

CAPÍTULO 2

# **INFLACIÓN Y POLÍTICAS DEL BCB**



## 1. INFLACIÓN

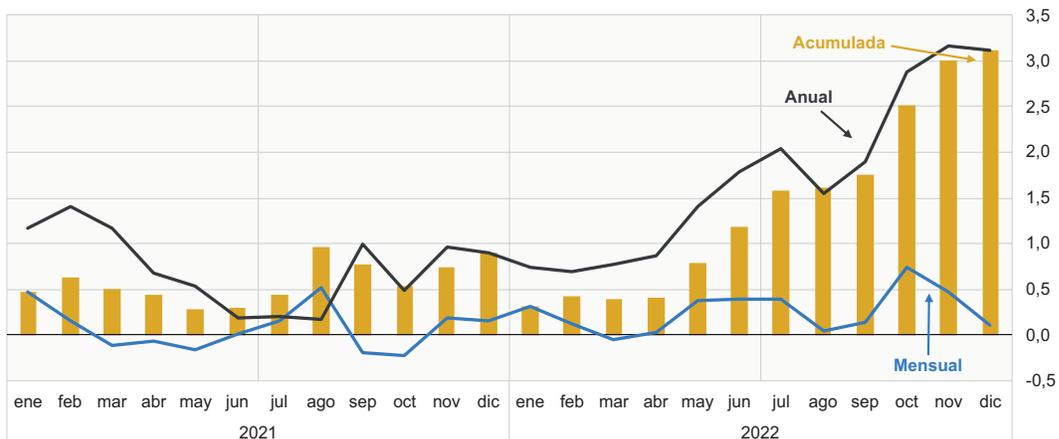
En 2022, Bolivia a pesar de verse afectada por diferentes choques externos e internos, mantuvo la inflación en niveles controlados alcanzando una tasa interanual de 3,1%. En el primer semestre, la inflación tuvo una dinámica ascendente debido al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. No obstante, a comienzos del segundo semestre la inflación tendió a moderarse; sin embargo, a partir del último trimestre la inflación se vio amenazada por los efectos

climatológicos adversos (heladas y sequías) y los conflictos sociales (bloqueos) en el departamento de Santa Cruz, dado que estos dos aspectos tuvieron incidencia en el precio de los alimentos y los costos del transporte a nivel nacional. Los indicadores de tendencia inflacionaria registraron variaciones por debajo de la inflación total, señalizando que los choques que impulsaron el alza de precios no comprometían la estabilidad macroeconómica.

### 1.1. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN 2022

En 2022, Bolivia a pesar de un escenario de elevadas presiones inflacionarias externas e internas, mantuvo el Índice de Precios al Consumidor (IPC) en niveles controlados, cerrando la gestión con una tasa de inflación de 3,1%, constituyéndose como la más baja en América del Sur y una de las más bajas en el mundo. En el primer semestre, las presiones inflacionarias externas se incrementaron como consecuencia del alza de precios de materias primas, debido al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania. Consiguientemente, en el segundo semestre, los fenómenos climáticos adversos (heladas y sequías) incidieron en la producción agropecuaria, provocando que los precios de algunos alimentos perecederos se eleven. Adicionalmente, entre octubre y noviembre, los conflictos sociales suscitados en el departamento de Santa Cruz, afectaron las cadenas de suministro y transporte, originando mayores presiones al alza de precios (Gráfico 2.1).

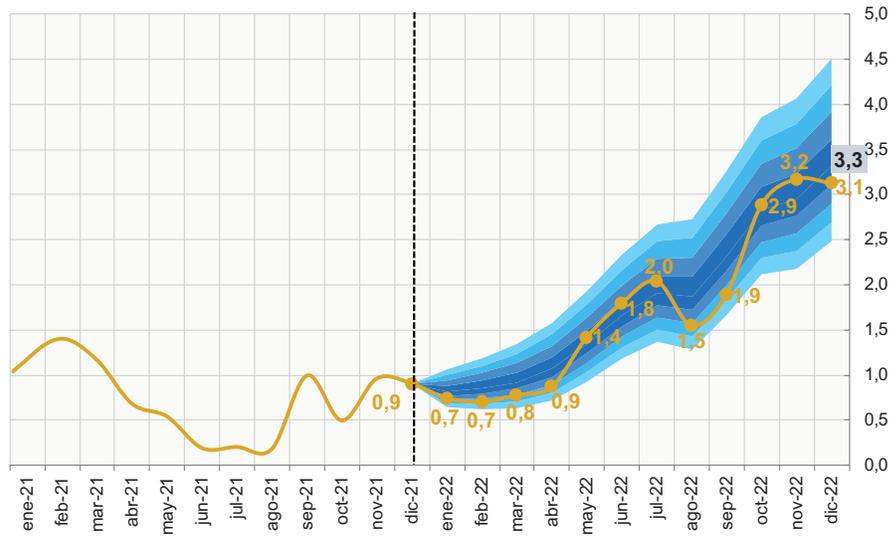
**GRÁFICO 2.1: INFLACIÓN MENSUAL, ACUMULADA E INTERANUAL**  
(En porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

A pesar de estos choques, la inflación se mantuvo controlada gracias a diferentes medidas implementadas por el Gobierno Nacional: i) apoyo al sector productivo, especialmente al agropecuario; ii) protección de los mercados locales; iii) subvenciones de productos claves; iv) estabilidad cambiaria; v) manejo adecuado de la política monetaria; y vi) expectativas ancladas. En efecto, el comportamiento observado de la inflación estuvo en línea con las proyecciones del BCB, logrando terminar el año en el centro del rango de proyección (Gráfico 2.2).

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

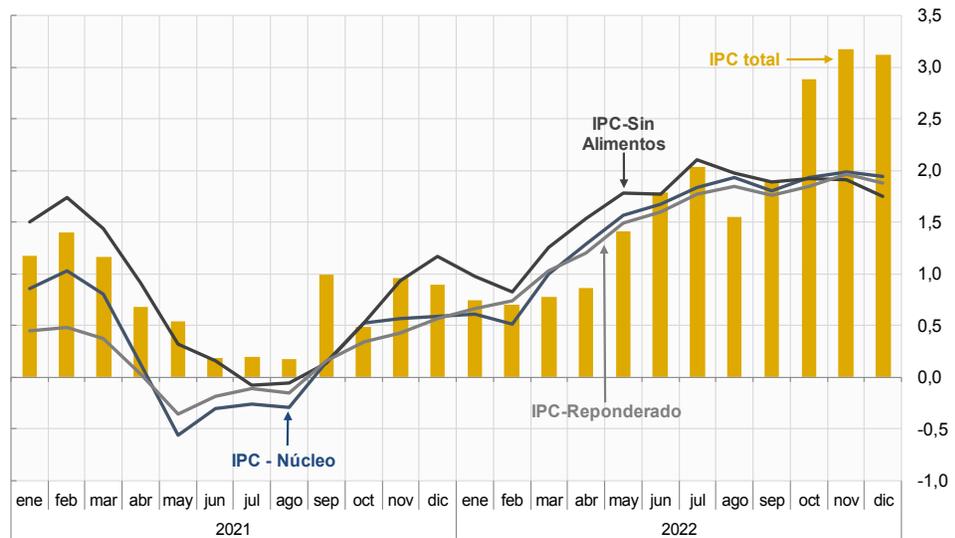


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística  
 NOTA: La línea dorada denota la trayectoria observada de la inflación  
 El área azul representa el rango de proyección efectuada en el IPM de enero de 2022

**1.2. INDICADORES DE TENDENCIA INFLACIONARIA**

En el primer semestre de 2022, los indicadores de tendencia inflacionaria<sup>12</sup> (ITI) tendieron a aumentar debido a las presiones inflacionarias externas y sus efectos de segunda vuelta. No obstante, en el segundo semestre los ITI se estabilizaron en alrededor del 2,0%, situándose por debajo de la inflación total (Gráfico 2.3). Esto indicaría que la inflación total estaría explicada principalmente por choques de oferta de carácter temporal y focalizado.

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



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

<sup>12</sup> 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

La mayoría de las divisiones registraron variaciones acumuladas positivas; siendo, Alimentos y bebidas no alcohólicas la que mostró mayor variación e incidencia acumulada, debido al impacto de los choques externos (alza de precios de *commodities*) e internos (fenómenos climáticos y conflictos sociales). Luego se situó Alimentos y bebidas fuera del hogar, como consecuencia de los efectos de segunda vuelta debido al incremento en los precios de la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas. Consiguientemente, se ubicó Muebles, bienes y servicios domésticos, dado que, subió el precio de artículos de limpieza por mayores costos de insumos importados. Finalmente, es importante señalar que tres divisiones registraron variaciones negativas (Cuadro 2.1).

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

	dic-21	dic-22	
	Variación	Variación	Incidencia
<b>IPC GENERAL</b>	<b>0,9</b>	<b>3,1</b>	
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,5	6,6	1,76
Muebles, bienes y servicios domésticos	0,6	5,0	0,30
Educación	5,9	4,7	0,22
Bienes y servicios diversos	-0,9	2,4	0,17
Alimentos y bebidas fuera del hogar	0,7	2,4	0,35
Transporte	2,3	2,1	0,19
Prendas de vestir y calzados	0,1	1,3	0,09
Salud	0,9	1,0	0,04
Vivienda y servicios básicos	0,3	1,0	0,09
Recreación y cultura	1,6	-0,4	-0,03
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0,2	-0,4	0,00
Comunicaciones	1,5	-1,4	-0,07

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

Los ítems que registraron mayor incidencia positiva e influencia sobre la inflación total, corresponde en primer lugar a alimentos dentro el cual destacan: carnes (de pollo y de res), vegetales (tomate y papa) y almuerzo en local; le siguen, detergente para lavar la ropa y servicio de educación secundaria respectivamente. No obstante, los que tuvieron mayor incidencia negativa fueron más diversos, destacando aparatos electrónicos (Cuadro 2.2).

**CUADRO 2.2: ARTÍCULOS CON MAYOR INCIDENCIA INFLACIONARIA EN 2022**  
(Variación en porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

Artículos	Variación	Incidencia
<b>Mayor incidencia positiva</b>		<b>1,33</b>
Carne de pollo	15,7	0,38
Papa	43,8	0,23
Tomate	33,7	0,20
Detergente para lavar ropa	21,2	0,15
Carne de res sin hueso	3,6	0,15
Almuerzo en local	2,1	0,13
Educación secundaria	9,2	0,09
<b>Mayor incidencia negativa</b>		<b>-0,24</b>
Televisor	-9,7	-0,07
Aparato telefónico móvil/celular	-8,9	-0,07
Apio	-29,8	-0,03
Computadora, laptop, tablet, otros	-8,1	-0,02
Uva	-10,9	-0,02
Ladrillo	-4,7	-0,01
Calzados deportivos	-1,7	-0,01
Incidencia acumulada de los siete artículos más inflacionarios (pp)		1,33
Inflación acumulada a diciembre 2022 (%)		3,12
Participación de los siete artículos más inflacionarios (%)		43

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

### 1.4. INFLACIÓN POR CIUDADES

En 2022 todas las ciudades registraron variaciones positivas; especialmente en el último trimestre del año, dado que los precios de algunos alimentos no procesados tendieron a subir, como consecuencia de los fenómenos climáticos adversos y los conflictos sociales en Santa Cruz. Las mayores tasas se registraron en Cochabamba, Oruro y Tarija, que superaron el nivel del IPC nacional. Por el contrario, Cobija y Trinidad mostraron las menores variaciones, ninguno supero el 2,0%. Cabe señalar que, la mayoría de las ciudades presentaron tasas mayores a las registradas en 2021, salvo en Cobija (Cuadro 2.3).

**CUADRO 2.3: INFLACIÓN ANUAL POR CIUDADES**  
(En porcentaje)

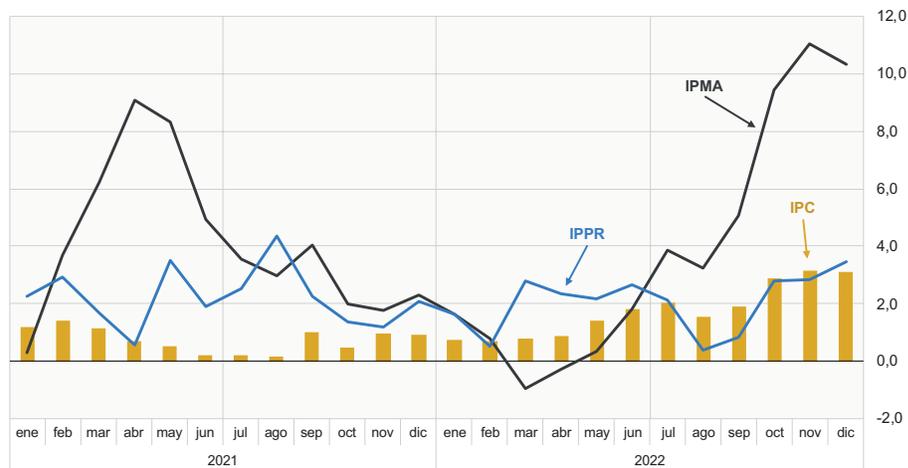
	dic-21	dic-22
<b>Bolivia</b>	<b>0,9</b>	<b>3,1</b>
Cochabamba	0,9	4,5
Oruro	-0,39	3,5
Tarija	-0,6	3,4
Sucre	-0,2	3,1
Potosí	0,5	2,9
Santa Cruz	1,2	2,9
La Paz	0,9	2,7
Trinidad	1,4	1,6
Cobija	4,0	1,5

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

### 1.5. ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR Y AL POR MAYOR

Además del IPC, se realiza el seguimiento a otros indicadores que contribuyan a tener una mayor comprensión sobre los principales factores que afectan el comportamiento de los precios en distintos productos. En este caso, el Índice de Precios al por Mayor<sup>13</sup> (IPMA) y el Índice de Precios al Productor<sup>14</sup> (IPPR). Ambos indicadores reflejaron una tendencia al alza denotando que las presiones inflacionarias se sintieron en toda la cadena de distribución (Gráfico 2.4). Ambos indicadores se vieron afectados tanto por los choques externos (alza de costos de insumos importados) como internos (fenómenos climáticos y conflictos sociales en Santa Cruz); aunque fue el IPMA el que sintió con mayor rigor el impacto de estos factores.

**GRÁFICO 2.4: VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC, IPMA E IPPR**  
(En porcentaje)



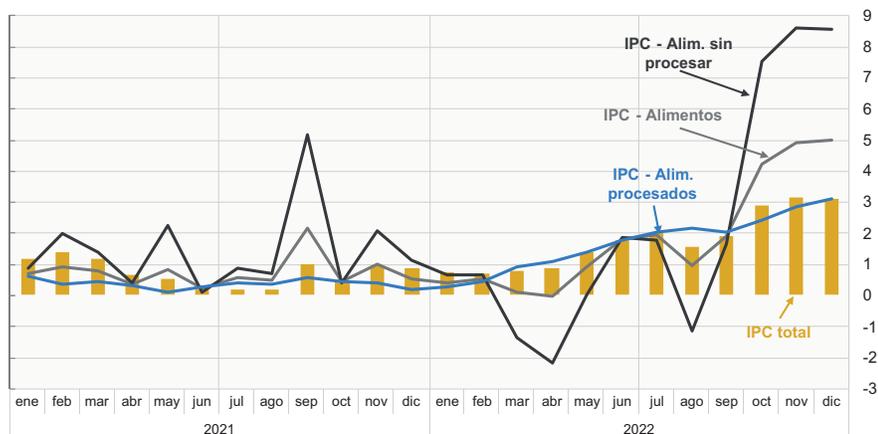
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

13 El IPMA es un indicador que mide la variación de precios promedio, de un conjunto de bienes que se comercializan al por mayor y que incluye el precio de productor más los costos por transporte, seguros de mercancías, margen comercial del mayorista.  
14 El IPPR es una medida de la variación en los precios promedio de un conjunto representativo de bienes y servicios asociados a la dinámica, cuando dejan el lugar de la producción o cuando ingresan en el proceso productivo.

### 1.6. FACTORES QUE EXPLICAN LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

Los alimentos fueron los productos que sintieron con mayor rigor los efectos de las presiones inflacionarias externas e internas. En el primer semestre, los alimentos procesados mostraron una dinámica al alza, impulsados por las presiones inflacionarias externas y prácticas especulativas, especialmente cereales y derivados, y aceites para cocinar. En el segundo semestre, los efectos de los fenómenos climáticos adversos y el conflicto social en Santa Cruz generaron un alza sustancial de los precios de los alimentos no procesados (carnes y vegetales) y, en menor medida, de los alimentos procesados; aunque, la variación de estos precios tendió a moderarse en diciembre (Gráfico 2.5).

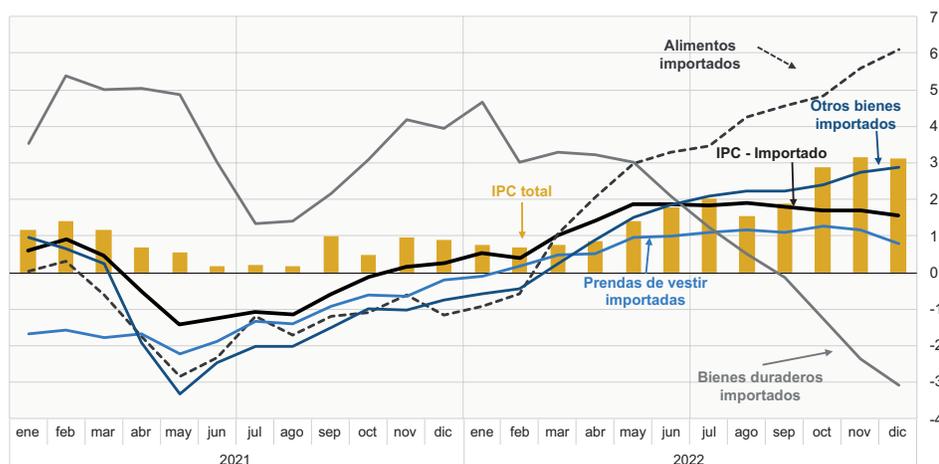
**GRÁFICO 2.5: INFLACIÓN TOTAL E INFLACIÓN DE ALIMENTOS SEGÚN TIPO**  
(Variaciones interanuales en porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

En 2022, la inflación importada no tuvo efectos significativos en los ingresos de las familias, gracias a las medidas implementadas por el Gobierno Nacional: i) políticas de protección de los mercados locales, ii) las subvenciones a los carburantes y alimentos y iii) la estabilidad cambiaria. Durante el primer semestre, la inflación importada repuntó debido al alza de precios de materias primas y mayores tasas de inflación de los socios comerciales. No obstante, en el segundo semestre la inflación importada se estabilizó. Analizando por subcomponentes, los que registraron las mayores variaciones fueron alimentos (cereales y derivados, y aceites), aunque su efecto se vio mitigado por la caída de precios de los bienes duraderos (aparatos electrónicos; Gráfico 2.6).

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

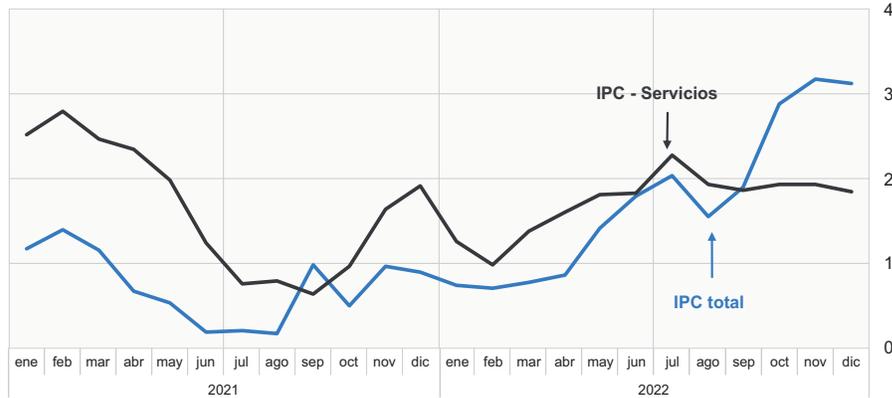


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia  
NOTA: Los ítems que se muestran corresponden solo a productos importados del IPC

Capítulo 2

A lo largo de la gestión, el IPC-Servicios mantuvo una variación interanual en niveles acotados. La inflación de los servicios se vio afectada principalmente por el reajuste anual de las pensiones escolares y universitarias, la actualización regular de las tarifas de suministro de energía eléctrica, alza de las tarifas del servicio de transporte interdepartamental (mayor demanda en periodo de vacaciones y efecto de los bloqueos de carretera en Santa Cruz), transporte urbano en taxi (conflicto social en santa Cruz) y un mayor dinamismo de servicios afectados por la pandemia (cines, peluquerías, salones de belleza, entre otros). No obstante, a partir del segundo semestre, el IPC-Servicios se estabilizó y registró tasas menores al 2,0% (Gráfico 2.7).

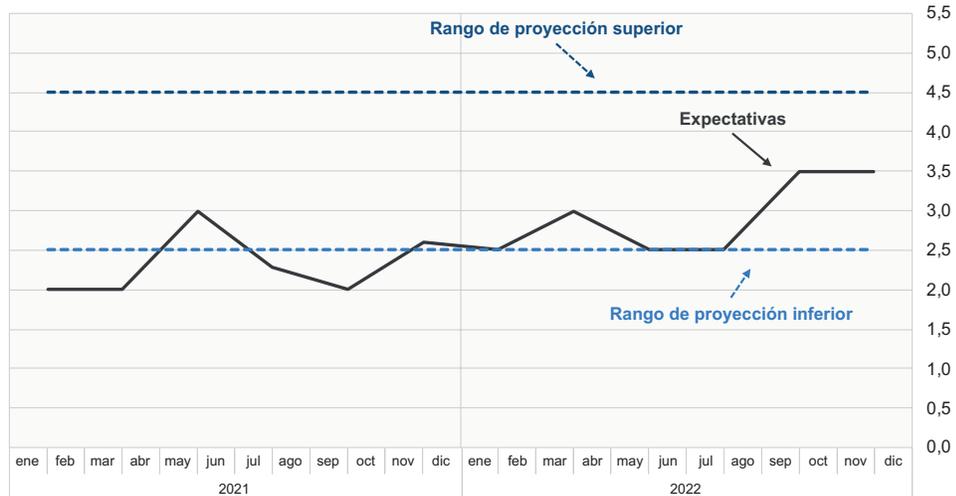
**GRÁFICO 2.7: INFLACIÓN INTERANUAL TOTAL Y DE SERVICIOS**  
(En porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

En 2022, las expectativas de inflación se mantuvieron ancladas dentro del rango de proyección anunciado en el IPM de enero del mismo año (Gráfico 2.8), lo cual demuestra la confianza de la población en las políticas económicas implementadas por el Gobierno Nacional con el objetivo de mantener la estabilidad de los precios y de esa manera, precautelar el poder adquisitivo interno.

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia

## 2. POLÍTICA MONETARIA

*En 2022, los instrumentos no convencionales se mantuvieron como los principales mecanismos de inyección de recursos a la economía por parte del BCB. A lo largo del año, la mayor parte de los recursos canalizados a las EIF fueron por medio de los préstamos de liquidez en moneda nacional con garantías de los Fondos CPVIS II, CPVIS III y CPRO. 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.*

*En efecto, la Autoridad Monetaria, realizó impulsos monetarios a través de instrumentos convencionales y no convencionales, los cuales permitieron mantener la liquidez en niveles adecuados para el buen funcionamiento del sistema financiero, logrando cumplir su misión de mantener la estabilidad del*

*poder adquisitivo interno de la moneda nacional, para contribuir al desarrollo económico y social.*

*Por su lado, el Programa Fiscal Financiero 2022 fue suscrito en marzo entre el MEFP y el BCB, estableciendo como objetivos para el cierre de gestión un crecimiento del PIB de alrededor de 5,1% y una inflación en torno al 3,3%. Sin embargo, debido a tensiones geopolíticas externas que derivaron en una desaceleración económica mundial, el crecimiento económico acumulado al tercer trimestre de 2022 fue de 4,3%. Asimismo, la inflación registrada en el año fue ligeramente menor a la esperada y fue la más baja de la región, aspecto prominente que fue reconocido por organismos internacionales.*

*En este marco, las metas cuantitativas del PFF2022 también registraron desvíos.*

### 2.1. PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO

El Programa Fiscal Financiero 2022 (PFF2022) fue suscrito el 29 de marzo entre las máximas autoridades del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y del Banco Central de Bolivia, con el propósito de sostener la dinámica de la actividad económica. Sin embargo, enfrentó un escenario económico mundial adverso debido a las tensiones geopolíticas. Considerando la recuperación paulatina de la economía mundial luego de haber pasado la etapa más crítica de la crisis sanitaria, se determinó como objetivo un crecimiento del PIB de alrededor de 5,1%, no obstante, los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania provocaron una desaceleración de la economía mundial por lo que los diferentes organismos internacionales revisaron sus proyecciones a la baja. En este contexto, el crecimiento económico acumulado al tercer trimestre de 2022 fue de 4,3%.

Al mismo tiempo, el BCB preservó el poder adquisitivo del boliviano a pesar de las tensiones internacionales, que tuvieron como consecuencia un incremento de precios a nivel mundial. La inflación a fin de periodo registrada en 2022 fue de 3,1% ligeramente menor al objetivo del PFF2022 (3,3%). Este indicador fue el más bajo de la región, aspecto que fue destacado por diferentes organismos internacionales. El control de la inflación permite a las familias bolivianas mantener su calidad de vida, además, genera un ambiente de estabilidad que incentiva las inversiones.

En este contexto, la ejecución de las metas cuantitativas del PFF2022 presenta diferencias respecto a la programación. En efecto, el déficit fiscal observado (7,2% del PIB) fue menor al previsto en el PFF2022 (8,5% del PIB) debido principalmente a mayores ingresos corrientes del SPNF. El menor déficit fiscal implicó menores necesidades de recursos, por lo que el financiamiento interno también estuvo por debajo de lo programado (diferencia de Bs2.610 millones). Por la misma razón, la utilización de los depósitos del sector público en el BCB (CIN del BCB al SPNF), fue menor en Bs4.611 millones (Cuadro 2.4).

Con el objetivo de impulsar la dinámica de la economía, la Autoridad Monetaria mantuvo la orientación expansiva de la política monetaria. El CIN total del BCB se incrementó más de lo esperado (en Bs5.639 millones; Cuadro 2.4) debido a que la acumulación del sector financiero fue menor y a los mayores créditos solicitados por las EIF al BCB para sostener su liquidez. Estas operaciones fueron compensadas por la menor expansión del sector público. Por último, las RIN se redujeron, principalmente por el contexto económico adverso.

**CUADRO 2.4: PROGRAMA FISCAL FINANCIERO 2022**  
(Flujos anuales en millones)

	Moneda	Meta	Ejecución (p)	Dif.
<b>VARIABLES FISCALES</b>				
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs	25.729	21.574	4.155
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	19.750	17.141	2.610
<b>VARIABLES MONETARIAS</b>				
Crédito Interno Neto total (CIN-Total)	Bs	880	6.519	-5.639
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF (CIN-SPNF)	Bs	12.915	8.304	4.611
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	450	-864	-1.314

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.

La emisión monetaria presentó un flujo de Bs595 millones, debido al aumento del CIN Total (Bs6.519 millones) explicado por la expansión del sector público (Bs7.482 millones) atenuado por operaciones del sistema financiero y por la reducción de las RIN (Bs5.924 millones; Cuadro 2.5).

**CUADRO 2.5: BALANCE MONETARIO 2022**  
(Flujos en millones de bolivianos)

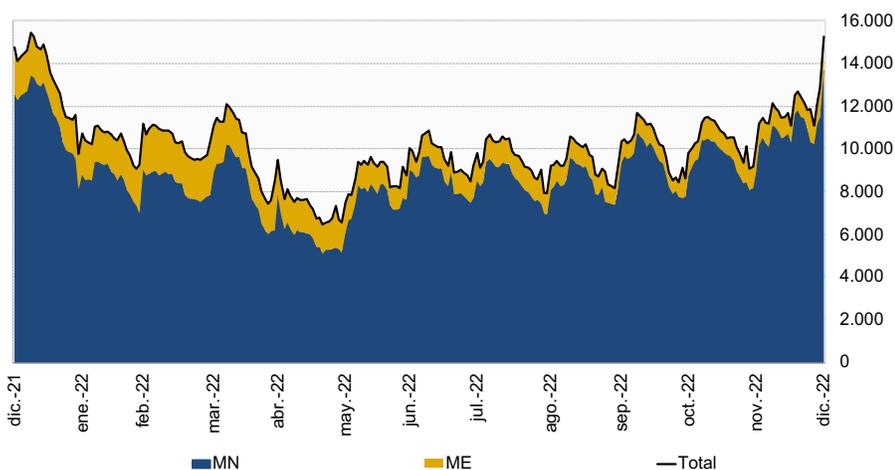
	2022
<b>EMISION MONETARIA</b>	<b>595</b>
<b>CRÉDITO INTERNO NETO (CIN)</b>	<b>6.519</b>
<b>CIN DEL BCB AL SEC. PÚBLICO</b>	<b>7.482</b>
CIN del BCB al SPNF	8.304
Créditos	3.941
Depósitos	4.363
Cuasifiscal	-822
<b>CIN DEL BCB AL SEC. FINANCIERO</b>	<b>-1.425</b>
Excedente de Encaje	-514
Fondo CPVIS II	569
Otros	-1.480
<b>REGULACIÓN MONETARIA</b>	<b>1.068</b>
Encaje requerido	-48
OMA	-272
Reportos y créditos de liquidez	1.504
<b>OTROS</b>	<b>-606</b>
<b>RESERVAS INTERNACIONALES NETAS</b>	<b>-5.924</b>
(En millones de \$us)	-864

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.

Los colchones externos de la economía permitieron mantener la estabilidad macroeconómica del país en un contexto internacional adverso. En efecto, las RIN permitieron la continuidad de la política de subvención implementada por el gobierno en un contexto internacional altamente inflacionario, logrando mantener el poder adquisitivo de la moneda nacional. Asimismo, mantuvo controladas las expectativas de la población sobre la cotización del dólar otorgando certidumbre a la población coadyuvando a la estabilidad macroeconómica.

Por su parte, la liquidez del sistema financiero disminuyó de manera estacional durante el primer semestre debido a considerables recaudaciones tributarias de impuestos de carácter nacional como el Impuesto a las Utilidades de Empresas, no obstante, se mantuvo en niveles adecuados a lo largo de la gestión 2022 (Gráfico 2.9). Este resultado fue producto de la utilización de los instrumentos no convencionales que el BCB puso a disposición del sistema financiero, que permitieron a las EIF obtener y devolver recursos cuando lo necesitaron. Destacar que la liquidez terminó la gestión en Bs15.260 millones, nivel que no se observó desde 2016.

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia

El ratio de liquidez sobre depósitos del público que refleja la cobertura de depósitos en caso de retiros de efectivo del sistema financiero, se mantuvo en niveles estables, confirmando la solidez del sistema financiero, en términos de recursos líquidos (Gráfico 2.10).

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

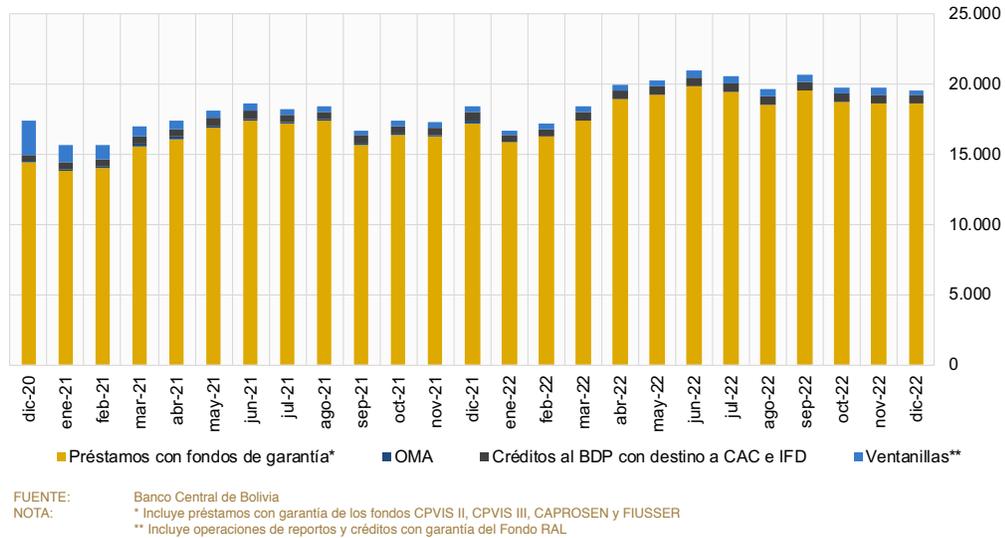


FUENTE: Banco Central de Bolivia

## 2.2. INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

En la gestión 2022, los instrumentos no convencionales continuaron constituyéndose como los principales mecanismos de inyección de recursos a la economía por parte del BCB. A lo largo del año, la mayor parte de los recursos canalizados a las EIF fueron por medio de los préstamos de liquidez en moneda nacional con garantías de los Fondos CPVIS II, CPVIS III y CPRO. 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).

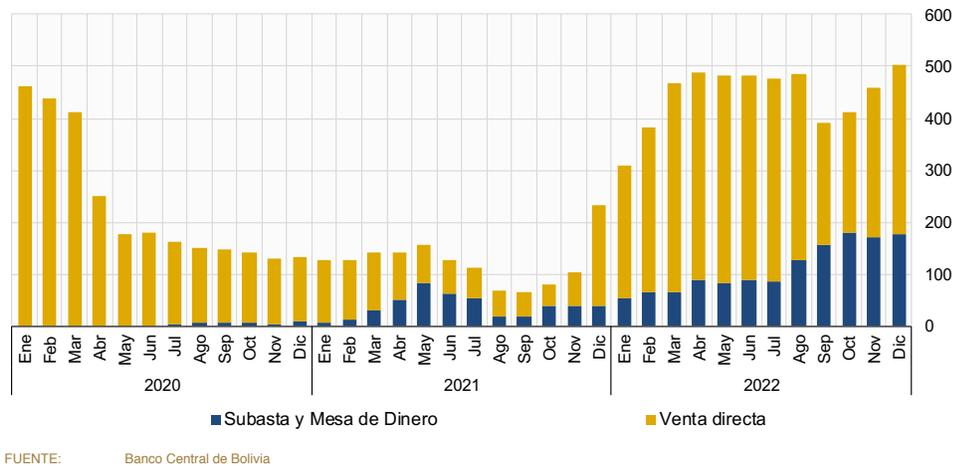
**GRÁFICO 2.11: INSTRUMENTOS DE REGULACIÓN MONETARIA**  
(SalDOS en millones de bolivianos)



### 2.2.1. VALORES DE REGULACIÓN MONETARIA

Las colocaciones de títulos aumentaron con respecto a las gestiones pasadas, estructurado por letras colocadas a entidades del sistema financiero mediante los mecanismos de subasta, mesa de dinero y venta directa a personas naturales. Al 31 de diciembre de 2022, el saldo de valores de regulación monetaria fue de Bs504 millones.<sup>15</sup> Las colocaciones directas a particulares representaron cerca del 70% del total (Gráfico 2.12). Durante el segundo semestre, el saldo de los títulos en subasta aumentó, sobrepasando el umbral de los Bs100 millones, algo que no se observaba desde 2019. Cabe mencionar que, este cambio no afectó el nivel de liquidez del sistema financiero.

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



#### 2.2.1.1. TASA DE ADJUDICACIÓN DE VALORES PÚBLICOS

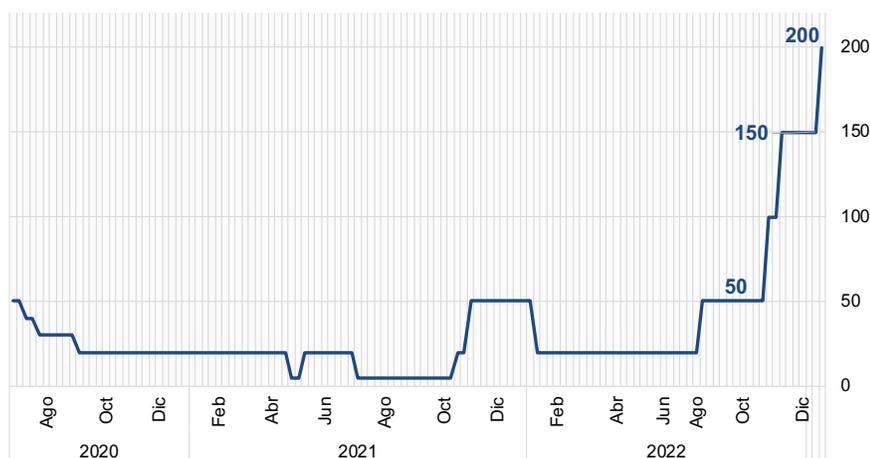
Se diversificaron los plazos de los títulos, ofreciéndose títulos de 28, 63, 91 y 273 días, con tasas de 0,05%, 0,10%, 0,13% y 0,20%, respectivamente. Esta decisión estuvo en línea con el proceso de normalización gradual de la política del BCB, contribuyendo a la reconstitución de saldos de regulación monetaria, sin afectar los niveles de liquidez del sistema financiero.

<sup>15</sup> Saldos expresados en valor nominal.

### 2.2.1.2. OFERTA DE VALORES DE REGULACIÓN MONETARIA

La oferta de valores comenzó con Bs20 millones, aunque desde el mes de agosto, la misma aumentó gradualmente hasta alcanzar a Bs200 millones a fin de gestión (Gráfico 2.13). Este comportamiento estuvo acorde con el inicio del proceso de normalización de la política monetaria, con el fin de recuperar espacios de política monetaria. Se amplió su composición, incorporando letras con vencimiento de 28, 63, 91, y 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). Cabe destacar que esta medida no tuvo un impacto considerable en el nivel de liquidez del sistema financiero, el cual se mantuvo en niveles adecuados a lo largo del año.

**GRÁFICO 2.13: OFERTA DE VALORES DE REGULACIÓN MONETARIA EN SUBASTA**  
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

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

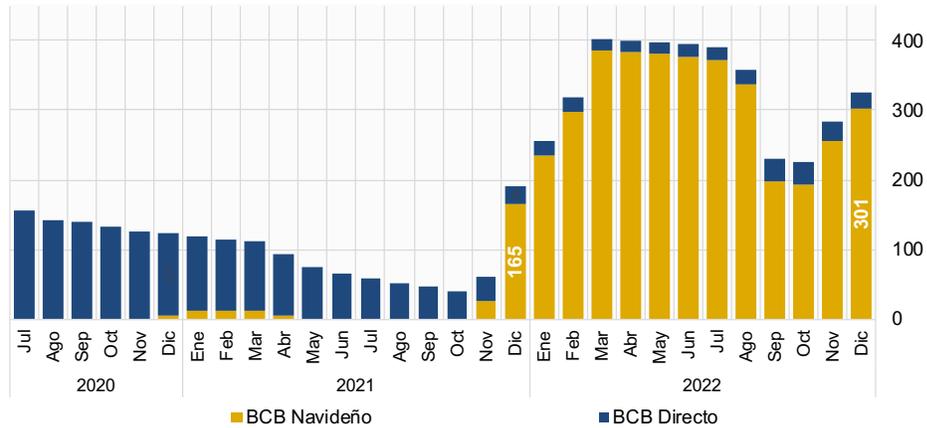
Plazos	2021		2022		
	IV-Trim	I-Trim	II-Trim	III-Trim	IV-Trim
28 días				10	30
63 días				10	30
91 días				10	30
182 días				10	40
273 días	50	20	20	10	40
364 días					30
<b>Oferta total</b>	<b>50</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>50</b>	<b>200</b>

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

### 2.2.1.3. VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS A PERSONAS NATURALES

La venta directa de valores públicos a particulares mostró un comportamiento más dinámico con respecto a los últimos años. Dentro de estos destacó el Bono BCB Navideño, cuya elevada demanda por parte de la población nacional, refleja que el mismo se constituye en una alternativa segura y rentable para los pequeños ahorristas y los hogares bolivianos. En octubre de 2022, se lanzó el Bono Navideño 2022-2023 con dos opciones: i) por un plazo de 9 meses con una tasa de 6,50%, similar a la anterior versión y; ii) por un plazo de 18 meses con una tasa de 6,95%. Estas opciones buscan recoger la liquidez estacional y desincentivar el consumo de bienes importados que habitualmente tiene lugar al cierre del año. En cuanto al Bono BCB-Directo, se estableció tasas de 1,5%, 3,75% y 4,75% para los plazos de 91, 182 y 364 días, respectivamente, con el objeto de mantener vigente este instrumento. De esta forma, el saldo de valores de venta directa al finalizar la gestión alcanzó a Bs326 millones, mayor en Bs135 millones que la gestión pasada y se espera que continúe en ascenso hasta fines de febrero de 2023 (Gráfico 2.14).

**GRÁFICO 2.14: VALORES DE VENTA DIRECTA**  
(Saldos en millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

En 2022, el número de compradores de valores de venta directa fue de 11.219, superior en 119% al de la gestión pasada (5.132). Las ventas del Agente Colocador (Valores Unión S.A.), representaron el 69% (Bs399 millones) de las colocaciones totales que alcanzaron a Bs575 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	177	271	4.337	4.631	448	8.968
Cochabamba		53		1.025	53	1.025
Santa Cruz		27		401	27	401
Oruro		19		158	19	158
Potosí		8		359	8	359
Chuquisaca		10		153	10	153
Tarija		8		125	8	125
Pando		1		13	1	13
Beni		1,24		17	1,24	17
<b>Total</b>	<b>177</b>	<b>399</b>	<b>4.337</b>	<b>6.882</b>	<b>575</b>	<b>11.219</b>

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 Bs177 millones, Cochabamba con Bs53 millones y Santa Cruz con Bs27 millones.

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

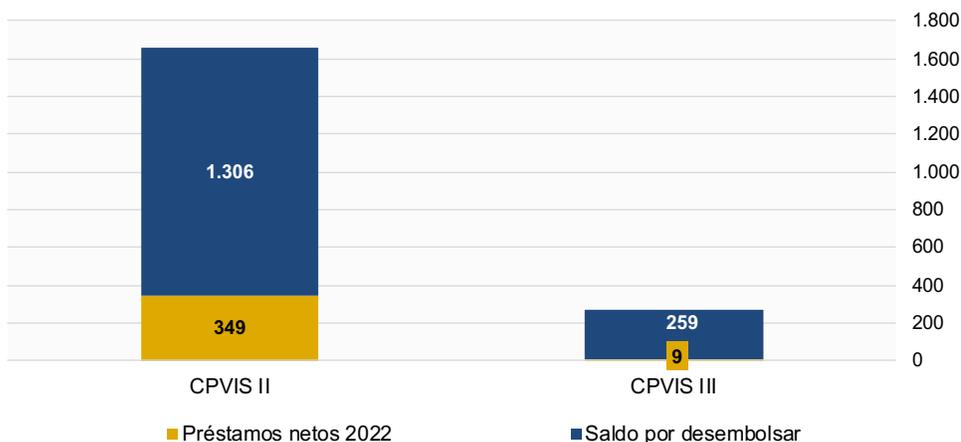
Mediante la reducción de la tasa de encaje en ME se constituyeron el F. CPVIS II en 2018 y el F. CPVIS III en 2019, los cuales sirven para garantizar créditos en MN para las EIF sin costo alguno. Adicionalmente, el F. CPVIS II permite aportes voluntarios de las EIF, lo que, por un lado, facilita el ingreso 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 efecto en 2022, mediante R.D. N° 076/2022 del 26 de agosto de 2022, se ampliaron los plazos tanto para aportes voluntarios como para la solicitud de préstamos de liquidez hasta el 30 de noviembre de 2023. Adicionalmente, se ampliaron los plazos de vencimiento de los préstamos de liquidez y la devolución de recursos del BCB a las EIF hasta el 29 de diciembre de 2023.

Con respecto al F. CPVIS III este fue creado en abril de 2019 con los recursos liberados por la reducción de la tasa de encaje en ME (\$us495 millones, equivalente a Bs3.393 millones). En 2022, mediante R.D. N° 120/2022 del 13 de diciembre de 2022, el BCB realizó ampliaciones de los plazos, concretamente el plazo de vigencia del Fondo y el plazo de solicitud de préstamos de liquidez hasta el 29 de diciembre de 2023. Y, el plazo de recibir solicitudes de préstamos de liquidez hasta el 1 de diciembre de 2023.

En 2022, los F. CPVIS II y III continuaron apoyando la orientación de la política monetaria del BCB. Los préstamos de liquidez con garantía del F. CPVIS II alcanzaron a Bs349 millones en flujo anual, mientras que, el monto de los préstamos correspondientes al F. CPVIS III fue de Bs9 millones. Con respecto a los saldos por desembolsar, se cuenta con un margen de Bs1.306 millones y de Bs259 millones en los F. CPVIS II y III, respectivamente (Gráfico 2.15). Los mismos pueden ser solicitados por las EIF al BCB con cargo a sus recursos.

**GRÁFICO 2.15: FONDOS CPVIS II Y III**  
(En millones de bolivianos)



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 FONDO DE INCENTIVO PARA EL USO DE ENERGÍA ELÉCTRICA Y RENOVABLE (FIUSEER)

Con el propósito de apoyar el DS N° 4539 de 7 de julio de 2021, normativa que tiene por objeto promocionar la otorgación de créditos cuyo destino sea la fabricación, ensamblaje y compra de vehículos automotores eléctricos e híbridos, así como la fabricación o ensamblaje de maquinaria agrícola eléctrica e híbrida en territorio nacional y la adquisición de maquinaria agrícola eléctrica e híbrida por parte de los productores; se creó en agosto de 2021 el FIUSEER mediante RD N°094/2021. Este fondo se constituyó en MN y ME con los recursos del Fondo 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.

Posteriormente, el 26 de agosto de 2022, mediante la R.D. N° 076/2022 se ampliaron los plazos del FIUSEER para que las solicitudes de préstamos de liquidez sean hasta el 30 de noviembre de 2023 y los plazos de vencimiento de los préstamos de liquidez como de la devolución de recursos del BCB a las EIF sean hasta el 29 de diciembre de 2023.

Finalmente, mediante R.D. N° 120/2022 del 13 de diciembre de 2022, se redireccionó nuevamente los recursos del Fondo CAPROSEN al Fondo FIUSEER fortaleciendo este fondo con la finalidad de que los recursos puedan ser utilizados por las EIF para incrementar su cartera en inversiones que posibilitan el ahorro y la eficiencia energética en sustitución del uso de la energía fósil. En estas circunstancias, al 31 de diciembre de 2022, los préstamos a las EIF con garantía del Fondo CAPROSEN sólo llegan a Bs217 millones (Cuadro 2.8).

**CUADRO 2.8: PRÉSTAMOS A LAS EIF CON GARANTÍA DEL FONDO CAPROSEN**  
(En millones de bolivianos)

	2022
Banco Económico	7
Banco Ganadero	1
Banco Fassil	168
Banco Fortaleza	2
Banco PYME De La Comunidad	8
Banco Desarrollo Productivo	0
EFV	20
CAC	12
<b>Total</b>	<b>217</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia

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

En 2022, el BCB adoptó medidas para incrementar la efectividad de los créditos de liquidez al Banco de Desarrollo Productivo (BDP). Para tal efecto, mediante RD 113/2022 de 6 de diciembre de 2022, el BCB extendió el plazo de los préstamos a través de un mayor número de renovaciones posibles, pasando tres a siete veces. Este cambio permitió a las IFD y CAC contar con un mayor plazo para efectuar el pago de los recursos de este fondo. En 2022, los préstamos de liquidez llegaron a Bs597 millones, lo que representa un aumento de 7,6% con respecto a 2021 (Cuadro 2.9).

**CUADRO 2.9: PRÉSTAMOS DE LIQUIDEZ OTORGADOS AL BDP PARA IFD Y CAC**  
(Saldos en millones de bolivianos)

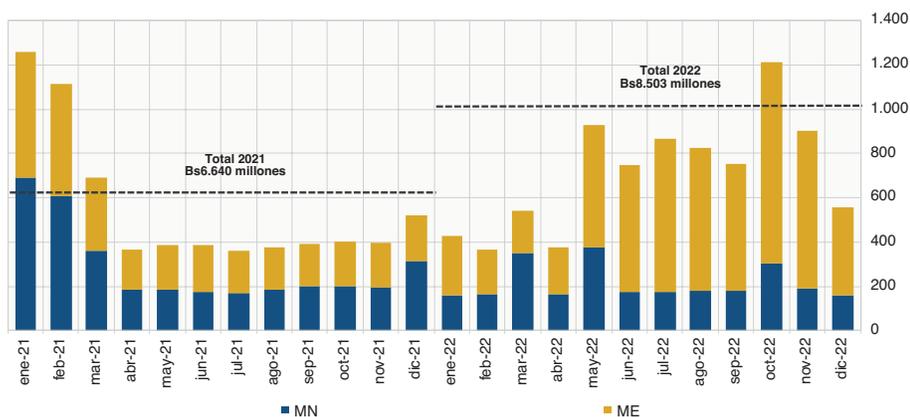
	Saldo a Dic-2020	Saldos a Dic-2021	Saldos a Dic-2022
<b>IFD</b>	<b>447</b>	<b>525</b>	<b>563</b>
CRECER	111	110	110
CIDRE	98	90	90
DIACONÍA	114	113	113
PRO MUJER	100	113	113
FUBODE	25	10	50
IDEPRO		32	32
IMPRO		5	4
SEMBRAR SARTAWI		45	44
FONDECO		6	6
<b>CAC</b>		<b>31</b>	<b>35</b>
TRINIDAD		4	0
MONSEÑOR FELIX GAINZA		0	0
LA SAGRADA FAMILIA		8	8
CACEF		7	7
SAN JOAQUÍN		7	8
CATEDRAL TARIJA		2	2
EDUCADORES GRAN CHACO		4	2
SAN FRANCISCO SOLANO		0	1
SAN PEDRO		0	5
<b>TOTAL</b>	<b>447</b>	<b>556</b>	<b>597</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
Nota: Información al 30 de diciembre de 2022

#### 2.2.5. CRÉDITOS DE LIQUIDEZ CON GARANTÍA DEL FONDO RAL

Debido a la prudente aplicación de la política monetaria, en la gestión 2022 el sistema financiero registró niveles adecuados de liquidez, a razón de ello gran parte de las Entidades de Intermediación Financiera no vieron la necesidad de recurrir a los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL. Si bien, la misma registra una colocación bruta de Bs8.503 millones con un incremento de Bs1.863 millones respecto a la gestión 2021, el 99% de estos créditos fueron solicitados por una sola entidad, que justificó sus necesidades en el retiro de depósitos por parte de sus clientes. Asimismo, se registró un aumento importante en los créditos solicitados mediante esta ventanilla en los meses de octubre y noviembre, como efecto de los conflictos sociales suscitados en la ciudad de Santa Cruz (Gráfico 2.16).

**GRÁFICO 2.16: CRÉDITOS DE LIQUIDEZ CON GARANTÍA DEL FONDO RAL**  
(Colocaciones brutas en millones de bolivianos)

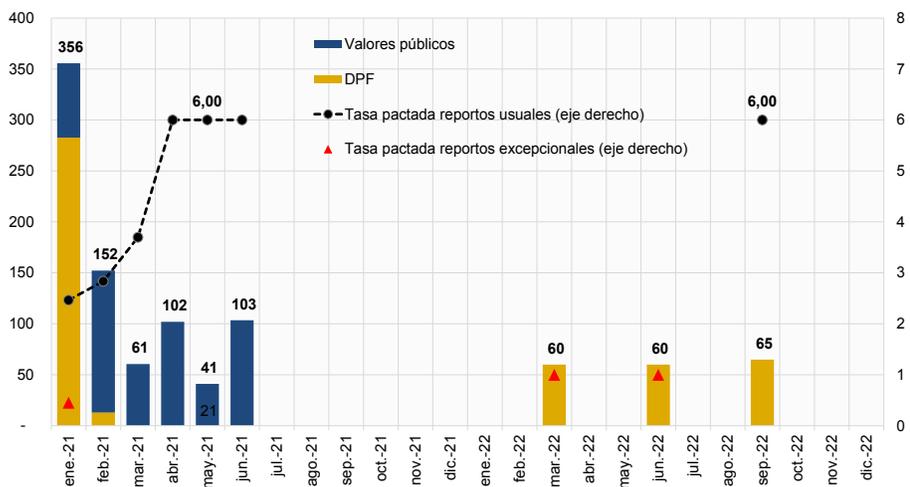


FUENTE: Banco Central de Bolivia

### 2.2.6. OPERACIONES DE REPORTO

Durante la gestión 2022, las operaciones de reporto con el Ente Emisor alcanzaron a Bs185 millones, cifra muy por debajo de lo transado en 2021, periodo en el que se negociaron Bs815 millones, esta diferencia, representa una tasa de variación negativa de 77%. El reducido volumen operado en esta ventanilla de liquidez se debe a que el sistema financiero cuenta con niveles adecuados de liquidez gracias a las políticas adoptadas por parte de la Autoridad Monetaria. Por otro lado, cabe destacar que la totalidad de las operaciones de reporto con el Ente Emisor se efectuaron utilizando como colateral Depósitos a Plazo Fijo. Asimismo, el BCB decidió mantener invariante la tasa base de reporto en un nivel del 6,0% conservando de esta manera su condición de prestamista de última instancia (Gráfico 2.17).

**GRÁFICO 2.17: 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.

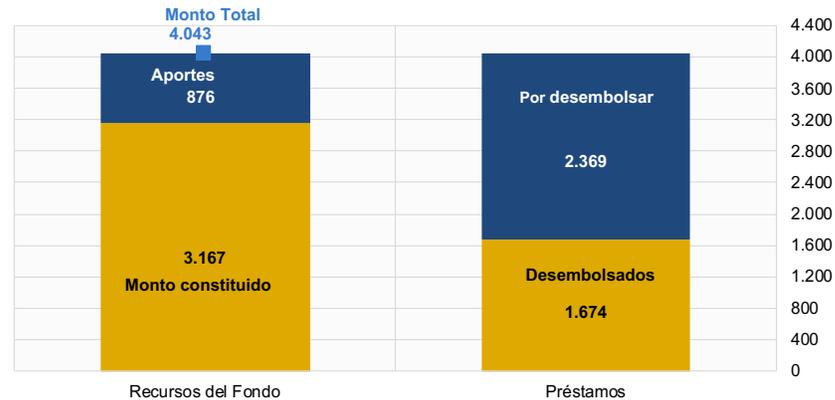
### 2.2.7. MODIFICACIÓN DEL ENCAJE LEGAL Y CONSTITUCIÓN DEL FONDO DE CRÉDITOS DESTINADOS AL SECTOR PRODUCTIVO (CPRO)

El Fondo CPRO fue creado mediante R.D. N° 147/2021 del 28 de diciembre de 2021, aunque entró en vigencia a partir del 10 de enero de 2022. Este mecanismo ofrece a las EIF una alternativa de mediano plazo para su gestión financiera, ya que su fecha de vencimiento es marzo de 2025. Inicialmente, se buscaba impulsar al sector productivo; empero, posteriormente mediante R.D. N°046/2022 del 22 de junio de 2022,

se adecuó la normativa para que los recursos puedan destinarse a la cartera de acuerdo a los perfiles de especialización de las instituciones.

Adicionalmente, el 15 de noviembre, mediante R.D. N° 107/2022, el BCB redujo las tasas de encaje legal en títulos en MN de 3,5% a 3,0% y en ME de 9,0% a 4,0% para DPF mayores a 720 días y de 10% a 5% para el resto de pasivos, con el objeto de mantener un nivel adecuado de la liquidez del sistema, ante los conflictos sociales suscitados en Santa Cruz. Los recursos liberados fueron direccionados a fortalecer al Fondo CPRO, incrementándose la participación de las EIF y su capacidad para solicitar préstamos de liquidez al BCB. Estos préstamos deben ser dirigidos a apoyar al sector productivo. En 2022, se registraron aportes por Bs876 millones y desembolsos por un total de Bs1.674 millones para préstamos de liquidez, con lo que se cuenta con un margen de Bs2.369 millones (Gráfico 2.18).

**GRÁFICO 2.18: FONDO CPRO**  
(En millones de bolivianos)

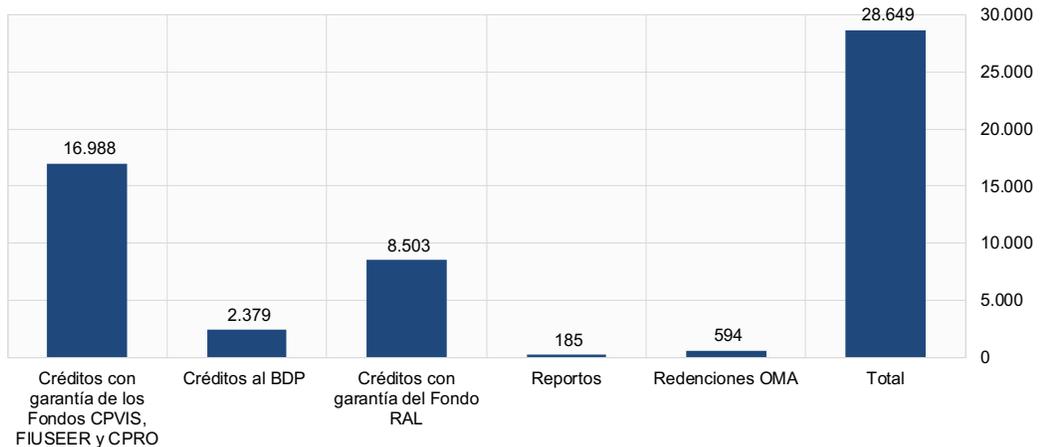


FUENTE: Banco Central de Bolivia

### 2.3 IMPACTO DE LA POLÍTICA MONETARIA EN LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

El BCB utilizó instrumentos convencionales y no convencionales para inyectar recursos al sistema financiero coadyuvando a sostener la liquidez y a mantener la cadena de pagos, para que sean canalizados al sector privado. En 2022, la inyección bruta a través de créditos de liquidez con garantía de los fondos CPVIS, FIUSEER y CPRO, créditos de liquidez al BDP, ventanillas de liquidez y vencimiento de títulos alcanzó a Bs28.649 millones, destacando la inyección con créditos con garantía de los fondos (Gráfico 2.19).

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
NOTA: Reportos incluye reportos excepcionales a entidades financieras del Estado

## 2.4 TASAS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

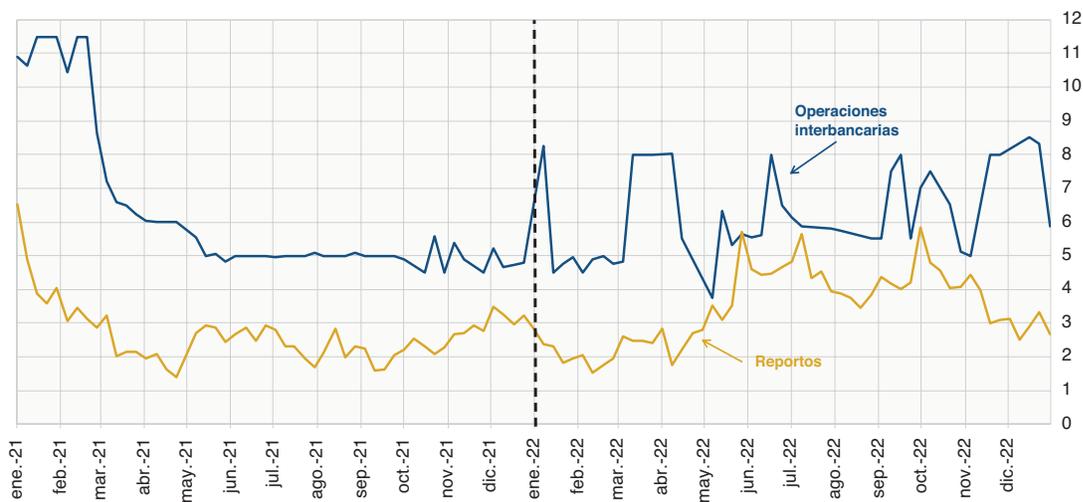
Durante la gestión 2022, las tasas del mercado monetario presentaron un comportamiento estable con algunos incrementos puntuales que responden a acontecimientos estacionales y operaciones realizadas por una Entidad Financiera.

En este escenario, las tasas negociadas en el mercado de reporto experimentaron un comportamiento estable hasta el mes de mayo, mes donde se presentan incrementos en mencionada tasa, alcanzando valores cercanos al 6,0%, producto de una reducción transitoria de la liquidez a causa del pago del Impuesto a las Utilidades de las Empresas.

Entre los meses de junio y octubre la tasa de interés de las operaciones de reporto en la BBV presenta oscilaciones con variaciones hacia el alza y hacia la baja, sin embargo, a partir del mes de noviembre se registra una corrección en cuanto a su comportamiento con una tendencia hacia la baja, cerrando la gestión con una tasa cercana al 2,5%.

Por otro lado, la tasa de interés de las operaciones interbancarias al igual que la tasa del mercado de reporto en un contexto de niveles apropiados de liquidez, presentó un comportamiento estable, donde algunas operaciones se efectuaron a tasas alrededor del 8,0%, debido a transacciones concretadas por parte de una Institución Financiera de Desarrollo (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

El proceso inflacionario de corte internacional condujo a que los bancos centrales decidan endurecer su política monetaria. En efecto, el incremento de tasas de interés en EE.UU. repercutió en el incremento del valor del dólar, lo que a su vez afectó las cotizaciones cambiarias del resto del mundo y en especial de la región.

En Bolivia, el proceso inflacionario internacional y la depreciación de las monedas de los socios comerciales se caracterizaron en riesgos para la economía del país a través del incremento del valor de las importaciones. Sin embargo, la estabilidad

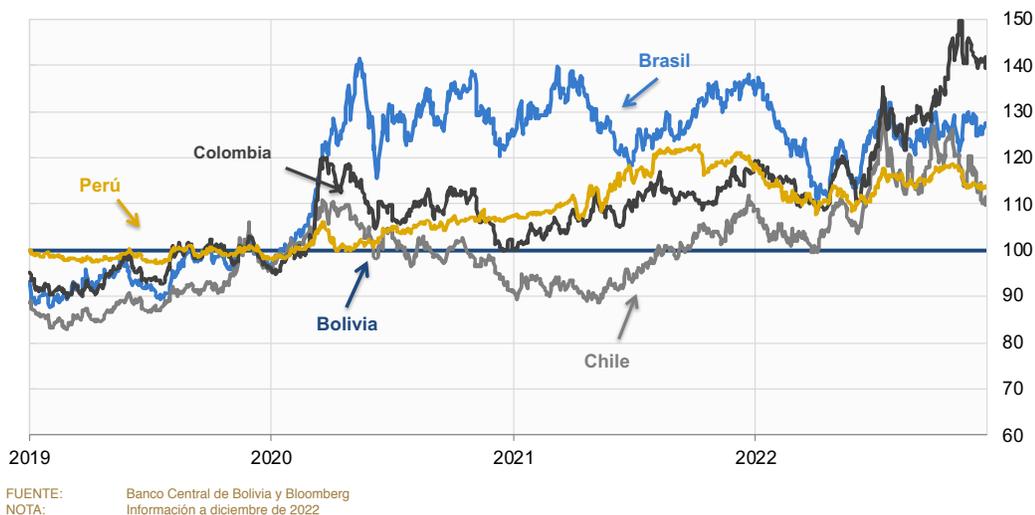
del tipo de cambio garantizó el poder de compra del boliviano y la continuidad del proceso de recuperación de la economía tras la pandemia.

En suma, en un escenario de volatilidad cambiaria en la región, alentada por el conflicto bélico que además impulsó los precios a nivel global; la estabilidad del tipo de cambio orientó las expectativas de los agentes económicos sobre la cotización oficial del dólar, contuvo el traslado de la inflación importada, permitió continuar con una política monetaria expansiva y preservó la bolivianización financiera.

#### 3.1 ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA CAMBIARIA EN 2022

En respuesta al proceso inflacionario internacional, la política monetaria de los bancos centrales de la mayoría de las economías fue contractiva. Liderando este proceso, la Fed incrementó su tasa de política de referencia, lo que generó el fortalecimiento del dólar durante el primer semestre de 2022. Esto a su vez ocasionó la depreciación de las restantes divisas del mundo, especialmente de la región. Para el cuarto trimestre de la gestión este proceso generalizado adoptó diferentes comportamientos. Mientras Brasil y Colombia terminaron la gestión con tipos de cambio estables pero elevados, Chile y Perú percibieron la revalorización de su moneda, aunque las mismas se mantienen aún en niveles altos (Gráfico 2.21).

GRÁFICO 2.21: ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO DE ECONOMÍAS DE AMÉRICA DEL SUR  
(Año base enero 2019)



La política de estabilidad cambiaria en Bolivia permitió anclar las expectativas sobre la evolución futura del precio de la divisa estadounidense en torno al tipo de cambio oficial a pesar de la volatilidad cambiaria de la región. Mientras que la volatilidad financiera internacional y del precio del dólar se incrementaron, las expectativas del tipo de cambio en Bolivia se mantuvieron ancladas para coadyuvar al proceso de reactivación económica. En efecto, el Estado, a través del Órgano Ejecutivo, define los objetivos de la política cambiaria en coordinación con el BCB, siendo este último quien la ejecuta. En este sentido, el BCB ofertó la cantidad necesaria de dólares para cubrir la necesidad del mercado nacional, lo cual permitió que las expectativas converjan a la valoración oficial del dólar estadounidense (Gráfico 2.22).

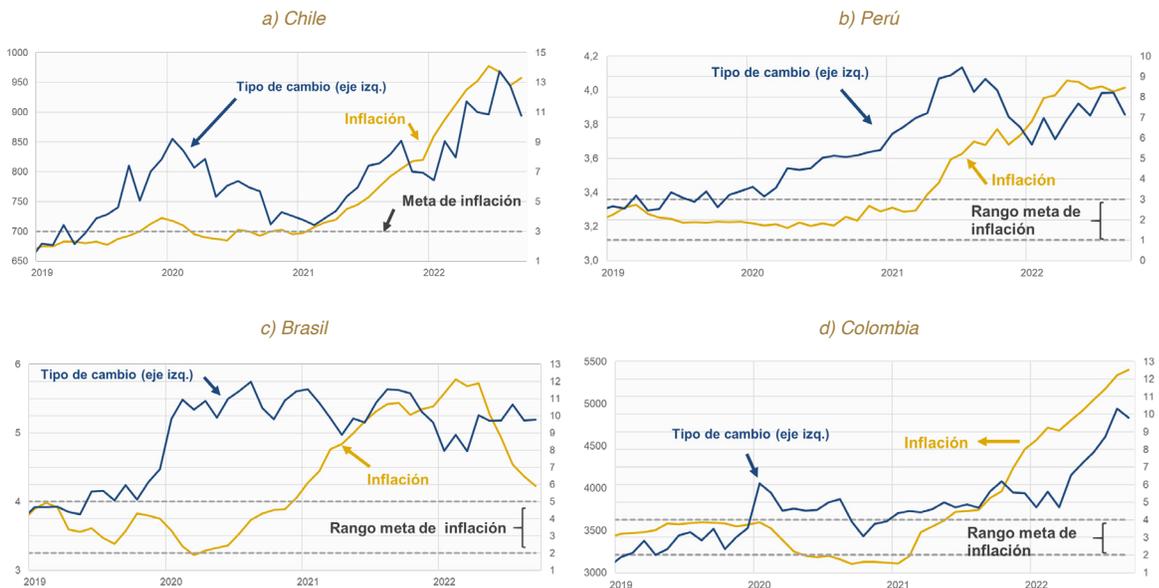
**GRÁFICO 2.22: TIPO DE CAMBIO OFICIAL DE VENTA Y EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO**  
(En bolivianos por dólar estadounidense)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Asimismo, la estabilidad cambiaria determinó la contención del traslado del incremento de precios internacionales a los precios domésticos. En efecto, se debe considerar que el repunte inflacionario en las economías del mundo estuvo acompañado con la depreciación cambiaria generalizada por la revalorización del dólar. La ocurrencia de ambos elementos fue simultánea en la mayoría de las economías, en la región se destacan los casos de Chile, Perú, Colombia y en menor medida a Brasil (Gráfico 2.23), especialmente durante los primeros tres cuartos del año. El efecto combinado de ambos incrementos, inflación y depreciación, significó un riesgo importante para Bolivia por el potencial traslado del incremento de precios a nuestro país a través de las importaciones. Sin embargo, la estabilidad del tipo de cambio boliviano permitió que el efecto de la inflación externa se compense con la apreciación nominal relativa de nuestra moneda. A finales de 2022, este riesgo disminuyó a medida que la inflación y el deterioro cambiario en los socios comerciales retrocedieron.

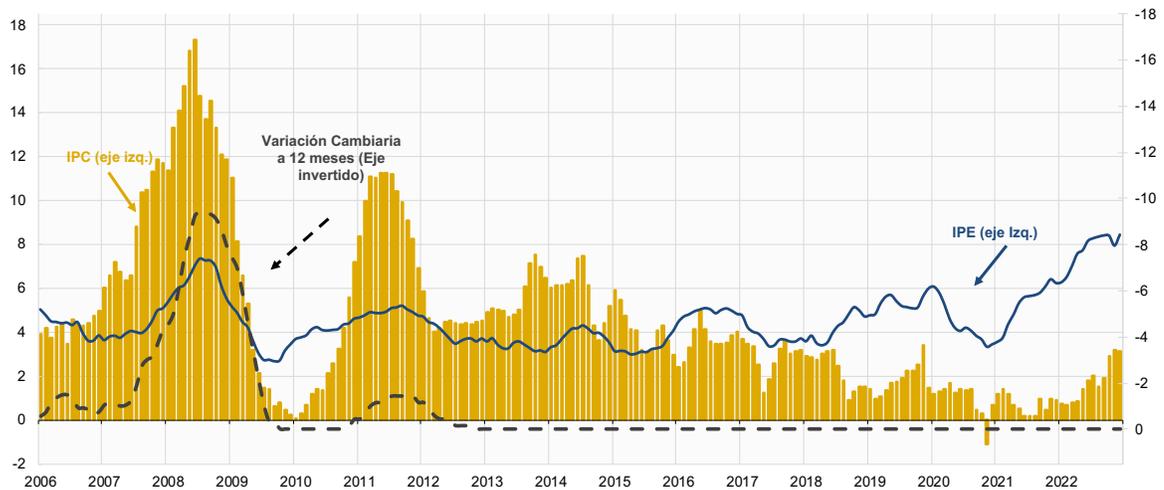
**GRÁFICO 2.23: INFLACIÓN Y TIPOS DE CAMBIO POR ECONOMÍA SELECCIONADA**  
(Moneda doméstica por dólar estadounidense y porcentaje)



FUENTE: Bloomberg  
NOTA: Información a diciembre

La capacidad de controlar los choques externos mediante la estabilidad del tipo de cambio otorga el espacio necesario para ejecutar la política monetaria independientemente y con efectividad. En efecto, la misma fue orientada a lograr la estabilidad de precios internos que se ven afectados por la propia coyuntura nacional. Paralelamente, los instrumentos monetarios fueron utilizados para incentivar la demanda interna. En este contexto de contención de presiones y autonomía monetaria, el poder adquisitivo interno de la economía fue garantizado, repercutiendo positivamente en el ingreso real de las familias. A diciembre de 2022, la inflación externa relevante para Bolivia escaló a una tasa interanual de 8,5%, desde el 6,25% observado en diciembre de 2021 y 8,17% de junio de 2022, sin embargo, la inflación anual de Bolivia se mantuvo en 3,1% (Gráfico 2.24). En conclusión, la estabilidad cambiaria que contuvo el traslado de la inflación externa a los precios domésticos también otorgó espacios para ejecutar la política monetaria.

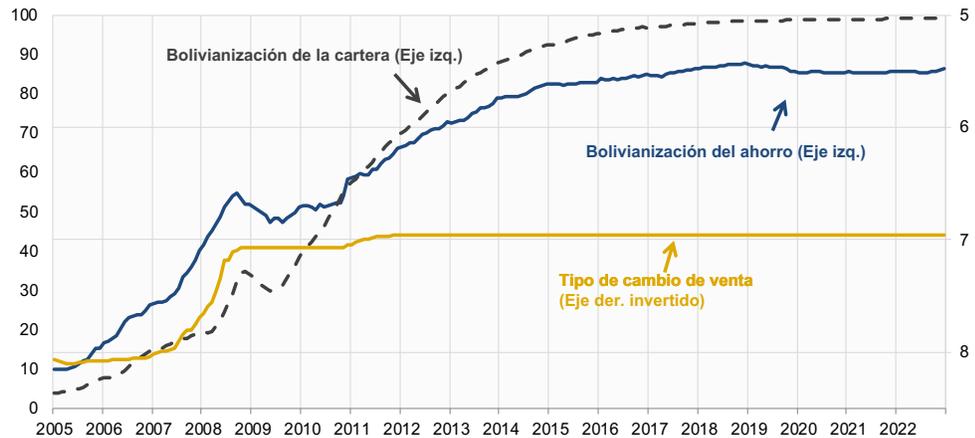
**GRÁFICO 2.24: VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO, INFLACIÓN GENERAL Y EXTERNA RELEVANTE**  
(En bolivianos por dólar y porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia

Asimismo, la estabilidad del tipo de cambio fortificó el rol de mantenimiento de valor de la moneda doméstica, que se reflejó en la preferencia de la población hacia el boliviano para realizar operaciones financieras locales, dando continuidad al proceso de bolivianización de cartera y depósitos. Asimismo, la estabilidad del tipo de cambio continuó incentivando el uso de la moneda doméstica como unidad de cuenta y medio de pago, proveyendo de mayor efectividad a la política monetaria, mientras que el sistema financiero se mantiene sólido (Gráfico 2.25).

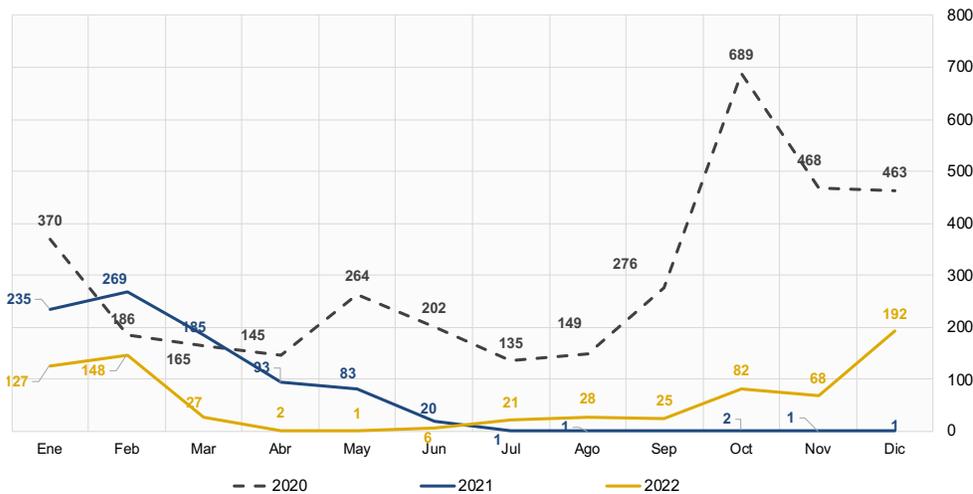
**GRÁFICO 2.25: TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y BOLIVIANIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO**  
(En bolivianos por dólar y porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

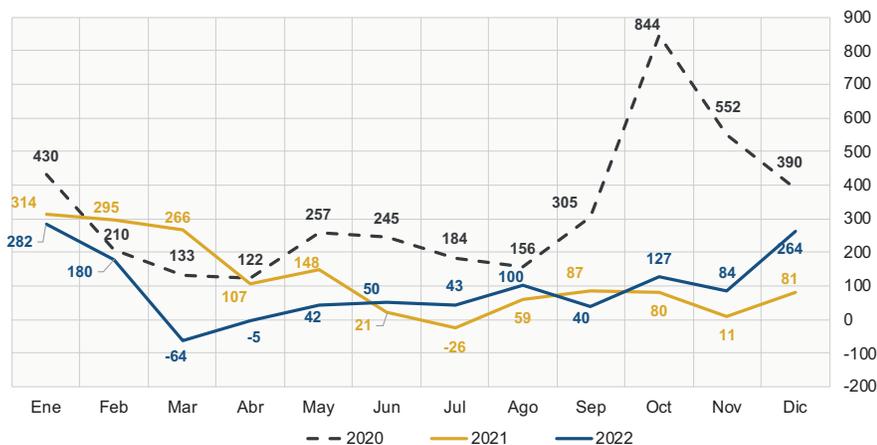
En el contexto de inflación local estable y expectativas cambiarias ancladas, en 2022, los procesos de recuperación económica y estabilidad social pudieron llevarse a cabo. En línea con ello, la demanda de dólares se mantuvo en niveles bajos y comparables con lo observado en 2021. Las ventas netas de ME del BCB a las EIF se situaron por debajo de las registradas en gestiones pasadas y en niveles mínimos (Gráfico 2.26). Por otro lado, la venta neta mensual de dólares de las EIF al público se mantuvo en línea con la tendencia observada en 2021 y muy por debajo con lo observado en 2020 (Gráfico 2.27).

**GRÁFICO 2.26: VENTAS NETAS DE DIVISAS DE LAS EIF AL PÚBLICO**  
(Flujos netos mensuales en millones de dólares)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

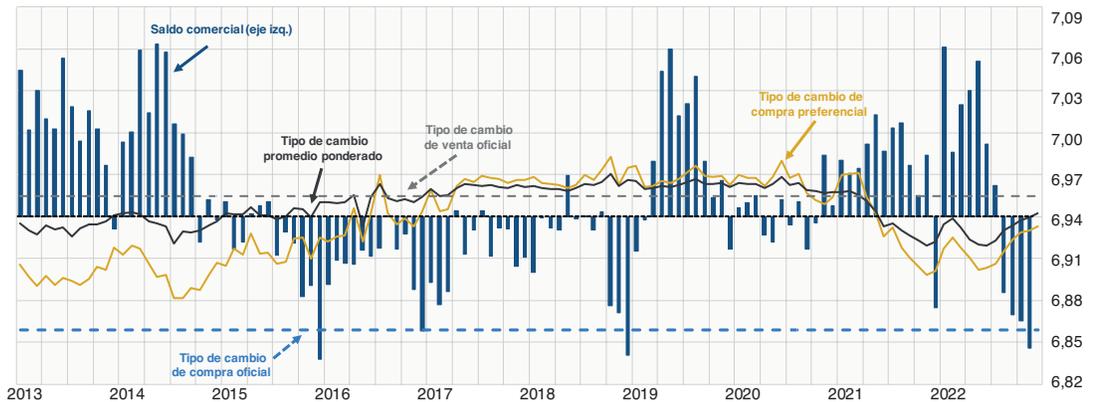
**GRÁFICO 2.27: VENTAS NETAS DE DIVISAS DEL BCB A LAS EIF**  
(Flujos mensuales, en millones de dólares)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

En línea con la necesidad de divisas de la economía y en un contexto de superávit comercial los primeros dos tercios del año, el tipo de cambio promedio ponderado se mantuvo en niveles menores a los registrados en periodos previos y dentro de los límites establecidos. En efecto, desde 2021, el tipo de cambio promedio ponderado se situó dentro de los parámetros oficiales establecidos por el BCB y dentro del rango límite de cotización para EIF y Casas de Cambio (Gráfico 2.28). Posteriormente, esta cotización se incrementó en línea con el déficit comercial percibido durante la última parte de la gestión.

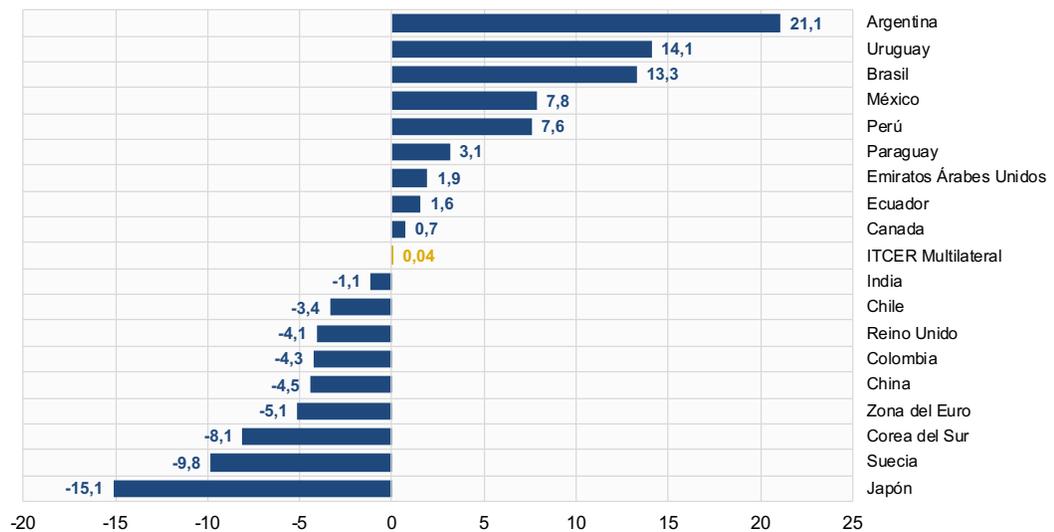
**GRÁFICO 2.28: TIPO DE CAMBIO DE VENTA Y DE COMPRA Y SALDO COMERCIAL**  
(En bolivianos por dólar y en millones de dólares)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

El promedio del tipo de cambio real de 2022 se mantuvo prácticamente estable con respecto al promedio de 2021, con una leve inclinación hacia la depreciación real por 0,04%. Este resultado distingue que, en promedio y en agregado, la inflación fue mayor a la depreciación cambiaria en las economías de los socios comerciales, lo cual contrasta con la estabilidad de precios y tipo de cambio de Bolivia (Gráfico 2.29). Asimismo, se debe recalcar que Bolivia percibió una depreciación real con respecto a sus principales socios comerciales de la región como Argentina, Brasil y Perú, mientras que frente Chile y China se apreció.

**GRÁFICO 2.29: 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 y Bloomberg  
NOTA: Variación entre el promedio de 2022 y 2021.

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

En línea con las políticas destinadas a la reconstrucción de la economía y la industrialización con sustitución de importaciones, el BCB continuó otorgando recursos mediante créditos a las EPNE y al TGN de acuerdo al cronograma establecido, en el

marco de la normativa vigente y dentro de los límites del Programa Fiscal Financiero 2022.

Asimismo, el FINPRO continuó con el financiamiento de empresas productivas con participación mayoritaria del Estado.

### 4.1. CRÉDITOS AL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN

Durante la gestión 2022, el TGN solicitó los desembolsos netos por créditos de liquidez establecidos en el PFF2022 por Bs4.000 millones. De igual manera, en el marco de la política de reconstrucción de la economía nacional, se desembolsaron Bs288 millones para el Fideicomiso de Apoyo a la Reactivación de la Inversión Pública – FARIP, Bs117 millones al Teleférico La Paz y El Alto y Bs17 millones al Transporte Férreo Montero-Bulo Bulo.

Por otra parte, el TGN realizó amortizaciones por Bs16.917 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 Bulo Bulo y Bs16.500 millones por concepto de créditos de liquidez del 2021; además, se registró el pago de intereses por Bs207 millones (Cuadro 2.10).

**CUADRO 2.10: CRÉDITOS DEL BCB AL TGN 2022**  
(En millones de bolivianos)

	Desembolsos	Amortizaciones	Pago de intereses
Créd. Emergencia Nacional 2008		188	64
Créd. Emergencia Nacional 2019			31
Créd. de Liquidez 2021		16.500	96
Créd. Teleférico La Paz y El Alto	117	171	12
Créd. Transporte Férreo Montero-Bulo Bulo	17	58	5
Primer Crédito de Liquidez 2022	16.500		
Segundo Crédito de Liquidez 2022	4.000		
Créd. Fideicomiso de Apoyo a la Reactivación de la Inversión Pública - FARIP	288		
<b>Total</b>	<b>20.921</b>	<b>16.917</b>	<b>207</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia

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

En la gestión 2022, los desembolsos del BCB a las EPNE alcanzaron a Bs844 millones. De los cuales, se destinaron Bs661 millones a la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE), para: Proyecto Hidroeléctrico Ivirizu (Bs504 millones), Proyecto Piloto Geotérmica Laguna Colorada (Bs46 millones) y Proyecto Hidroeléctrico Miguillas (Bs111 millones). De igual manera, se desembolsaron Bs184 millones a Yacimientos del Litio Boliviano (YLB) para el Proyecto Desarrollo Integral de la Salmuera del Salar de Uyuni Planta Industrial Fase III (Producción). Por último, las EPNE realizaron amortizaciones de capital por Bs965 millones y pago de intereses por Bs367 millones, según cronograma (Cuadro 2.11).

**CUADRO 2.11: CRÉDITOS DEL BCB A LAS EPNE**  
(En millones de bolivianos)

Empresas	2022			Saldo de la deuda a diciembre 2022
	Desembolsos	Amortizaciones	Pago de intereses	
YPFB		175	97	9.849
EBIH			4	101
ENDE	661	708	259	19.407
YLB	184	83	6	5.214
EASBA				1.812
<b>TOTAL</b>	<b>844</b>	<b>965</b>	<b>367</b>	<b>36.384</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia

#### 4.3. RECURSOS DEL FONDO PARA LA REVOLUCIÓN INDUSTRIAL PRODUCTIVA

Durante la gestión 2022, el Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) desembolsó Bs551 millones destinados 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. Los desembolsos beneficiaron a la Empresa Pública de Cementos Bolivia (ECEBOL), Empresa Pública Productiva Lácteos de Bolivia (LACTEOSBOL), Promiel, Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA), Empresa Minera Colquiri y Boliviana de Aviación (BOA). Por último, el Fondo recibió amortizaciones a capital por Bs259 millones e intereses por Bs17 millones (Cuadro 2.12).

**CUADRO 2.12: CRÉDITOS CON FINANCIAMIENTO DEL FINPRO**  
(En millones de bolivianos)

	2022			Saldo a diciembre 2022
	Desembolsos	Pago de principal	Pago de intereses	
ECEBOL	230			3.919
LACTEOSBOL	1			191
QUIPUS				235
YACANA				263
PROMIEL	9			144
HUANUNI		208	6	0
CORANI		18	3	237
VINTO		3	4	110
ENATEX				142
ENVIBOL				396
EMAPA	47	17	2	194
EDITORIAL		2	0	15
COLQUIRI	226		3	417
BOA	36	10	1	103
MUTÚN				41
<b>TOTAL</b>	<b>551</b>	<b>259</b>	<b>17</b>	<b>6.408</b>

FUENTE: Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.

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

A 2022, el Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR) redujo su deuda por el fideicomiso contratado con el BCB, realizando el pago de capital por Bs272 millones e intereses por Bs21,4 millones, llegando a un total amortizado de Bs952 millones y por intereses de Bs102 millones. Con las amortizaciones realizadas en el periodo 2016 al 2021, el saldo adeudado disminuyó a Bs2.062 millones (Cuadro 2.13).

**CUADRO 2.13: CRÉDITOS AL FIDEICOMISO DEL FNDR**  
(En millones de bolivianos)

	Acumulado			
	a 2019	2020	2021	2022
<b>Saldo desembolsado<sup>1</sup></b>	<b>3.014</b>			
<b>Pago de Principal*</b>	<b>473</b>	<b>267</b>	<b>21</b>	<b>293</b>
Amortizaciones de capital	427	239	14	272
Pago de Intereses*	46	28	7	21
<b>Saldo de la deuda a diciembre 2022</b>	<b>2.587</b>	<b>2.347</b>	<b>2.334</b>	<b>2.062</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 NOTA: 1 Monto desembolsado entre 2015 y 2019  
 (\*) Amortizaciones y pago de intereses realizados desde 2016 al 2022

## 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 estrategias de inversión conservadoras que privilegiaron la seguridad y liquidez de las inversiones.

### 5.2. POLÍTICAS DE INVERSIÓN EN LA ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Las Reservas Internacionales están constituidas por Reservas Monetarias Internacionales, Reservas de Oro y Tenencias DEG. A su vez, las Reservas Monetarias Internacionales se dividen en los siguientes tramos: Tramo de Liquidez, que tiene el objetivo de cubrir necesidades de liquidez; y Tramo de Largo Plazo, que busca diversificar la inversión e incrementar su valor.

La estructura de las Reservas Internacionales se compone de \$us708 millones por Reservas Monetarias, \$us2.528 millones de dólares de Reservas de Oro y \$us531 millones de dólares de las Tenencias DEG (Cuadro 2.14). En términos porcentuales, las Reservas Monetarias participan con un 18,8% del total de las Reservas Internacionales, las Reservas de Oro con 67,1% y las Tenencias DEG con un 14,1%. Dentro de las Reservas Monetarias, la participación del Tramo de Liquidez alcanzó 4,2%, mientras que el Tramo de Largo Plazo alcanzó una participación de 14,6%.

**CUADRO 2.14: ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES**  
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

	Nivel	Estructura %
	2022	2022
<b>Reservas monetarias</b>	<b>708</b>	<b>18,8</b>
<b>Tramo de liquidez</b>	<b>159</b>	<b>4,2</b>
Capital de trabajo	159	4,2
Portafolio de liquidez	0	0,0
<b>Tramo de largo plazo</b>	<b>549</b>	<b>14,6</b>
Portafolio Euro	549	14,6
<b>Reserva en oro</b>	<b>2.528</b>	<b>67,1</b>
Oro	2.528	67,1
<b>Tenencias DEG</b>	<b>531</b>	<b>14,1</b>
DEG	531	14,1
<b>Total general</b>	<b>3.767</b>	<b>100,0</b>

FUENTE:  
Nota:

Banco Central de Bolivia  
Corresponde a las Reservas Internacionales disponibles para inversión. La diferencia con las RIN del 31 de diciembre de 2022 se origina en el Tramo de Reservas del FMI y variaciones cambiarias.

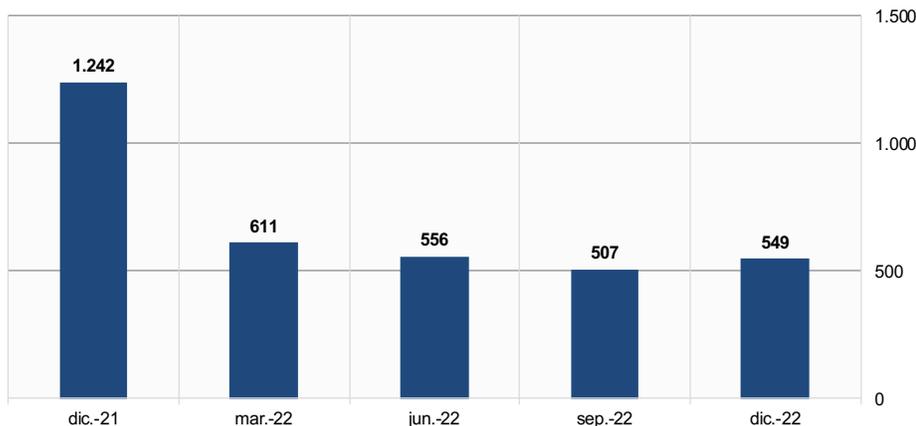
### 5.3. ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN PARA LOS PORTAFOLIOS DEL BCB

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 de Liquidez cumplió con su objeto de atender oportuna y adecuadamente las necesidades de liquidez del sector público y del sistema financiero y aquellos provenientes de eventos extraordinarios. La principal estrategia de inversión en el Tramo de Liquidez fue la de mantener un alto nivel de liquidez a través de inversiones en emisores de alta calidad crediticia y a corto plazo.

El Tramo de Largo Plazo tiene por objeto incrementar el valor de las inversiones en un horizonte de largo plazo, pudiendo mantener las inversiones a vencimiento. Desde la modificación de la estructura de las Reservas Internacionales con la aprobación del nuevo Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales en marzo de 2022, se encuentra conformado por el Portafolio Euro, mismo que alcanzó una valoración de \$us549 millones a finales de la gestión, debido a la depreciación del euro y el incremento en la tasa de referencia del BCE (Gráfico 2.30).

**GRÁFICO 2.30: TRAMO DE INVERSIÓN**  
(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

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

En 2022, el stock de las reservas de oro alcanzó 42,97 toneladas y la valoración del portafolio no presentó un cambio relevante pasando de \$us2.527 millones a \$us2.528 millones, debido a la incertidumbre del mercado por la política monetaria contractiva de los principales bancos centrales y el optimismo en las perspectivas de la inflación global. El portafolio se invirtió en el sector supranacional y bancario y en países de alta calidad crediticia como Suiza, Reino Unido y Canadá.

#### 5.5 MOVIMIENTO DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES EN EFECTIVO

Durante la gestión 2022, la demanda neta de billetes en efectivo de dólares estadounidenses en bóveda fue de \$us3.416,9 millones. Asimismo, se efectuaron remesas de importación por un total de \$us3.472,0 millones y remesas de exportación por un total de \$us55,1 millones (Cuadro 2.15), lo que permitió atender satisfactoria y adecuadamente la demanda de divisas en efectivo del público y del sistema financiero.

**CUADRO 2.15: IMPORTACIÓN Y EXPORTACIÓN DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES GESTIÓN 2022**  
(En millones de dólares estadounidenses)

Mes/ periodo	Remesas		
	Importación	Exportación	Importación Neta
Enero	297,6	0,0	297,6
Febrero	297,6	0,0	297,6
Marzo	396,8	0,0	396,8
<b>Total 1er Trimestre</b>	<b>992,0</b>	<b>0,0</b>	<b>992,0</b>
Abril	297,6	0,0	297,6
Mayo	198,4	17,6	180,8
Junio	396,8	0,0	396,8
<b>Total 2do Trimestre</b>	<b>892,8</b>	<b>17,6</b>	<b>875,2</b>
Julio	297,6	16,3	281,3
Agosto	198,4	0,0	198,4
Septiembre	297,6	0,0	297,6
<b>Total 3er Trimestre</b>	<b>793,6</b>	<b>16,3</b>	<b>777,3</b>
Octubre	198,4	0,0	198,4
Noviembre	198,4	21,2	177,2
Diciembre	396,8	0,0	396,8
<b>Total 4to Trimestre</b>	<b>793,6</b>	<b>21,2</b>	<b>772,4</b>
<b>Total 2022</b>	<b>3.472,0</b>	<b>55,1</b>	<b>3.416,9</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia

### 5.6 POLÍTICAS FINANCIERAS

El BCB con la finalidad de normalizar la política monetaria y para preservar la estabilidad financiera e impulsar el crecimiento del crédito a sectores prioritarios de la economía, modificó los Reglamentos relacionados con el Encaje Legal y Créditos de Liquidez al BDP, dirigidos a precautelar los niveles de liquidez y la inyección de recursos a las EIF, para que sean canalizados a través del crédito, entre los más relevantes (un detalle puede apreciarse en el Anexo 1 y la Parte 2).

### 5.7 POLÍTICA DEL SISTEMA DE PAGOS

En la gestión 2022, las tareas emprendidas por el BCB en cumplimiento de su mandato constitucional de regular del sistema de pagos nacional, se orientaron hacia el fortalecimiento de la infraestructura de pagos y el impulso a innovaciones relacionadas con los pagos electrónicos mediante el uso y aprovechamiento de la tecnología. En efecto, las actividades de vigilancia realizadas, tanto en el ámbito normativo como en la ejecución de proyectos se enfocaron en la modernización y desarrollo del sistema de pagos nacional mediante la implementación de nuevos esquemas y herramientas para consolidar el proceso de interconexión e interoperabilidad plena de la infraestructura de pagos, con lo que se logró incentivar el uso instrumentos y canales electrónicos de pago, para democratizar el acceso de la población a las transferencias electrónicas coadyuvando a la inclusión financiera.

En el ámbito regulatorio, se actualizó el Reglamento de Servicios de Pago, Instrumentos Electrónicos de Pago, Compensación y Liquidación (RSPIEPCL)<sup>16</sup> con el objetivo de impulsar un mayor uso de Instrumentos Electrónicos de Pago (IEP) y canales electrónicos por parte de los usuarios en un entorno seguro y de confianza. En esta línea, se amplió el esquema de regulación a las pasarelas de pago para que estas empresas, en su calidad de facilitadoras de los pagos electrónicos, incorporen estándares operativos y de gestión de riesgos. De igual manera, se incorporaron aspectos relacionados con la facturación electrónica por pagos electrónicos y se dispuso el acceso masivo de usuarios a canales electrónicos (banca por internet y banca móvil).

Adicionalmente, se actualizaron los estándares de seguridad de IEP<sup>17</sup> para robustecer algunos protocolos de seguridad. En lo referente a las Órdenes Electrónicas de Transferencia de Fondos (OETF) se estableció la responsabilidad del monitoreo de transacciones sospechosa a los emisores de IEP con el objeto de prevenir posibles fraudes.

En cuanto a las tarjetas electrónicas, se estableció la obligatoriedad de incorporar mecanismos para facilitar la habilitación/deshabilitación de este instrumento para compras por internet y para su uso en el exterior. En billetera móvil, se determinaron cambios en el tiempo máximo de inactividad de cada sesión a ser efectuado por el emisor del instrumento y se amplió el monto exento de PIN para compra de saldo de telefonía de Bs20 a Bs50.

En el desarrollo de proyectos, como parte de las actividades de vigilancia del sistema de pagos que el BCB efectuó durante 2022, se implementaron pagos inmediatos con QR en el Módulo de Liquidación Diferida del LIP (MLD) para lograr la interconexión e interoperabilidad plena del sistema de pagos nacional y promover una mayor utilización de canales e IEP a través de la utilización de un QR universal para el sistema financiero que permita democratizar el acceso de la población a transferencias electrónicas y de esta forma profundizar la inclusión financiera.

Finalmente, como parte de las políticas de sistema de pagos se encuentra el seguimiento periódico y difusión de la temática de sistema de pagos. En esta línea, durante la gestión se realizaron publicaciones del reporte y boletín estadístico de sistema de pagos, la elaboración del Informe de Vigilancia de Sistema de Pagos, y la elaboración de documentos metodológicos, así como la atención de requerimientos de las Infraestructuras del Mercado Financiero y del sistema financiero para responder de manera oportuna y efectiva a las necesidades de los participantes del sistema de pagos en línea con la promoción de la transparencia y el derecho al acceso a la información.

<sup>16</sup> Resolución de Directorio del BCB N° 079/2022 de 6 de septiembre de 2022 que aprueba el Reglamento de Servicios de Pago, Instrumentos Electrónicos de Pago, Compensación y Liquidación.

<sup>17</sup> Circular Externa CIEX N° 26/2022 de 22 de junio de 2022 que establece los Requerimientos Operativos Mínimos de Seguridad para Instrumentos Electrónicos de Pago.

## 6. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2023

*El proceso inflacionario internacional se extenderá durante 2023, constituyéndose en el principal riesgo económico en el mundo, por lo que los regentes monetarios continuarán retirando estímulos de sus economías de acuerdo a las particularidades que cada uno afronte. En la Zona Euro, debido a la continuidad de la guerra cercana a su región y la incidencia de este conflicto en el mercado de energía relevante para la zona, se espera que la inflación sea más persistente, por lo que su ajuste monetario sería implementado por más tiempo y a un ritmo un poco más agresivo. Por otro lado, se espera que las economías avanzadas reduzcan el ritmo de incrementos de tasas frente a la disminución del proceso inflacionario y al estado del mercado laboral de cada economía; sin embargo, si el incremento de tasas llegase a sobredeteriorar el crecimiento económico, existe la posibilidad que las autoridades monetarias decidan detener dichos incrementos en niveles elevados. En concordancia a las demás economías, América del Sur mantendría sus tasas de política elevadas, en función a la influencia de los precios internacionales en sus economías. En contraposición, China continuaría su proceso de incentivo monetario en un contexto de reapertura y baja inflación.*

*En línea con el ajuste monetario, el crecimiento económico de las economías avanzadas podría verse comprometido y en riesgo de entrar en recesión. La desaceleración económica alcanzaría a las economías emergentes asiáticas, aunque ellas crecerían a un ritmo más elevado que el resto del mundo. Por otro lado, la relajación de las políticas sanitarias en China significaría el estímulo necesario para que esta economía recupere dinamismo. En este sentido, el debilitamiento de las economías avanzadas será compensado por la recuperación china, lo cual influirá de forma heterogénea en el desempeño del comercio exterior de las economías de América del Sur. Bajo este contexto, la región deberá afrontar el valor aún elevado del dólar estadounidense que, en combinación a sus elevadas tasas de interés, representa un riesgo financiero importante especialmente por el precio del financiamiento externo.*

*Respecto al ámbito nacional, el Programa Fiscal Financiero 2023 establece como objetivos un crecimiento del producto de alrededor de 4,9%, y una inflación para el cierre de gestión en torno a 3,3%. Bajo esta línea, el BCB continuará contribuyendo al dinamismo de la actividad económica, velando por la estabilidad de los precios internos.*

### 6.1. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Los incrementos de tasas de política en EE.UU. continuarán durante el primer semestre de 2023, aunque a una menor intensidad y condicionados a la disminución de la inflación en su economía. En efecto, a partir de la segunda mitad de la gestión 2022, el nivel de inflación descendió en respuesta a la aplicación de la política monetaria restrictiva y se espera que continúe esta tendencia. Sin embargo, se espera también que el retorno a la meta de inflación de largo plazo, de 2%, aún no suceda en 2023. En razón a ello, la Fed ha declarado que aplicará los incrementos de tasa de política que sean necesarios para alcanzar su objetivo. Asimismo, se espera que en la medida que el ajuste monetario afecte negativamente al crecimiento económico y al mercado laboral, la autoridad monetaria congelaría los incrementos manteniendo sus tasas elevadas hasta asegurarse que la estabilidad de precios converja a su objetivo.

En la Zona Euro, se espera que la decisión de política monetaria sea similar a la de Estados Unidos. Los últimos registros de la inflación en esta región dan cuenta que en octubre de 2022 se alcanzó el nivel más elevado, correspondiente a 10,6%, y actualmente el incremento de precios se encuentra en proceso de desaceleración. Sin embargo, la continuidad del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y la consiguiente crisis energética continúan presentando riesgos e incertidumbre para la región, provocando que estos precios se mantengan elevados. Asimismo, la severidad de la situación mantiene la inflación núcleo alta, deteriorando el poder adquisitivo de los ingresos de los hogares. En materia de política monetaria, el esfuerzo de la Zona Euro durante la segunda mitad de la gestión 2022 surtió el efecto deseado, por lo que se prevé que la orientación de la política monetaria se mantenga firme durante la gestión 2023 y posiblemente dure más y sea levemente más agresiva que en otras economías.

La continuidad del ajuste monetario en las economías avanzadas depende del espacio que los mercados laborales generan con su fortaleza. Durante el 2022, el mercado laboral, particularmente de Estados Unidos y la Zona Euro, se mostró ajustado, es decir, con bajas tasas de desempleo debido a que la demanda laboral excedió al número de personas buscando trabajo. En el año 2023, el crecimiento económico podría moderarse como efecto acumulado de la política monetaria aplicada lo que, posiblemente, reduciría la demanda laboral generando que este mercado tienda a equilibrarse.

China continuaría su proceso de incentivo monetario frente a una inflación baja y distorsiones en su economía interna. Los estrictos confinamientos y el cierre de fronteras de ese país, debido a la pandemia, causaron la disminución de su crecimiento económico, a lo que se sumó la inestabilidad de su mercado inmobiliario. Por ese motivo, las autoridades monetarias optaron por mantener sus tasas de interés en niveles bajos y aumentar el flujo de liquidez hacia su demanda interna con el fin de contrarrestar el rezago económico. Durante 2023, se ejecutarían mayores estímulos monetarios con el objetivo de facilitar el crédito al sector productivo y, en este sentido, el costo del crédito se mantendría bajo. Asimismo, se espera que la economía china comience su senda de recuperación dada la reapertura de sus fronteras, la consiguiente normalización de sus canales de distribución y el aumento de la demanda de los hogares de ese país.

En lo que se refiere a América del Sur, las políticas aplicadas tuvieron efectos heterogéneos; en algunas economías se logró reducir la inflación, aunque en otros, la elevación de precios fue más persistente debido al incremento de la cotización del dólar y la presión inflacionaria externa. Por este motivo, algunas economías como Brasil, Argentina y Perú han decidido detener los incrementos de sus tasas de interés, manteniéndolas en niveles elevados. En este contexto, es poco probable que, durante el primer semestre de 2023, los bancos centrales decidan recortar sus tasas de política ya que la reducción estable de precios internacionales aún no podría haberse consolidado.

En un contexto de continuidad del ajuste monetario durante 2023, es probable que el valor del dólar se mantenga elevado, esta situación mantendría los flujos de capital en economías avanzadas y las presiones de depreciación de las monedas se mantendrían vigentes. Esto a su vez incrementaría el costo de las importaciones, retroalimentando las presiones inflacionarias. Estos elementos incidirían en el incremento del riesgo país, especialmente de economías en desarrollo que presenten déficits fiscales y de cuenta corriente. En complementación a este elemento, las elevadas tasas de interés de los instrumentos de deuda pública de EE.UU. mantendrían el costo de contratación y servicio de la deuda externa elevado para los países en desarrollo y emergentes.

Por otro lado, se espera que, en 2023, se consolide la influencia de los efectos acumulados de la política monetaria contractiva sobre la inflación y, en consecuencia, en el crecimiento de los países que tuvieron esta orientación. Entonces, el consumo de los hogares se moderaría, los sectores sensibles al crédito se deteriorarían y la inversión retrocedería. En línea con ello, las expectativas de recesión se mantendrían elevadas, aunque sus determinantes fundamentales parecen perder impulso en la medida que los mercados laborales se encuentran aún sólidos.

La Zona Euro percibiría un impacto comparativamente mayor que Estados Unidos como consecuencia de la continuidad del conflicto bélico, pero es muy posible que evite caer en recesión durante el 2023. Aquello debido a que el precio del gas natural se redujo y la región está en un proceso de diversificación de las fuentes de suministro de este combustible. Por su parte, los mercados laborales se han mantenido fuertes con una baja tasa de desempleo; el sentimiento económico de los consumidores ha dado muestras de mejora; y la inflación ya habría dejado atrás su nivel más elevado.

Asimismo, la desaceleración económica alcanzará a las economías emergentes asiáticas, a excepción de China que registraría un crecimiento superior al de 2022; sin embargo, estas economías crecerán a un ritmo más elevado que el resto del mundo. China consolidará la reapertura de su economía durante 2023 con el levantamiento de las restricciones de movilidad focalizadas. Esta reapertura tendrá implicancias a nivel internacional ya que se espera que aumente la demanda por las materias primas, como el petróleo, cuyo

precio, en consecuencia, podría elevarse. En efecto, el sector privado se perfila como uno de los principales propulsores de la economía china.

Considerando que el crecimiento en las economías avanzadas será modesto, las economías emergentes, excepto China, tendrán un desempeño relativamente bajo y las condiciones financieras serán ajustadas, América del Sur percibirá la reducción de la demanda externa que afectará su crecimiento. En compensación, el estímulo positivo provendría de la reapertura de la economía china y, con ello, el incremento de la demanda y de los precios de las materias primas, lo cual será beneficioso para los países exportadores de este tipo de bienes.

El contexto externo que la economía boliviana deberá afrontar en 2023 seguirá siendo difícil y riesgoso por el proceso inflacionario internacional vigente y la desaceleración económica de sus socios comerciales. Adicionalmente, la persistencia de los conflictos disruptivos de corte social y político en la región se constituirían en otro factor de riesgo importante, aquello debido a la interrupción de los flujos comerciales con nuestra economía. Sin embargo, se espera que, en la primera mitad de 2023, las tensiones políticas en Perú y Brasil se vayan atenuando y que el ambiente político se normalice y con ello el flujo comercial de Bolivia.

## 6.2. PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA NACIONAL

En el marco del Programa Fiscal Financiero 2023 orientado a intensificar el proceso de reactivación de la economía nacional, se prevé en la presente gestión que el PIB registre un crecimiento de 4,9%. En efecto, gracias a una inversión pública programada de \$us4.006 millones, una completa normalidad de las actividades de servicios, la exportación de energía a Argentina, el esquema de sustitución de importaciones que impulsaría el dinamismo de productos de refinación de petróleo y la constitución del fideicomiso FIREPRO junto a mayores recursos destinados a fortalecer la producción agrícola industrial y no industrial, los sectores de Construcción; Otros Servicios; Electricidad, Gas y Agua; Industria Manufacturera; Transporte y Comunicaciones y; Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca, tendrían una adecuada dinámica de crecimiento.

En 2023 se espera un crecimiento positivo de la actividad de Construcción con una tendencia a la normalización de su desempeño. En efecto, el resultado esperado deriva de la priorización del destino de los recursos públicos establecidos en el PGE2023 al sector productivo (42%), para fortalecer el desempeño del sector industrial que permita continuar con el esquema de sustitución de importaciones en el país. Los proyectos de gran envergadura que contribuirían al comportamiento positivo del sector son: la doble vía El Sillar y la carretera Espino-Charagua-Boyuiibe; la continuidad en la construcción de plantas eléctricas de Ivirizu, Miguillas y Laguna Colorada, así como de la siderúrgica Mutún, Salmuera-Salar de Uyuni y la concentradora de Colquiri. Por otro lado, se debe señalar que en 2023 los recursos de inversión pública asignados a infraestructura representan un cuarto del total programado de acuerdo al PGE2023.

Continuaría la trayectoria destacada de Otros Servicios en 2023 conforme a una coyuntura económica nacional positiva e integrada en la normalidad de actividades. En efecto, la consolidación de la normalización impulsaría el desempeño de servicios de restaurantes y hoteles, al igual que un movimiento más intenso de visitantes nacionales e internacionales en el país. Asimismo, se esperaría un mayor crecimiento del sector de Servicios Comunales, Sociales y Personales impulsado por la realización sin interrupciones de actividades comerciales, sociales y culturales, y un servicio permanente de salud y educación.

El subsector de Transporte y Almacenamiento mantendría su crecimiento positivo por el aporte favorable de la mayor parte de sus modalidades. En efecto, las modalidades que aportarían positivamente serían las de transporte aéreo, férreo y urbano, debido a la adecuada dinámica de la actividad económica, un panorama alentador del turismo, y el activo envío de productos no tradicionales y minerales al exterior del país. Por su parte, se espera un moderado desempeño del transporte carretero interdepartamental de carga afectado por los conflictos sociales registrados en la República del Perú. Del mismo modo, los menores envíos de gas al mercado externo afectarían al transporte por ductos, aunque se espera que el impacto sea amortiguado por una mayor la producción nacional de refinados. Adicionalmente, el subsector de Comunicaciones registraría un favorable crecimiento en respuesta a una demanda más estable de servicios de telecomunicación e internet.

El desempeño de la Industria Manufacturera sería positivo por el aporte relevante de Alimentos, bebidas y tabaco y Otras industrias. En el primer caso destacaría la producción de derivados de soya, aunque en menor medida que en 2022, y la de lácteos, carnes y azúcar estimulada por el FIREPRO. Por otro lado, frente a una demanda interna más contundente se esperaría un crecimiento importante en la industria de bebidas, tabaco y textiles. Respecto a Otras Industrias, destacaría el comportamiento del subsector de Productos de minerales no metálicos, que respondería a la ejecución física de importantes proyectos públicos; así como el de Substancias y productos químicos por la puesta en marcha de la planta industrial de carbonato de litio, la nueva planta de fertilizantes NPK y una mayor producción de urea y cloruro de potasio. Por último, se esperaría una mejor dinámica en refinados del petróleo, en el marco del proceso de industrialización para la sustitución de importaciones con la puesta en marcha de la primera planta con tecnología FAME para la producción de biodiesel.

El sector de Electricidad, gas y agua registraría uno de los crecimientos más altos en 2023 producto de una mayor demanda de energía. Este resultado sería evidente considerando los mayores requerimientos de energía eléctrica por parte del sector industrial a nivel nacional, y ante la previsión de exportación de energía eléctrica desde la subestación Yacuagua, en Bolivia, hacia la subestación de Tartagal en Argentina. Asimismo, el crecimiento del sector se reflejaría en un incremento en la cobertura de electricidad en zonas rurales, y mayor acceso a gas natural domiciliario y sistemas de agua potable a lo largo del país.

La contribución positiva al crecimiento de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios en 2023 se enmarcaría en la estabilidad del sistema financiero. En efecto, se espera una normalización del crecimiento del crédito como parte de la recuperación del mercado crediticio, lo que permitiría un crecimiento estable del margen financiero y favorecería a la actividad de Servicios Financieros. A su vez, los sectores industrial, agropecuario y de construcción demandarían activamente servicios intermedios de alquiler de equipos, que impulsaría al subsector de Servicios a las Empresas. Por último, el sector inmobiliario registraría un crecimiento moderado por una adquisición modesta de viviendas en alquiler o anticrético.

El sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca presentaría una tasa de crecimiento positiva aunque moderada respecto a la gestión 2022, debido a fenómenos climáticos adversos como lluvias, sequías y heladas que se registrarían en la presente gestión. Este resultado se enmarcaría en la constitución de fideicomiso FIREPRO que contribuiría a fortalecer la producción agrícola industrial y no industrial, principalmente. Sin embargo, el sector podría enfrentar un contexto más adverso debido a, un inicio tardío de la temporada de lluvias, junto con una sequía prolongada y un invierno fuerte, que afectaría la producción de soya durante las campañas de verano e invierno y dificultaría un mejor desempeño agrícola industrial. En este contexto, también podría verse afectada la producción de tubérculos, maíz y arroz, que repercutiría sobre la producción agrícola no industrial. Por su parte, a pesar del impacto negativo del brote de gripe aviar en el país, la entrega de ganado bovino del Estado a pequeños productores del departamento de Santa Cruz impulsaría la producción pecuaria.

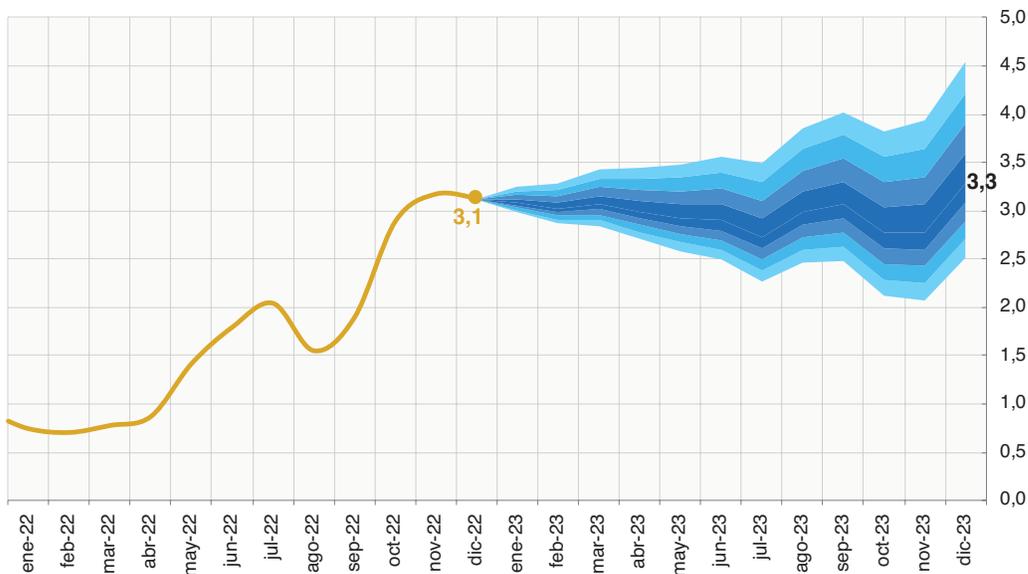
Se prevé un crecimiento moderado para el sector de Minerales Metálicos y No Metálicos para 2023. En un escenario de menores precios respecto a lo observado en 2022, se espera que la producción de la minería chica y cooperativa, y privada mantenga una dinámica similar a la observada en 2022, aunque ligeramente menor en el caso de la Empresa Minera San Cristóbal en línea con la trayectoria observada en su producción antes del periodo de pandemia e impactando la producción minera privada. Por su parte, se espera un aumento en la producción de estaño del subsector minero estatal.

Por el lado del gasto, la inversión pública continuaría contribuyendo positivamente a la demanda interna. Se prevé mantener el efecto multiplicador de la inversión pública que impulsaría la continuidad en el avance de importantes proyectos para el país, lo que finalmente contribuiría a la dinamización del crecimiento económico nacional. Por su parte, se esperaría un aumento en las importaciones de bienes de capital destinados a impulsar la transformación de la matriz productiva, lo cual podría restar al saldo de la balanza comercial en 2023.

### 6.3. PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2023

A partir de un análisis cuantitativo y cualitativo, en 2023 se espera que la inflación refleje una trayectoria moderadamente ascendente, cerrando la gestión alrededor de 3,3%. Durante los primeros meses, la inflación se mantendría relativamente estable, presentando una tendencia al alza a partir del segundo trimestre. Este resultado estaría acorde con el desempeño esperado de la actividad económica nacional e internacional. En el último trimestre se observaría una caída temporal, la cual se explicaría fundamentalmente por un efecto estadístico por base de comparación (Gráfico 2.31).

**GRÁFICO 2.31: INFLACIÓN OBSERVADA Y PROYECTADA**  
(En porcentaje)



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

Se debe mencionar que existe un elevado grado de incertidumbre sobre el pronóstico, debido a la presencia de riesgos que, en caso de materializarse, podrían ocasionar que la inflación termine por encima o por debajo de la proyección base. Más aun, se evaluó 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 contracíclicas que se requieran para velar por el buen funcionamiento del sistema financiero, contribuyendo al desarrollo económico y social y precautelando a su vez la estabilidad de los precios.

La Decisión de Ejecución PFF2023 fue suscrita el 6 de enero de 2023 entre el Ministro de Economía y Finanzas Públicas y el Presidente del BCB. Establece como objetivos: un crecimiento del PIB de alrededor del 4,86%, una inflación de fin de período en torno al 3,3% y un déficit fiscal de aproximadamente 7,5% del PIB, con las siguientes metas cuantitativas (Cuadro 2.16).

**CUADRO 2.16: METAS DEL PROGRAMA FISCAL FINANCIERO 2023**  
(Flujos acumulados en millones)

	T1	T2	T3	T4
En millones de bolivianos				
Superávit del Sector Público (-)	-1.603	388	5.176	23.462
Financiamiento Interno Neto al Sector Público	-13.460	-11.698	-5.348	7.124
Financiamiento Externo Neto al Sector Público	11.857	12.086	10.524	16.337
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	-14.514	-11.802	-7.059	1.741
<b>Crédito Interno Neto Total</b>	<b>-11.539</b>	<b>-9.064</b>	<b>-3.471</b>	<b>-2.345</b>
En millones de dólares				
<b>Reservas Internacionales Netas del BCB</b>	<b>1.386</b>	<b>1.079</b>	<b>282</b>	<b>550</b>

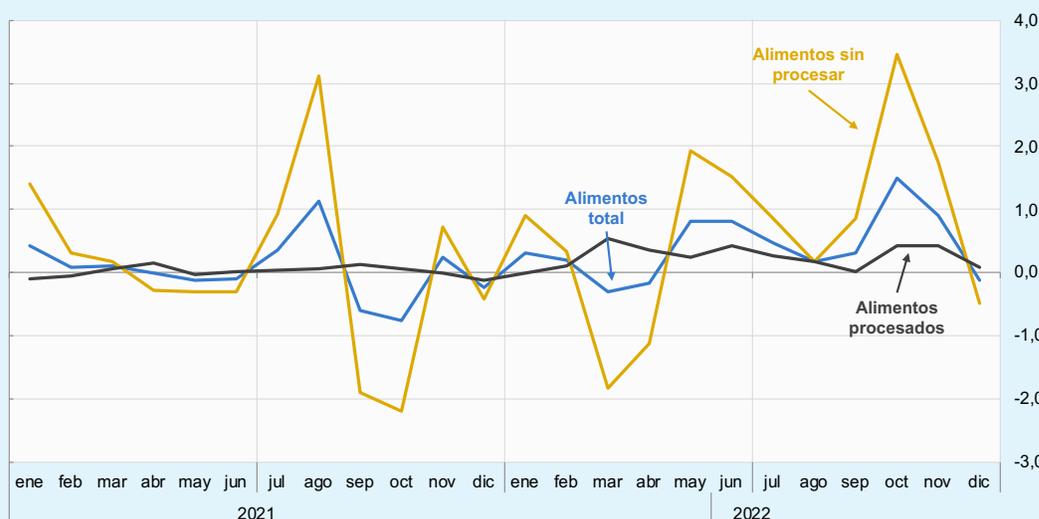
FUENTE: Banco Central de Bolivia – Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

### RECUADRO 2.1 POLÍTICAS DE APOYO Y PROTECCIÓN ANTE UN CONTEXTO INFLACIONARIO

Durante el tercer trimestre de 2022, la actividad económica nacional se vio afectada por disturbios (paro cívico y bloqueos de carreteras) en el departamento de Santa Cruz. Este hecho afectó particularmente al sector agropecuario, tanto en la producción como en la distribución. Adicionalmente, fenómenos climáticos adversos (heladas y sequías en el segundo semestre) también tuvieron un impacto significativo sobre este sector. Estos factores provocaron un alza significativa de precios de ciertos alimentos, especialmente de los no procesados (destacando carnes y vegetales).

En efecto, las variaciones mensuales del IPC-Alimentos sin procesar tendieron a subir desde mediados de 2022, acelerándose en octubre justamente por los factores mencionados (Gráfico R.2.1.1). Sin embargo, estos choques no tuvieron un efecto persistente (en diciembre los precios de los alimentos afectados disminuyeron) ni generalizado (los precios de los alimentos procesados y de otros productos presentaron variaciones acotadas).

GRÁFICO R2.1.1: VARIACIONES MENSUALES POR TIPO DE ALIMENTOS  
(En porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

Este resultado se explicó por diferentes factores, destacando las diferentes políticas aplicadas por el Gobierno Nacional. En primer lugar, la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA) ofreció diferentes alimentos de primera necesidad, como carne de pollo y huevos, a precios justos ante la interrupción de las cadenas de distribución de alimentos entre oriente y occidente. El objetivo de esta medida fue mitigar parcialmente los efectos de los conflictos en Santa Cruz, protegiendo principalmente a las familias de menores ingresos.

Otra medida fue el “Plan Plurinacional de Respuesta Inmediata a la Sequía,” que contemplaba diversas acciones rápidas en diferentes municipios de los departamentos del país. El fin de este programa fue aminorar el impacto de la sequía en diferentes zonas productoras a través de la provisión de agua para consumo de la población y el ganado, además de insumos para resembrar cultivos y garantizar la seguridad alimentaria.

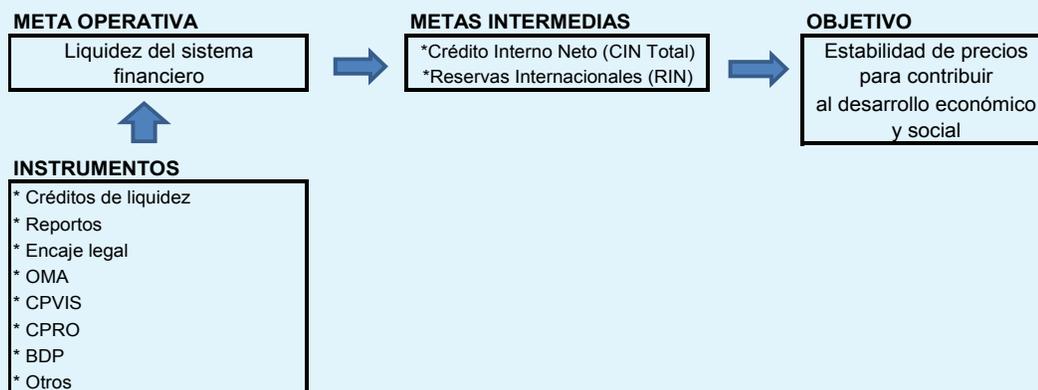
Finalmente, se diseñó un mecanismo de reprogramación de créditos, con el objetivo de proteger a los prestatarios que tienen deudas con el sistema financiero, al otorgarles un alivio a su situación financiera. De esta manera, se buscaba mantener el dinamismo de la cartera y, por ende, de la actividad económica.

**RECUADRO 2.2**  
**LA LIQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO Y LA INTERVENCIÓN DEL BCB**

La política monetaria tiene una contribución importante en el control de la inflación y su transmisión se da a través de distintos canales (tasas de interés, expectativas, volúmenes de crédito, tipo de cambio y activos financieros) con la característica, en el caso de nuestro país, de tener una orientación contra-cíclica.

Al tener el mandato de preservar la estabilidad de precios, busca evitar el sobrecalentamiento o desaceleración de la economía. En este marco, ante escenarios de elevado financiamiento externo o inyección de recursos fiscales, la política monetaria deberá ser contractiva para evitar desajustes en la demanda interna y mantener la estabilidad de la liquidez del sistema financiero; en un escenario opuesto, ocurre lo contrario. En este sentido, el objetivo de la política monetaria del Banco Central de Bolivia (BCB) es la estabilidad de precios, pero no como un fin último, sino como el medio para contribuir al desarrollo económico y social del país.

*ESQUEMA R2.2.1: RELACIÓN ENTRE LA LIQUIDEZ Y LA INFLACIÓN*



Para alcanzar su objetivo, el BCB fija anualmente en su Programa Monetario metas intermedias trimestrales que consisten en límites máximos (mínimos) a la expansión (contracción) del Crédito Interno Neto Total del BCB (CIN) y del Crédito Interno Neto al Sector Público No Financiero (CIN-SPNF). Referencialmente también establece límites mínimos (máximos) a la ganancia (pérdida) de Reservas Internacionales Netas (RIN). Sobre la base de estas metas se definen los instrumentos de política monetaria a ser utilizados en la gestión y su orden de magnitud (Esquema R.2.2.1).

Las acciones de política monetaria se ejecutan por medio de una meta operativa, cuyas modificaciones permiten adecuar la meta intermedia para alcanzar el objetivo final. La meta operativa del BCB es la liquidez del sistema financiero, definida como el excedente de encaje legal en efectivo, que es una variable de cantidad que puede ser razonablemente controlada en el corto plazo y cuyas variaciones afectan directamente al CIN. La relación entre ambas variables parte de la identidad contable del balance de un banco central:

$$EMI = CIN + RIN \quad (1)$$

A partir de la ecuación (1), se descompone al CIN en Sector Público No Financiero y Sector Financiero (SF), y ambos en créditos y depósitos, que representan los activos y pasivos que mantienen en el banco central. Dentro del SF, se distinguen los créditos de liquidez otorgados a las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) a través de todas sus ventanillas constituyéndose en un activo para la autoridad monetaria; por su parte, la liquidez del sistema financiero formaría parte de los pasivos del BCB conjuntamente con los aportes que realizan las EIF a los diferentes fondos (constituidos con reducción de encaje) y con otros depósitos. Una vez desagregadas las variables, es posible despejar la liquidez y establecer sus factores de expansión y de contracción, como se demuestra en las siguientes ecuaciones<sup>18</sup>:

18 EMI=Emisión Monetaria, RIN=Reservas Internacionales Netas, CIN=Crédito Interno Neto, CIN SPNF=Crédito Interno Neto al Sector Público no Financiero, CIN SF=Crédito Interno Neto al Sector Financiero, CB SPNF=Crédito Bruto al Sector Público no Financiero, DEP SPNF=Depósitos del SPNF en el BCB, CBFS=Crédito Bruto al Sector Financiero, DEP SF=Depósitos del Sector Financiero en el BCB, CRLIQ=Créditos de Liquidez, CRLIQRAL=Créditos de Liquidez con Garantía del Fondo RAL, CPVIS=Créditos Destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social, CPRO=Créditos Destinados al Sector Productivo, BDP=Banco de Desarrollo Productivo, REPO=Reportos, OMA=Operaciones de Mercado Abierto, AF=Aportes a fondos, ELC=Encaje Legal Constituido, ELR=Encaje Legal Requerido, EEL=Excedente de Encaje Legal

$$EMI = RIN + \text{CIN} \rightarrow \text{CIN}_{SPNF} + \text{CIN}_{SF} + \text{Otros}$$

$$\text{CIN}_{SPNF} = \text{CB}_{SPNF} - \text{DEP}_{SPNF}$$

$$\text{CIN}_{SF} = \text{CB}_{SF} - \text{DEP}_{SF}$$

$$\text{DEP}_{SF} = \text{CRLIQ} + \text{REPO} + \text{ELR} + \text{EEL}$$

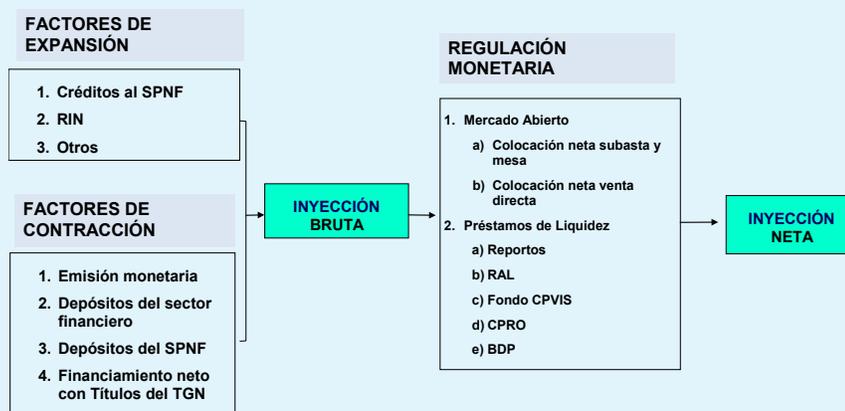
$$\text{DEP}_{SF} = \text{ELC} + \text{OMA} + \text{AF}$$

$$EMI = RIN + \text{CB}_{SPNF} - \text{DEP}_{SPNF} + \text{CRLIQ} + \text{REPO} - \text{ELR} - \text{EEL} - \text{OMA} - \text{AF} + \text{Otros}$$

$$EEL = \underbrace{RIN + \text{CB}_{SPNF} + \text{Otros}}_{\text{Factores de expansión}} - \underbrace{EMI - \text{DEP}_{SPNF} - \text{ELR} - \text{AF}}_{\text{Factores de contracción}} + \underbrace{\text{CRLIQ} + \text{REPO} - \text{OMA}}_{\text{Intervención del BCB}}$$

Con el fin de realizar un seguimiento a la meta operativa, el BCB pronostica semanalmente las variaciones de la liquidez a través de estimaciones de sus factores de expansión y contracción (Esquema R.2.2.2).

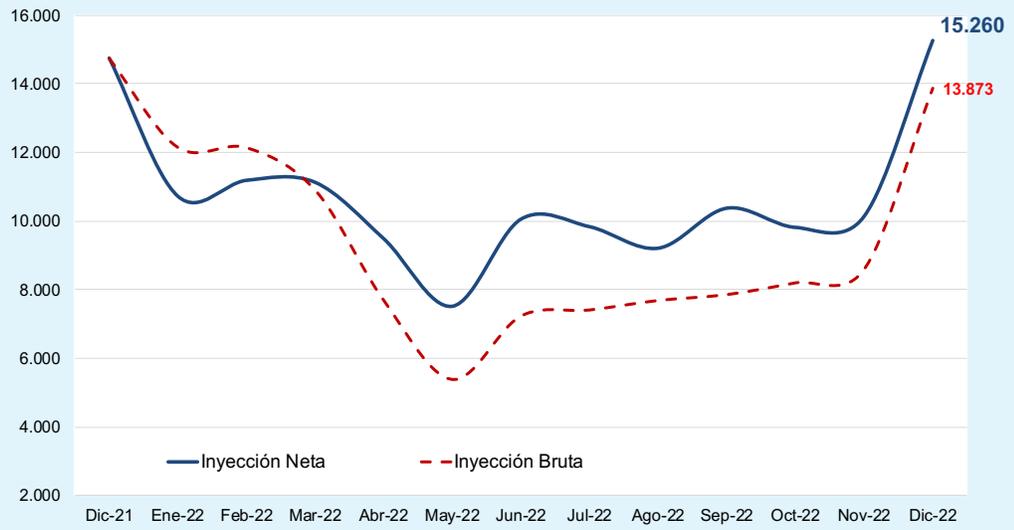
ESQUEMA R2.2.2: DETERMINANTES DE LA LIQUIDEZ



Ello permite a los hacedores de política monetaria contar con una herramienta importante para las decisiones que se toman. Sobre la base de dicho pronóstico, el Ente Emisor decide si los cambios ex-ante de la liquidez del sistema financiero deben ser compensados para cumplir con las metas establecidas. En este sentido, la intervención del BCB en el mercado de dinero se realiza mediante operaciones de mercado abierto y otros instrumentos como ventas de títulos a personas naturales, modificaciones al encaje legal y préstamos de liquidez: con garantía del Fondo RAL, Fondo CPVIS, CPRO, BDP y Reportos.

Como resultado de la aplicación de esta metodología, el BCB anticipa el comportamiento de su meta operativa e inyecta (absorbe) recursos a través de sus diferentes instrumentos no convencionales y/o convencionales, manteniendo un nivel acorde con la orientación de la política monetaria. Es así, que en la gestión 2022 la liquidez neta del sistema financiero se mantuvo en niveles elevados cerrando en Bs15.260 millones, sin embargo, asumiendo un escenario sin la utilización de los instrumentos de regulación monetaria (Inyección bruta), en gran parte de la gestión, la liquidez se situaría en niveles más bajos al observado (Gráfico R.2.2.1).

**GRÁFICO R2.21: LIQUIDEZ NETA Y BRUTA DEL SISTEMA FINANCIERO**  
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia