

CAPÍTULO 2

INFLACIÓN Y POLÍTICAS DEL BCB

1. INFLACIÓN

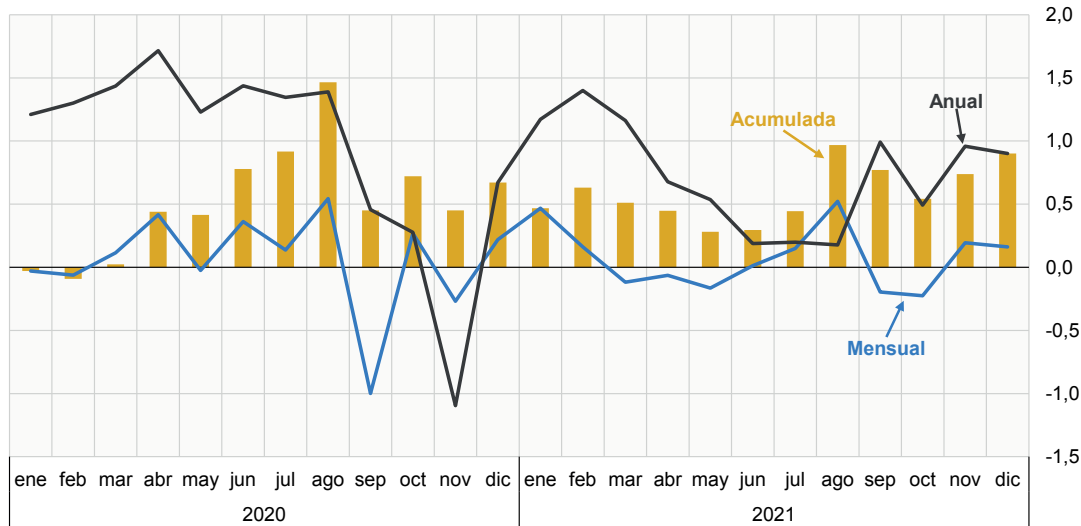
En 2021, la inflación en Bolivia alcanzó una tasa interanual de 0,9%, manteniéndose baja y estable, a pesar de verse afectada por diferentes choques. Durante el primer trimestre, la inflación tuvo una tendencia al alza de manera temporal debido al reajuste de los precios en el sector de educación y de algunos alimentos. Posterior a ello, la inflación se moderó, a consecuencia de la caída

de precios principalmente de vegetales y productos importados. En el último trimestre, tendió al alza paulatinamente, en línea con la mayor actividad económica. Los diferentes indicadores tendenciales de inflación presentaron variaciones acotadas, denotando la ausencia de presiones inflacionarias que pudiesen haber comprometido la estabilidad macroeconómica.

1.1. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN 2021

En 2021, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Bolivia cerró con una tasa de inflación de 0,9%, manteniéndose baja y estable durante toda la gestión, a pesar de verse afectada por diferentes choques. En el primer trimestre, presentó una tendencia ascendente de manera temporal debido al reajuste estacional de los precios en el sector de educación y de algunos alimentos. Consiguientemente, la inflación se moderó a consecuencia de la caída de precios de vegetales y productos importados. Adicionalmente, las políticas de apoyo al sector productivo (especialmente al sector agropecuario) implementadas por parte del gobierno nacional también contribuyeron a las bajas tasas de inflación. En el último trimestre, tendió al alza paulatinamente, en línea con la mayor actividad económica (Gráfico 2.1).

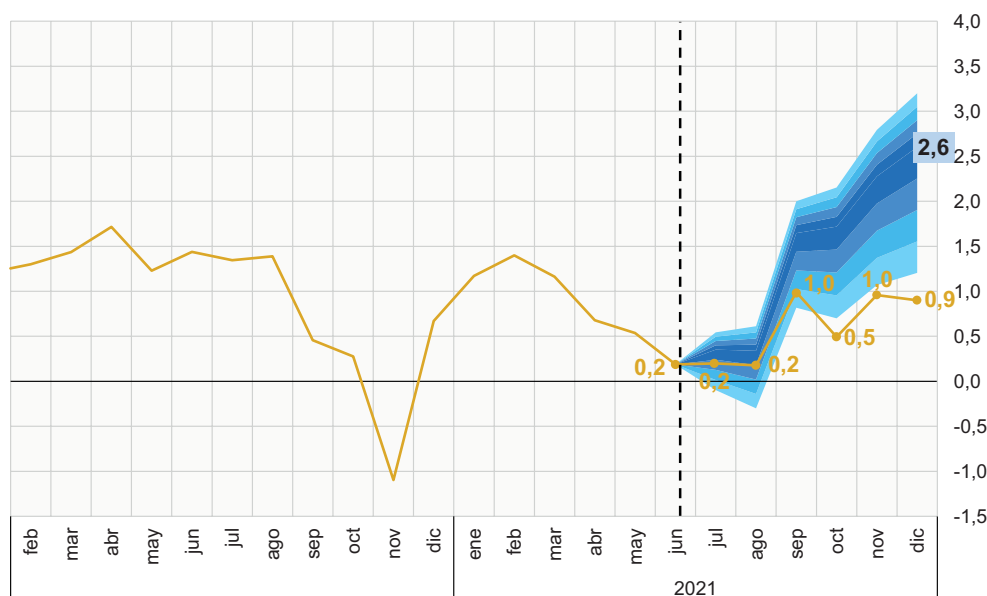
GRÁFICO 2.1: INFLACIÓN MENSUAL, ACUMULADA E INTERANUAL
(En porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

En este contexto, la inflación interanual se comportó la mayor parte del tiempo como se esperaba, aunque terminó el año levemente por debajo del rango de proyección anunciado en el IPM de julio 2021 (Gráfico 2.2).

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

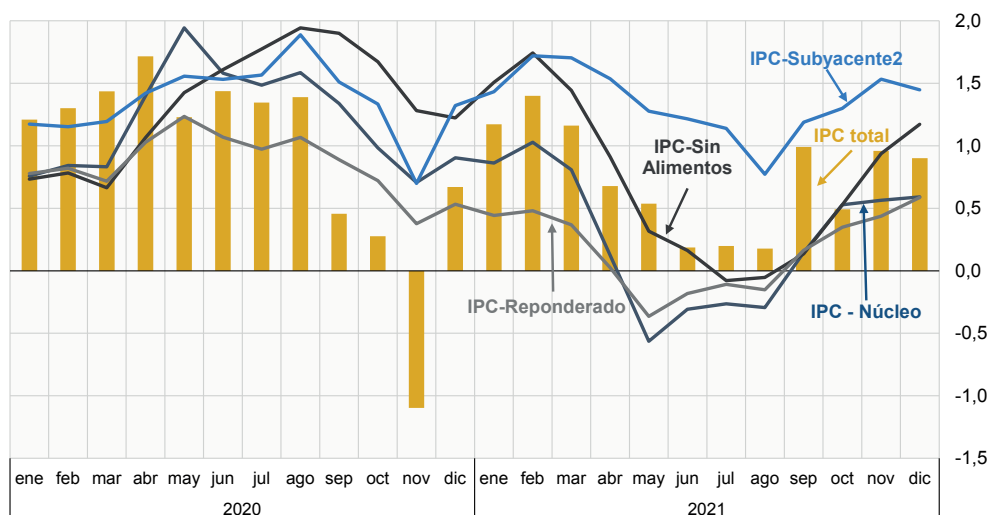


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
 NOTA: La línea dorada denota la trayectoria observada de la inflación
 El área azul representa el rango de proyección efectuada en el IPM de julio de 2021

1.2. INDICADORES DE TENDENCIA INFLACIONARIA

Los diferentes indicadores de tendencia inflacionaria²² presentaron variaciones acotadas, denotando la ausencia de presiones inflacionarias que pudiesen haber comprometido la estabilidad macroeconómica. El IPC-Subyacente2 y el IPC-Sin alimentos, terminaron el año por encima de la inflación total, empero, con tasas menores al 1,5%; mientras que, el IPC-Núcleo y el IPC-Reponderado se situaron por debajo del IPC total (Gráfico 2.3). Este comportamiento sugiere que la inflación total se mantendrá contenida durante los siguientes meses.

GRÁFICO 2.3: INFLACIÓN TOTAL E INDICADORES DE TENDENCIA
(Variaciones interanuales en porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

²² Los indicadores de tendencia inflacionaria que se calculan en el BCB son: IPC-Núcleo: excluye los alimentos con precios volátiles y los productos cuyos precios son regulados (pan, servicios básicos, educación, transporte público, combustibles). IPC-Sin alimentos: descarta todos los bienes alimenticios. IPC-Subyacente2: metodología asimétrica, elimina el 10% de la cola izquierda (variación negativa) y 5% de la cola derecha (variación positiva). IPC-Reponderado: repondera cada componente del IPC por su volatilidad; los componentes con mayor variabilidad, tienen menor peso. En el documento de investigación "Evaluación de los Indicadores de Tendencia Inflacionaria en Bolivia" se describe a mayor detalle los diferentes indicadores de tendencia empleados por el BCB. El documento se encuentra publicado en el Volumen 34 de la Revista de Análisis del BCB.

1.3. INFLACIÓN POR DIVISIONES Y PRODUCTOS DEL IPC

A nivel de divisiones, la mayoría presentó variaciones positivas, aunque acotadas. El sector de educación registró la mayor variación e incidencia acumulada en 2021, debido al reajuste estacional de las pensiones universitarias y escolares a inicios de año, con un impacto mayor al de gestiones pasadas. Posteriormente, se situaron Transporte (elevación estacional de las tarifas de transporte en taxi y transporte interdepartamental) y Recreación y cultura (alza de precios de equipos electrónicos, Cuadro 2.1).

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

	dic-20	dic-21	
	Variación	Variación	Incidencia
IPC GENERAL	0,7	0,9	
Educación	2,8	5,9	0,27
Transporte	1,7	2,3	0,21
Recreación y cultura	2,2	1,6	0,09
Comunicaciones	1,7	1,5	0,07
Salud	7,4	0,9	0,04
Alimentos y bebidas fuera del hogar	1,3	0,7	0,10
Muebles, bienes y servicios domésticos	0,5	0,6	0,04
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0,8	0,5	0,13
Vivienda y servicios básicos	0,1	0,3	0,02
Prendas de vestir y calzados	-1,5	0,1	0,01
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0,4	-0,2	0,00
Bienes y servicios diversos	0,0	-0,9	-0,07

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

Analizando por productos, en términos acumulados, los que presentaron las mayores incidencias positivas fueron principalmente alimentos y servicios de educación. Por el contrario, los productos con mayor incidencia negativa, están asociados a categorías menos uniformes, como productos de limpieza, vegetales, específicamente la zanahoria y algunos lácteos entre otros (Cuadro 2.2).

CUADRO 2.2: ARTÍCULOS CON MAYOR INCIDENCIA INFLACIONARIA EN 2021
(Variación en porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

Artículos	Variación	Incidencia
Mayor incidencia positiva		0,58
Carne de res sin hueso	2,8	0,11
Educación superior universitaria	7,2	0,10
Carne de pollo	3,6	0,08
Transporte interdepartamental en ómnibus/flota	24,5	0,08
Aparato telefónico móvil/celular	10,1	0,07
Educación secundaria	7,8	0,07
Educación primaria	7,2	0,05
Mayor incidencia negativa		-0,35
Zanahoria	-31,6	-0,16
Pañales desechables para bebé	-8,3	-0,05
Ladrillo	-10,6	-0,03
Quesos y cuajada	-5,5	-0,03
Sandía	-23,3	-0,03
Shampoo en frasco	-5,2	-0,03
Papel higiénico	-4,5	-0,03
Incidencia acumulada de los siete artículos más inflacionarios (pp)		0,58
Inflación acumulada a diciembre 2021 (%)		0,90

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

1.4. INFLACIÓN POR CIUDADES

La evolución de la inflación por ciudades y conurbaciones²³ fue variada. Por un lado, Cobija se constituyó como la ciudad más inflacionaria, con un comportamiento diferente al resto de las ciudades. En este caso, la inflación se explicó principalmente por un aumento del precio de la carne de res (por problemas de oferta) que tuvo efectos de segunda vuelta en otros productos (almuerzos). Por el contrario, las ciudades de Sucre, Oruro y Tarija presentaron tasas acumuladas negativas, debido principalmente a la caída de precios de ciertos alimentos (Cuadro 2.3).

CUADRO 2.3: INFLACIÓN ANUAL POR CIUDADES
(En porcentaje)

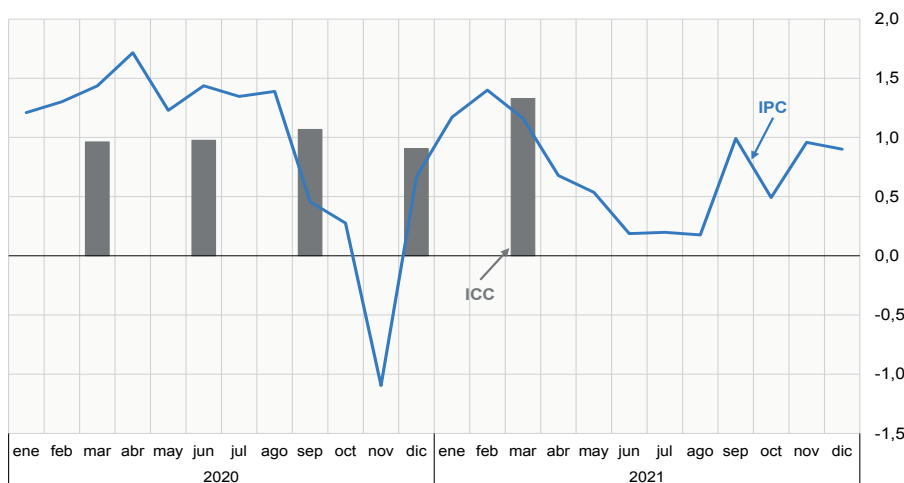
Bolivia	dic-20	dic-21
	0,7	0,9
Cobija	1,4	4,0
Trinidad	-0,3	1,4
Santa Cruz	1,0	1,2
La Paz	0,8	0,9
Cochabamba	0,2	0,9
Potosi	0,7	0,5
Sucre	0,5	-0,2
Oruro	0,1	-0,4
Tarija	-0,4	-0,6

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

1.5. ÍNDICE DE COSTOS DE CONSTRUCCIÓN

Además del IPC, al interior del BCB se realiza seguimiento a otros indicadores que contribuyan a tener una mayor comprensión sobre los principales factores que afectan el comportamiento de los precios en distintos sectores. En este caso, el Índice de Costos de Construcción (ICC) recopila datos de forma trimestral sobre los costos de los insumos (materiales, alquiler de maquinaria y mano de obra) utilizados en el sector de la construcción. Algunos de estos ítems tienen relación con ciertos artículos incluidos en el IPC.²⁴ Desde 2020, la variación interanual del ICC se mantuvo relativamente estable con un leve repunte en el primer trimestre de 2021 (Gráfico 2.4). Este comportamiento se debió a un ligero incremento de los precios de ciertos materiales (menores importaciones de suministros industriales y otros materiales a causa de problemas logísticos desde los países de origen), que se vio parcialmente mitigado por una caída de las remuneraciones.

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



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: Los datos del ICC corresponden al primer trimestre de 2021, última información disponible.

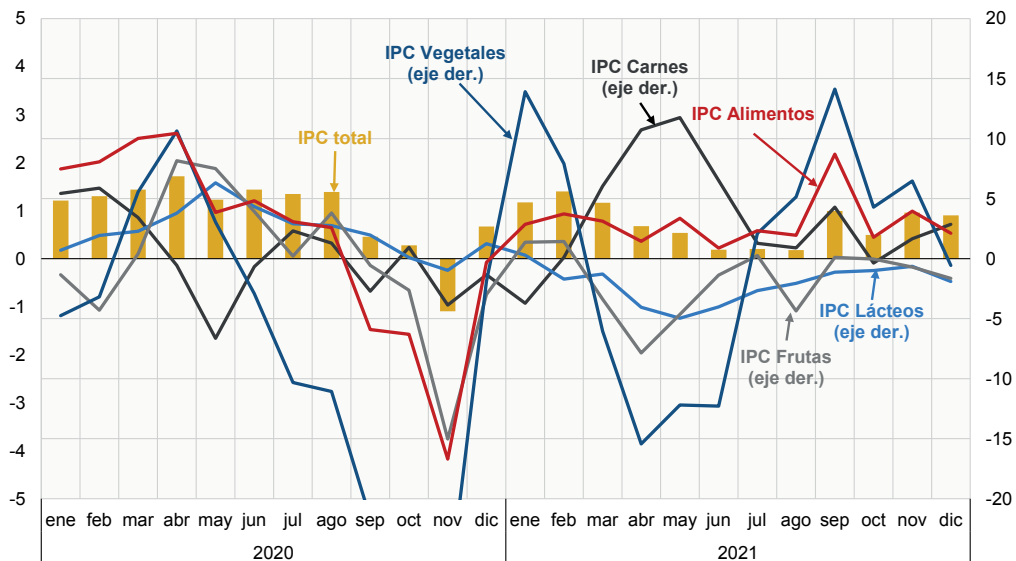
23 La Paz: Conurbación La Paz (conformada por Nuestra Señora de La Paz, El Alto, Achocalla y Viacha); Cochabamba: Región Metropolitana Kanata (Cercado, Sipe Sipe, Vinto, Quillacollo, Sacaba, Colcapirhua y Tiquipaya); y Santa Cruz: Conurbación Santa Cruz (Santa Cruz de la Sierra, La Guardia, Cotoca y Warnes).
24 El conjunto de bienes y servicios que se incluyen en ambos indicadores son: cemento, ladrillos, pintura, servicio de albañilería, entre otros.

1.6. FACTORES QUE EXPLICAN LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

Los principales factores que explicaron el comportamiento de la inflación durante la gestión 2021 fueron los siguientes:

La producción agropecuaria nacional, especialmente debido a su constante crecimiento durante la última década, permitió que algunos sectores presenten niveles de producción históricos (como hortalizas y tubérculos). Esto se debió a un entorno climático favorable (en los últimos años los efectos de fenómenos climáticos fueron moderados y solo en ciertas zonas) y a las medidas de apoyo al sector agropecuario implementadas por el gobierno nacional (por ejemplo, programas que fortalecieron los sistemas de riego y provisión de agua) lo que permitió mantener una oferta estable y abundante de alimentos. Esto, junto con una alta oferta externa de ciertos alimentos, conllevó a una caída de precios de diferentes alimentos (especialmente lácteos y frutas), generando presiones a la baja sobre la inflación total. Algunos productos, como carnes y vegetales, mostraron incrementos, pero los mismos fueron transitorios y no tuvieron efectos sobre los precios de otros alimentos (Gráfico 2.5).

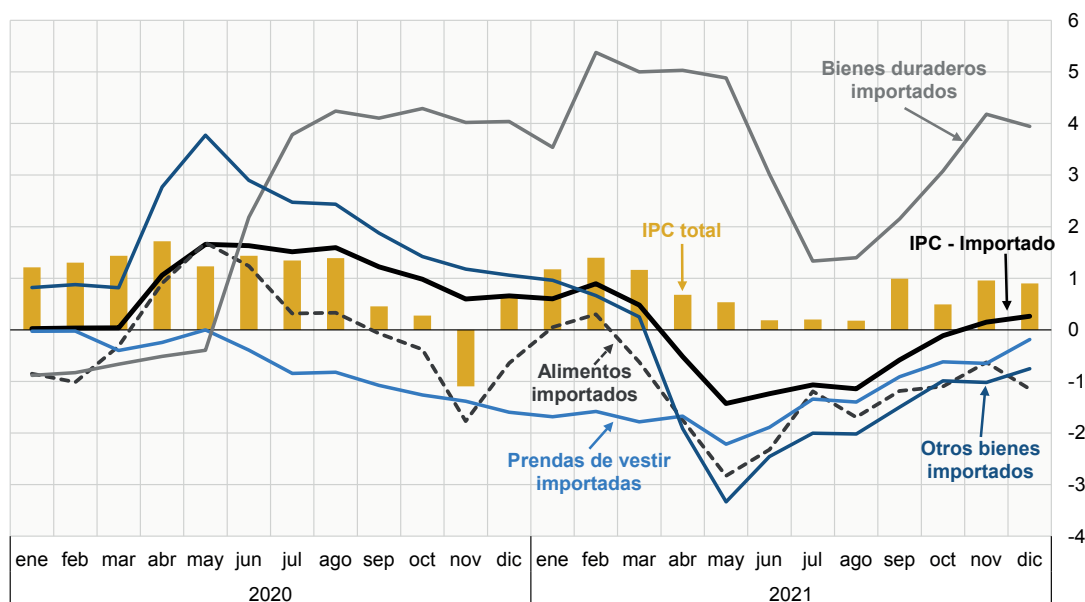
GRÁFICO 2.5: INFLACIÓN TOTAL E INFLACIÓN DE ALIMENTOS SEGÚN TIPO
(Variaciones interanuales en porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

Durante la mayor parte del año, el IPC-Importado registró variaciones interanuales negativas debido a los efectos de las depreciaciones de las monedas de algunos socios comerciales y la estabilidad del tipo de cambio en Bolivia. Este efecto fue notorio en algunos subcomponentes, como alimentos, prendas de vestir y otros bienes importados. Por su parte, los bienes duraderos mostraron una tendencia al alza, afectados por el aumento de precios de algunos aparatos electrónicos (equipos de computación, celulares, televisores, entre otros) en virtud a que la oferta externa de estos ítems no se recuperó a la par de su demanda (Gráfico 2.6).

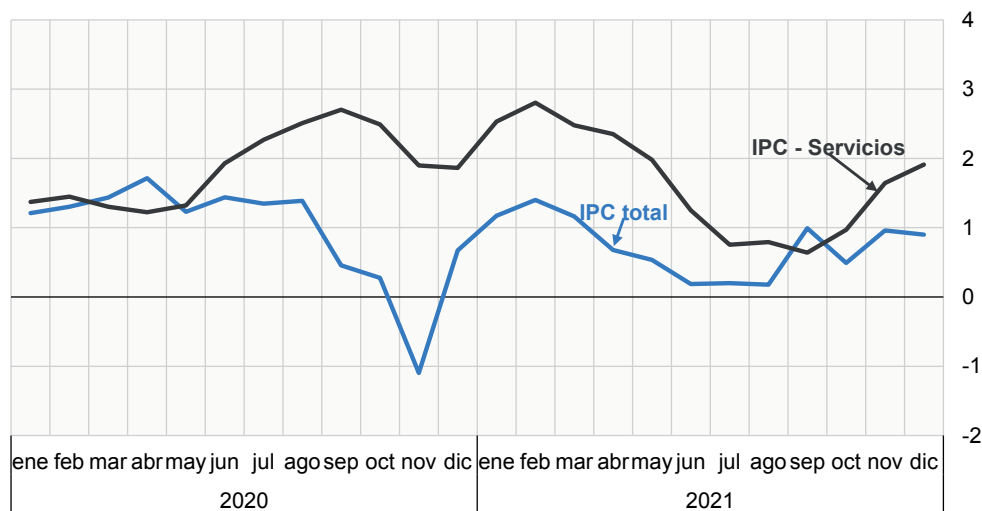
GRÁFICO 2.6: INFLACIÓN INTERANUAL TOTAL E INFLACIÓN IMPORTADA POR COMPONENTES
(En porcentaje)



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

Los precios de los servicios registraron las mayores tasas de variación, aunque no tuvieron repercusiones sobre otros sectores. Los repuntes de inflación de este grupo se explicaron por factores puntuales (Gráfico 2.7). A inicios de gestión, las pensiones universitarias y escolares presentaron un alza por el reajuste que se da típicamente a principios de cada gestión; y en el último trimestre, se advirtió el alza de tarifas de transporte en taxi a consecuencia del paro cívico que tuvo lugar en algunas ciudades y de tarifas de transporte interdepartamental promovido por una mayor demanda estacional de fin de año. Adicionalmente, las variaciones de los servicios de salud fueron acotadas gracias a las medidas sanitarias implementadas por el gobierno nacional.

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

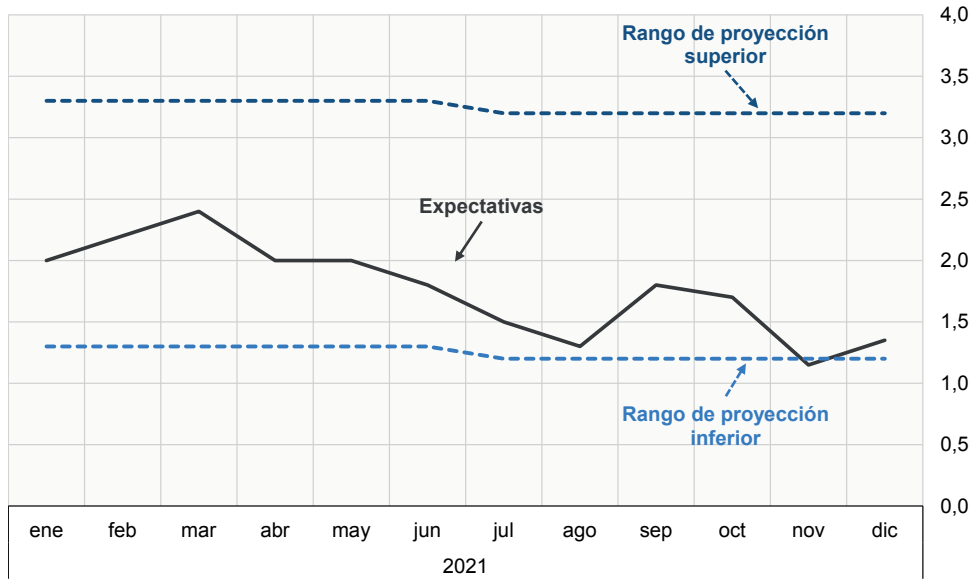


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

Capítulo 2

Las expectativas de inflación para el cierre de 2021 se mantuvieron ancladas dentro del rango de proyección. Si bien las expectativas de los agentes²⁵ reflejaron una leve tendencia descendente a lo largo de año, estas se mantuvieron dentro de los rangos de proyección anunciados en los IPM de enero y julio de 2021 (Gráfico 2.8). Este factor también contribuyó a que la inflación observada se mantuviera en niveles bajos y controlados.

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia

²⁵ Los datos se obtienen de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del BCB, cuya recopilación considera una muestra conformada por ejecutivos y/o asesores de instituciones financieras, empresas privadas, académicos y consultores.

2. POLÍTICA MONETARIA

El BCB mantuvo la orientación expansiva de la política monetaria haciendo uso de instrumentos convencionales y reforzando los instrumentos no convencionales. En esa línea, se canalizaron los préstamos de liquidez con garantía de los fondos creados con reducción de tasas de encaje legal, cuyas condiciones y plazos fueron adecuados durante el año con la finalidad de precautelar la liquidez de las EIF. La inyección de liquidez permitió mantener las tasas de regulación monetaria en niveles mínimos y, con las modificaciones de las tasas en ventanillas, el BCB recuperó su rol de prestamista de última instancia. En este escenario, se logró la normalización de las condiciones de los mercados monetarios y financieros y las tasas de interés se corrigieron a la baja.

El Programa Fiscal Financiero 2021 fue suscrito en marzo entre el MEFP y el BCB, mantuvo la orientación expansiva de la política monetaria,

estableciendo como objetivos para el cierre de gestión un crecimiento del PIB de alrededor de 4,4% y una inflación en torno al 2,6%, sin embargo debido a sectores clave de la economía, a la recuperación de la actividad mundial y a la mayor inversión pública, el crecimiento económico fue de 6,1%. Asimismo, la inflación registrada en el año es menor a la esperada debido a la alta oferta interna y externa de alimentos y a una política monetaria adecuada, principalmente.

Las metas cuantitativas del PFF2021 registraron desvíos, con excepción de la meta del déficit fiscal, porque el TGN recurrió preferentemente al financiamiento interno por las condiciones financieras más ventajosas (moneda nacional, menores tasas y mayores plazos). Como resultado, el desempeño del sector público mejoró notablemente respecto al año anterior y derivaron en mayor generación de ingresos.

2.1. PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO

El Programa Fiscal Financiero 2021 (PFF2021) fue suscrito el 18 de marzo con el fin de fomentar el desarrollo económico y social del país, preservando la estabilidad macroeconómica y mejorar la calidad de vida de los bolivianos. En este sentido, se determinaron como objetivos un crecimiento del PIB de alrededor de 4,4%, una inflación de fin de periodo en torno al 2,6% y un déficit fiscal de aproximadamente 9,7%. Este programa se suscribió una única vez a diferencia de la gestión 2020 en la que fue modificado en varias ocasiones para cubrir las falencias en la planificación económica.

El buen desempeño de la economía nacional sobrepasó los objetivos previstos en el PFF2021. El crecimiento del PIB fue de 6,1%, superior al objetivo del PFF2021, debido al desarrollo favorable de algunos sectores (minería, construcción, transporte y comunicaciones), a la recuperación de la actividad mundial y a la mayor inversión pública. Asimismo, la inflación registrada en el año (0,9%) es menor a la esperada debido a la alta oferta interna y externa de alimentos, a los nuevos hábitos de consumo inducidos por el COVID-19 y, a una política monetaria adecuada.

Para realizar sus operaciones, el TGN recurrió preferentemente al financiamiento interno en virtud al elevado nivel de liquidez del sistema financiero y las condiciones más convenientes otorgadas por el mercado (es contratado en moneda nacional anulando riesgos cambiarios, presenta tasas de interés más bajas que las externas y se otorga a plazos más extendidos). En función a la decisión por esta fuente de financiamiento, la emisión de bonos soberanos programada para el 2021 fue suspendida. Cabe aclarar que no es una obligación para el gobierno nacional realizar dicha emisión si las condiciones financieras no son las adecuadas. Este aspecto implicó que las metas cuantitativas del PFF2021 presenten desvíos, con excepción de la meta del déficit fiscal (Cuadro 2.4). El desempeño del sector público mejoró notablemente respecto al año anterior, resultado de medidas implementadas por las autoridades económicas que impulsaron la recuperación económica y derivaron en una mayor generación de ingresos. El déficit del SPNF terminó con margen, reflejando un manejo prudente de los recursos fiscales que se direccionaron principalmente a dinamizar la inversión.

CUADRO 2.4: PROGRAMA FISCAL FINANCIERO 2021
(Flujos anuales en millones)

Detalle	Meta	Ejecución	Margen/ Sobregiro
VARIABLES FISCALES			
Déficit del sector público (superávit = -, millones de Bs)	27.027	25.960	1.066
Financiamiento interno neto al sector público (millones de Bs)	2.654	22.732	-20.079
VARIABLES MONETARIAS			
Crédito interno neto total (millones de Bs)	-2.440	4.928	-7.367
Crédito interno neto del BCB al SPNF (millones de Bs)	1.690	11.874	-10.185
Reservas internacionales netas del BCB (millones de \$us)	1.114	-354	-1.468

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: Las cifras se calcularon desde el 1ro de enero utilizando tipos de cambio fijo para los dólares estadounidenses, el euro, la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) y DEG, así como un precio fijo para el oro.
 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

El reemplazo del financiamiento externo por financiamiento interno no implicó que se supere el límite del crédito de liquidez del BCB al TGN establecido en el PFF2021. En efecto, el crédito de liquidez neto en 2021 fue de Bs1.502 millones, menor al establecido en el PFF2021 de Bs11.100 millones debido a que el sector público utilizó otros recursos internos para financiar su déficit (mayores ingresos tributarios y colocaciones en el sistema financiero), y a una reingeniería de los pasivos asumidos en 2020; reflejando un manejo prudente de la deuda pública.

El BCB apoyó a la reactivación y reconstrucción de la economía mediante una expansión del CIN; inyección menor a la gestión pasada pero, con mejores resultados económicos. En efecto, el BCB otorgó al sector público Bs12.905 millones menos que en 2020, la inversión pública fue mayor y el déficit fiscal menor; mostrando un mejor uso de los recursos. La inyección al sector financiero también fue menor en Bs5.615 millones, debido a que las EIF acudieron en menor medida al BCB para financiar sus operaciones debido a sus niveles altos de liquidez, además que las expectativas de la población estaban controladas gracias a la estabilidad política y social generada por el gobierno democráticamente electo (Cuadro 2.5).

Asimismo, la emisión monetaria fue determinada por el CIN, por lo que al haberse expandido menos que la gestión previa, junto a la menor pérdida de RIN, implicó también un menor incremento de emisión monetaria, retornando a su comportamiento normal, luego de haber registrado tasas de crecimiento interanual de hasta 14%.

La baja pérdida de RIN de 2021 (\$us354 millones), comparada con 2020 (\$us1.752 millones), se atribuye a la implementación de políticas no convencionales, al retorno de la confianza de los agentes en la estabilidad del tipo de cambio (Ver acápite 3.1 Orientación de la política cambiaria) y al retorno de un periodo de gobernabilidad en el país.

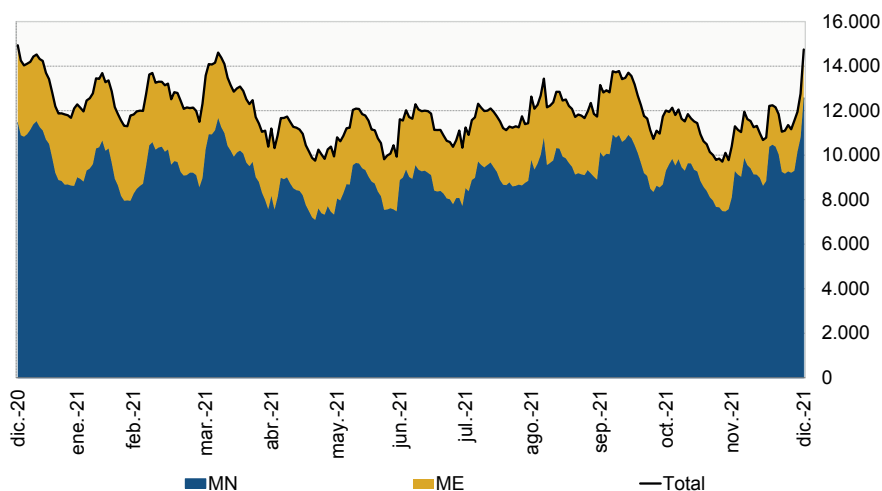
CUADRO 2.5: BALANCE MONETARIO 2020-2021
(Flujos en millones de bolivianos)

	2020	2021	Diferencia
EMISIÓN MONETARIA	4.440	2.502	-1.937
CRÉDITO INTERNO NETO (CIN)	16.458	4.928	-11.530
Sector público	23.953	11.047	-12.905
Sector financiero	-7.314	-4.203	3.111
d/c Excedente de encaje legal	-7.144	-42	7.101
d/c Regulación monetaria	5.784	169	-5.615
Otros	-181	-1.917	-1.736
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	-12.018	-2.426	9.593
(En millones de \$us)	-1.752	-354	1.398

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.

Por su parte, la liquidez del sistema financiero se mantuvo en niveles elevados a lo largo de la gestión 2021 (Gráfico 2.9), resultado que se debe al esfuerzo del BCB en utilizar instrumentos no convencionales que permiten a las EIF obtener y devolver recursos cuando lo necesitan. De esta forma, si bien la liquidez disminuyó durante el segundo trimestre y a inicios del cuarto trimestre, fue debido a factores estacionales que fueron compensados con inyecciones del BCB a través de sus instrumentos.

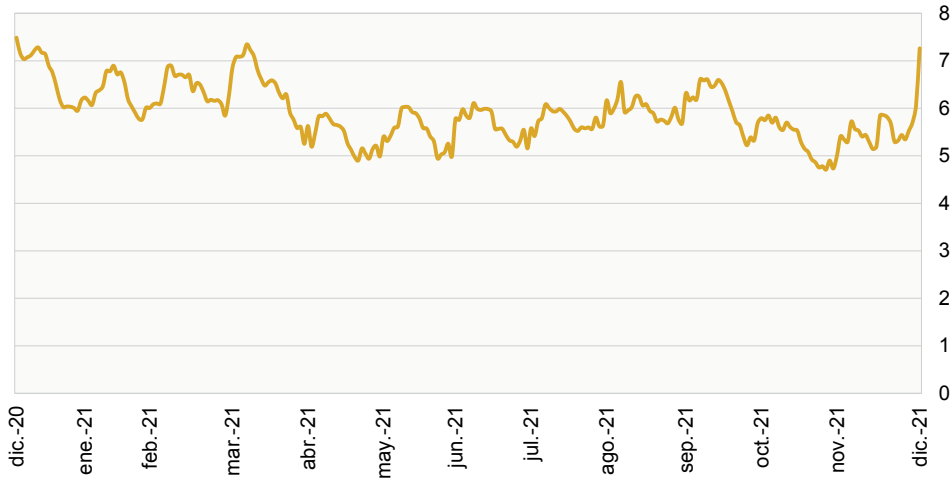
GRÁFICO 2.9: LIQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

El mismo comportamiento se observó en el ratio de liquidez sobre depósitos del público que se mantuvo adecuado dado el contexto actual de la economía. Este indicador refleja una mejor cobertura de depósitos en caso de retiros de efectivo del sistema financiero (Gráfico 2.10).

GRÁFICO 2.10: RATIO LIQUIDEZ A DEPÓSITOS TOTALES
(En porcentaje)

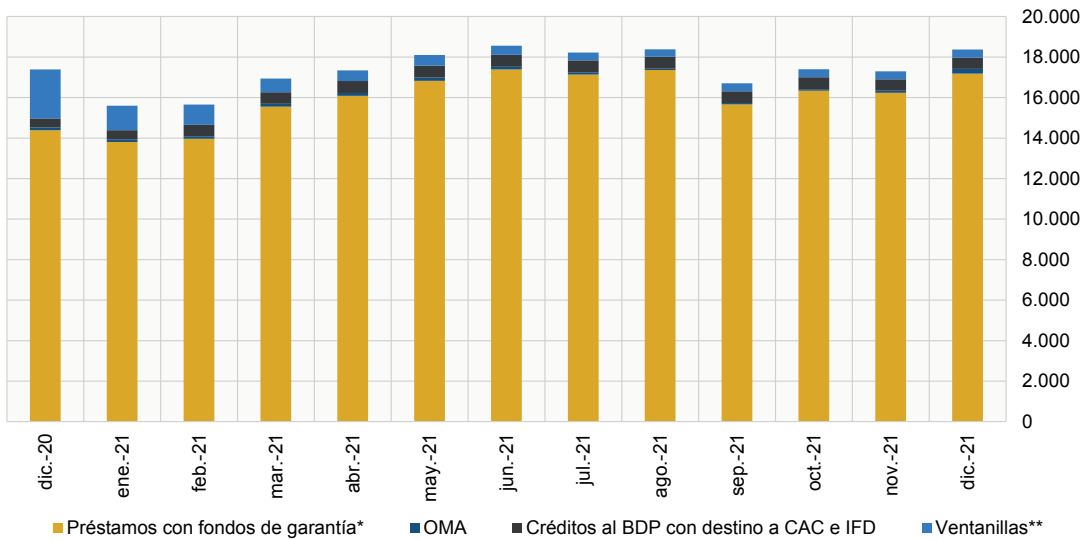


FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2. INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

Durante 2021, el BCB continuó con la política monetaria expansiva a través de instrumentos no convencionales con el propósito de mantener la liquidez en niveles adecuados y dinamizar la economía. El principal instrumento para inyectar recursos al sistema financiero fueron los créditos con garantía de fondos creados con la disminución del encaje requerido. Estos fondos, constituidos a partir de 2017, permitieron a las EIF acceder a préstamos del BCB sin intereses. Asimismo, el BCB inyectó recursos a través de otros instrumentos, como préstamos al BDP para que éste los canalice hacia las IFD y CAC, y como también créditos con garantía del Fondo RAL (Gráfico 2.11). Las características de los instrumentos utilizados por el BCB, se detallan más adelante.

GRÁFICO 2.11: INSTRUMENTOS DE REGULACIÓN MONETARIA
(Saldos en millones de bolivianos)

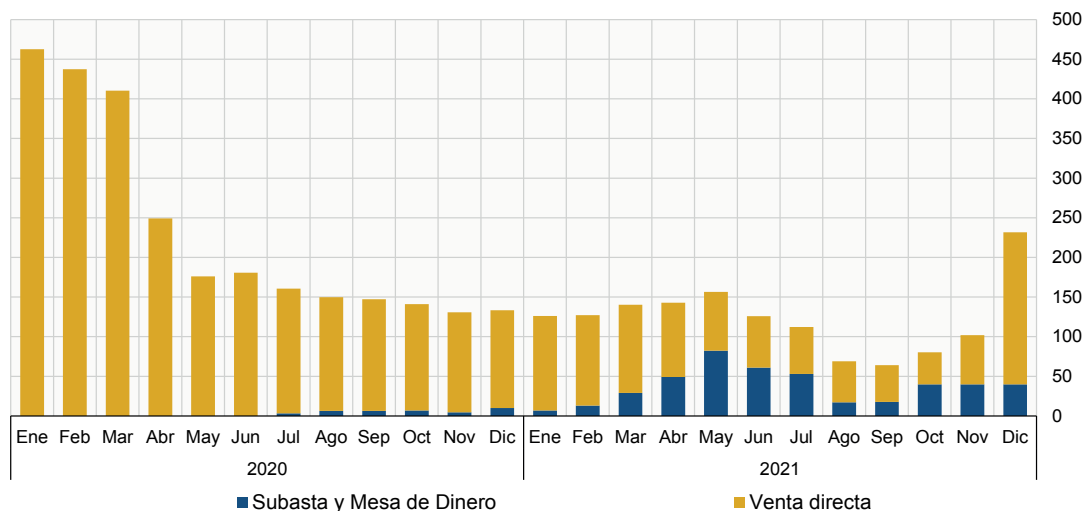


FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: * Incluye préstamos con garantía de los fondos CPVIS II, CPVIS III, CAPROSEN y FIUSSER
 ** Incluye operaciones de reportos y créditos con garantía del Fondo RAL

2.2.1. VALORES DE REGULACIÓN MONETARIA

Al 31 de diciembre de 2021, el saldo de valores de regulación monetaria fue de Bs232 millones²⁶, compuesto por letras colocadas a entidades del sistema financiero en subasta, mesa de dinero y valores de venta directa (Gráfico 2.12). Ese saldo representó un aumento de 74% con respecto al de fines de 2020, principalmente por el resultado de la emisión de bonos BCB-Navideño a fin de gestión como una alternativa de inversión para la población en general.

GRÁFICO 2.12: VALORES DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO
(Saldos en millones de bolivianos)

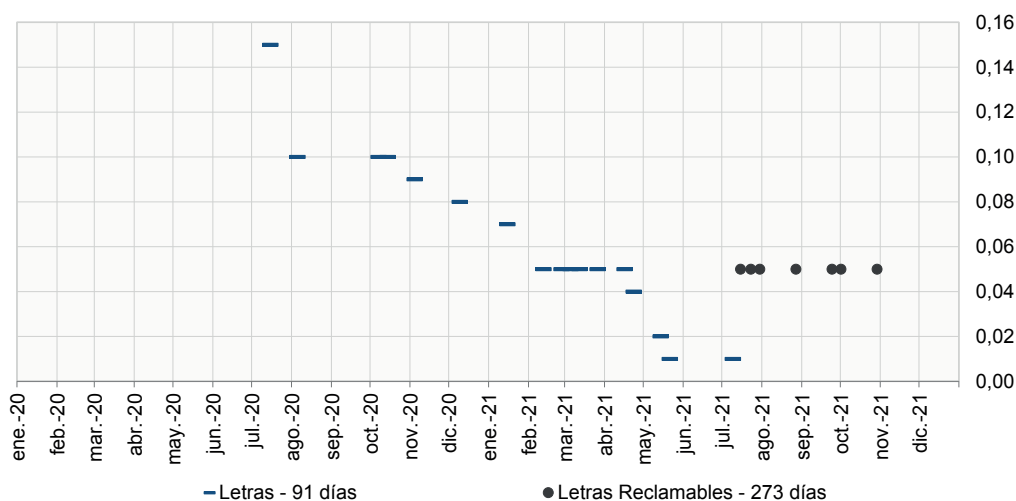


FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.2.1. TASA DE ADJUDICACIÓN DE VALORES PÚBLICOS

La orientación de la política monetaria del BCB fue señalizada a través de reducciones en las tasas de adjudicación de valores de regulación monetaria, manteniéndolas en niveles cercanos a cero; adjudicando sólo aquellas posturas que marcaron la tasa a la baja o que mantuvieron la última tasa adjudicada. Estas colocaciones fueron realizadas empleando letras a 91 días y letras con opción de rescate anticipado a 273 días, con tasas de rendimiento que disminuyeron hasta 0,01% y 0,05%, respectivamente (Gráfico 2.13).

GRÁFICO 2.13: TASAS DE ADJUDICACIÓN DE VALORES PÚBLICOS EN SUBASTA EN MN
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

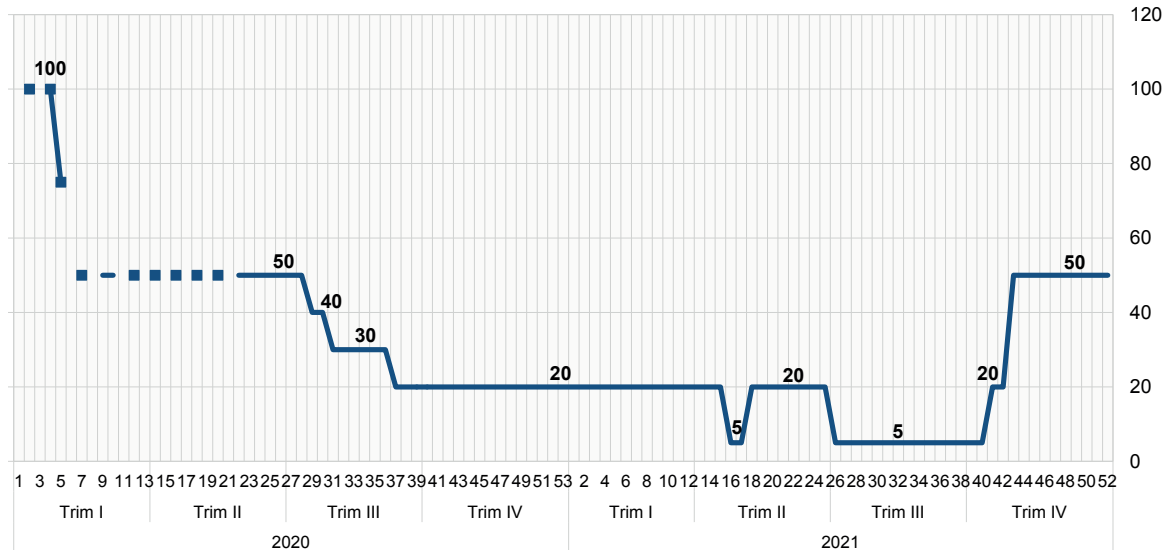
²⁶ Saldo expresados en valor nominal, no incluye cupones.

2.2.2.2. OFERTA DE VALORES DE REGULACIÓN MONETARIA

La oferta de valores en subasta se mantuvo en niveles históricamente bajos acorde a la postura de política monetaria asumida desde mediados de 2014. Dentro de su composición se cambió de letras con vencimiento de 91 días a 273 días, este cambio se produjo a partir del segundo semestre a fin de adecuar los vencimientos a periodos de descensos estacionales de la liquidez del próximo año (Cuadro 2.6).

La oferta de valores comenzó con Bs20 millones y, a mediados de gestión se redujo hasta los Bs5 millones. En el último trimestre, en previsión al incremento estacional de la liquidez en los próximos meses, la oferta se incrementó gradualmente en dos ocasiones, la primera a finales de octubre subiendo a Bs20 millones para luego ofertar Bs50 millones a partir de noviembre (Gráfico 2.14). La medida se adoptó con el fin de capturar liquidez estacional y recuperar espacios de política.

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia

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

Plazos	2021				
	IV-Trim	I-Trim	II-Trim	III-Trim	IV-Trim
91 días	20	20	20		
273 días				5	50
Oferta total	20	20	20	5	50

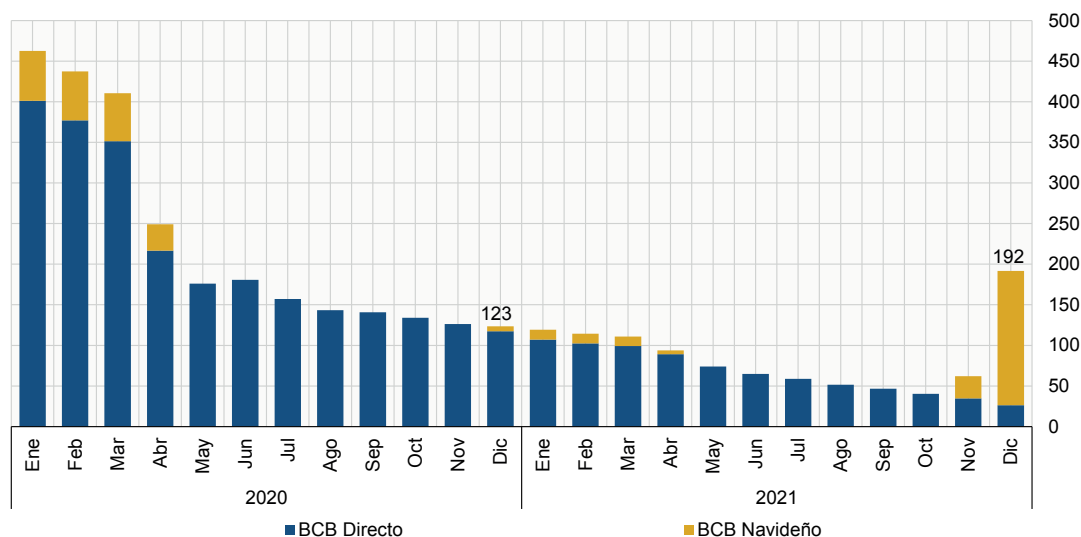
FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: Corresponde a la oferta de la última semana de cada trimestre

2.2.2.3. VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS A PERSONAS NATURALES

La venta directa de valores públicos aumentó de forma importante con respecto a gestiones pasadas. Este comportamiento se debió a la nueva emisión del bono BCB-Navideño que presentó características más atractivas para los ahorristas. Esta emisión se realizó a partir del 19 de noviembre y estuvo disponible hasta el 31 de marzo de 2022. En esta oportunidad, se modificó el plazo a 273 días, se incrementó la tasa de interés en 1,5pp llegando a 6,5% y se amplió el límite máximo de compra, de 30 a 200 títulos por cliente. De esta forma, el saldo de valores de venta directa al finalizar la gestión alcanzó a Bs192 millones, mayor en Bs68 millones que la gestión pasada y se espera que continúe en ascenso hasta fines de marzo de 2022 (Gráfico 2.15). El objetivo de este instrumento es recoger liquidez estacional y contribuir a la democratización del ahorro.

Por su parte, la autoridad monetaria decidió no mejorar las condiciones del bono BCB-Directo en 2021 con el propósito de coadyuvar en la generación de mayores recursos prestables en el sistema de intermediación financiera. En efecto, se mantuvo el límite de compra en 50 bonos por persona a tasas de 2,5%, 3,0% y 4,0% para los plazos de 91, 182 y 364 días, respectivamente. Cabe destacar que se inyectó al sistema financiero Bs91 millones por vencimientos netos de estos títulos.

GRÁFICO 2.15: VALORES DE VENTA DIRECTA
(Saldos en millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: En valor nominal

En 2021, el número de compradores de valores de venta directa fue de 5.132, inferior en 25% al de la gestión pasada (6.844). Las ventas del Agente Colocador (Valores Unión S.A.), representaron el 68% (Bs148 millones) de las colocaciones totales que alcanzaron a Bs218 millones (Cuadro 2.7).

CUADRO 2.7: COLOCACIONES BRUTAS Y CANTIDAD DE CLIENTES DE BONOS BCB A NIVEL NACIONAL POR COLOCADOR
(En millones de bolivianos y número de clientes)

Departamento	Monto		Clientes		Total	
	BCB	Agente colocador	BCB	Agente colocador	Monto	Clientes
La Paz	70	103	2.151	2.098	173	4.249
Cochabamba		19		398	19	398
Santa Cruz		11		175	11	175
Oruro		5		118	5	118
Potosí		3		59	3	59
Chuquisaca		3		56	3	56
Tarija		4		69	4	69
Pando		1		7	1	7
Beni		0,08		1	0,08	1
Total	70	148	2.151	2.981	218	5.132

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTA: Incluye BCB Directo y Navideño. 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 se concentró en los departamentos del eje central del país, La Paz con Bs173 millones, Cochabamba con Bs19 millones y Santa Cruz con Bs11 millones.

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

Mediante la reducción de la tasa de encaje en ME se constituyeron el F. CPVIS II en 2018 y el F. CPVIS III en 2019, los cuales sirven para garantizar créditos en MN para las EIF sin costo alguno. Adicionalmente, el F.

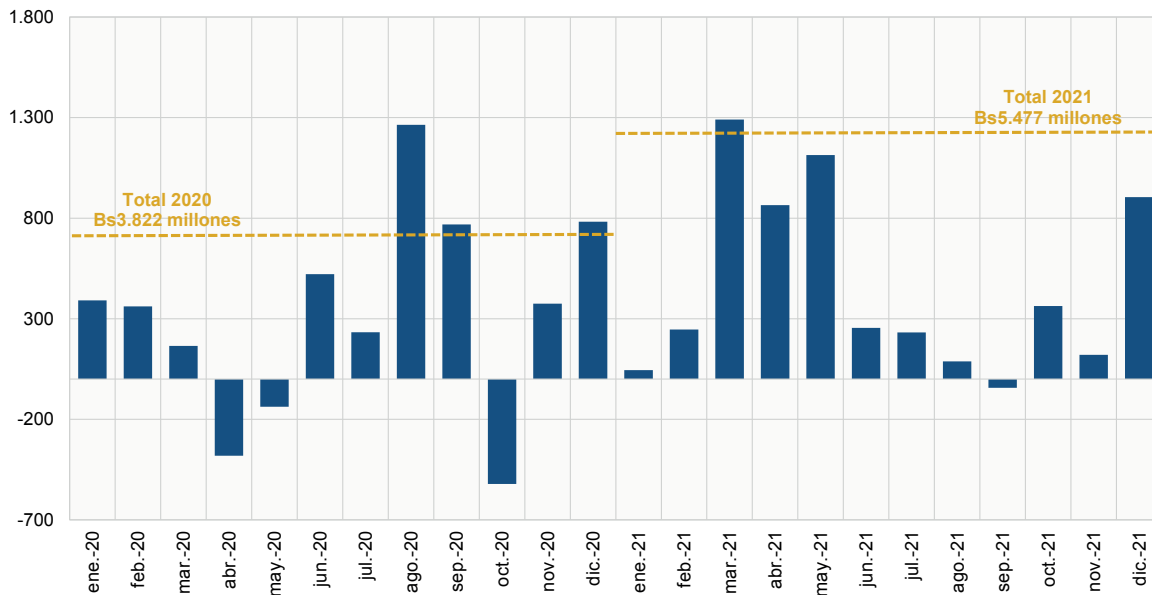
Capítulo 2

CPVIS II permite aportes voluntarios de las EIF, lo que, por un lado, facilita el ingreso de recursos del exterior y por otro, aumenta el margen para la otorgación de créditos en MN. Cabe señalar, que retiros voluntarios de este fondo, no pagan la comisión de salida al exterior del 2%.

La vigencia del F. CPVIS II fue ampliada en diferentes oportunidades debido a los beneficios que ofrece al sistema financiero. En 2021, se estableció que los aportes voluntarios podrán ser realizados hasta el 30 de junio de 2022 y las solicitudes de créditos hasta el 30 de septiembre de 2022, ampliándose la vigencia del fondo hasta el 31 de diciembre de 2022 (RD N°047/2021).

En el marco de la reducción del límite a las inversiones en el exterior de las EIF de 15% a 10% del capital regulatorio (Resolución ASFI/145/2021) y las ventajas del F. CPVIS II, los aportes netos a este fondo durante 2021 alcanzaron a \$us798 millones, lo que equivale a un incremento de Bs5.477 millones en el potencial para la otorgación de créditos en MN (Gráfico 2.16). Con estos aportes, superiores en un 43% respecto a los de 2020, el saldo del F. CPVIS II a fines de la gestión fue de \$us2.263 millones.

GRÁFICO 2.16: APORTES VOLUNTARIOS AL FONDO CPVIS II
(Flujos netos en millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Inicialmente, se estableció que las EIF destinen los recursos de los créditos del BCB con garantía del F. CPVIS II al incremento de su cartera productiva y de vivienda de interés social en MN y las Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC) al incremento de su cartera bruta total, pero con la modificación de los requisitos para aportes voluntarios, se determinó que el destino de los créditos sean de libre disponibilidad. En 2021, la colocación neta de créditos CPVIS II fue de Bs3.488 millones. En tres de cuatro trimestres el flujo neto fue positivo en un promedio de Bs1.660 millones, solo en el tercer trimestre fue negativo, porque fue un periodo de alta liquidez y las EIF, en su mayoría cancelaron sus créditos. Las entidades que solicitaron la mayor cantidad de recursos fueron el BGA, el BFS, el BUN y las IFD (Cuadro 2.8). Como resultado, el saldo de los créditos con garantía del fondo CPVIS II a fin de año fue Bs13.298 millones.

CUADRO 2.8: PRÉSTAMOS A LAS EIF CON GARANTÍA DEL FONDO CPVIS II
(Flujos netos en millones de bolivianos)

	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	2021
Banco Mercantil Santa Cruz	-341	-8	-346	390	-304
Banco Unión	1.132	504	-658	-379	598
Banco Económico	21	103	-21	27	130
Banco de Crédito de Bolivia	27	240	55		322
Banco Ganadero	256	240	69	137	702
Banco Bisa	69	-412	-213	432	-123
Banco Nacional de Bolivia				343	343
Banco para el Fomento de Iniciativas Económicas	94			103	197
Banco Fassil	199	809	-583	192	617
Banco de la Nación Argentina		4	3		7
Banco PYME Ecofuturo				34	34
CAC	1		-1		-1
IFD	218	261	203	284	966
Total	1.675	1.742	-1.492	1.563	3.488

FUENTE: Banco Central de Bolivia

En lo que se refiere a los créditos con garantía del F. CPVIS III, en septiembre de 2020 se liberó a las Entidades Financieras de Vivienda (EFV), las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) y las CAC de la condición de incrementar su cartera con estos recursos, asimismo, se determinó que los bancos también puedan utilizar estos créditos para otorgar préstamos a las CAC e IFD. En 2021, la vigencia del F. CPVIS III fue hasta el 31 de enero de 2022 (RD N°018/2021) y en noviembre de 2022 (RD N°141/2021) hasta el 31 de enero de 2023, estableciéndose en esta oportunidad como fecha límite para las solicitudes de créditos el 3 de enero de 2023. En el año, se registró un pago neto de créditos con garantía del F. CPVIS III de Bs15 millones, quedando el saldo de estos créditos en Bs3.096 millones. El pago de estos préstamos se concentró principalmente en el primer trimestre y en una EIF. Las CAC tuvieron en la gestión un flujo neto positivo (Cuadro 2.9).

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

	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	2021
Banco Bisa		-15			-15
Banco Mercantil Santa Cruz	-246	210			-36
CAC		25	8	3	36
Total	-246	220	8	3	-15

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.3. FONDO DE CRÉDITOS PARA LA ADQUISICIÓN DE PRODUCTOS NACIONALES Y EL PAGO DE SERVICIOS DE ORIGEN NACIONAL (CAPROSEN) Y CONSTITUCIÓN DEL FONDO DE INCENTIVO PARA EL USO DE ENERGÍA ELÉCTRICA Y RENOVABLE (FIUSEER)

Con el propósito de apoyar lo establecido en el DS N° 4539 de 7 de julio de 2021 que tiene por objeto incentivar de manera integral el uso de la energía eléctrica con la finalidad de contribuir a la mejora del medio ambiente, el ahorro y eficiencia energética, en agosto de 2021 se creó el F. FIUSEER mediante RD N°094/2021. Este fondo se constituyó en MN y ME con los recursos del F. CAPROSEN que no estaban garantizando créditos con el BCB al 23 de agosto de 2021 y con aquellos que fueron devueltos hasta el 30 de septiembre de 2021, sumando un importe total de Bs2.344 millones. Los créditos del BCB con garantía del F. FIUSEER tienen una tasa de interés de 0% y podrán ser solicitados hasta el 31 de julio de 2022, debiendo ser utilizados por las EIF para dar préstamos en MN con un plazo de al menos 1 año y una tasa de interés de hasta 11,5%²⁷. La vigencia del F. FIUSEER y la cancelación de los créditos otorgados por el BCB serán hasta el 31 de agosto de 2022.

Se estableció como fecha límite para la solicitud de créditos con garantía del F. CAPROSEN el 20 de agosto de 2021 y la vigencia de este fondo hasta el 30 de diciembre de 2022 (RD N°094/2021). En este marco, se registró un pago neto de créditos CAPROSEN durante el año de Bs683 millones, siendo el primer trimestre

²⁷ De acuerdo al Artículo 5 del DS N° 2055 de 9 de julio de 2014.

Capítulo 2

donde se concentró la mayor cantidad de cancelaciones (Cuadro 2.10). Al 31 de diciembre de 2021, los saldos del F. CAPROSEN y de los créditos con garantía de este fondo fueron Bs835 millones y Bs790 millones, respectivamente.

CUADRO 2.10: PRÉSTAMOS A LAS EIF CON GARANTÍA DEL FONDO CAPROSEN
(Flujos netos en millones de bolivianos)

	I TRIM	II TRIM	III TRIM	IV TRIM	2021
Banco Nacional de Bolivia	-35				-35
Banco Mercantil Santa Cruz	-165		-7		-172
Banco de Crédito de Bolivia	48		-14	-10	24
Banci Unión	-112	-9	-100		-220
Banco Económico			-12	-13	-25
Banco Solidario			-35		-35
Banco Ganadero	-1		-30	-21	-52
Banco para el Fomento de Iniciativas Económicas		-115		-1	-116
Banco Fortaleza			-23		-23
Banco PYME Ecofuturo			-20		-20
CAC	-3		-5		-8
Total	-268	-124	-246	-45	-683

FUENTE: Banco Central de Bolivia

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

A partir del DS N°4442 de 6 de enero de 2021 se modificó el Reglamento de Créditos de Liquidez del BCB al BDP (RD N°007/2021), mejorando las condiciones de acceso a recursos de liquidez a ser otorgados por el BDP a las IFD y CAC. La normativa citada estableció que el BDP podrá solicitar créditos al BCB con garantía de su cartera de segundo piso a una tasa de interés de 2% anual, con el objeto de canalizar estos recursos a las IFD y CAC en base únicamente a la evaluación de sus Estados Financieros y/o proyecciones de flujos con un spread no mayor a 100 pb, lo que implicó que se levante la restricción de acceso a EIF con calificación de riesgo local igual o superior a A1 (A+) que había. En consecuencia, el número de EIF beneficiarias aumentó de 5 a 15 y el saldo de créditos BDP pasó de Bs447 millones a fines de 2020 a Bs556 millones a fines de 2021 (Cuadro 2.11).

CUADRO 2.11: PRÉSTAMOS DE LIQUIDEZ OTORGADOS AL BDP PARA IFD Y CAC
(Saldos en millones de bolivianos)

	dic-20	dic-21
IFD	447	525
CRECER	111	110
CIDRE	98	90
DIACONIA	114	113
PRO MUJER	100	113
FUBODE	25	10
IDEPRO		32
IMPRO		5
SEMBRAR SARTAWI		45
FONDECO		6
CAC		31
TRINIDAD		4
LA SAGRADA FAMILIA		8
CACEF		7
SAN JOAQUÍN		7
CATEDRAL DE TARIJA		2
EDUCADORES GRAN CHACO		4
Total	447	556

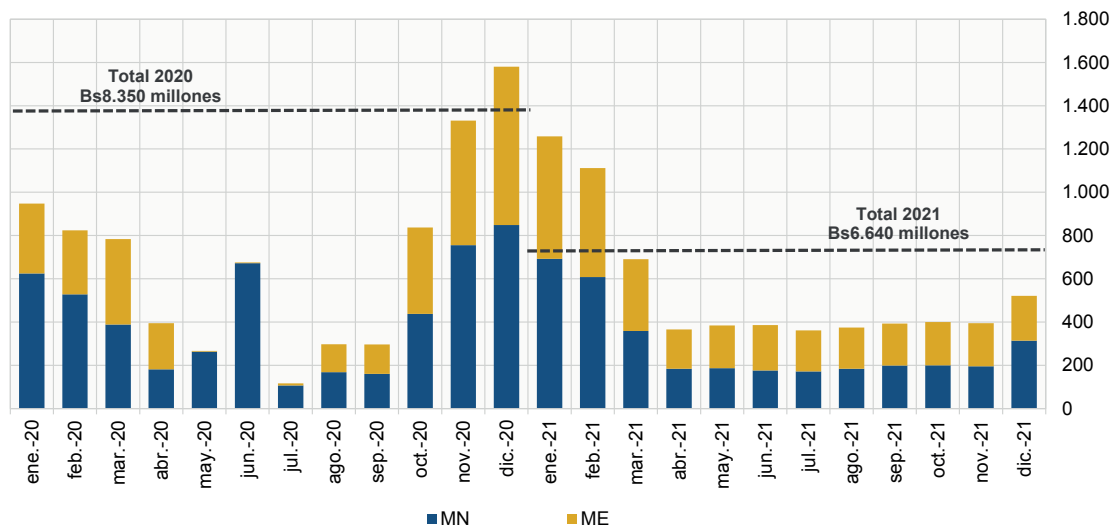
FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.5. CRÉDITOS DE LIQUIDEZ CON GARANTÍA DEL FONDO RAL

El uso de las ventanillas de liquidez del BCB se redujo en un contexto de estabilidad política y reactivación económica. Las colocaciones brutas de créditos de liquidez con garantía del F. RAL disminuyeron de Bs8.350

millones en 2020 a Bs6.640 millones en 2021, lo que sugiere la preservación de niveles adecuados de liquidez en el sistema financiero durante el año. Del total de estas operaciones, la demanda de créditos en MN alcanzó a Bs3.470 millones, menor en 32% respecto al nivel de la gestión pasada. Mientras la demanda de créditos en ME fue de \$us462 millones, 1% más baja que la registrada en 2020 (Gráfico 2.17).

GRÁFICO 2.17: CRÉDITOS DE LIQUIDEZ CON GARANTÍA DEL FONDO RAL
(Colocaciones brutas en millones de bolivianos)



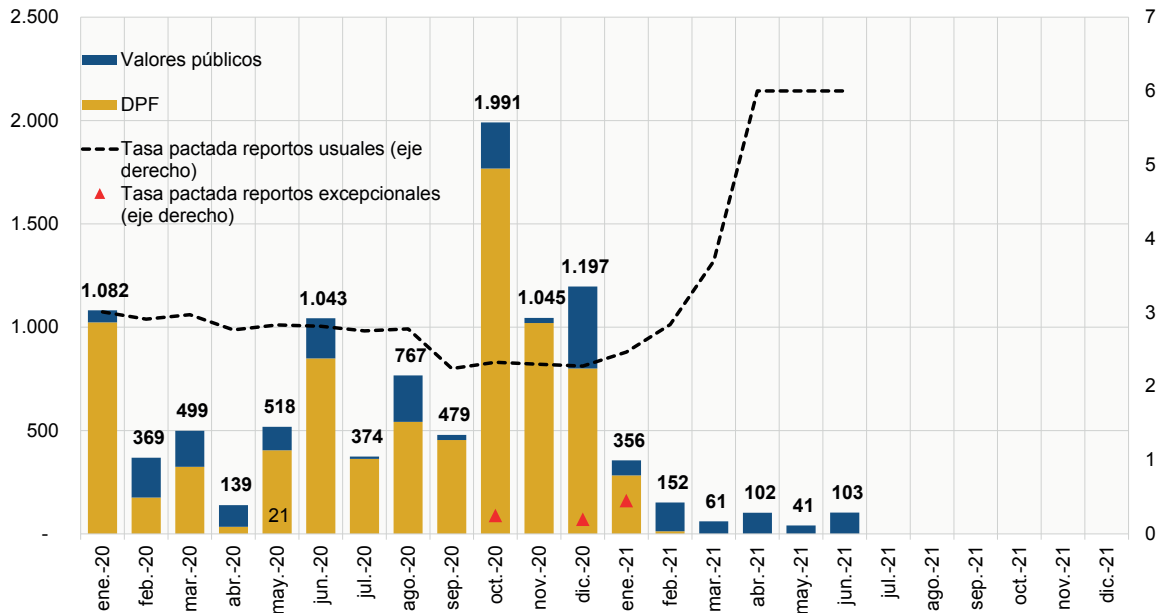
FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.6. OPERACIONES DE REPORTO

En un contexto de niveles adecuados de liquidez, mayor certidumbre política y recuperación económica, las operaciones de reporto con el Ente Emisor se redujeron de manera considerable a tal punto que desde el segundo semestre no se concretaron operaciones bajo este mecanismo. En este sentido, las operaciones de reporto del BCB con el sistema financiero en 2021 disminuyeron en más del 90% respecto a la gestión 2020, alcanzando Bs815 millones. De este total, Bs519 millones se efectuaron con títulos públicos y Bs296 millones con DPF (Gráfico 2.18).

Con el propósito de evitar arbitraje de tasas, el BCB retomó su condición de prestamista de última instancia a través del incremento paulatino de la tasa base de reporto, que pasó de 2% en el mes de enero a 3% en febrero y a 4% en marzo, para luego estabilizarse desde mediados de abril a un nivel de 6%.

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.

2.2.7. MODIFICACIÓN DEL ENCAJE LEGAL Y CONSTITUCIÓN DEL FONDO DE CRÉDITOS DESTINADOS AL SECTOR PRODUCTIVO (CPRO)

Con la finalidad de brindar una alternativa de inversión de mediano plazo para las EIF que facilitará la gestión para obtener recursos del exterior con menores costos, en diciembre de 2021 se creó el F. CPRO mediante RD N°147/2021 con los recursos liberados de la reducción de la tasa de encaje (Cuadro 2.12). Este fondo podrá incrementarse con aportes voluntarios realizados por las EIF con recursos provenientes del exterior hasta el 30 de diciembre de 2022 y tendrá una vigencia hasta el 31 de marzo de 2025. Con garantía del F. CPRO, las EIF podrán solicitar créditos al BCB en MN y a una tasa de interés de 0% para incrementar su cartera destinada al sector productivo hasta el 30 de diciembre de 2022.

CUADRO 2.12: TASA DE ENCAJE LEGAL
(En porcentaje)

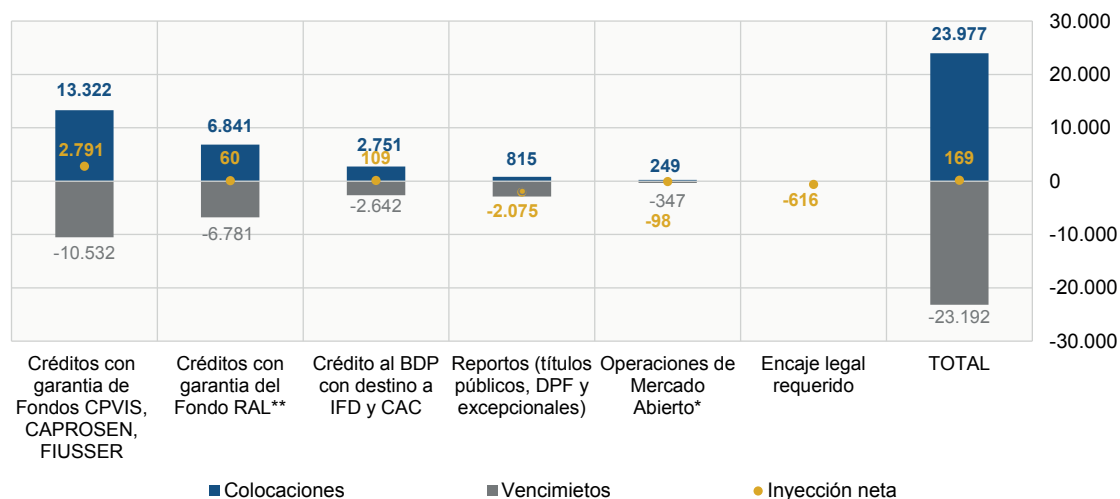
	RD N°60/2020	RD N°147/2021
Moneda nacional y UFV		
Efectivo	5,5	5,5
Títulos	4,5	3,5
Moneda extranjera y MVDOL		
Efectivo	10,0	10,0
Títulos		
Vista, caja de ahorro y DPF de 30 hasta 720 días	11,0	10,0
DPF > 720 días	10,0	9,0

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, mantener la cadena de pagos y apoyar la dinamización del crédito al sector privado. En 2021, el BCB inyectó recursos brutos por Bs23.977 millones. Destacaron los préstamos con garantía de los fondos CPVIS II, los créditos con garantía del Fondo RAL y los préstamos al BDP con destino a IFD y CAC (Gráfico 2.19).

GRÁFICO 2.19: INYECCIÓN DE RECURSOS BRUTOS AL SISTEMA FINANCIERO
(Flujos en millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: *Colocaciones de OMA (-); Vencimientos de OMA (+)
 ** Incluye créditos de liquidez para la liquidación de cámara

2.4. TASAS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

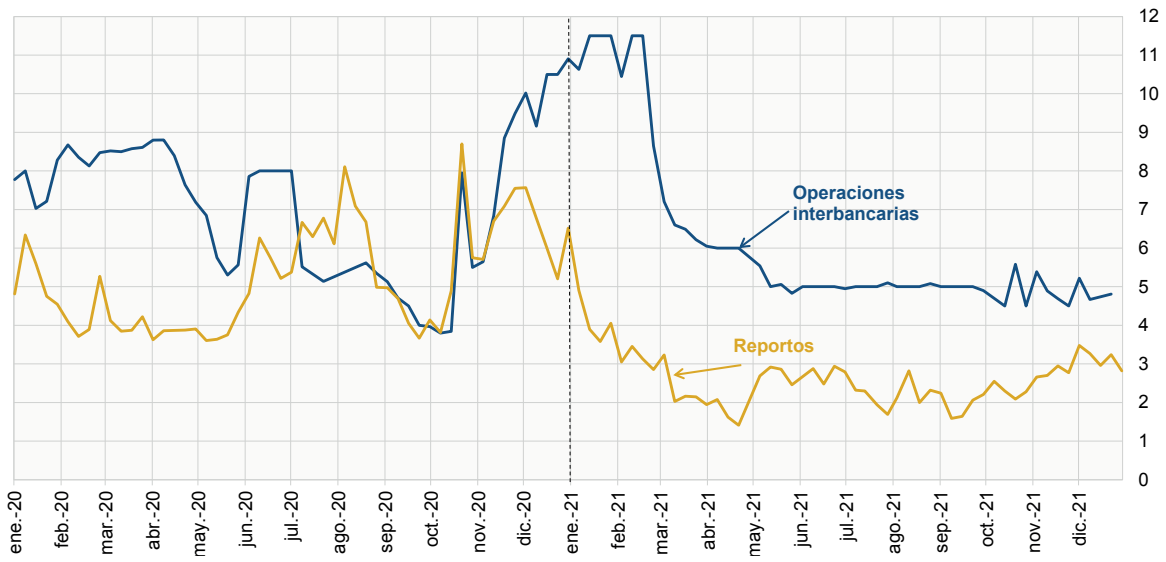
En cuanto al desempeño de las tasas de interés del mercado monetario se debe considerar los siguientes acontecimientos, debido a periodo electoral que vivió el país en mes de octubre de 2020, y sumado a las necesidades de liquidez de entidades financieras, las operaciones en el mercado monetario registraron una importante tensión que se reflejó en incrementos de la tasa de interés.

En este sentido, durante la gestión 2021 las tasas negociadas en las operaciones de reporto de la BBV presentaron un comportamiento descendente, donde pasaron de registrar 4,87% a inicios de enero a 1,41% a mediados del mes de abril para luego experimentar incrementos moderados explicados por el pago de obligaciones tributarias como ser el pago del Impuesto a las Utilidades de las Empresas.

Desde finales del mes de abril la tasa se mantuvo en torno al 2,50% hasta el mes de agosto, posterior a ello sufrió variaciones debido al comportamiento estacional por fin de año donde la actividad económica suele tener mayor dinamismo y la necesidad de recursos para cubrir las obligaciones que poseen las empresas con sus trabajadores y a la participación del Fondo de Protección al Asegurado y del Fondo de Protección al Ahorrista en el mercado de reporto de la BBV.

Por su parte, las tasas en el mercado interbancario pasaron de registrar valores de alrededor del 11% a inicios de gestión debido a necesidades de liquidez de una entidad participante en este mercado a tasas que oscilaron en 5% como efecto de los adecuados niveles de liquidez que experimentó el sistema financiero (Gráfico 2.20).

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

En el ámbito cambiario, diversos factores externos determinaron que las economías de América del Sur demanden el dólar como activo refugio, situación que se profundizó por aspectos propios como la incertidumbre política que motivó una mayor volatilidad. La pérdida de las monedas frente al dólar alentó el traslado a precios en la mayoría de las economías vecinas, profundizando el repunte de la inflación importada y las presiones hacia los precios domésticos.

En cambio, en Bolivia, las expectativas de tipo de cambio volvieron a converger, principalmente debido a un contexto interno de recuperación económica, estabilidad política y entradas netas

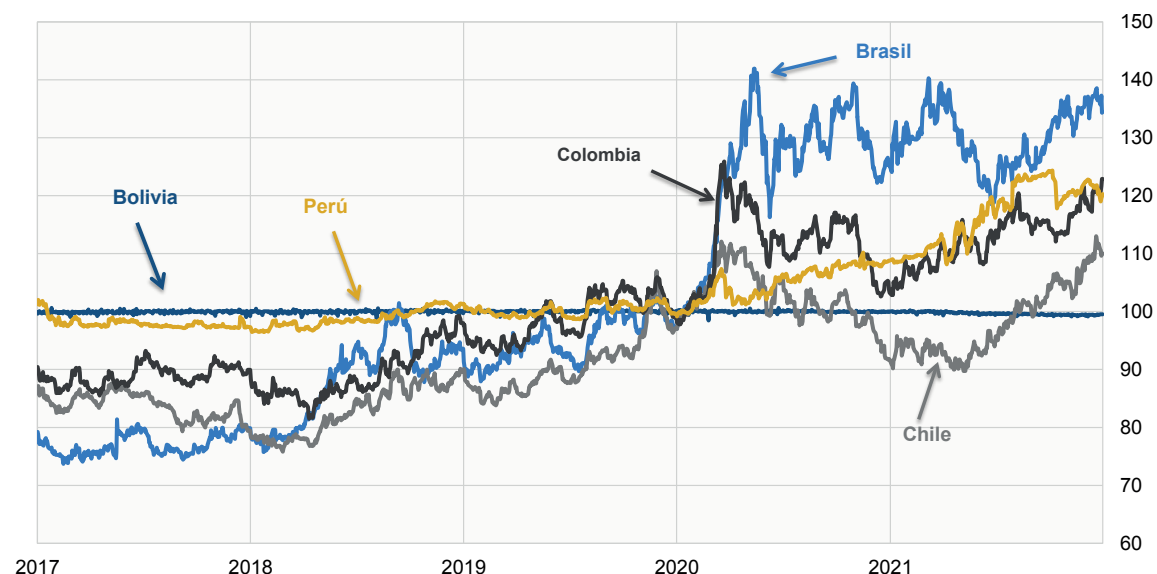
de divisas, que a su vez se manifestó en menores ventas netas de dólares de las EIF al público y de ventas de dólares del BCB a las EIF respecto de las observadas en gestiones pasadas. Por su parte, los saldos comerciales positivos presionaron a la baja al tipo de cambio de compra preferencial.

En este contexto, la política de estabilidad cambiaria contuvo el traslado del repunte inflacionario de las economías vecinas a los precios locales, precautelando el poder adquisitivo de las familias, otorgando mayor espacio de acción a la política monetaria expansiva y sosteniendo la bolivianización financiera.

3.1. ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA CAMBIARIA EN 2021

Diversos factores de riesgo en América del Sur, como el rebrote de la pandemia por COVID-19, el repunte inflacionario generalizado, mayores precios de la energía, expectativas negativas sobre el rumbo económico de algunos países de la región y la incertidumbre político electoral en algunos de ellos, alentaron la demanda del dólar como activo refugio, ocasionando pérdidas de las monedas frente al dólar (Gráfico 2.21). Estos eventos tuvieron lugar en medio de anuncios de reducción del estímulo monetario en EE. UU., lo que en general hace menos atractivas las posiciones en la divisa estadounidense, y de incrementos de las tasas de política de los bancos que deberían haber reforzado el menor atractivo del dólar.

GRÁFICO 2.21: TIPO DE CAMBIO NOMINAL EN PAÍSES DE LA REGIÓN
(Enero 2003 = 100)



FUENTE: Banco Central de Bolivia y Bloomberg Finance LP

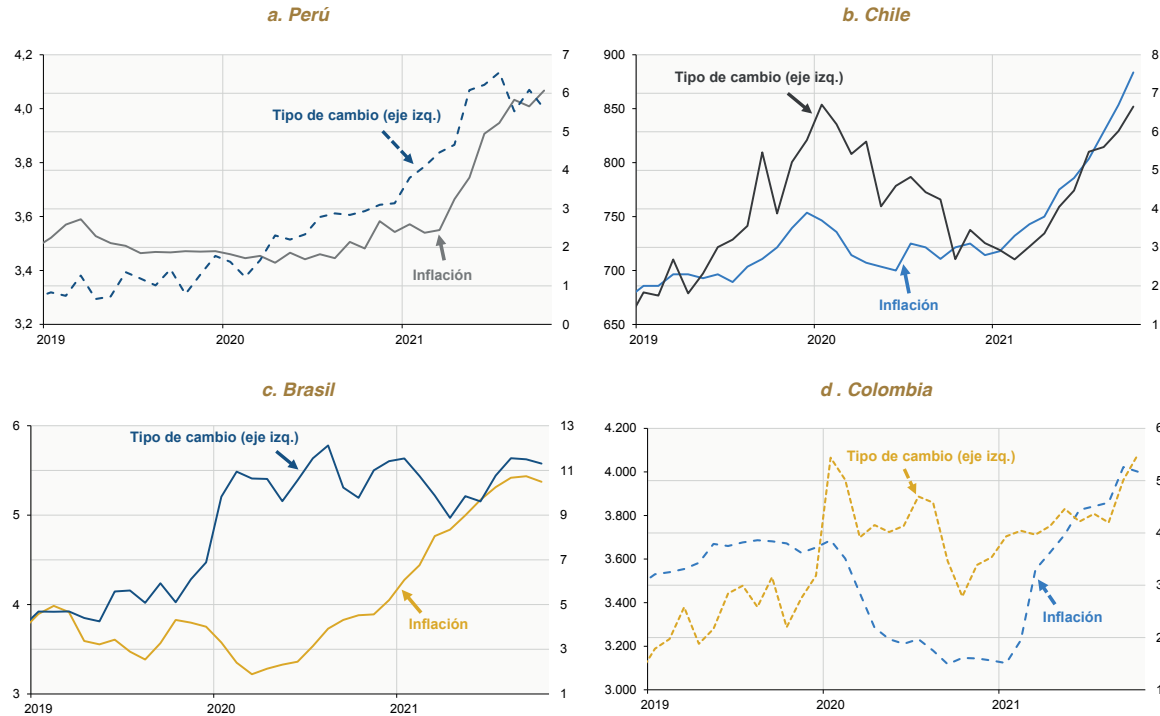
Luego de los saltos en la volatilidad de las monedas observados al inicio de la pandemia, la incertidumbre política que atravesaron algunas economías de la región durante 2021 desató nuevos episodios de volatilidad. En el caso de Perú, por ejemplo, la depreciación sobrepasó los registros observados en abril de 2020. Esta incertidumbre como factor de riesgo también se manifestó en la volatilidad de las monedas de Brasil y Chile.

Capítulo 2

Esta última experimentó un nuevo repunte a fines de año debido a las expectativas generadas por la llegada al poder de un líder que anunció varias reformas.

La depreciación de las monedas de las economías vecinas se trasladó a los precios domésticos, profundizando el repunte de la inflación importada. La relación entre la inflación y las tasas de cambio tendió a acentuarse, siendo este comportamiento particularmente evidente en Perú y Chile (Gráfico 2.22). Una situación similar se observó en Brasil y Colombia, siendo que la inflación tuvo un avance más acelerado que la depreciación de las monedas. En el caso de Brasil, la inflación empezó a acelerarse desde el segundo trimestre de 2020 y en Colombia desde inicios de 2021, cuando el desempeño de la moneda era relativamente estable.

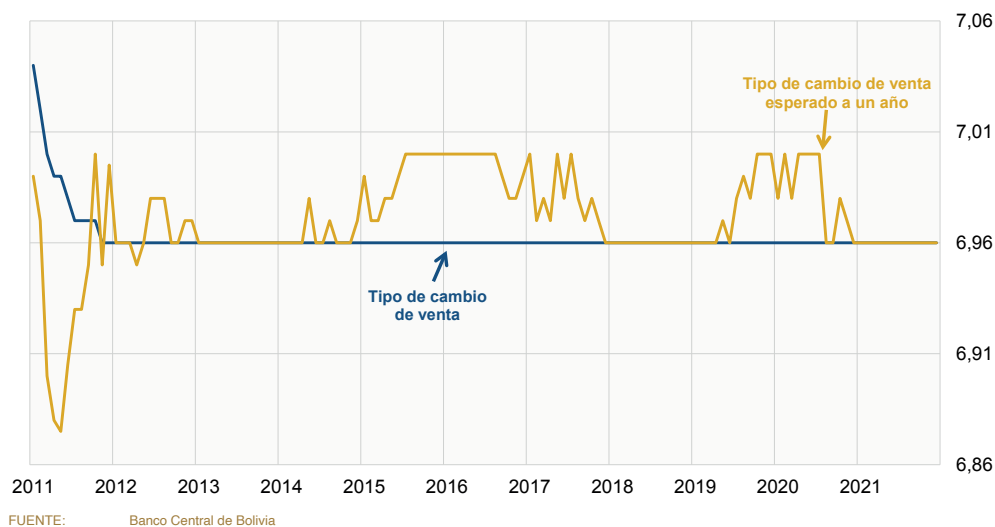
Gráfico 2.22: INFLACIÓN INTERANUAL Y TIPO DE CAMBIO NOMINAL DE ECONOMÍAS SELECCIONADAS
(En porcentaje y en moneda nacional por unidad de dólar)



FUENTE: Bloomberg Finance LP

En este contexto de depreciación de las monedas en la región, profundización de la volatilidad y traslado a precios, la estabilidad cambiaria, recuperación económica, estabilidad política, junto a factores externos, como un mayor flujo de divisas debido a la recuperación de las remesas y el superávit comercial, permitieron fijar las expectativas del público sobre la cotización del dólar en torno al tipo de cambio de venta oficial (Gráfico 2.23).

GRÁFICO 2.23: TIPO DE CAMBIO DE VENTA OFICIAL Y EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO
(En bolivianos por dólar)



Con expectativas alineadas y en medio de saldos comerciales positivos, en 2021 la demanda de dólares por parte del público fue significativamente menor a la observada en gestiones pasadas (Gráfico 2.24). El mayor flujo de divisas también determinó que las EIF demanden menor cantidad de dólares al BCB, registrándose desde julio, valores mínimos en la demanda mensual de dólares (Gráfico 2.25). Por su parte, los retiros de moneda extranjera disminuyeron con relación a años pasados, especialmente durante la segunda parte del año. No obstante, y debido a un efecto estacional de fin de año, en noviembre se registró un incremento del retiro de dólares en efectivo.

GRÁFICO 2.24: VENTAS NETAS DE ME DE LAS EIF AL PÚBLICO
(Flujos mensuales en millones de dólares)

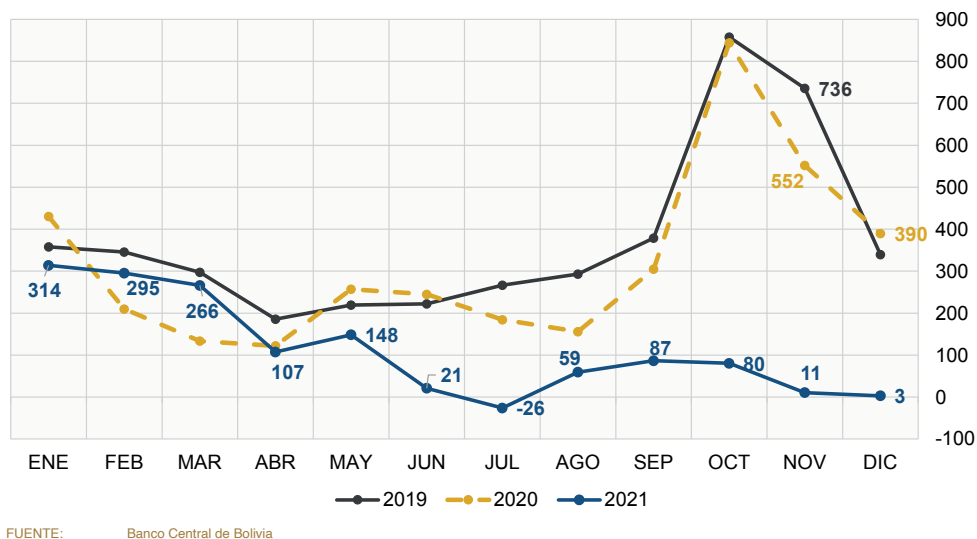
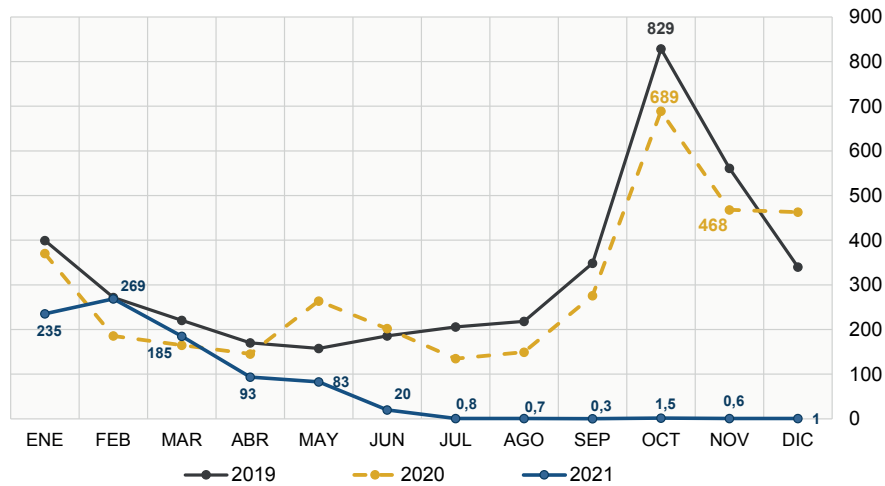


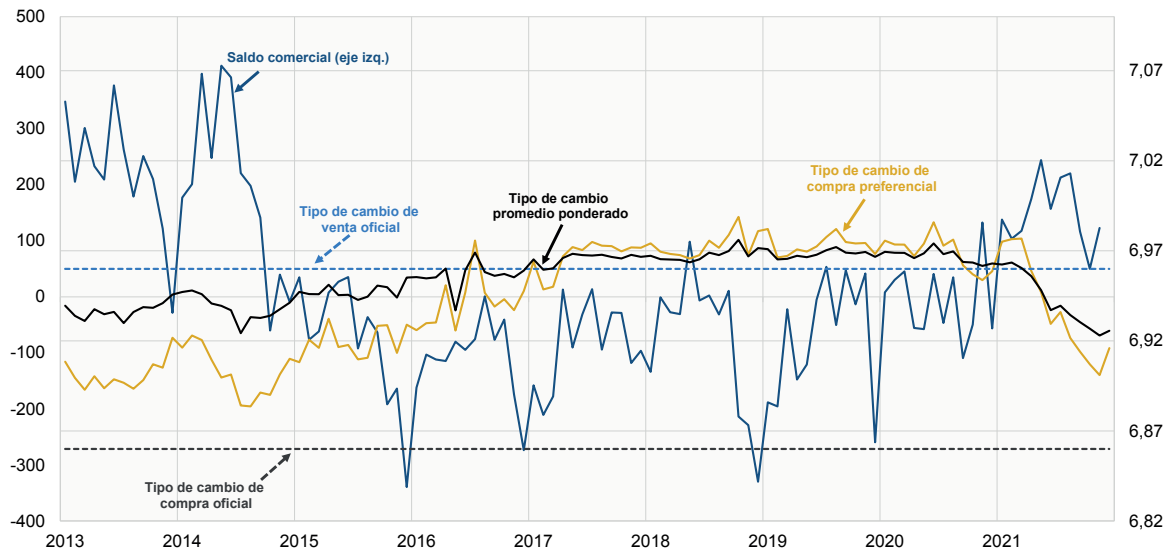
GRÁFICO 2.25: VENTA DE DIVISAS DEL BCB A LAS EIF
(Flujos mensuales, en millones de dólares)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Asimismo, la mayor oferta de dólares en un contexto de superávit comercial, significó una disminución en el precio de compra ofrecido por las EIF a sus clientes preferenciales. Esta situación se tradujo en un descenso paulatino del tipo de cambio de compra preferencial, el cual fue reforzado desde julio con la puesta en vigencia de la política de transparencia de cobros que realizan las EIF a sus clientes (Gráfico 2.26). En efecto, mediante la circular de la ASFI N°683/2021, se prohíbe el cobro de comisiones que no impliquen una contraprestación efectiva de servicios, por lo que las EIF dejaron de compensar las pérdidas de arbitraje por compra y venta de divisas con el cobro de comisiones por transferencias de divisas al extranjero. Este último implicaba un cobro de comisión a clientes por un servicio efectivo no prestado por las EIF. De esta manera, el tipo de cambio promedio ponderado volvió a situarse al interior de los valores del tipo de cambio de compra y venta oficial.

GRÁFICO 2.26: TIPO DE CAMBIO DE VENTA Y DE COMPRA Y SALDO COMERCIAL
(En bolivianos por dólar y en millones de dólares)

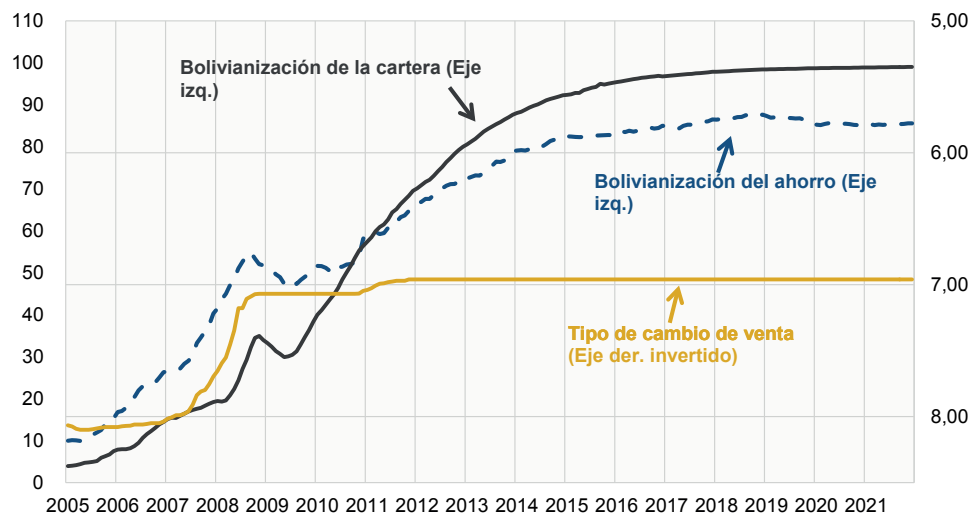


FUENTE: Banco Central de Bolivia

La estabilidad del tipo de cambio contuvo el traslado del repunte de la inflación de las economías vecinas a los precios domésticos, resguardando el poder de compra de los ingresos de la población. Asimismo, al contener el traslado a los precios domésticos, la política cambiaria posibilitó un mayor espacio para la continuidad de la política monetaria expansiva, a diferencia de lo sucedido en la mayor parte de las economías de la

región, donde más bien los bancos centrales redujeron el estímulo monetario ante el avance de la inflación. Finalmente, la estabilidad del tipo de cambio continuó incentivando el uso de la moneda doméstica como unidad de cuenta, medio de pago y depósito de valor, contribuyendo a una mayor efectividad de la política monetaria y a la estabilidad del sistema financiero (Gráfico 2.27).

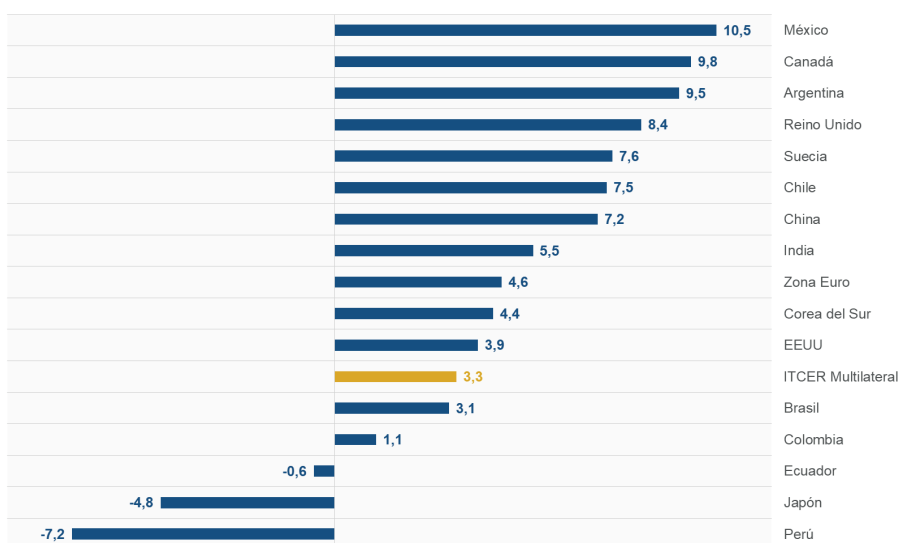
GRÁFICO 2.27: TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y BOLIVIANIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO
(En bolivianos por dólar y porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Con relación a la posición competitiva de la economía frente a los socios comerciales, la política de estabilidad cambiaria tuvo efectos positivos en la posición comercial de Bolivia. Durante 2021, el boliviano registró una depreciación real promedio de 3,3% con relación a 2020, que implica que los precios de los bienes de origen nacional, fueron menores, a los de origen importado, favoreciendo la demanda nacional y externa por los bienes producidos en el país. Esta posición favorable es el resultado de depreciaciones reales con la mayoría de los principales socios comerciales de Bolivia, siendo Ecuador, Japón y Perú las únicas economías con las que se registró una apreciación real.

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
NOTA: Para el cálculo se considera el promedio anual de 2021 y 2020

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

En el marco del MESCP, luego de haber sido interrumpido por la pandemia y las medidas no adecuadas del gobierno transitorio, el BCB retomó el apoyo al sector productivo mediante desembolsos, diferimientos y reprogramación del servicio de la deuda de las EPNE y créditos al TGN de acuerdo a lo establecido en las normas vigentes y el Presupuesto General del Estado 2021.

Asimismo, se reactivó el financiamiento del FINPRO a empresas productivas con participación mayoritaria del Estado. Por otra parte, la autoridad monetaria continuó realizando transferencias para el financiamiento del pago del bono Juana Azurduy.

4.1. CRÉDITOS AL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN

Durante 2021, el TGN solicitó desembolsos por un monto menor a lo programado en el PFF2021; la mayor parte de los créditos de liquidez de corto plazo fueron para atender obligaciones contraídas en 2020 a raíz del manejo deficiente del gobierno transitorio. Estos recursos fueron desembolsados en cuatro oportunidades alcanzando un total de Bs16.500 millones. Por otro lado, se desembolsó un crédito extraordinario a largo plazo para aliviar presiones financieras de tesorería por un monto de Bs12.287 millones (menor al monto contratado).

Por otra parte, el TGN realizó amortizaciones por Bs15.415 millones correspondiente a: Bs171 millones del crédito al sistema de transporte teleférico La Paz – El Alto, Bs188 millones del crédito de emergencia nacional de 2008, Bs58 millones por el proyecto de transporte Montero Bulu Bulu y Bs14.998 millones por concepto de créditos de liquidez del 2020 que fueron cubiertos con nuevos créditos de liquidez del 2021, además del pago de intereses por Bs195 millones (Cuadro 2.13).

CUADRO 2.13: CRÉDITOS DEL BCB AL TGN 2021
(En millones de bolivianos)

	Desembolsos	Amortizaciones	Pago de intereses
Créd. Emergencia Nacional 2008	-	188	68
Créd. Liquidez 2020	-	14.998	109
Crédito de Liquidez 2021	16.500	-	-
Crédito Extraordinario 2021	12.287	-	-
Teleférico La Paz y El Alto	-	171	12
Transporte Férreo Montero-Bulu Bulu	-	58	5
Total	28.787	15.415	195

FUENTE: Banco Central de Bolivia

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

En la gestión 2021, los desembolsos del BCB a las EPNE alcanzaron a Bs772 millones, monto mayor en Bs174 millones respecto a 2020, en línea con la decisión del actual gobierno elegido democráticamente de reactivar las operaciones de estas empresas que fueron semiparalizadas en la gestión del gobierno transitorio cuando no se priorizó sus necesidades de financiamiento.

De este monto, se desembolsaron Bs770 millones a la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE), Bs479 millones para el proyecto Hidroeléctrico Ivirizú, Bs233 millones para el proyecto Complementario Ciclos Combinados Planta Termoeléctrica Warnes y Bs58 millones para el proyecto Hidroeléctrico Miguillas y; Bs2 millones para Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) destinado al proyecto de planta Urea y Amoniaco Carrasco-Cochabamba. Por otro lado, las EPNE realizaron amortizaciones de capital e intereses por Bs518 millones y Bs333 millones, respectivamente (Cuadro 2.14).

CUADRO 2.14: CRÉDITOS DEL BCB A LAS EPNE
(En millones de bolivianos)

Empresas	2020	2021			Saldo de la deuda a diciembre 2021
	Desembolsos	Desembolsos	Amortizaciones	Pago de intereses	
YPFB	-	2	175	99	10.024
EBIH	-	-	-	-	101
ENDE	598	770	261	228	19.455
YLB	-	-	83	7	5.113
EASBA	-	-	-	-	1.812
TOTAL	598	772	518	333	36.505

FUENTE: Banco Central de Bolivia

Adicionalmente, en el marco de la Ley N°1356, ENDE se acogió al diferimiento de dos cuotas de capital (Bs111 millones) e intereses (Bs21 millones) de los créditos concedidos para los proyectos Hidroeléctrico San José y Generación Termoeléctrica Warnes. Por su parte; YPFB, YLB y la Empresa Azucarera San Buenaventura (EASBA) reprogramaron el pago de capital e intereses: la primera reprogramación de YPFB corresponde al proyecto PGN 2009 (Bs348 millones de capital) la segunda fue para el proyecto de la planta Urea y Amoniaco Carrasco-Cochabamba (Bs395 millones de capital); por su parte, YLB reprogramó una cuota de capital (Bs172 millones) e intereses (Bs169 millones) del crédito destinado al proyecto desarrollo integral de la salmuera del salar de Uyuni planta Industrial Fase II – Producción y finalmente EASBA reprogramó una cuota de interés (Bs90 millones). Estas operaciones de diferimiento y reprogramación otorgaron alivio financiero a estas empresas en sus operaciones regulares (Cuadro 2.15).

CUADRO 2.15: DIFERIMIENTO Y REPROGRAMACIÓN DE CRÉDITOS DEL BCB A LAS EPNE
(En millones de bolivianos)

Empresas	2021		Total
	Amortizaciones	Pago de intereses	
<i>Ítem de memoria</i>			
Diferimientos	111	21	132
ENDE	111	21	132
Reprogramación	916	259	1.175
YPFB	744	-	744
YLB	172	169	341
EASBA		90	90

FUENTE: Banco Central de Bolivia

4.3. RECURSOS DEL FONDO PARA LA REVOLUCIÓN INDUSTRIAL PRODUCTIVA

Durante la gestión 2021, el Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) desembolsó Bs85 millones destinado a las empresas orientadas a la transformación de la matriz productiva e incorporación a la etapa de industrialización de materias primas, así como de alimentos en el marco de la política de seguridad y soberanía alimentaria. Si bien en la gestión 2020 se desembolsaron Bs147 millones, más del 76% de este monto (Bs112 millones) se otorgaron por el gobierno democráticamente electo, recursos que sirvieron para reactivar la actividad económica de estas empresas que fueron desatendidas por el gobierno transitorio. Por otra parte, el Fondo recibió amortizaciones a capital por Bs60 millones e intereses por Bs4 millones (Cuadro 2.16).

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

	2020	2021		
	Desembolsos	Desembolsos	Pago de Principal	Pago de Intereses
LACTEOSBOL	7	9		
HUANUNI			42	1
CORANI			18	3
VINTO		7		
EMAPA	26	20		
COLQUIRI	110			
BOA	3	8		
MUTUN		41		
TOTAL	147	85	60	4

FUENTE: BDP S.A.M.

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

Durante la gestión 2021, el Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR) redujo su deuda por el fideicomiso contratado con el BCB realizando el pago de capital por Bs13,7 millones e intereses por Bs7,4 millones. Con las amortizaciones realizadas en el periodo 2016 al 2021, el saldo adeudado disminuyó a Bs2.334 millones. Por otro lado, las gobernaciones y gobiernos municipales en el marco de la Ley N°1356 se acogieron al diferimiento de las cuotas de capital e intereses por un monto de Bs213 millones obteniendo un alivio financiero para poder atender necesidades urgentes en el contexto económico y sanitario actual (Cuadro 2.17).

CUADRO 2.17: CRÉDITOS AL FIDEICOMISO DEL FNDR
(En millones de bolivianos)

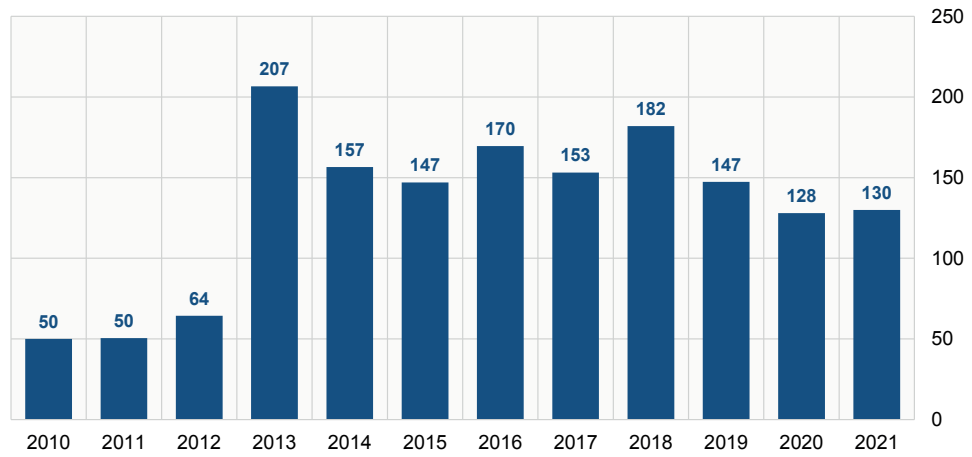
	Total
Saldo desembolsado¹	3.014
Pago de Principal*	680
Pago de Intereses*	81
Saldo de la deuda a diciembre 2021	2.334
Item de memoria	
Diferimientos	213

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: ¹ Monto desembolsado entre 2015 y 2019
 (*) Amortizaciones y pago de intereses realizados desde 2016 al 2021

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

Durante la gestión 2021, el BCB transfirió Bs130 millones para el pago del bono Juana Azurduy, monto que sumado a las transferencias de gestiones anteriores (entre 2010 y 2021) totalizan Bs1.585 millones (Gráfico 2.29). Por otro lado, de acuerdo con la unidad ejecutora del Programa bono Juana Azurduy, desde su puesta en vigencia hasta diciembre de 2021, el número de beneficiarios superó los 2,8 millones de personas entre madres, niños y niñas.

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia

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 \$us6,8 millones, equivalentes a una tasa de retorno de 0,18%. 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.

La estructura de las reservas internacionales presenta una participación de 46,6% de las reservas monetarias y 53,4% de reservas de oro. Dentro de las reservas monetarias, la participación del tramo precautorio alcanzó 20,4%, mientras que el tramo de inversión alcanzó una participación de 26,2%.

Las reservas de oro invertidas en el exterior se mantuvieron con una participación mayor al 50% en la gestión (Cuadro 2.18).

CUADRO 2.18: ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

	Nivel		Estructura%	
	2020	2021	2020	2021
Reservas monetarias	2.624	2.209	50,0	46,6
Tramo precautorio	1.649	967	31,4	20,4
Capital de trabajo	845	957	16,1	20,2
Portafolio de liquidez	561	10	10,7	0,2
Portafolio 0-3 años	243	0	4,6	0,0
Tramo de Inversión	975	1.242	18,6	26,2
Portafolio Global - EUR	736	683	14,0	14,4
Tenencias DEG	239	558	4,6	11,8
Reservas de oro	2.621	2.527	50,0	53,4
Oro	2.621	2.527	50,0	53,4
Total general⁽¹⁾	5.245	4.736	100,0	100,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: 1 La diferencia de 30,9 millones en 2020 y 16,7 millones en 2021 con las RIN al cierre de diciembre de 2020 y 2021 respectivamente se origina en el Tramo de Reservas del FMI, Obligaciones y variaciones cambiarias.

5.3. ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN PARA LOS PORTAFOLIOS DEL BCB

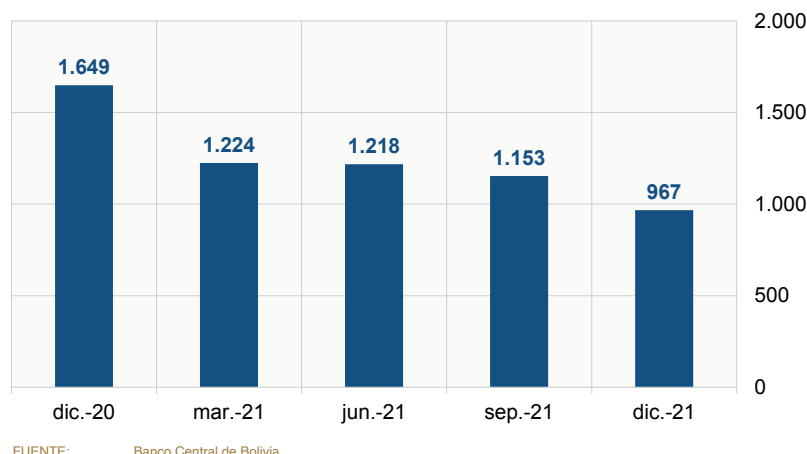
Las estrategias de inversión empleadas en los portafolios de las reservas internacionales se enfocaron en mantener una duración baja, un elevado nivel de liquidez y una alta calidad crediticia de las inversiones.

El tramo precautorio cumplió con su objeto de atender las necesidades de liquidez del sector público y del sistema financiero y su principal estrategia de inversión fue la de mantener un elevado nivel de liquidez a través de inversiones en emisores de alta calidad crediticia y a muy corto plazo (Gráfico 2.30).

El tramo de inversión se incrementó en el tercer trimestre debido a la asignación extraordinaria de DEG por parte del FMI efectivizada en fecha 23 de agosto, por un monto de DEG 230,1 millones equivalente a

\$us326,4 millones, monto que fue calculado con base a la proporción de la cuota del país ante este organismo internacional. Esta asignación general fue aprobada por la Junta de Gobernadores del FMI con el propósito de mejorar la liquidez a nivel mundial para todos sus países miembros y hacer frente a la crisis sanitaria originada por el COVID-19, por lo que no representó una contratación de un empréstito por parte del gobierno boliviano al FMI.

GRÁFICO 2.30: TRAMO PRECAUTORIO
(En millones de dólares estadounidenses)



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

En 2021, el *stock* de las reservas de oro alcanzó 42,97 toneladas y la valoración del portafolio disminuyó de \$us2.621 millones a \$us2.527 millones, una reducción de \$us94 millones por la caída del precio internacional del oro ante una menor demanda del metal como activo refugio y de inversión, dado el optimismo en las perspectivas de recuperación económica y después de haberse registrado los máximos en 2020 por la pandemia del COVID-19. El portafolio se invirtió en el sector supranacional y bancario y en países como Suiza, Reino Unido y Canadá.

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

En la gestión 2021, se generaron ingresos de \$us6,8 millones por la inversión de las reservas internacionales, equivalente a una tasa de retorno de 0,18% (Cuadro 2.19). Las reservas monetarias generaron ingresos por \$us4,5 millones, equivalente a una tasa de retorno de 0,27%, mientras que las reservas de oro tuvieron un ingreso de \$us2.2 millones, equivalente a una tasa de rendimiento de 0,11%.

CUADRO 2.19: RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021*
(En millones de dólares estadounidenses)

	Rendimiento anual (%)	Ingresos obtenidos
I) Total Reservas Monetarias	0,27%	4,5
i) Tramo Precautorio	0,24%	2,3
ii) Tramo de Inversión	0,32%	2,2
II) Portafolio oro	0,11%	2,2
Total general (I + II)	0,18%	6,8

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

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 27 y 128 puntos básicos, respectivamente (Cuadro 2.20).

CUADRO 2.20: RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y DE SUS BENCHMARKS
ENERO - DICIEMBRE 2021*
(En porcentaje)

Tramo	Rendimiento	Benchmark	Diferencia (en puntos básicos)
Tramo Precautorio	0,24%	-0,03%	27
Tramo de Inversión	0,32%	-0,96%	128
Reservas Monetarias Internacionales	0,27%	-0,43%	70

FUENTE: Banco Central de Bolivia
NOTAS: * Rendimiento del período. No incluye las variaciones cambiarias del euro ni oro

5.6. MOVIMIENTO DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES EN EFECTIVO

La demanda de billetes en efectivo de dólares estadounidenses en bóveda fue menor a las pasadas gestiones. Se efectuaron remesas de importación por un total de \$us2.586,3 millones y remesas de exportación por un total de \$us47,2 millones (Cuadro 2.21).

CUADRO 2.21: IMPORTACIÓN Y EXPORTACIÓN DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES GESTIÓN 2021
(En millones de dólares estadounidenses)

Mes / periodo	Remesas		
	Importación	Exportación	Importación neta
Enero	297,6	14,1	283,5
Febrero	198,4	0,0	198,4
Marzo	297,6	0,0	297,6
Total 1er trimestre	793,6	14,1	779,5
Abril	99,2	14,8	84,4
Mayo	99,2	0,0	99,2
Junio	228,5	0,0	228,5
Total 2do trimestre	426,9	14,8	412,1
Julio	175,4	0,0	175,4
Agosto	99,2	0,0	99,2
Septiembre	297,6	0,0	297,6
Total 3er trimestre	572,2	0,0	572,2
Octubre	198,4	0,0	198,4
Noviembre	297,6	0,0	297,6
Diciembre	297,6	18,3	279,3
Total 4to trimestre	793,6	18,3	775,3
Total	2.586,3	47,2	2.539,1

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, modificaciones al Reglamento de Encaje Legal y se aprobó el Reglamento de Créditos de Liquidez al BDP S.A.M. (un detalle puede apreciarse en el Anexo 1 y la 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 fundamental para la estabilidad financiera y el desarrollo de un país, pues posibilita el flujo oportuno de recursos monetarios entre los diferentes agentes económicos para perfeccionar transacciones.

A dos años de la emergencia sanitaria ocasionada por el COVID-19, el BCB continúa efectuando sus labores dirigidas a mantener la estabilidad y disponibilidad del sistema de pagos nacional. En este ámbito como consecuencia del actual contexto, la digitalización y los avances tecnológicos han producido cambios en la manera en la que los individuos realizan sus transacciones, por ejemplo, el uso del internet y los teléfonos

móviles permite realizar múltiples operaciones de manera remota e inmediata. Este progreso tecnológico y otros implica una gran oportunidad para continuar impulsando la modernización de los sistemas de pagos haciendo que sus servicios sean más accesibles a toda la población y brinden beneficios adicionales, creando con ello la oportunidad de una mayor inclusión financiera.

Para el efecto, el BCB modernizó 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.

En esta línea, se modificó el Reglamento de Servicios de Pago, Instrumentos Electrónicos de Pago, Compensación y Liquidación con el propósito de introducir modificaciones para fortalecer el uso de los Instrumentos Electrónicos de Pago (IEP) en condiciones de eficiencia y seguridad, completar el ciclo electrónico de pago con la emisión de factura virtual para pago de servicios, mejorar el acceso de los usuarios a servicios financieros con la habilitación de banca electrónica y banca móvil, así como establecer condiciones justas y recíprocas para la interconexión entre las Infraestructuras del Mercado Financiero (IMF) y la expansión del acceso de las entidades financieras al sistema de pagos de bajo valor.

Asimismo, se emitió una nueva versión del Reglamento de Transferencia de Remesas Familiares, se modificaron los requerimientos operativos mínimos de seguridad para Instrumentos Electrónicos de Pago (IEP) y el Procedimiento de no objeción para la provisión de nuevos servicios de pago e IEP.

Se dio continuidad a los avances en la interconexión e interoperabilidad de la infraestructura de pagos nacional, solicitando a las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) e IMF la coordinación de actividades para el establecimiento de cronogramas para completar la interoperabilidad plena de canales electrónicos para el procesamiento de todos los IEP y la operativa 24/7 en todas las EIF. Con esta disposición se consolidó el proceso de interconexión e interoperabilidad de la infraestructura de pagos nacional que permitirá:

- Procesamiento de transacciones con Billetera Móvil y Órdenes Electrónicas de Transferencia de Fondos (OETF) de pago inmediato mediante código QR en Terminales Punto de Venta.
- Habilitación de banca electrónica y banca móvil en todas las entidades de intermediación financiera y democratización en el uso de medios electrónicos de pago para todos los clientes del sistema financiero.
- Interconexión total de Cámaras de Compensación y Liquidación (CCL), Empresas de Servicios de Pago (ESP) y el Módulo de Liquidación Diferida (MLD) del BCB para el procesamiento de transacciones electrónicas asincrónicas y pagos inmediatos con el uso de códigos QR.

Del mismo modo, se realizó el Proyecto de impulso a pagos electrónicos con el cual se efectuaron una serie de acciones y tareas orientadas a impulsar los pagos electrónicos, las cuales se basaron en 3 ejes temáticos:

- Regulación: Creación de condiciones propicias para fortalecer el uso de IEP y el aprovechamiento de la infraestructura de pagos disponible.
- Infraestructura: Fortalecimiento del conocimiento de la población sobre los IEP para promover un mayor uso.
- Educación financiera: Fortalecimiento en el conocimiento de la población sobre los usos y ventajas de los IEP para promover un mayor uso.

Finalmente, en línea con la promoción de la transparencia y el derecho al acceso a la información, el BCB continuó con la publicación periódica de documentos como el Informe Anual de Vigilancia del Sistema de Pagos, reportes estadísticos y boletines mensuales del sistema de pagos y liquidación de valores y la sección del sistema de pagos que se incluye en el Informe de Estabilidad Financiera. Estos documentos contribuyen a la eficiente y eficaz vigilancia del BCB al sistema de pagos nacional con el fin de fomentar transparencia y rendición de cuentas en sus actividades.

6. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2022

Durante 2022, la evolución del escenario internacional continuará sujeta a factores de riesgo que generan un nivel de incertidumbre mayor al habitual. La aceleración de los contagios de COVID-19 debido a nuevas variantes más contagiosas supone una barrera a la movilidad global y en este contexto la evolución de la inflación y el ritmo de retiro del estímulo monetario podría sufrir nuevos ajustes. En este contexto, se espera que las condiciones de financiamiento externo para las economías emergentes y en desarrollo sean cada vez menos favorables, especialmente por el retiro previsto del estímulo monetario en EE.UU. En relación a los precios de las materias primas, éstas continuarán en niveles elevados, aspecto que reflejaría nuevas disrupciones en la oferta debido a la pandemia y que se ahondaría por el conflicto geopolítico en Europa. En este contexto, el impulso externo para

Bolivia podría verse comprometido prevaleciendo los riesgos.

En el ámbito nacional, el Programa Financiero 2022 establece como objetivos un crecimiento del PIB de alrededor de 5,1%, y una inflación para el cierre de gestión en torno a 3,3%. En este marco, la política monetaria mantendrá su orientación expansiva con el propósito de contribuir al dinamismo de la actividad económica, preservando la estabilidad de los precios internos. 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

En el corto plazo, la evolución del escenario internacional se verá fuertemente influenciada por la trayectoria de la inflación global y el ritmo de retiro de los estímulos monetarios. La percepción sobre la naturaleza transitoria de los factores que impulsan la inflación global, cambió recientemente y un mayor número de bancos centrales profundizaron el ajuste de los estímulos. A corto plazo se espera que en un mayor número de economías las condiciones monetarias apunten a niveles neutrales o bien, que las tasas de política se sitúen por encima de estos; ésta sería la respuesta previsible ante los riesgos que amenazan la convergencia de la inflación y de las expectativas a los niveles objetivo. En lo concerniente a la FED, luego de la reunión de diciembre, se espera que el programa de compra de activos finalice en marzo de 2022; en ese marco, un ajuste inicial a la tasa de los Fondos Federales podría tener lugar en el primer trimestre del año, esperándose al menos dos ajustes posteriores.

En consonancia, las condiciones de financiamiento externo para las economías emergentes y en desarrollo serán menos favorables. El riesgo de una corrección abrupta en las condiciones financieras sigue latente, principalmente por las ya mencionadas mayores expectativas de un incremento anticipado en la tasa de los Fondos Federales. A ello se suman el debilitamiento del desempeño de China (en algunas de sus industrias principales), así como factores idiosincráticos que exacerbarían la percepción de riesgo de economías de América del Sur. En este contexto, se prevé que en el corto plazo las condiciones de financiamiento global sean menos laxas y que los flujos de capital a la región pierdan impulso o incluso se reviertan, generando mayor volatilidad en mercados cambiarios.

Los riesgos externos asociados a la pandemia continuarán siendo relevantes. La propagación de la variante Ómicron o el surgimiento de nuevas mutaciones, seguirán generando mayor incertidumbre al contexto global, debilitando las perspectivas de recuperación. En algunas economías, se mantendría vigente el riesgo de un cierre parcial de actividades o la instauración de restricciones a la movilidad. Por otro lado, ante nuevas variantes, los esquemas de vacunación son más propensos a la necesidad de dosis de refuerzo o incluso de nuevos desarrollos, lo que podrían presionar a la oferta de vacunas y generar mayores desigualdades en su acceso para los países. De cara a la primera parte del 2022, restricciones focalizadas en la movilidad podrían observarse, afectando tanto al tráfico aéreo de pasajeros como también a la dinámica del comercio global, dado que no se espera una pronta resolución a las disrupciones de la cadena de suministro global.

Los precios de las materias primas se mantendrán en niveles elevados. El alicaído ímpetu en la recuperación global podría traducirse en menores presiones sobre los precios internacionales de materias primas; no obstante, no se prevé correcciones abruptas en dichas cotizaciones, debido a las disrupciones existentes en la oferta, siendo la expectativa que los precios se mantengan elevados. En el mercado del petróleo, la OPEP+ fue reticente a incrementar en una mayor cuantía los volúmenes de producción, dando continuidad a su programa de liberación gradual de la oferta. Según sus últimas previsiones, la demanda de petróleo retornaría a los niveles pre-pandemia recién hacia la segunda mitad de 2022. En ese marco, se espera que la oferta del cartel no presente demasiadas variaciones durante el primer trimestre del año. No al margen, un factor externo que podría generar mayores presiones sobre los precios responderá a las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania.

En este contexto, el impulso externo para Bolivia podría verse comprometido, prevaleciendo los riesgos. En línea con la evolución de la actividad global, el producto externo relevante para Bolivia continuaría siendo positivo; empero, un mayor número de economías registrarían un progreso moderado. En EE. UU., la política fiscal apuntaría a ser menos expansiva; mientras que, en China, la acumulación de riesgos financieros amenaza la industria inmobiliaria, además, la política de cero-tolerancia a los contagios podría ocasionar nuevos cierres forzados, profundizando la escasez en la oferta de suministros. En Europa, algunas economías retomaron las restricciones y los cuellos de botella continúan afectando a la industria automotriz; sin embargo, el foco de atención, podría situarse en una nueva crisis energética, de cara al invierno boreal. En América del Sur, los contagios por COVID-19 se mantienen como un factor clave, a la vez que la recuperación continúa siendo parcial y la percepción de riesgo aumentó en un marco de mayores tensiones políticas en Perú, incertidumbre sobre las políticas a ser asumidas en Chile.

Finalmente, las mayores presiones inflacionarias añadirán un riesgo adicional para la economía boliviana. Con problemas más persistentes en la cadena de suministro global, la inflación externa seguirá siendo un riesgo relevante para las economías de América del Sur. Para Bolivia, las presiones inflacionarias externas que serán relevantes, serán parcialmente acotadas por la depreciación esperada en las monedas, aunque aún con ello se espera que la inflación externa registre un crecimiento promedio de 5,2% que sería el mayor registro de los últimos años.

6.2. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA NACIONAL

En el marco del Programa Fiscal Financiero 2022 y del Presupuesto General del Estado 2022, en la gestión continuará la implementación de medidas destinadas a impulsar y consolidar la reactivación y reconstrucción económica del país con lo cual se espera un crecimiento de 5,1% para 2022. En efecto, con una inversión pública programada de \$us5.015 millones, alícuota cero para el IVA y cero por ciento de Gravamen Arancelario para la importación de bienes de capital, y la otorgación de créditos SIBOLIVIA destinados el sector productivo que sustituya importaciones, se espera un desempeño favorable de los sectores de Industria Manufacturera, Transporte y Comunicaciones, Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca, Construcción, entre los principales. De manera similar al año pasado, la demanda interna continuará con su importante aporte al crecimiento económico.

Se prevé que el sector de la Construcción continúe siendo protagonista en el crecimiento económico del país, en línea con la programación de un mayor nivel de inversión pública respecto a 2021. Los recursos de esta mayor inversión programada se destinarían a los sectores productivos e infraestructura, y en línea con la política de sustitución de importaciones, se ejecutarán proyectos con importante impacto socioeconómico como la implementación de la Planta de Cemento en Potosí, el Complejo Industrial Farmacéutico en Cochabamba, el desarrollo integral de Salmuera del Salar de Uyuni, la Industria de Química Básica y las refinerías de Zinc en Oruro y Potosí, entre otros.

El sector de transporte presentará un crecimiento destacado a medida que se logre normalizar e intensificar las actividades en el sector industrial y agrícola, los cuales dinamizarán el flujo de carga y la modalidad de transporte carretero. Por su parte, el transporte urbano y aéreo responderá al fortalecimiento de la cobertura

de vacunación contra el COVID-19 que propiciará la normalidad de actividades cotidianas de la población, mientras que el crecimiento de la actividad minera contribuirá a un mayor uso de transporte férreo. Cabe señalar que, la evolución positiva del sector será evidente a pesar de un moderado desempeño de la modalidad de transporte por ductos.

El desempeño de la Industria Manufacturera será impulsado principalmente por la dinámica importante de los subsectores de Alimentos y Otras Industrias. En el primer caso, el adecuado comportamiento del sector agrícola, además de la implementación de proyectos enfocados en la puesta en marcha de plantas procesadoras y transformadoras de alimentos, permitirán el repunte de esta actividad. En cuanto al sector de Otras Industrias, destacará el aporte de del subsector de Productos de Minerales No metálicos que responderá a la mayor inversión pública en infraestructura; así como Substancias y Productos Químicos que para 2022 prevé el incremento en la producción de productos destacados como urea y cloruro de potasio por la normalidad de operaciones de las plantas industriales. Asimismo, la actividad de Textiles responderá a una mayor normalidad en las actividades escolares y la consolidación de la recuperación de la actividad económica.

La actividad de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca presentará un desempeño positivo durante la gestión 2022 en el marco de la dinamicidad de las actividades agrícolas no industriales e industriales, así como pecuaria. En efecto, considerando los pronósticos climatológicos globales, se espera una moderada persistencia del fenómeno de “La Niña” en el año, el cual será más evidente durante el primer trimestre. En este contexto, y a diferencia de la pasada gestión, se espera una mejora en producción agrícola no industrial de papa, arroz, maíz y trigo, principalmente, mientras que, los elevados precios internacionales de productos derivados de soya impulsarán la producción agrícola industrial. Asimismo, las expectativas de que la demanda de carne por parte de China se mantenga como en las anteriores gestiones mejorará la producción pecuaria.

Por su parte, Minerales Metálicos y No Metálicos continuará con la trayectoria de crecimiento en un entorno de precios internacionales más elevados de los minerales que estimularan la producción de zinc, plomo y estaño, principalmente. De forma complementaria, en 2022 se contempla la completa normalidad de operaciones extractivas de la minería privada, chica y cooperativa y la estatal; en este último caso destaca el funcionamiento pleno del ingenio Lucianita de la Empresa Minera Huanuni que inició operaciones en julio de la pasada gestión.

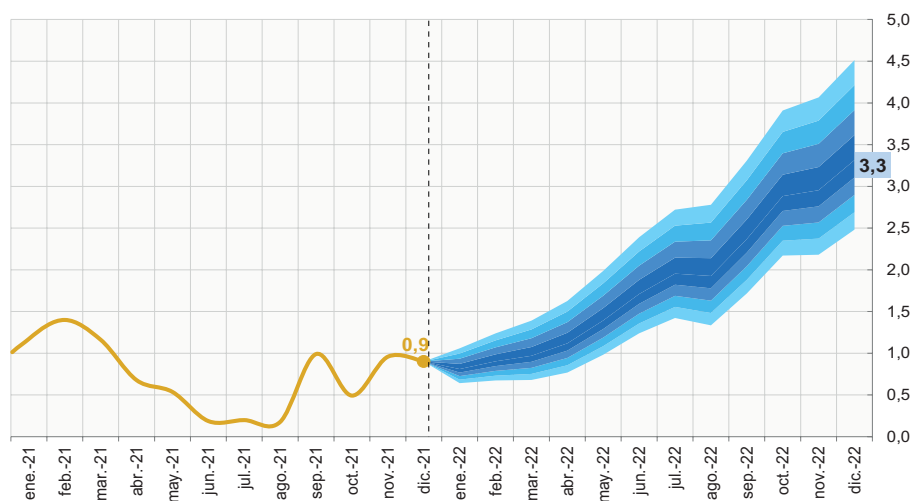
La orientación expansiva de la política monetaria, junto a la mejora de la actividad real posibilitarán el repunte del sector de Servicios Financieros. De este modo, se espera que una mayor liquidez provista por el Ente Emisor repercuta en la mayor dinámica de las EIF, mientras que, el avance y consolidación de la reactivación y reconstrucción económica mejore la capacidad de pago de los prestatarios, estos aspectos finalmente se reflejarán en un crecimiento positivo de Servicios Financieras al igual que en bajos niveles de mora.

Por el lado del gasto, la inversión pública tendría un efecto multiplicador en la economía y se experimentaría una leve disminución en el saldo de balanza comercial. La demanda interna impulsará el crecimiento económico en 2022 producto de la mayor inversión pública destinada principalmente al sector productivo. A su vez, una parte de los recursos asociados a una mayor inversión pública podrán ser destinados a la importación de bienes de capital, lo cual finalmente se traduciría en la previsión de un moderado déficit de balanza comercial.

6.3. PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2022

A partir de un análisis cuantitativo y cualitativo, se espera que la inflación para el cierre de 2022 se situó en torno a 3,3%. Durante el primer semestre, la inflación presentaría una trayectoria relativamente estable con una ligera tendencia ascendente, aunque manteniéndose en tasas acotadas. Si bien se espera que los precios aumenten gradualmente en los próximos meses, no se prevé cifras mayores a 2% sino hasta el tercer trimestre, en parte, debido a que la inflación iniciará el año en un nivel bajo (Gráfico 2.31). El pronóstico de la inflación total se mantiene consistente con la dinámica de la actividad económica, la cual se verá impulsada significativamente por estímulos fiscales y monetarios durante 2022.

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

Cabe mencionar que, el grado de incertidumbre sobre el pronóstico continúa siendo elevado, especialmente por la presencia de riesgos que podrían ocasionar que la inflación termine tanto por encima (impacto más adverso al esperado de fenómenos naturales en el país, mayores presiones inflacionarias importadas por el cambio climático o disrupciones en la cadena global de suministros) como por debajo (efecto de nuevas variantes y olas de contagio de COVID-19, y depreciaciones inesperadas de las monedas de los socios comerciales) respecto a la proyección base. Empero, se prevé que los riesgos al alza sean algo más dominantes que aquellos que puedan originar correcciones a la baja. En este contexto, el rango de proyección queda definido con un sesgo al alza entre 2,5% y 4,5%.

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 la liquidez se incremente en el segundo semestre del año debido a los impulsos monetarios y fiscales, además de la mayor dinámica económica.

Conforme a los objetivos de crecimiento e inflación para 2022, el programa macroeconómico que se refleja en el Programa Fiscal Financiero 2022, 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 2.22).

CUADRO 2.22: METAS DEL PROGRAMA FISCAL FINANCIERO 2022
(Flujos acumulados en millones)

	T1	T2	T3	T4
En millones de bolivianos				
Superávit del sector público (-)	-1.295	460	7.062	25.729
Financiamiento interno al sector público	-1.515	-628	2.823	19.750
Crédito interno neto del BCB al SPNF	-2.513	-2.344	-862	12.915
Crédito interno neto total	494	-43	-4.237	880
En millones de dólares				
Reservas internacionales netas del BCB	-372	-257	308	450

FUENTE: Banco Central de Bolivia – Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

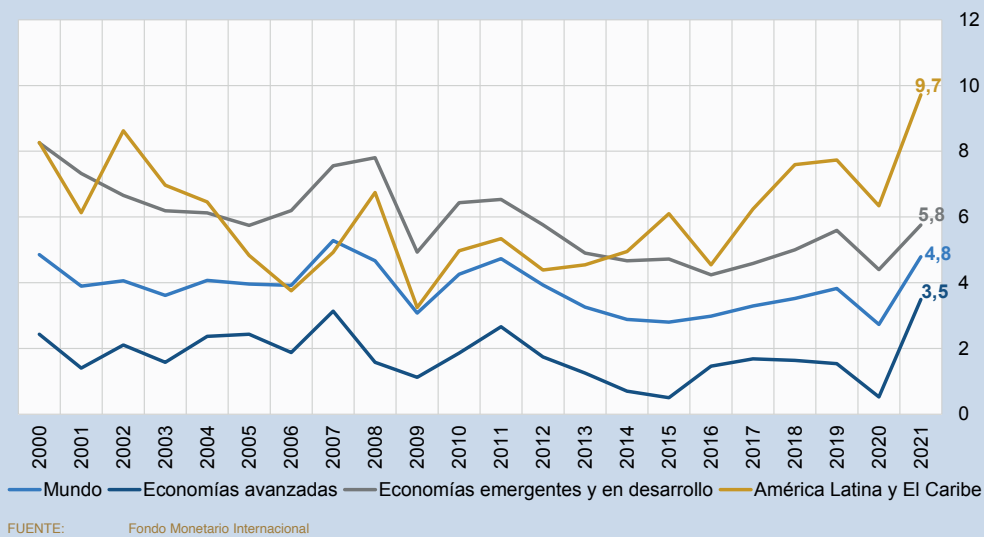
La estabilidad del tipo de cambio continuará contribuyendo a conservar la estabilidad de los precios externos, profundizar y sostener la bolivianización, resguardar la solidez del sistema financiero y apoyar la orientación expansiva de la política monetaria.

RECUADRO 2.1
Surgimiento de presiones inflacionarias a nivel global y regional

Uno de los principales eventos que marcaron el rumbo de la economía global en 2021 fue el resurgimiento de presiones inflacionarias. El repunte de la variación de precios tuvo lugar tanto en economías avanzadas, como en las emergentes y en desarrollo. En el contexto regional, se observó igualmente dicho incremento, situándose las tasas de inflación por encima de las metas establecidas por los bancos centrales.

Si bien las mayores tasas corresponden aún a las economías emergentes y en desarrollo, el incremento también fue pronunciado en los países avanzados (Gráfico R2.1). En estos últimos, un aspecto que aumentó la complejidad del episodio y exacerbó las expectativas de los agentes, llegando a producir en algunos casos un desanclaje, fue que las tasas de inflación prevalecientes no se habían observado por un periodo bastante prolongado que, en ciertos países, abarca décadas.

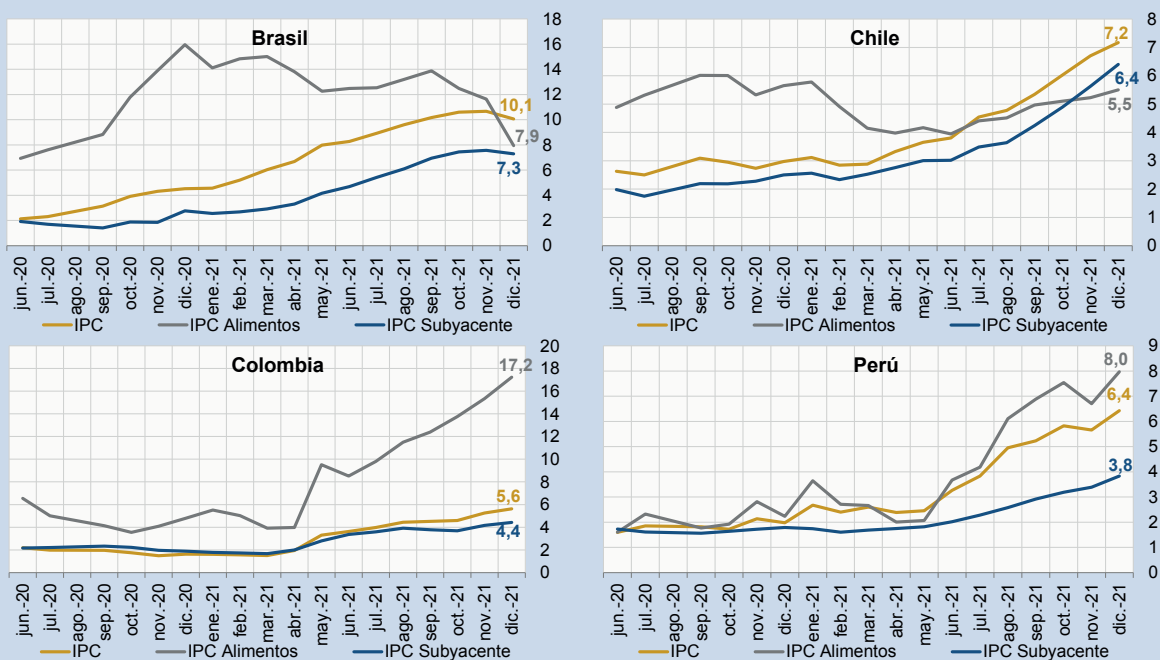
GRÁFICO R2.1: INFLACIÓN MENSUAL, ACUMULADA E INTERANUAL
 (En porcentaje)



Este incremento generalizado respondió tanto a factores de oferta como de demanda, identificándose en particular el rol de mayores cotizaciones internacionales de los alimentos y energía, junto a las disrupciones en las cadenas de suministro de varios sectores. En América del Sur, las autoridades monetarias trataron de establecer también la incidencia de factores según su procedencia, ponderando el rol tanto de factores comunes (externos, a nivel regional) como el de aspectos intrínsecos (domésticos) a las economías. Entre estos últimos, resalta la reactivación del consumo que fue dinamizándose en función a las condiciones prevalecientes de la pandemia.

¿Cómo se configuró este escenario en términos de América del Sur? Por una parte, se advirtió que la mayor variación de precios se presentó no solamente en el IPC total, sino también en los indicadores de inflación subyacente, aunque con un repunte mucho más acotado. Las mayores cotizaciones de alimentos a nivel internacional también tuvieron un correlato con tasas ascendentes de inflación en los mercados de alimentos. Dentro de la muestra de países analizados, destacan los casos de Brasil y Colombia, cuyos precios de alimentos alcanzaron a tasas de dos dígitos (Gráfico R2.2). En su conjunto, estos indicadores sugieren un elevado componente que, en general, es catalogado como transitorio. En efecto, este componente es influenciado por otros aspectos como el efecto base de comparación en relación a cifras que fueron bajas durante 2020. Este aspecto, de corroborarse, podría menguar las presiones inflacionarias de origen externo a la economía boliviana.

GRÁFICO R2.2: TASAS DE INFLACIÓN EN PAÍSES SELECCIONADOS DE LA REGIÓN
(En porcentaje)



FUENTE: Comisión Económica para América Latina y El Caribe, Institutos Nacionales de Estadística y Bancos Centrales de los países seleccionados.

RECUADRO 2.2 Recuperación del rol de prestamista de última instancia

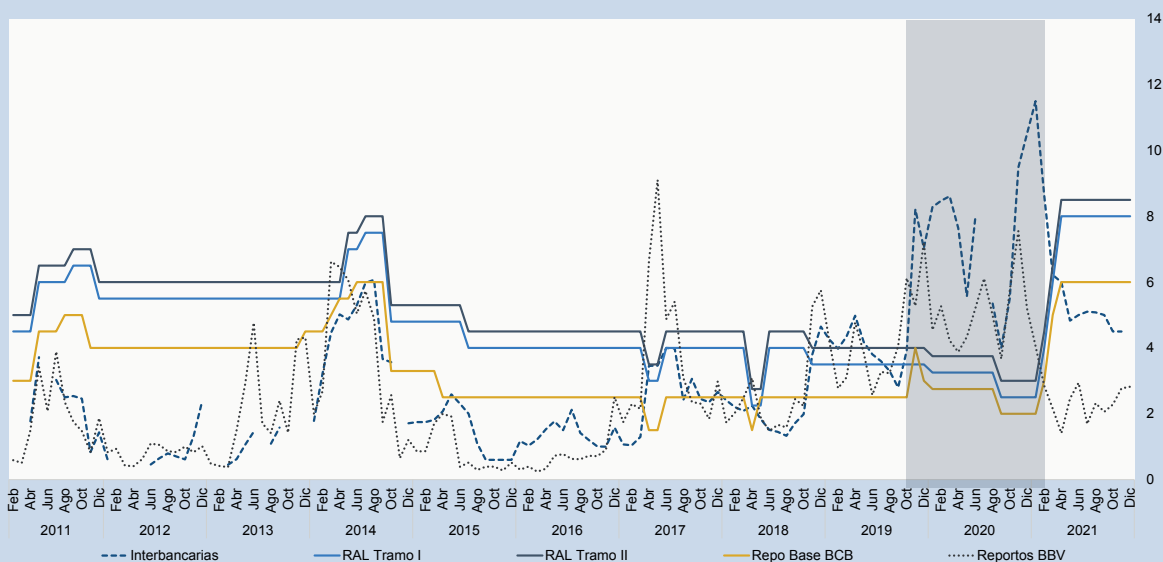
Prestamista de última instancia es aquel al que se recurre cuando se necesitan recursos con urgencia y no existe otra fuente de financiamiento disponible. Las EIF suelen recurrir a esa instancia cuando no pueden conseguir los recursos que necesitan para su actividad diaria producto de diferentes factores como la incertidumbre económica, falta de oferta interbancaria y ante la salida repentina de pasivos bancarios. El objetivo de la función de ser el prestamista de última instancia es evitar crisis momentáneas de liquidez de las instituciones financieras y que podrían traducirse en una crisis sistémica si no se la atiende oportunamente. En este contexto, son los bancos centrales quienes cumplen tradicionalmente la función de prestamista de última instancia, otorgando liquidez para garantizar el buen funcionamiento del mercado monetario y mantener la estabilidad del sistema financiero. De este modo, también se protegen los recursos de las familias y empresas ante cualquier adversidad que presente una EIF.

En este marco, en Bolivia, el banco central ofrece diferentes instrumentos y mecanismos a las EIF, destacándose: i) créditos de liquidez con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (FRAL) y ii) operaciones de reporto; ambos tienen como objetivo dotar de recursos de manera transitoria. El FRAL es un fondo constituido por los recursos aportados por las EIF al encaje legal, donde una parte se constituye en efectivo y otra en títulos que son invertidos en el exterior por el BCB. Las EIF pueden utilizar los recursos depositados en este fondo como garantía para créditos de liquidez que soliciten al BCB. Una EIF puede acceder a un monto equivalente al 40% de su participación en el fondo (Tramo I) y a un 30% adicional (Tramo II), por un plazo no mayor a siete días en ambos casos. En cuanto a las operaciones de reporto, estas consisten en la venta de valores emitidos por el BCB, el TGN y/o emisores privados, con el compromiso de recompra en un plazo y precio preestablecido a la fecha de transacción. La tasa de interés de los créditos de liquidez como la tasa premio en las operaciones de reporto son definidas previamente en el Comité de Operaciones de Mercado Abierto, y se constituyen como instrumentos de política monetaria.

En línea con la orientación expansiva de la política monetaria del BCB enmarcada desde 2014, las tasas de créditos de estos instrumentos descendieron significativamente. Antes de que el gobierno transitorio asumiera la política económica del país a finales de 2019, las tasas usualmente se situaban por encima de las tasas del mercado interbancario y de los reportos de la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), y por lo tanto, cumplían con la función de otorgar créditos transitorios o de emergencia como última fuente de recursos. No obstante, las tasas en ventanilla disminuyeron aún más durante la gestión 2020 ante un escenario incierto provocado por la inestabilidad política, social y la pandemia (Gráfico R2.3). En este contexto, algunas EIF no hicieron uso correcto de este instrumento y empezaron a aprovechar captando recursos a tasas bajas y prestando a tasas más altas (arbitraje) a EIF que eran demandantes de liquidez y que no podían acceder al BCB por la falta de colaterales.

En 2021, con la posesión del gobierno actual, las expectativas adversas disminuyeron, reflejándose en menores colocaciones de estos créditos de liquidez de corto plazo. Este escenario permitió al BCB incrementar sus tasas de ventanilla recobrando su rol de prestamista de última instancia. Además, se amplió el margen entre las tasas de reporto y los créditos con garantía del Fondo RAL. La tasa de repos subió de 2% a 6%, mientras que, la tasa de créditos con garantía del Fondo RAL en el Tramo I se elevó desde 2,5% a 8,0% y en el Tramo II de 3,0% a 8,5%.

GRÁFICO R2.3: TASAS DEL MERCADO MONETARIO
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 NOTA: Con cifras al 31 de diciembre de 2021

El rol que ejecuta el BCB como prestamista de última instancia es sumamente importante, porque si una EIF no logra cubrir sus requerimientos de recursos en el corto plazo, puede generar incertidumbre y especulación, e incluso ocasionar corridas bancarias. En este sentido, el mal uso del instrumento que realizaron algunas EIF llevó al Ente Emisor a incrementar las tasas en ventanillas de liquidez con la finalidad de corregir comportamientos especulativos y devolver el verdadero espíritu a dichos instrumentos que es la de dotar recursos a las EIF ante requerimientos de emergencia o asistencia en el corto plazo, y no así, de generar oportunidades de arbitraje.

En el último año, los adecuados niveles de liquidez permitieron disminuir la cantidad de operaciones en el mercado monetario, y por ende, de las tasas de las operaciones tranzadas. De esta manera, a partir de abril, las tasas negociadas en las operaciones de reporto de la BBV se mantuvieron estables en torno al 2,3%, y si bien presentaron una tendencia al alza al final del año fue producto de operaciones extraordinarias; por su parte, las tasas interbancarias también descendieron alcanzando un mínimo de 4,5%. En ambos casos, las tasas se situaron muy por debajo de los observados entre finales de 2019 a principios de 2021.