garantía para que el BCB otorgue créditos en MN a las EIF a tasa de interés de 0% y permiten la creación de nueva cartera, el 29 de junio de 2020, mediante RD N° 60/2019, nuevamente se redujo el encaje legal en diferente magnitud por monedas y tipo (Cuadro 2.11) para que, con los recursos liberados, se creara el fondo de Créditos para la Adquisición de Productos Nacionales y el pago de Servicios de Origen Nacional (CAPROSEN). Sin embargo, este instrumento no tuvo el éxito de los fondos establecidos en 2018 (CPVIS II) y 2019 (CPVIS III) pese a los ajustes realizados en el transcurso del año.²¹

²¹ Exención del encaje legal extraordinario aplicable en agosto y septiembre por el monto equivalente a los préstamos solicitados con garantía los recursos del fondo CAPROSEN. Limitación para acceder a los repos excepcionales a las EIF que realicen pagos anticipados de los préstamos otorgados con garantía del fondo CAPROSEN o a las EIF que no hayan desembolso el total de sus créditos a sus clientes finales.

CUADRO 2.11: TASA DE ENCAJE LEGAL
(En porcentaje)

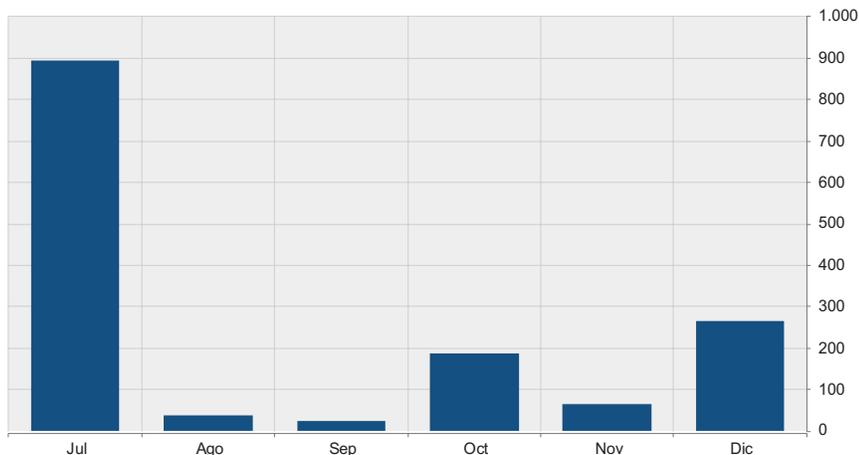
	2019	2020
Moneda nacional y UFV		
Efectivo	6,0	5,5
Títulos	5,0	4,5
Moneda extranjera y MVDOL		
Efectivo	13,5	10,0
Títulos		
Vista, caja de ahorros y DPF de 30 hasta 720 días	18,0	11,0
DPF > 720 días	10,0	10,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Similar a los fondos CPVIS, esta medida permite que las EIF puedan solicitar, con garantía del fondo CAPROSEN, préstamos de liquidez en MN a una tasa de interés de 0% hasta el 30 de noviembre de 2021. A diferencia de los fondos CPVIS, el propósito de estos recursos es que las EIF puedan prestar a sus clientes finales recursos en MN a un plazo de, al menos, 11 meses y a una tasa no mayor al 3% anual para la adquisición de productos nacionales y el pago de servicios de origen nacional. Los créditos otorgados por el BCB a las EIF deben ser cancelados hasta el 30 de diciembre de 2022.

El fondo CAPROSEN se constituyó por Bs3.179 millones. Sin embargo, los créditos netos otorgados con garantía de este fondo a las EIF alcanzaron a Bs1.473 millones, que representa el 46% del total del fondo (Gráfico 2.19), principalmente al momento de su constitución. A su vez, las EIF solo colocaron a sus clientes finales Bs634 millones, que representa 26% del total del fondo, alcance que muestra la baja efectividad de este instrumento para generar nueva cartera y apoyar al dinamismo de la economía nacional.

GRÁFICO 2.19: CRÉDITOS CON GARANTÍA DEL FONDO CAPROSEN
(Flujos en millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.6. MODIFICACIÓN DEL ENCAJE LEGAL Y CONSTITUCIÓN DEL ENCAJE EXTRAORDINARIO

A objeto de asegurar que la medida de compra de valores públicos propicie una expansión del crédito, el 24 de marzo de 2020 el Directorio del BCB aprobó la modificación del Reglamento de Encaje Legal que incorporó una disposición transitoria para la constitución de un encaje legal extraordinario (RD N° 044/2020). Se estableció que los fondos excepcionales de largo plazo, recibidos por las EIF por la emisión de DPF en el mes de marzo 2020, se empleen en la generación de nueva cartera bruta al sector privado no financiero entre el 1 de abril y el 31 de julio de 2020. El saldo de la cartera de cada EIF a fin de mes se comparó con el registrado al 31 de marzo de 2020, el incremento de cartera, hasta fines de abril, debió ser igual o mayor al 10% de los fondos excepcionales, al 30% hasta fines de mayo, al 60% hasta fines de junio e igual o superior

al 100% a partir de fines de julio. En caso de que el incremento resultante hubiese sido menor al establecido, las EIF debían constituir un encaje legal extraordinario en efectivo por el 100% de la diferencia.

Posteriormente, mediante RD N° 55/2020 del 15 de mayo de 2020, el Directorio del BCB autorizó que las EIF incluyan, en el cálculo de su nueva cartera bruta para fines de encaje legal extraordinario, los créditos a las IFD y CAC entre el 1 de abril y el 31 de julio de 2020. Adicionalmente, en fecha 31 de julio de 2020, el Directorio del BCB autorizó que los préstamos con garantía del fondo CAPROSEN solicitados, hasta el 5 de agosto, pudieran compensar el encaje legal extraordinario aplicado en los meses de agosto y septiembre (RD N° 71/2020). En diciembre, el encaje legal extraordinario aplicado por las operaciones hasta noviembre alcanzó a Bs802 millones. Solo tres bancos quedaron pendientes de cumplir sus metas de crecimiento de cartera.

2.2.7. INCREMENTO DE LOS FONDOS EN CUSTODIA

A fin de incrementar la liquidez de las EIF, se elevó el porcentaje de fondos en custodia en MN. El 29 de junio de 2020, se determinó que las EIF pueden mantener hasta 60% de su requerimiento de encaje legal en efectivo en MN y UFV en fondos en custodia en cualquier plaza. La aplicación de esta medida implicó aproximadamente Bs556 millones de recursos de libre disponibilidad para las EIF.

2.2.8. CRÉDITOS DE LIQUIDEZ AL BDP CON GARANTÍA DE CARTERA DE SEGUNDO PISO

Con el propósito de canalizar recursos a entidades financieras no bancarias, el BCB otorgó créditos al BDP para que, en calidad de banco de segundo piso, financie a Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) y Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC). Sin embargo, los requisitos que se establecieron para las entidades y el alcance de los créditos limitaron el flujo de recursos.

Esta medida fue aprobada el 10 de septiembre de 2020 mediante RD N° 096/2020. En esta norma, se dispuso que el BDP solicite créditos de liquidez del BCB (a una tasa del 2% anual) para ser canalizados con un *spread* no mayor a 100pb hacia las IFD y CAC. Sin embargo, el Decreto Supremo N° 4331 limitó el alcance de estos recursos a entidades adscritas al Programa Especial de Apoyo a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa. Asimismo, se estableció que solo las entidades con calificación de riesgo igual o superior a BBB2 podrían beneficiarse de los créditos de liquidez. Ambos elementos determinaron que, al cierre de 2020, ninguna CAC y solo cinco IFD accedieran a estos recursos por un total de Bs447 millones (Cuadro 2.12).

Mediante el Decreto Supremo N° 4442, en el marco de las políticas de reactivación de la economía boliviana, el gobierno democráticamente electo determinó que el BDP otorgue recursos con base en la información de los estados financieros y/o proyecciones de flujos proporcionados por las IFD y CAC, por lo que se espera que, en 2021, más entidades puedan beneficiarse de esta medida.

CUADRO 2.12: PRÉSTAMOS DE LIQUIDEZ OTORGADOS AL BDP PARA ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS
(En millones de bolivianos)

IFD	2020
CRECER	110
PRO MUJER	100
DIACONÍA	114
CIDRE	98
FUBODE	25
Total	447

Fuente: Banco Central de Bolivia

2.3 IMPACTO DE LA POLÍTICA MONETARIA EN LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

El BCB utilizó varios instrumentos de política monetaria para inyectar recursos al sistema financiero, lo que permitió sostener la liquidez en niveles adecuados, mantener la cadena de pagos y contener las expectativas de los agentes económicos en un contexto de alta incertidumbre política y económica en el contexto de la emergencia sanitaria por el COVID-19. En 2020, el BCB inyectó recursos brutos por Bs39.239 millones. Destacaron los préstamos con garantía de los fondos CPVIS II y III, los reportos con DPF y los créditos con garantía del fondo RAL (Cuadro 2.13).

CUADRO 2.13: INYECCIÓN DE RECURSOS BRUTOS AL SISTEMA FINANCIERO
(Flujos en millones de bolivianos)

	2020				
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
a) Préstamos brutos con garantía del fondo CAPROSEN			1.005	518	1.522
b) Fondos en custodia			556		556
c) Préstamos brutos con garantía de los fondos CPVIS II y III	1.647	899	3.579	4.095	10.220
d) Redenciones de OMA	138	304	80	50	572
e) Reportos (colocaciones)	1.949	1.700	1.620	4.232	9.501
d/c repos con DPF	1.524	1.288	1.359	1.829	6.000
d/c repos excepcionales				1.857	1.857
f) Préstamos con garantía del fondo RAL (colocaciones)	2.733	1.344	710	3.777	8.564
g) Créditos de liquidez al BDP (colocaciones)				447	447
Total inyecciones	7.991	5.536	8.907	16.805	39.239

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.4 TASAS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

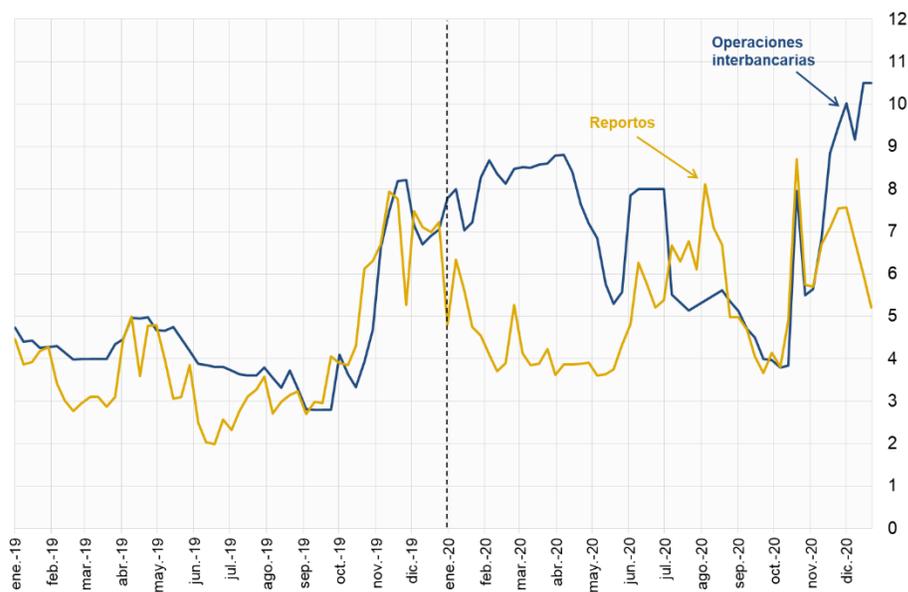
A partir de los conflictos sociales y políticos posteriores a las elecciones de 2019, las operaciones del mercado monetario experimentaron una fuerte tensión que fue exacerbada por los efectos adversos de las políticas aplicadas a raíz de la pandemia, el diferimiento de pagos de créditos y la incertidumbre durante el periodo preelectoral 2020.

En los primeros meses de la gestión, las operaciones de reporto negociadas en la BBV se efectuaron a tasas decrecientes hasta alcanzar 3,60% en el mes de mayo, 322pb menos con respecto a la tasa de cierre de la gestión pasada. De igual forma, aunque con algún rezago debido a la participación dominante de uno de los principales demandantes de fondos, las operaciones interbancarias se negociaron a tasas más bajas, las cuales se situaron en 5,30% en el mes de mayo, 174pb menos con respecto al cierre de la gestión pasada.

Sin embargo, a partir de junio, el mercado monetario experimentó fuertes tensiones que derivaron en una alta volatilidad de las tasas de interés de corto plazo. Al iniciar el último trimestre del año, la incertidumbre asociada al proceso electoral repercutió en importantes retiros de depósitos y compras de divisas por parte del público. Como resultado, los niveles de liquidez disminuyeron notoriamente y las tasas de reportos e interbancarias pactadas experimentaron fuertes incrementos hasta alcanzar máximos de 8,70% y 10,50%, respectivamente (Gráfico 2.20).

A fin de año, las condiciones de liquidez se revirtieron favorablemente motivadas por la inyección de liquidez por parte del BCB y el inicio del pago del Bono contra el Hambre. En este contexto, las tasas de reporto negociadas en la BBV disminuyeron gradualmente y cerraron la gestión en 5,20%. Las tasas interbancarias, por su parte, se mantuvieron altas (10,50%) debido a la renovada participación de una entidad demandante de fondos.

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



FUENTE: Bolsa Boliviana de Valores y entidades de intermediación financiera

3. POLÍTICA CAMBIARIA

Producto de la incertidumbre por la pandemia del COVID-19, el flujo de capitales a nivel mundial migró hacia la seguridad del dólar estadounidense hasta el mes de abril de 2020, alentando la depreciación nominal generalizada de las monedas. Una vez que disminuyó la intensidad de la pandemia, las actividades económicas regresaron progresivamente a la normalidad, lo que junto con la orientación de la Fed de mantener su tasa de política monetaria en niveles cercanos a cero, llevaron a las monedas de la mayor parte de las economías a una recuperación frente al dólar.

La política de estabilidad cambiaria en Bolivia continuó anclando las expectativas sobre la cotización del dólar. Asimismo, fue importante para contener el cambio de posiciones locales a

dólares ante la posible repetición de la situación de incertidumbre política y social vivida en las elecciones generales de 2019.

En una gestión en la que se redujo el comercio de bienes y servicios con el resto del mundo, las transferencias netas al exterior de los clientes de las EIF se situaron por debajo de las observadas en gestiones pasadas.

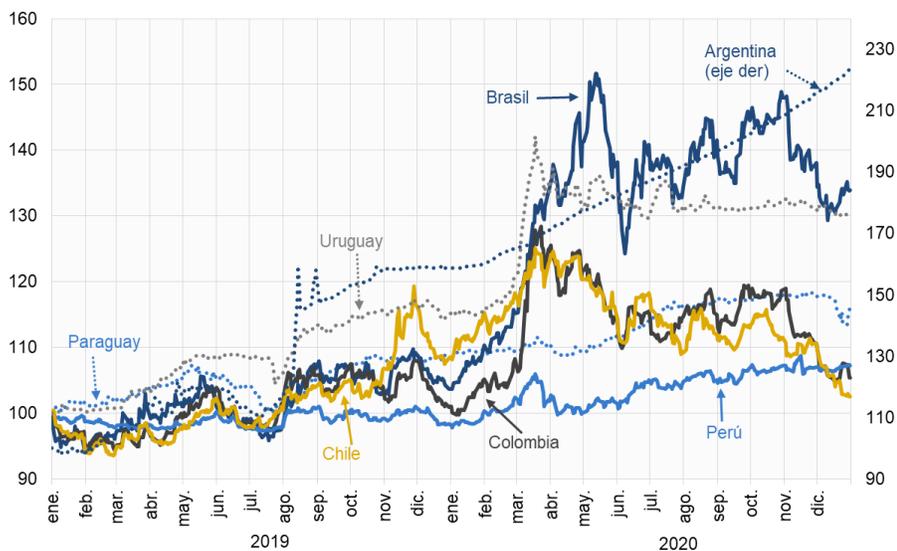
La estabilidad del tipo de cambio contribuyó al control de la inflación importada y continuó siendo determinante para la bolivianización.

El boliviano registró una ligera depreciación real en 2020, principalmente por la recuperación nominal de las monedas de los socios comerciales del país durante el segundo semestre.

3.1 ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA CAMBIARIA EN 2020

Una vez que la incertidumbre sobre el futuro de las economías a nivel global fue aminorando y las actividades económicas comenzaron su retorno a la nueva normalidad, se redujo, en gran parte, la preferencia por activos denominados en dólares estadounidenses como medida de minimización de riesgo. Consecuentemente, cayó la preferencia por el dólar como activo de refugio y las monedas de gran parte de las economías de la región se apreciaron nominalmente (Gráfico 2.21). Este proceso fue alentado por la política monetaria expansiva emprendida por la Fed que, como respuesta al impacto del COVID-19 en la economía, situó la tasa de referencia en niveles próximos a la nulidad y compró masivamente bonos con emisión de dólares. En la región, la caída del dólar repercutió con rezagos, posiblemente porque se siguió privilegiando a la moneda estadounidense por su condición de refugio ante la continuidad de la incertidumbre. Ahora bien, el comportamiento de las monedas no fue homogéneo. Por ejemplo, la trayectoria de depreciación del sol peruano se mantuvo, aunque a una velocidad cada vez menor.

GRÁFICO 2.21: ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO NOMINAL RESPECTO AL DÓLAR PARA PAÍSES DE AMÉRICA DEL SUR (2019=100 en puntos)



FUENTE: Bloomberg

En Bolivia, debido a que la cuarentena rígida dictada repercutió en la mayoría de las actividades económicas, durante el primer semestre de 2020, no se registraron sobre reacciones en el mercado de divisas y tampoco se percibieron presiones sobre el precio del dólar. Consecuentemente, la demanda por dólares del público fue menor con relación a la registrada en similar periodo de 2019. No obstante, en los meses previos a las elecciones generales de octubre de 2020, la preferencia por esta divisa experimentó un nuevo repunte, similar al observado un año atrás explicado por razones de orden político que promovieron la tenencia de dólares como activo de refugio (Gráficos 2.22, 2.23 y 2.24). En efecto, la inadecuada aplicación de políticas económicas por parte del gobierno de facto no apoyó al sector productivo y generó un escenario de incertidumbre y parálisis que impactó en las expectativas de los trabajadores del país. A esta situación se sumó el proceso de inestabilidad política, caracterizado por las recurrentes destituciones y renuncias de las improvisadas autoridades, situación que influyó en la formación de expectativas de la población. Una vez establecido un gobierno legítimo y democrático, la demanda de dólares del público se redujo a los niveles normales y reflejó el anclaje de las expectativas de los agentes económicos.

GRÁFICO 2.22: VENTA DE MONEDA EXTRANJERA DE LAS EIF AL PÚBLICO
(Flujos netos mensuales en millones de dólares)

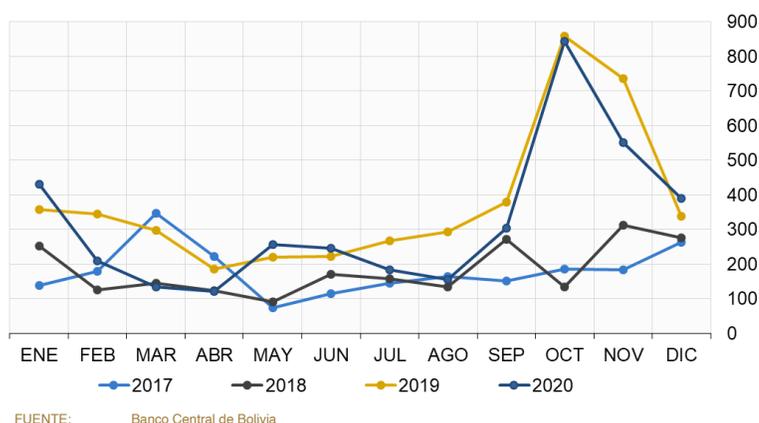


GRÁFICO 2.23: VENTA DE MONEDA EXTRANJERA DEL BCB A LAS EIF
(Flujos mensuales, en millones de dólares)

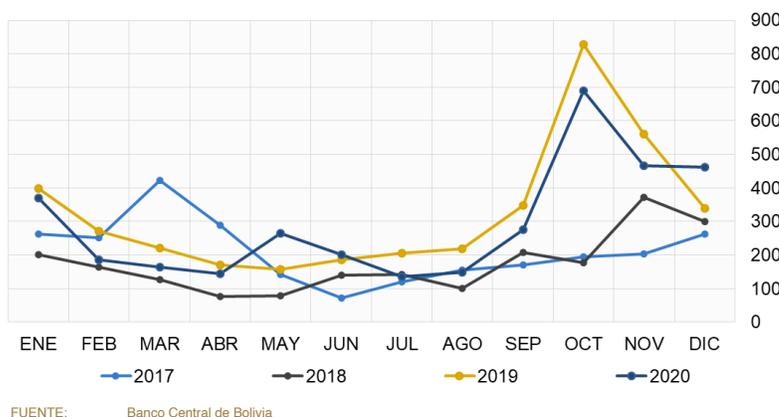
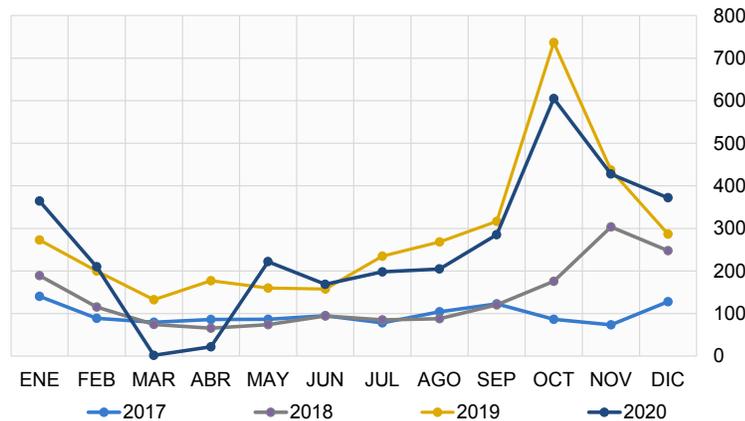


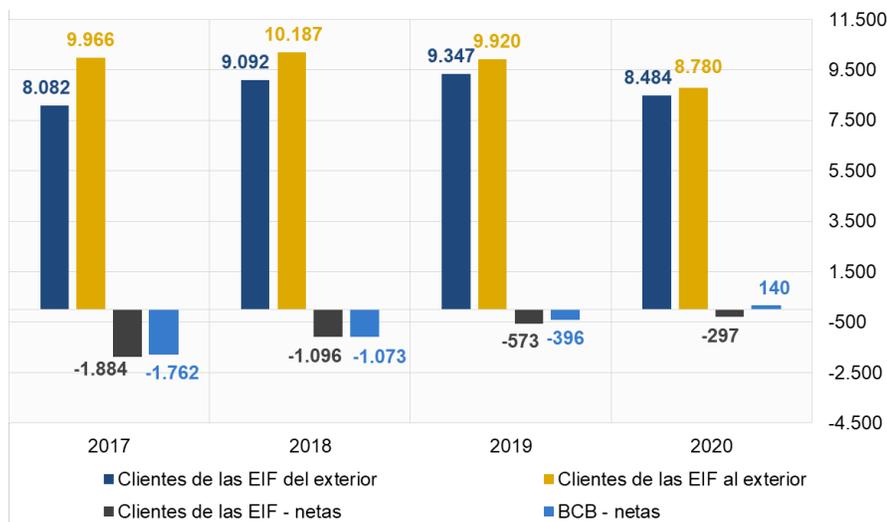
GRÁFICO 2.24: RETIRO DE MONEDA EXTRANJERA EN EFECTIVO
(Flujos mensuales en millones de dólares)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Adicionalmente, debido a la reducción de los vínculos económicos con el resto del mundo, en 2020 las transferencias netas al exterior se redujeron notoriamente (Gráfico 2.25), situación que contribuyó a reducir las presiones sobre el mercado de divisas. Por su parte, el BCB, a diferencia de otros años, recibió recursos por encima de los que transfirió al exterior.

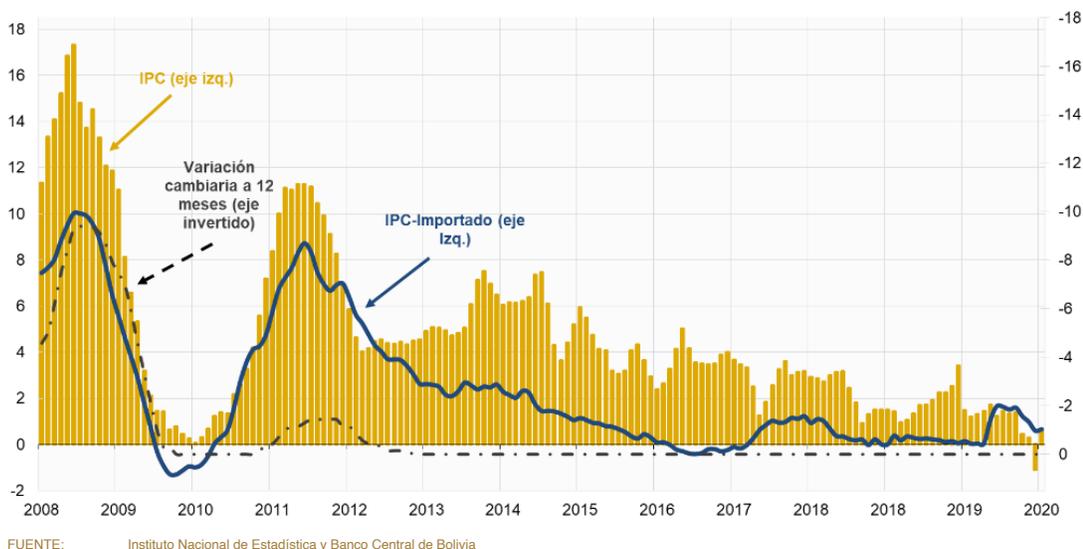
GRÁFICO 2.25: TRANSFERENCIAS DEL Y AL EXTERIOR
(Acumulado a diciembre de cada gestión, en millones de dólares)



FUENTE: Banco Central de Bolivia - INE

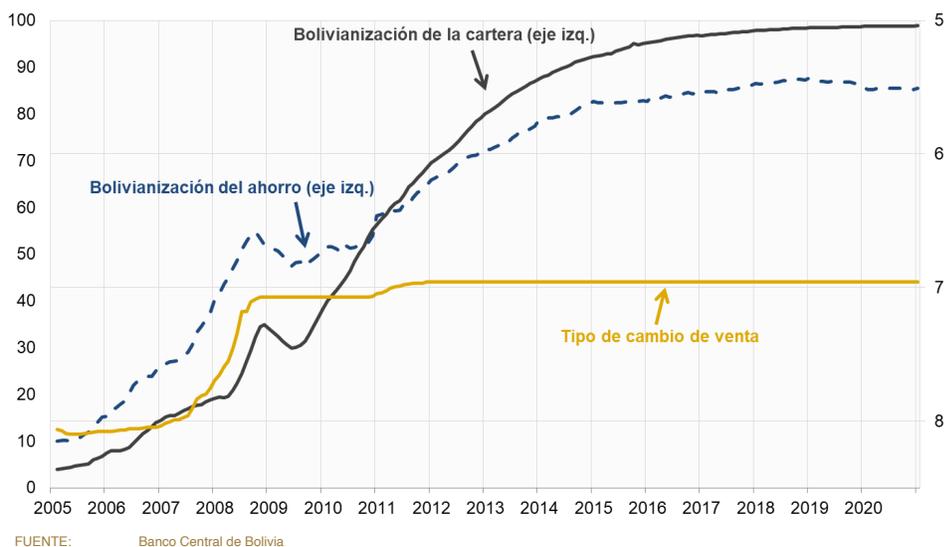
La estabilidad del tipo de cambio contribuyó al control de la inflación importada y contuvo, especialmente entre abril y septiembre, el traspaso del crecimiento de los precios de los bienes importados sobre la inflación doméstica (Gráfico 2.26). La contención de un posible rebrote inflacionario por presiones externas fue determinante para la continuidad de la postura expansiva de la política monetaria, particularmente en una gestión en la que fue necesaria la inyección masiva de recursos líquidos para la reactivación económica.

GRÁFICO 2.26: TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN ANUAL E IMPORTADA
(Variaciones a 12 meses, en porcentaje)



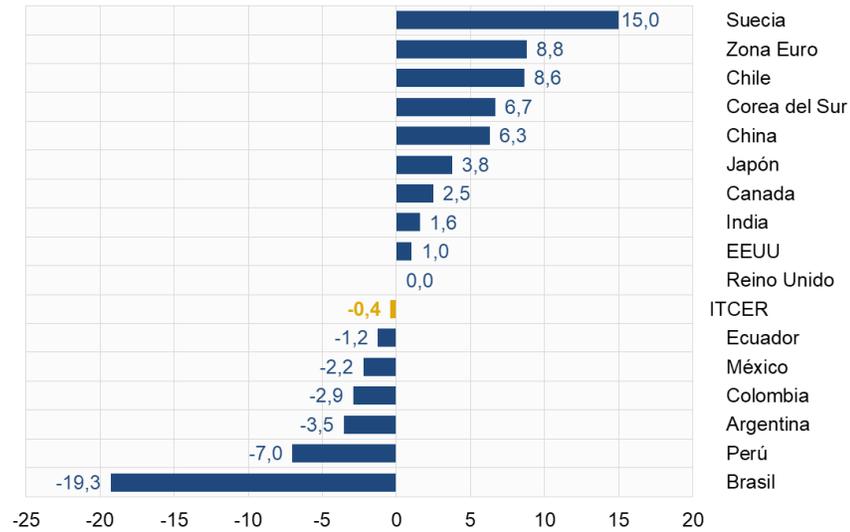
Asimismo, la política cambiaria y el encaje legal diferenciado por monedas continuaron incentivando el uso de la moneda doméstica como unidad de cuenta, medio de pago y depósito de valor. Estas funciones favorecen la estabilidad y el desarrollo del sistema financiero así como la efectividad de las políticas económicas (Gráfico 2.27).

GRÁFICO 2.27: TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y BOLIVIANIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO
(En bolivianos por dólar y porcentaje)



La revalorización nominal de las monedas de la mayor parte de los socios comerciales del país, a partir del segundo semestre de 2020, compensó la apreciación real del boliviano observada al inicio de la pandemia y se registró una ligera apreciación real a fines de la gestión (Gráfico 2.28). En este resultado influyeron las marcadas depreciaciones nominales del real brasileño y del sol peruano. No obstante, la posición competitiva de la economía boliviana fue claramente favorable con Chile y con la mayor parte de nuestros socios comerciales que no pertenecen a la región.

GRÁFICO 2.28: APRECIACIÓN/DEPRECIACIÓN REAL – BILATERAL Y MULTILATERAL DEL BOLIVIANO CON RESPECTO A LAS MONEDAS DE LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

4. CRÉDITOS Y TRANSFERENCIAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA AL SECTOR PÚBLICO

En el marco de las disposiciones legales vigentes, en la gestión 2020, el BCB desembolsó importantes montos por créditos de emergencia y liquidez al TGN para cubrir sus necesidades de financiamiento generadas por la inadecuada política fiscal del gobierno previo.

Asimismo, debido a la drástica reducción de la inversión pública determinada por el gobierno de facto, se redujo

el financiamiento del BCB a las EPNE y del FINPRO para las empresas con participación mayoritaria del Estado. Ambas fuentes de financiamiento fueron reactivadas a partir de la posesión del nuevo gobierno democráticamente elegido.

Por otro lado, la autoridad monetaria continuó realizando transferencias para el pago del bono Juana Azurduy.

4.1. CRÉDITOS AL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN

La necesidad de recursos para afrontar la pandemia así como la inadecuada gestión de las finanzas públicas del gobierno previo determinaron importantes necesidades de financiamiento del TGN que fueron cubiertas mediante créditos de liquidez y emergencia del BCB. De acuerdo con lo establecido en el inciso b) del artículo 22 de la Ley N° 1670 y en los programas financieros suscritos, el BCB otorgó cinco créditos de liquidez al TGN por un total de Bs14.998 millones en la gestión 2020. Asimismo, en el marco del inciso a) del artículo 22 de la Ley N° 1670 y Decretos Supremos 4179, 4196, 4199, 4200 y 4229, que declaran la emergencia sanitaria, determinan los períodos de cuarentena total y comprometen recursos del TGN, el BCB otorgó dos créditos de emergencia al Tesoro por un total de Bs8.800 millones. Adicionalmente, desembolsó Bs1.199 millones por el saldo de un crédito de emergencia otorgado en la gestión 2008. El TGN, por su parte, efectuó amortizaciones en la gestión por Bs3.217 millones (Bs2.800 millones correspondientes al crédito de liquidez 2019) y pago de intereses por Bs86 millones (Cuadro 2.14).

CUADRO 2.14: CRÉDITOS DEL BCB AL TGN
(En millones de bolivianos)

	Desembolsos	Amortizaciones	Pago de intereses
	Ene-Dic	Ene-Dic	Ene-Dic
Crédito de emergencia nacional 2008	1.199	188	48
Crédito de emergencia nacional 2019	-	-	-
Primer crédito de emergencia nacional 2020	7.000	-	-
Segundo crédito de emergencia nacional 2020	1.800	-	-
Crédito de liquidez 2019	-	2.800	20
Primer crédito de liquidez 2020	1.000	-	-
Segundo crédito de liquidez 2020	1.800	-	-
Tercer crédito de liquidez 2020	3.000	-	-
Cuarto crédito de liquidez 2020	4.000	-	-
Quinto crédito de liquidez 2020	5.198	-	-
Teleférico La Paz y El Alto	-	171	12
Transporte férreo Montero-Bulo Bulo	-	58	5
Total	24.997	3.217	86

FUENTE: Banco Central de Bolivia

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

El gobierno anterior implementó una política fiscal que priorizó la reducción del déficit disminuyendo drásticamente la inversión pública. En esa línea, se redujeron los desembolsos del BCB a las EPNE por créditos extraordinarios para proyectos productivos autorizados por leyes de Estado.²² Entre enero y octubre de 2020 se desembolsaron recursos a ENDE por Bs196 millones para los proyectos de construcción de los parques eólicos El Dorado (Bs94 millones), San Julián (Bs65 millones), Warnes (Bs27 millones), y de las líneas de transmisión Warnes – Las Brechas (Bs8 millones) y La Bélgica – Los Troncos (Bs3 millones). Con

²² Presupuesto General de la Nación – gestión 2009, leyes del Presupuesto General del Estado gestiones 2010 – 2020 y sus respectivas modificaciones.

la posesión del gobierno democráticamente electo se reactivó este financiamiento realizándose desembolsos a ENDE, entre noviembre y diciembre, por Bs402 millones para los proyectos de construcción de la planta geotérmica Laguna Colorada (Bs5 millones), planta solar fotovoltaica Oruro (Bs23 millones) y para los proyectos de ciclos combinados de las plantas termoeléctricas del Sur (Bs174 millones) y Entre Ríos (Bs200 millones). En 2020 los pagos a capital alcanzaron a Bs1.325 millones y de intereses a Bs359 millones (Cuadro 2.15).

CUADRO 2.15: CRÉDITOS DEL BCB A LAS EPNE
(En millones de bolivianos)

Empresas	2020				
	Desembolsos			Pago de principal	Pago de intereses
	Ene-Oct	Nov-Dic	Ene-Dic	Ene-Dic	Ene-Dic
YPFB	-	-	-	905	106
EBIH	-	-	-	-	-
ENDE	196	402	598	337	242
YLB	-	-	-	83	12
EASBA	-	-	-	-	-
Total	196	402	598	1.325	359

FUENTE: Banco Central de Bolivia

4.3. RECURSOS EL FONDO PARA LA REVOLUCIÓN INDUSTRIAL PRODUCTIVA (FINPRO)

En 2020, los desembolsos del FINPRO²³ para financiar emprendimientos estatales se redujeron como resultado de la política del gobierno anterior de disminuir la inversión pública. Entre enero y octubre, solo se desembolsaron Bs34 millones para los proyectos: implementación del complejo piscícola en el trópico de Cochabamba (EMAPA), implementación de una planta procesadora de lácteos en el trópico de Cochabamba (LACTEOSBOL) e incentivo al desarrollo turístico a través de la mejora en la disponibilidad de flota de aeronaves (BOA). En los dos últimos meses de la gestión 2020, se reactivó el uso de este fondo y se desembolsaron Bs112 millones para los proyectos: implementación de una planta procesadora de lácteos en el trópico de Cochabamba (LACTEOSBOL) y construcción de la planta de concentración de minerales de estaño y zinc (Colquiri). Por otro lado, en la gestión 2020 el FINPRO recibió pagos de amortizaciones de capital por Bs42 millones y de intereses por Bs5 millones (Cuadro 2.16).

CUADRO 2.16: CRÉDITOS CON FINANCIAMIENTO DEL FINPRO
(En millones de bolivianos)

	2020				
	Desembolsos			Pago de principal	Pago de intereses
	Ene-Oct	Nov-Dic	Ene-Dic	Ene-Dic	Ene-Dic
LACTEOSBOL	5	3	7	7	0,4
PROMIEL	-	-	-	12	1
CORANI	-	-	-	18	3
VINTO	-	-	-	5	1
EMAPA	26	-	26	-	-
COLQUIRI	-	110	110	-	-
BOA	3	-	3	-	0,2
Total	34	112	147	42	5

FUENTE: BDP S.A.M.

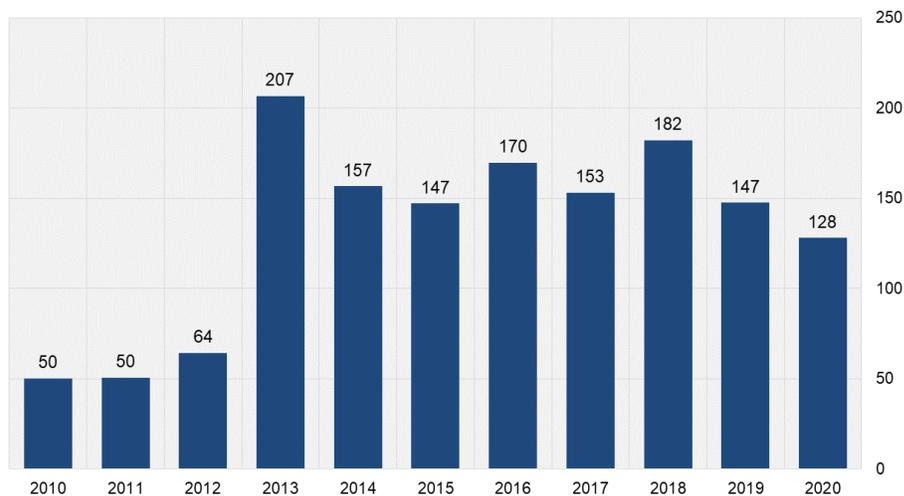
4.4. TRANSFERENCIA DEL BCB PARA EL PAGO DEL BONO JUANA AZURDUY

En el marco del Decreto Supremo N° 66/2009, en la gestión 2020, el BCB transfirió al TGN Bs128 millones para el pago del bono Juana Azurduy (Gráfico 2.29). Hasta octubre, estas transferencias alcanzaban solo a Bs83 millones, monto inferior al transferido en gestiones pasadas. Con el nuevo gobierno se reactivaron los

²³ En el marco de la Ley N° 232 de 9 de abril de 2012, el FINPRO fue constituido con \$us1.200 millones compuesto por una transferencia no reembolsable de \$us600 millones y un crédito de \$us600 millones por parte del BCB y administrado bajo la forma de fideicomiso por el BDP S.A.M.

apoyos para este beneficio. Desde 2010, el total de transferencias del BCB totalizó Bs1.482 millones. Los recursos provienen de los rendimientos generados por la inversión de las RIN administradas por la Autoridad Monetaria. El pago de este bono tiene el propósito de reducir la mortalidad materno-infantil y la desnutrición crónica en niños menores de dos años que no cuentan con el seguro social de corto plazo.

GRÁFICO 2.29: TRANSFERENCIAS DEL BCB PARA EL BONO JUANA AZURDUY
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

4.5 RECURSOS PARA EL FIDEICOMISO DE CONTRAPARTES LOCALES DE LOS GOBIERNOS AUTÓNOMOS DEPARTAMENTALES Y MUNICIPALES

En el marco de la Ley N° 742 de 30 de septiembre de 2015 y la Ley N° 840 de 27 de septiembre de 2016, se constituyó el fideicomiso de contrapartes locales para gobiernos autónomos departamentales y municipales a objeto de garantizar la ejecución de proyectos de inversión pública. Dicho fideicomiso fue financiado por un préstamo excepcional del BCB autorizado hasta Bs3.180 millones al Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR). La fecha límite de desembolsos para préstamos con recursos de este fideicomiso culminó el 31 de diciembre de 2019 con desembolsos por Bs3.014 millones destinados a ocho gobernaciones y a 84 municipios. En 2020, el BCB recibió pagos por amortización de capital del FNDR por Bs239 millones y de intereses por Bs28 millones.

5. OTRAS MEDIDAS DEL BCB

5.1. GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Las reservas internacionales del BCB fueron administradas conforme al Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales con prudentes estrategias de inversión que privilegiaron la seguridad y liquidez de las inversiones. Los ingresos generados por la inversión de las reservas en los mercados internacionales alcanzaron \$us46,2 millones, equivalentes a una tasa de retorno de 0,80%. Los rendimientos obtenidos se situaron por encima del retorno de sus comparadores referenciales (*benchmarks*), aspecto que reflejó la adecuada administración de estos fondos.

5.2. 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 los siguientes tramos: el precautorio, que tiene el objetivo de cubrir necesidades de liquidez y el de inversión, que busca diversificar la inversión e incrementar su valor.

Para atender los requerimientos de divisas del sistema financiero y del sector público, se utilizaron recursos del tramo precautorio, cuya participación en la estructura de las reservas internacionales disminuyó de 45,4% en 2019 a 31,4% en 2020. El tramo de inversión disminuyó de 22,0% en 2019 a 18,6% en 2020 debido a la transferencia de los recursos del portafolio renminbi para reforzar el capital de trabajo. La estructura de las reservas internacionales presenta una participación de 50,0% de las reservas monetarias y 50,0% de reservas de oro (Cuadro 2.17).

Las reservas de oro invertidas en el exterior se mantuvieron sin cambios, pero su participación se incrementó de 32,6% en 2019 a 50,0% en la gestión debido al aumento del precio internacional del oro, dada la mayor demanda del metal como activo refugio a consecuencia de la pandemia del COVID-19.

CUADRO 2.17: ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

	Nivel		Estructura%	
	2019	2020	2019	2020
Reservas monetarias	4.339	2.624	67,4	50,0
Tramo precautorio	2.923	1.649	45,4	31,4
Capital de trabajo	442	845	6,9	16,1
Portafolio de liquidez	2.043	561	31,7	10,7
Portafolio 0-3 años	438	243	6,8	4,6
Tramo de inversión	1.417	975	22,0	18,6
Portafolio global	1.186	736	18,4	14,0
Tenencias DEG	231	239	3,6	4,6
Reservas en oro	2.095	2.621	32,6	50,0
Oro	2.095	2.621	32,6	50,0
Total general⁽¹⁾	6.435	5.245	100,0	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTA: ¹ La diferencia de 32,8 millones en 2019 y 30,9 millones en 2020 con las RIN al cierre de diciembre de 2019 y 2020 respectivamente se origina principalmente en el tramo de reservas del FMI.

5.3. ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN PARA LOS PORTAFOLIOS DEL BCB

Las estrategias de inversión empleadas en los portafolios de las reservas internacionales se enfocaron en mantener una duración baja, un elevado nivel de liquidez y una alta calidad crediticia de las inversiones.

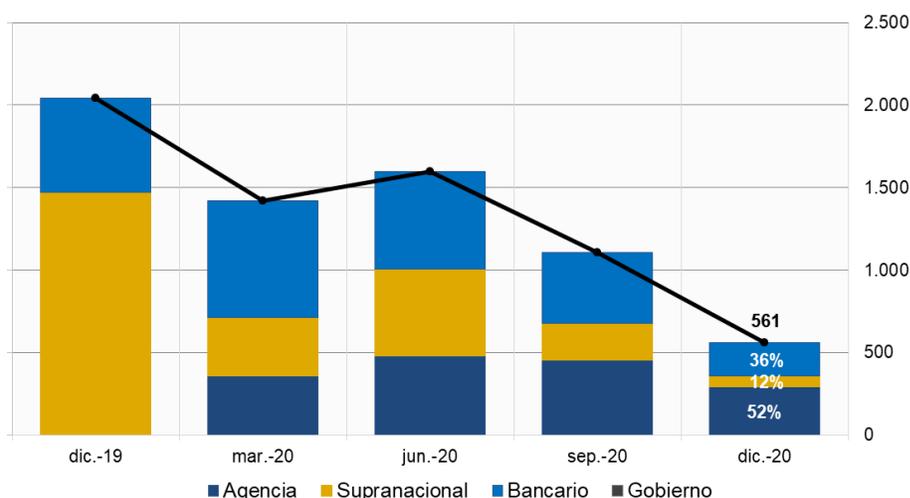
El portafolio de liquidez se redujo en \$us1.482 millones durante 2020 debido a las transferencias al capital de trabajo para atender las necesidades de liquidez del sector público y del sistema financiero.

La estrategia principal de inversión del portafolio fue la de mantener un elevado nivel de liquidez a través de inversiones en emisores de alta calidad crediticia y a corto plazo, lo que permitió atender oportunamente los requerimientos de transferencias al capital de trabajo. Consiguientemente, la exposición por sector muestra un incremento en la exposición al sector agencias de 0% a 52%, por los mayores rendimientos y liquidez de las emisiones (Gráfico 2.30).

El portafolio 0-3 años se redujo en \$us195 millones debido a transferencias al capital de trabajo para atender los requerimientos de liquidez.

Por su parte, el valor del tramo de inversión disminuyó en \$us442 millones debido a la transferencia de los recursos del portafolio renminbi al tramo precautorio. Durante el año se mantuvo la estrategia de mantener la exposición a instrumentos de *spread* de alta calidad crediticia.

GRÁFICO 2.30: PORTAFOLIO DE LIQUIDEZ – EVOLUCIÓN DEL VALOR DE MERCADO Y ESTRUCTURA POR SECTOR
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

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

En 2020, el *stock* de las reservas de oro se mantuvo constante (42,9 toneladas), el valor del portafolio se incrementó en \$us526 millones y alcanzó \$us2.621 millones por el incremento del precio internacional del oro relacionado con una mayor demanda del metal precioso como activo de refugio. El portafolio se invirtió en el sector bancario y supranacional; la exposición a bancos de Francia y de EE.UU. se redujo en su totalidad, mientras que la exposición a bancos de Reino Unido aumentó de 23% a 58% y a bancos de Canadá de 0% a 23%; la exposición a entidades supranacionales se mantuvo en 19%.

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

En la gestión 2020, se generaron ingresos por \$us46 millones por la inversión de las reservas internacionales, equivalente a una tasa de retorno de 0,80% (Cuadro 2.18). Con parte de estos ingresos, el BCB efectúa el pago del bono Juana Azurduy que, hasta 2020, ha beneficiado a más de dos y medio millones de madres y niños. Las reservas monetarias generaron ingresos por \$us44 millones, equivalente a una tasa de retorno de 1,19%, mientras que las reservas de oro tuvieron un ingreso de \$us2 millones, equivalente a una tasa de rendimiento de 0,14%.

CUADRO 2.18: RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020*
(En millones de dólares estadounidenses)

	Rendimiento anual (%)	Ingresos obtenidos
I) Total reservas monetarias	1,2	44
i) Total tramo precautorio	1,4	31
ii) Total tramo de inversión	0,8	12
II) Total reservas en oro	0,1	2
Total general (I + II)	0,8	46

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: * Los ingresos no incluyen las variaciones cambiarias del oro, euro ni yuan renminbi.

Capítulo 2

Los rendimientos obtenidos por la inversión de las reservas internacionales según tramo precautorio y de inversión, comparados con los portafolios de referencia (*benchmarks*), muestran que el BCB generó un mayor retorno en 29 y 49 puntos básicos, respectivamente (Cuadro 2.19).

CUADRO 2.19: RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y DE SUS BENCHMARKS
ENERO - DICIEMBRE 2020*
(En porcentaje)

Tramo	Rendimiento	Benchmark ¹	Diferencia (en puntos básicos)
Tramo precautorio	1,39%	1,09%	29
Tramo de inversión	0,78%	0,29%	49
Total reservas monetarias internacionales	1,19%	0,83%	36

FUENTE:
NOTAS:

Banco Central de Bolivia

* Rendimiento del período. No incluye las variaciones cambiarias del euro ni yuan renminbi.

¹ Los comparadores referenciales son: para el capital de trabajo el índice ICE BofA SOFR *overnight rate*, para el portafolio de liquidez la tasa LIBID a 6 meses promedio en \$us, para el portafolio 0-3 años el índice ICE BofA ML U.S. *Treasuries* de 0 a 3 años y para el portafolio global el índice ICE BofA ML títulos 0-5 años AAA en EUR, índice de depósitos a 6 meses en CNH e índice BISP CNY de títulos del gobierno chino en CNY.

5.6. MOVIMIENTO DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES EN EFECTIVO

La demanda de dólares estadounidenses por parte del público se mantuvo elevada y el BCB adoptó los recaudos necesarios para atender las necesidades de liquidez del sistema financiero. Se efectuaron remesas de importación por un total de \$us3.075,2 millones. Destacó el cuarto trimestre como el período que registró el valor importado más elevado (Cuadro 2.20).

CUADRO 2.20: IMPORTACIÓN Y EXPORTACIÓN DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES GESTIÓN 2020
(En millones de dólares estadounidenses)

Mes / periodo	Remesas		
	Importación	Exportación	Importación neta
Enero	396,8	0,0	396,8
Febrero	198,4	0,0	198,4
Marzo	297,6	0,0	297,6
Total 1er trimestre	892,8	0,0	892,8
Abril	0,0	0,0	0,0
Mayo	0,0	0,0	0,0
Junio	99,2	0,0	99,2
Total 2do trimestre	99,2	0,0	99,2
Julio	198,4	0,0	198,4
Agosto	198,4	0,0	198,4
Septiembre	396,8	0,0	396,8
Total 3er trimestre	793,6	0,0	793,6
Octubre	496,0	0,0	496,0
Noviembre	595,2	0,0	595,2
Diciembre	198,4	0,0	198,4
Total 4to trimestre	1.289,6	0,0	1.289,6
Total	3.075,2	0,0	3.075,2

FUENTE:

Banco Central de Bolivia

5.7. POLÍTICAS FINANCIERAS

El BCB emitió normas sobre el límite máximo para inversiones en el extranjero de las compañías de seguros, se aprobaron el Reglamento de Créditos de Liquidez al BDP S.A.M. y modificaciones al Reglamento de Encaje Legal (un detalle puede apreciarse en el Anexo 1, Parte 2, principales resoluciones de Directorio del BCB).

5.8. POLÍTICA DEL SISTEMA DE PAGOS

El funcionamiento seguro y eficiente del sistema de pagos es trascendental para el normal desenvolvimiento de la economía debido a que posibilita el flujo oportuno de recursos monetarios entre los diferentes agentes económicos para perfeccionar transacciones.

En un contexto marcado por la coyuntura de la emergencia sanitaria ocasionada por el COVID-19, las labores del BCB se enfocaron en mantener la estabilidad y disponibilidad del sistema de pagos nacional. En este sentido, se modificó y actualizó el marco regulatorio para la provisión de servicios e instrumentos electrónicos de pago con el fin de profundizar el acceso y uso de productos financieros no presenciales, la adopción de nuevas tecnologías para viabilizar pagos electrónicos y la mayor utilización de canales electrónicos en un entorno seguro. Se modificó el Reglamento de Servicios de Pago, Instrumentos Electrónicos de Pago, Compensación y Liquidación y se emitieron nuevas versiones de los reglamentos de Firma Digital para el Sistema de Pagos, Módulo de Liquidación Diferida y Sistema de Liquidación Integrada de Pagos. Adicionalmente, se modificaron los requerimientos operativos mínimos de seguridad para IEP, se actualizó el procedimiento de no objeción para la provisión de nuevos servicios de pago e IEP, se modificaron los requisitos y condiciones para la efectivización de IEP en comercios y se impulsó la interoperabilidad plena en el procesamiento de operaciones del sistema de pagos nacional con el fin de procesar transacciones con todos los IEP autorizados y así promover su mayor utilización.

Se dio continuidad a la coordinación interinstitucional para la consolidación de la interconexión de las Empresas Administradoras de Tarjetas Electrónicas (EATE) con avances para la implementación de la segunda fase que contempla la emisión y administración de tarjetas electrónicas propietarias sin marca. Durante 2019, se completó la primera fase consistente en la compensación y liquidación de las transacciones locales inter-redes a nivel nacional en cuentas del Sistema de Liquidación Integrada de Pagos (LIP), con un impacto positivo en la eficiencia de los procesos de compensación y liquidación de pagos con tarjetas electrónicas en la gestión 2020.

6. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2021

La recuperación de la economía mundial en 2021 será diferenciada y no alcanzará para retomar a los niveles previos a la pandemia, pero el desarrollo de varias vacunas y el inicio de los programas de inmunización en diferentes países mejoraron las perspectivas. En un contexto donde se espera que la política monetaria de las economías avanzadas siga siendo expansiva, las condiciones de financiamiento internacional para la región se mantendrán relativamente favorables, aunque existen riesgos internos que pueden operar en sentido contrario en los mercados financieros y cambiarios. Los precios internacionales de las materias primas seguirán elevados, destacando la recuperación del precio del petróleo. En este escenario internacional, se espera que la recuperación de la región en 2021 compense parcialmente la contracción en 2020. El impacto de las vacunas será diferenciado entre las economías de la región pues dependerá del

tamaño de compras realizadas por los gobiernos, la dependencia de la iniciativa COVAX, los desafíos de logística y la velocidad de administración.

En el ámbito nacional, el Programa Financiero 2021 prevé una inflación para el cierre de gestión en torno a 2,6% y un crecimiento alrededor de 4,4%. En efecto, se espera que la inflación termine 2021 en torno a 2,6%, dentro un rango sesgado a la baja entre 1,3% y 3,3%. Esta proyección es el resultado de un análisis cuantitativo y cualitativo que considera factores internos y externos que inciden en la evolución de precios. 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. No obstante, al igual que en el panorama internacional, las proyecciones podrían ajustarse en función a los eventos futuros relacionados con la diseminación del COVID-19.

6.1. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

La recuperación de la economía mundial en 2021 será diferenciada y no alcanzará para retornar a los niveles previos a la pandemia. Sin embargo, el desarrollo de varias vacunas y el inicio de los programas de inmunización en diferentes países mejoraron las perspectivas. En los primeros meses del año se espera una ralentización de la actividad global debido a los rebotes, la reinstauración parcial de restricciones y una menor movilidad. El impacto previsto de los rebotes sobre la producción mundial será significativamente menor que el observado al inicio de la pandemia debido a la naturaleza más focalizada de las restricciones y a la resiliencia que han adquirido incluso algunas actividades de servicios que se han adaptado a las medidas de contención.

Como resultado del proceso de vacunación iniciado a diferentes velocidades alrededor del mundo, la actividad económica de las economías avanzadas presentará un escenario más alentador durante el segundo trimestre de 2021. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan mayores dificultades con la compra de vacunas, desafíos de logística en su distribución y su administración está siendo más lenta. El éxito de los programas de inmunización a nivel mundial también dependerá de la predisposición de la población para inocularse y la efectividad de las vacunas contra nuevas variantes del virus.

Además de los factores relacionados con los rebotes y las vacunas, el desempeño económico en 2021 estará sujeto a la continuidad de los estímulos de política, el impulso de la demanda externa, las condiciones de financiamiento internacional, el grado de dependencia de las materias primas y, en algunos casos, a la incertidumbre política y las tensiones geopolíticas y sociales.

En China, la recuperación seguirá siendo sólida en los siguientes trimestres. Este país fue el primero en revertir completamente el choque de la pandemia gracias a la rápida contención del virus y las medidas de estímulo. Los impulsos de política desplegados en 2020 continuarán respaldando la industria y la construcción en la primera parte del año. Asimismo, se espera un repunte del consumo favorecido por el exceso de ahorro acumulado durante la pasada gestión. En la segunda parte del año, el dinamismo de la economía se irá atenuando a medida que el apoyo de las políticas se retire parcialmente.

Las perspectivas de crecimiento de las economías avanzadas se revisaron al alza para 2021, pese a que se espera un débil desempeño en el primer trimestre. En EE.UU., se espera que la recuperación económica se desacelere en los primeros meses del año debido a los rebrotes que surgieron en octubre de 2020. Hacia adelante, se prevé que el panorama mejore ante la disminución en el número de casos diarios y de hospitalizaciones, el plan de estímulo fiscal por \$us1,9 billones propuesto por el presidente Biden y el avance en la campaña de vacunación. En la Zona Euro, los rebrotes provocarían un retroceso de la actividad en el primer trimestre. No obstante, la aplicación de las vacunas permitirá que la mayor parte de las restricciones sean removidas durante el segundo cuarto, lo que junto a la prolongación de las políticas expansivas y el apoyo proveniente del Fondo de Recuperación de la Unión Europea impulsarán el crecimiento, aunque no se espera que la producción retorne a los niveles pre pandemia hasta 2022.

En la mayor parte de las economías desarrolladas, los bancos centrales mantendrán la orientación expansiva de la política monetaria durante un periodo prolongado para respaldar la recuperación en medio de presiones inflacionarias moderadas. En efecto, para el caso de la Reserva Federal de EE.UU., no se esperan cambios en la orientación de su política económica en el corto plazo e incluso ha manifestado que puede tolerar un nivel de inflación por encima del 2% para favorecer la creación de empleo. Esta postura ha llevado a que los rendimientos de los títulos de deuda del tesoro de los países avanzados alcancen niveles elevados en los primeros meses del 2021, ya que la perspectiva de un mayor repunte de inflación puede mermar el atractivo de los pagos de instrumentos de renta fija. A su vez, esto llevó a que las condiciones de financiamiento internacional para la región se contrajeran en lo que va de 2021. En este contexto, los flujos de capitales hacia estos países han perdido impulso. Adicionalmente, riesgos relacionados con la evolución de la pandemia, la distribución de las vacunas, la recuperación de la región y tensiones políticas y sociales pueden operar en contra en los mercados financieros y cambiarios.

Los precios internacionales de las materias primas seguirán siendo elevados, destacando la recuperación del precio del petróleo. El precio promedio del crudo WTI en 2020 alcanzó \$us39 el barril y, en los primeros meses de 2021, estuvo alrededor de \$us58 el barril. Esta dinámica obedece principalmente a los recortes de producción de la OPEP y sus aliados y al repunte esperado de la demanda a medida que una serie de actividades altamente demandantes de combustibles (como transportes y viajes) se normalicen con los procesos de vacunación y el levantamiento de las restricciones. Las ganancias en los precios de los minerales seguirán siendo respaldadas por la recuperación de China, al menos en la primera parte del año, mientras que las perspectivas para los precios agrícolas son mixtas y más variadas por producto.

Frente a este escenario internacional heterogéneo, se espera que la recuperación de la región en 2021 compense parcialmente la contracción del 2020, con un retorno de la producción a los niveles previos a la pandemia previsto recién para 2023. En América del Sur, la recuperación, durante la primera parte del año, estará condicionada por los rebrotes, a pesar que la segunda ola de contagios parece haber alcanzado su pico recientemente en varios países. Sin embargo, los sistemas de salud permanecen bajo presión y la intensidad con la que se realizan las pruebas de detección sigue siendo baja en comparación a otras regiones del mundo. El impacto de las vacunas, que se prevé a partir del segundo semestre, será diferenciado entre las economías de la región y dependerá del tamaño de compras realizadas por los gobiernos, la dotación por parte de la iniciativa COVAX y los desafíos de distribución para cada caso. El rezago en los programas de inmunización conlleva el riesgo que se desarrollen variantes resistentes a las vacunas. Adicionalmente, los espacios de política limitados y, en algunos países, los procesos electorales y las tensiones sociales son factores que pueden afectar el desempeño de la región en 2021.

En Brasil, la campaña de vacunación enfrentó luchas políticas internas, una planificación desordenada y problemas de suministros, por lo que los riesgos relacionados con el acceso y administración siguen siendo elevados. Además, la posible disminución de los estímulos fiscales para estabilizar la deuda y adherirse a la regla del tope de gasto puede afectar la recuperación en un contexto donde la agenda de reformas económicas parece haberse estancado. En Argentina, las negociaciones y posterior aprobación de un acuerdo con el FMI por la deuda de \$us44 mil millones desembolsados entre 2018 y 2019 se reflejarán en una inminente consolidación fiscal. Si bien el actual gobierno es reacio a aceptar las condiciones del organismo, la falta de un acuerdo puede renovar los riesgos de una crisis de deuda.

Ante una recuperación lenta y presiones inflacionarias reducidas, la postura de los bancos centrales de la región seguirá siendo expansiva. En términos generales, las tasas de interés de política se mantendrán en niveles bajos y las medidas no convencionales continuarán en aplicación. Cualquier ajuste se evaluará anticipadamente y responderá a las necesidades de las economías.

6.2 PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA NACIONAL

En el marco del Programa Financiero 2021, se espera un crecimiento de 4,4% que contempla medidas que permitirían la reconstrucción económica del país. El sector de la construcción impulsaría este favorable desempeño en el marco de la priorización de la inversión pública y entre los sectores extractivos, se espera una dinámica positiva del sector minero con un repunte en la producción que fue afectada durante el periodo de cuarentena rígida la pasada gestión. Se esperaría también la recuperación de los sectores con un aporte importante en el producto: la industria manufacturera, la agropecuaria y el comercio.

En línea con la reactivación económica, se espera un mayor protagonismo del sector de construcción (15,5%) debido a la mayor inversión pública prevista. En 2021, los recursos destinados a la inversión pública del Presupuesto General del Estado ascienden a \$us4.011 millones, los cuales se dirigirán principalmente al sector de infraestructura con un monto de \$us1.452 millones y, para el sector productivo, \$us1.399 millones, lo cual representa el 71,1% del total de recursos de inversión. Los proyectos más importantes serán las carreteras Rurrenabaque – Riberalta, el tren metropolitano Cochabamba, la doble vía El Sillar, las carreteras San José de Chiquitos y Santa Cruz – Las cruces y las vías Río Seco - Desaguadero, Santa Bárbara - Caranavi, entre los más importantes. Por parte del sector energía, las plantas hidroeléctricas de Miguillas, Ivirizú y la línea de interconexión Paraguay - Bolivia coadyuvarían en la reactivación del sector.

La actividad minera crecería 12% considerando que la limitada extracción minera derivada de las estrictas medidas sanitarias aplicadas en 2020 no se apreciará en 2021. Se prevé que la minería mediana, chica, cooperativa y estatal opere sin interrupciones en el marco de las determinaciones y acciones implementadas por el gobierno nacional para la reactivación económica. En cuanto al contexto externo, se percibiría un mejor desempeño económico en los países asiáticos, lo cual implicaría una mayor demanda de minerales. Por su parte, se estima una trayectoria creciente de los precios de los principales minerales de exportación que se extraen en el país.

La industria manufacturera presentará un crecimiento significativo asociado a políticas expansivas que respalden la demanda interna. En efecto, los créditos destinados a empresas para sustitución de importaciones, la mayor ejecución de inversión pública, y la reactivación de la planta de urea incidirán en la recuperación de las actividades que conforman otras industrias (textiles, prendas de vestir, productos de cuero, madera, minerales no metálicos, y sustancias y productos químicos). Por su parte, el buen comportamiento previsto para el sector agropecuario y la movilidad prevista para los sectores impulsarían la actividad de alimentos y bebidas del sector manufacturero.

Pese a las adversidades climatológicas previstas para 2021, se espera un desempeño positivo del sector agricultura, silvicultura, caza y pesca. De acuerdo con pronósticos climatológicos globales, el fenómeno de La Niña estaría presente durante el primer semestre de la gestión 2021, hecho que podría afectar de forma negativa la producción agrícola en la campaña de verano. No obstante, la ausencia de adversidades meteorológicas relevantes para el resto del año y las políticas de fomento sectorial como la producción de biocombustibles y la disponibilidad de mercados de exportación para productos cárnicos, sostendrían el crecimiento económico para este sector, destacando la producción pecuaria y la agrícola no industrial.

Las medidas del Ente Emisor para preservar un nivel de liquidez adecuado en el sistema financiero permiten prever un repunte en el desempeño del sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas para 2021. Adicionalmente, la restitución de los límites de cartera, la otorgación de periodos de gracia en el pago del capital e interés, así como la reprogramación y refinanciamiento de créditos para los deudores tendrían un impacto positivo en el sector.

El sector hidrocarburífero mostraría una recuperación debido a un mayor dinamismo del mercado interno. En línea con la política de sustitución de importaciones impulsada por el gobierno central, se espera un mayor consumo de gas natural vehicular y mayores instalaciones de redes de gas domiciliario. Con respecto

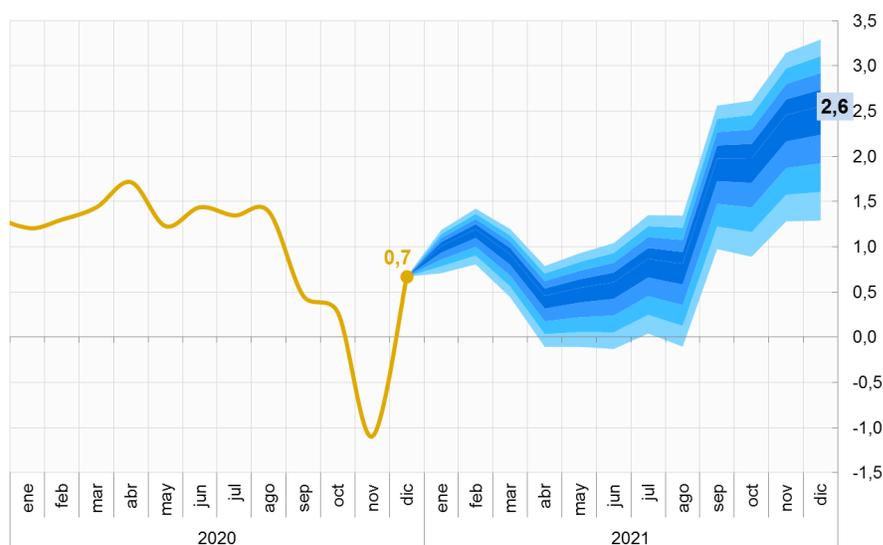
al mercado externo, se prevén envíos de gas natural a Brasil que se situarían por encima de los mínimos contractuales y, en el caso de Argentina, alrededor de los volúmenes mínimos establecidos en la quinta adenda al contrato entre IEASA y YPFB.

Por el lado del gasto, la demanda interna retomaría su incidencia positiva sobre el crecimiento económico, principalmente, a través de la inversión pública y el consumo privado. En el marco de lo establecido por la ley, el BCB continuará destinando recursos a inversiones orientadas al sector productivo con el objetivo de contribuir a dinamizar la demanda interna. La demanda externa tendría, por su parte, una recuperación ante la expectativa de un mejor desempeño económico de los principales socios comerciales del país.

6.3. PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2021

El análisis cuantitativo y cualitativo al interior del BCB indicó que la inflación para el cierre de 2021 estará en torno a 2,6%, dentro de un rango sesgado a la baja entre 1,3% y 3,3%. En el primer semestre de 2021, se espera que la inflación muestre una evolución moderada, resultado de los efectos rezagados de la debilidad de la demanda interna. En el segundo semestre, habrá un repunte debido a una mejora en el desempeño de la actividad económica y un efecto estadístico por base de comparación (Gráfico 2.31).

GRÁFICO 2.31: INFLACIÓN OBSERVADA Y PROYECTADA
(En porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia
 NOTA: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central

Las proyecciones de inflación se realizan sobre la base de las metas cuantitativas establecidas en el PFF 2021 y considerando los posibles factores de riesgos internos y externos. Por el lado interno, el bajo nivel en el que se encuentran los indicadores de tendencia inflacionaria sugiere que la inflación presentará variaciones acotadas durante los primeros meses. Por el lado externo, si bien se esperan mayores variaciones de los precios internacionales de las materias primas y de las tasas de inflación de los socios comerciales, responderían, en mayor medida, a un repunte estadístico, por lo que no se esperarían significativas presiones inflacionarias de origen importado en 2021.

La Autoridad Monetaria continuará con la implementación de políticas expansivas para fortalecer la liquidez del sistema financiero con el fin de dinamizar los créditos al sector privado e incentivar la actividad económica, precautelando a su vez la estabilidad de los precios. La liquidez de las entidades de intermediación financiera se comporta en consistencia a lo observado en los otros sectores. Por ello, se prevé que disminuya de manera significativa en el segundo y tercer trimestre debido al pago de importantes impuestos en sujeción al calendario tributario. En este sentido, el BCB tiene prevista la inyección de liquidez principalmente en esos trimestres para compensar su disminución estacional, mientras que en el último trimestre, mejores

Capítulo 2

condiciones externas e internas de otros sectores, coadyuvarían a su aumento, por lo que la necesidad de una expansión monetaria sería menor.

Conforme a los objetivos de crecimiento e inflación para 2021, el programa macroeconómico que se refleja en el Programa Fiscal Financiero 2021, elaborado en forma coordinada entre el MEFP y el BCB, estableció metas cuantitativas para las principales variables fiscales y monetarias que serán evaluadas periódicamente y a fines de gestión (Cuadro 2.21).

CUADRO 2.21: METAS DEL PROGRAMA FISCAL FINANCIERO 2021
(Flujos acumulados en millones)

	T1	T2	T3	T4
En millones de bolivianos				
Superávit del sector público (-)	3.110	5.540	13.191	27.027
Financiamiento interno al sector público	-13.200	-13.148	-7.093	2.654
Crédito interno neto del BCB al SPNF	-13.951	-12.760	-7.440	1.690
Crédito interno neto total	-10.117	-6.869	-4.111	-2.440
En millones de dólares				
Reservas internacionales netas del BCB	1.618	1.181	805	1.114

FUENTE: Banco Central de Bolivia

La estabilidad del tipo de cambio continuará contribuyendo a conservar la estabilidad de los precios externos, profundizar y sostener la bolivianización, resguardar la solidez del sistema financiero y apoyar la orientación expansiva de la política monetaria.

RECUADRO 2.1:

INSTRUMENTO DE FINANCIAMIENTO RÁPIDO DEL FMI

El denominado Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR) proporciona asistencia financiera a todos los países miembros del FMI que enfrentan una urgente necesidad de balanza de pagos.²⁴ Las condiciones de financiamiento incluyen un reembolso entre 3¼ a 5 años y una tasa de cargo básica que considera la tasa de interés del DEG más 100 puntos básicos.

El 10 de abril de 2020, el gobierno de transición envió una carta de intención al FMI solicitando el acceso a este instrumento por DEG240,1 millones, que corresponden al 100% de la cuota del país.²⁵ Se recurrió nuevamente, después de 14 años, a este tipo de crédito condicionado a medidas fiscales, financieras, cambiarias y monetarias con ese organismo, aspecto que incumple lo establecido con el artículo 320, parágrafo IV,²⁶ de la Constitución Política del Estado.

El ingreso de recursos del IFR por \$us327,2 millones (DEG240,1 millones) del 21 de abril, que incrementó artificialmente las reservas internacionales, no contó con la autorización previa de la Asamblea Legislativa Plurinacional, aspecto que vulnera la Constitución Política del Estado en sus artículos 158²⁷ y 322.

En efecto, el artículo 322 de la CPE señala expresamente: “I. La Asamblea Legislativa Plurinacional autorizará la contratación de deuda pública cuando se demuestre la capacidad de generar ingresos para cubrir el capital y los intereses, y se justifiquen técnicamente las condiciones más ventajosas en las tasas, los plazos, los montos y otras circunstancias” y “II. La deuda pública no incluirá obligaciones que no hayan sido autorizadas y garantizadas expresamente por la Asamblea Legislativa Plurinacional”. Por tanto, se incumplió la CPE para la contratación de créditos externos y por lo mismo estos recursos fueron registrados como otros pasivos de la cuenta Otra Inversión de la balanza de pagos.

En la gestión 2020 se generaron intereses y comisiones por \$us3,6 millones, durante los meses de mayo, agosto y noviembre, sin que los recursos hayan sido utilizados debido a la irregularidad de la operación.

En este sentido, en 2021, en defensa de la soberanía económica y respeto a la Constitución Política del Estado, el gobierno democráticamente electo a través del BCB efectuó las gestiones administrativas ante el acreedor y devolvió totalmente el IFR por un importe \$us346,7 millones correspondientes al capital (equivalentes a DEG240,1 millones), que incluye el costo adicional de \$us19,6 millones por variación cambiaria del DEG (Cuadro 2.22).

CUADRO 2.22: PRÉSTAMO IFR-FMI, ABRIL 2020 A FEBRERO 2021
(En millones)

	DEG	\$US
I. Desembolso (abril 2020)	240,1	327,2
II. Intereses y comisiones (abril 2020 - febrero 2021)	3,3	4,8
III. Pago recompra adelantada (febrero 2021)	240,1	346,7
d/c variación cambiaria	0,0	19,6
Total pagado (II+III)	243,4	351,5

Este préstamo, además de ser irregular y oneroso por las condiciones financieras, generó un costo económico millonario al Estado boliviano en solo nueve meses de haberse desembolsado dicho instrumento, por un total de \$us24,3 millones a febrero de 2021, de los cuales \$us19,6 millones correspondieron a variación cambiaria y \$us4,8 millones a comisiones e intereses.

²⁴ <https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2016/08/02/19/55/Rapid-Financing-Instrument>

²⁵ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2020/English/1BOLEA2020001.ashx> (página 22).

²⁶ “El Estado es independiente en todas las decisiones de política económica interna, y no aceptará imposiciones ni condicionamientos sobre esta política por parte de estados, bancos o instituciones financieras bolivianas o extranjeras, entidades multilaterales ni empresas transnacionales”.

²⁷ Artículo 158, numeral 8: “Aprobar leyes en materia de presupuestos, endeudamiento, control y fiscalización de recursos estatales de crédito público y subvenciones, para la realización de obras públicas y de necesidad social”; y numeral 10: “Aprobar la contratación de empréstitos que comprometan las rentas generales del Estado...”.