

**CAPÍTULO 2**

**INFLACIÓN Y  
POLÍTICAS DEL BCB**



## 1. INFLACIÓN

En el año 2023, Bolivia enfrentó diversos desafíos idiosincráticos que, a pesar de ello, no impidieron que la inflación se mantuviera en niveles estables, alcanzando una tasa interanual del 2,1%, la cual fue inferior a la registrada en el periodo anterior. Durante el primer semestre, la inflación experimentó una tendencia ascendente, principalmente debido a los impactos negativos de choques de oferta internos heredados de la gestión anterior. Entre estos factores, se destacaron fenómenos climáticos adversos, como el fenómeno de La Niña, así como bloqueos de caminos.

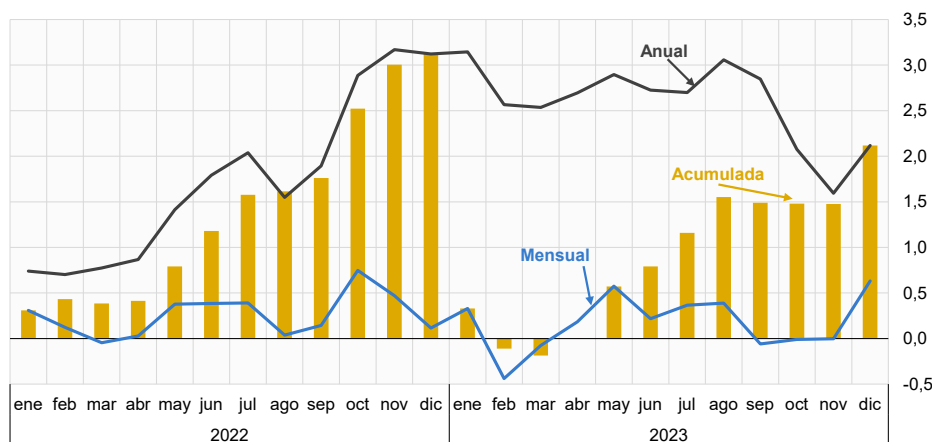
Sin embargo, gracias a las políticas económicas implementadas a lo largo del año 2023, se logró contener la inflación por debajo del límite inferior proyectado en el Informe de Política Monetaria de enero de ese mismo año.

Por otro lado, se observó una tendencia a la moderación en la inflación durante el segundo semestre. Los indicadores de tendencia inflacionaria evidenciaron variaciones inferiores a la inflación total, indicando que los choques que originaron el aumento de precios no representaban una amenaza para la estabilidad macroeconómica.

### 1.1. EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN 2023

En 2023, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Bolivia cerró con una tasa de inflación de 2,1%, manteniéndose estable durante toda la gestión, a pesar de verse afectada por diferentes choques idiosincráticos. Durante el primer semestre del año, la inflación se vio fuertemente impactada por choques de oferta internos provenientes de la gestión anterior, destacándose fenómenos climáticos adversos como el fenómeno de La Niña y bloqueos de caminos. Este efecto perduró hasta mediados del año, afectando de manera negativa la producción agropecuaria y generando un aumento en los precios de algunos alimentos perecederos. Sin embargo, en el segundo semestre de la gestión estos choques comenzaron a disiparse. Además, la persistencia de las medidas adoptadas en periodos anteriores contribuyó significativamente a mantener la inflación en niveles controlados. Entre las medidas más notables se encuentran: i) el respaldo brindado al sector productivo, especialmente en la producción primaria; ii) la priorización de los mercados locales; iii) los subsidios a productos clave; iv) la política de estabilidad cambiaria; v) la gestión prudente de la política monetaria; y vi) la preservación de las expectativas estabilizadas de la población. Como resultado, el IPC experimentó variaciones mensuales leves, con un promedio inferior al observado durante la gestión 2022 (Gráfico 2.1).

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

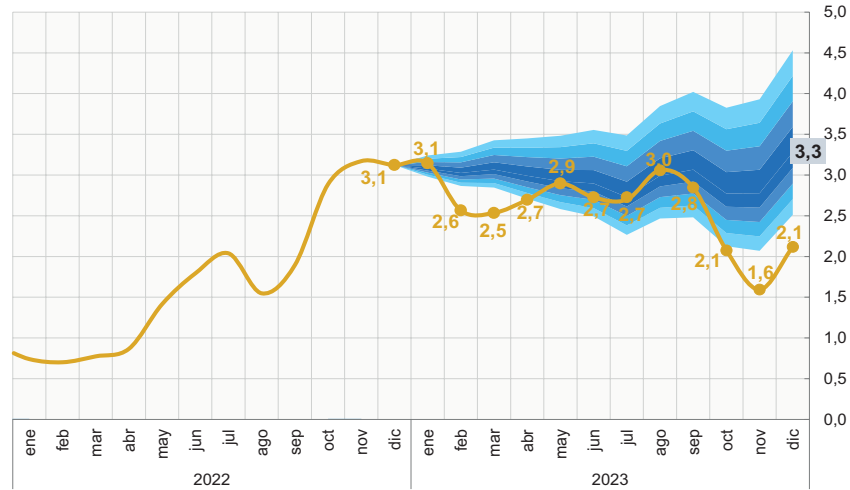


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

En línea a las políticas económicas adoptadas para preservar la estabilidad de los precios, durante el 2023 se llevaron a cabo las siguientes iniciativas: i) la implementación de controles fronterizos con el objetivo de

prevenir la salida irregular de la producción nacional; ii) la ejecución del plan de corto plazo “Agua para la vida, agua para la producción” para hacer frente a la sequía; y iii) la aplicación de vacunas en las granjas de aves de larga vida como respuesta al brote de la gripe aviar. Como resultado de estas buenas prácticas, el comportamiento de la inflación interanual se ubicó por debajo del límite inferior proyectado en el Informe de Política Monetaria de enero de 2023 (Gráfico 2.2).

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

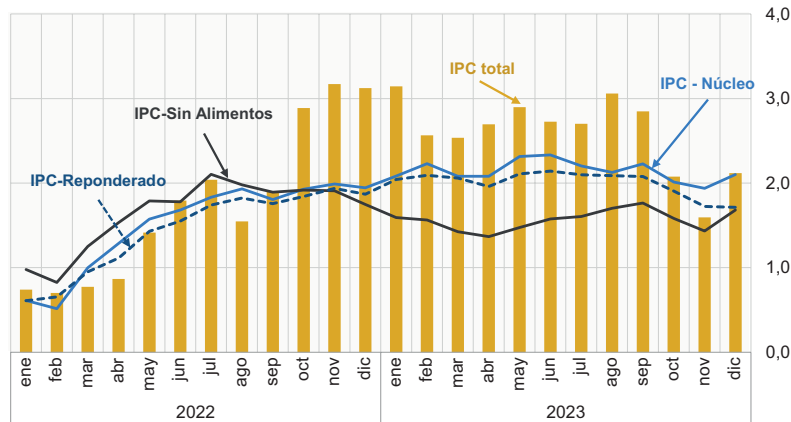


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia  
 NOTA: La línea dorada denota la inflación observada. El área azul en degradación refleja el rango de proyección anunciado en el IPM de enero de 2023

**1.2. INDICADORES DE TENDENCIA INFLACIONARIA**

Por su parte, los Indicadores de Tendencia Inflacionaria<sup>10</sup> (ITI) se mantuvieron constantemente por debajo de la tasa de inflación total a lo largo del año, indicando la ausencia de presiones que provocaran incrementos persistentes o generalizados en los precios. De hecho, en los primeros seis meses, los ITI presentaron una fluctuación promedio de alrededor del 2,0%; mientras que, en la segunda mitad del año descendieron aproximadamente a 1,9%, siguiendo la tendencia a la baja de la inflación total y confirmando de este la disipación de los impactos negativos de los choques de oferta (Gráfico 2.3).

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



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

<sup>10</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-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

Las divisiones que conforman la canasta básica del IPC experimentaron aumentos positivos al concluir el año 2023. Sin embargo, estos incrementos fueron inferiores en comparación con la gestión anterior, lo que contribuyó a mantener la estabilidad en el nivel de precios. En particular, la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas se vio afectada al inicio del año por el aumento en el precio del huevo debido al brote de gripe aviar. Además, se observó un aumento sostenido en el último trimestre en los precios de la zanahoria, la cebolla y, en menor medida, la papa, cuya producción se vio afectada por condiciones climáticas adversas asociadas al Fenómeno de El Niño. Estos factores climáticos incidieron significativamente en los precios, especialmente durante el segundo semestre del año.

En contraste, la división de Transporte aunque con menor influencia, se posicionó como la segunda de mayor incidencia, mostrando un aumento en los precios que superó los niveles registrados en el año 2022. Este fenómeno se atribuye principalmente al ajuste en las tarifas de transporte público urbano y/o interdepartamental tanto en la ciudad de El Alto como en Oruro. Es importante señalar que, aunque los ajustes en las tarifas urbanas tienen un impacto relativamente moderado en el IPC total, este aumento hizo que su efecto sobre la variación de precios fuera más evidente durante el periodo analizado (Cuadro 2.1).

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

	dic-22	dic-23	
	Variación	Variación	Incidencia
<b>IPC GENERAL</b>	<b>3,1</b>	<b>2,1</b>	
Alimentos y bebidas no alcohólicas	6,6	3,3	0,92
Transporte	2,1	2,7	0,25
Bienes y servicios diversos	2,4	2,7	0,19
Muebles, bienes y servicios domésticos	5,0	2,0	0,12
Recreación y cultura	-0,4	1,7	0,10
Alimentos y bebidas fuera del hogar	2,4	1,6	0,23
Salud	1,0	1,6	0,06
Educación	4,7	1,2	0,06
Vivienda y servicios básicos	1,0	1,1	0,09
Prendas de vestir y calzados	1,3	1,1	0,07
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0,4	0,7	0,01
Comunicaciones	-1,4	0,1	0,01

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

A nivel de artículos, y en congruencia con la explicación previa, la mayor incidencia acumulada positiva radica en el aumento de precios de alimentos, específicamente, en la zanahoria, huevos, cebolla, haba verde y papa. Además, se observa un impacto significativo en los ítems de la tarifa de minibús y productos de papelería. En contraste, los productos alimenticios con una incidencia acumulada negativa en la inflación fueron el tomate, la carne de pollo y el aceite a granel. De manera similar, se registraron variaciones negativas acumuladas en la inflación para el transporte en moto-taxi, así como para productos electrónicos como televisores, computadoras, laptops y tabletas, y electrodomésticos como refrigeradores, freezers y congeladores (Cuadro 2.2).

**CUADRO 2.2: ARTÍCULOS CON MAYOR INCIDENCIA INFLACIONARIA, 2023**  
(Variación en porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

Artículos	Variación	Incidencia
<b>Mayor incidencia positiva</b>		<b>0,93</b>
Zanahoria	52,1	0,17
Transporte en minibús	7,0	0,16
Huevos y productos preparados con huevos	28,7	0,15
Productos de papelería	10,8	0,14
Cebolla	26,4	0,13
Haba verde	67,5	0,10
Papa	10,8	0,08
<b>Mayor incidencia negativa</b>		<b>-0,63</b>
Carne de pollo	-11,9	-0,33
Tomate	-24,5	-0,19
Televisor	-8,4	-0,06
Aceite comestible/Aceite a granel	-6,5	-0,02
Transporte en mototaxi	-11,2	-0,02
Computadora, laptop, tablet, impresora, escáner	-4,7	-0,01
Refrigerador, freezer, congeladora	-2,8	-0,01
Incidencia acumulada de los siete artículos más inflacionarios (pp)		0,93
Inflación acumulada a diciembre 2023 (%)		2,12
Participación de los siete artículos más inflacionarios (%)		44

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

#### 1.4. INFLACIÓN POR CIUDADES

En 2023, todas las ciudades experimentaron aumentos en los precios. La ciudad de Oruro encabezó la lista con la variación más notable, lo cual es atribuible al incremento de las tarifas de transporte interdepartamental urbano. Por su parte, la conurbación de La Paz se posicionó en segundo lugar, principalmente debido al aumento en las tarifas del transporte público en El Alto y al brote de gripe aviar que afectó el suministro regular de huevos a principios de año en los mercados locales. En el caso de Santa Cruz, la inflación se explicó principalmente por el alza en los precios de productos importados específicos de papelería a lo largo del año. En contraste, Tarija, Sucre y Cochabamba mostraron una tendencia de ralentización en el comportamiento de los precios. Esta disminución contrasta con los incrementos registrados desde la gestión pasada hasta el inicio de 2023, influenciados por factores climáticos y el tipo de gripe antes mencionada. Después de estos eventos, los precios evolucionaron de manera estable, especialmente en productos como el pollo y otros alimentos no procesados, lo que contribuyó a la estabilidad de precios en estas regiones (Cuadro 2.3).

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

	dic-22	dic-23
<b>Bolivia</b>	<b>3,1</b>	<b>2,1</b>
Oruro	3,5	2,8
La Paz	2,7	2,7
Sucre	3,1	2,4
Potosí	2,9	2,0
Santa Cruz	2,9	1,9
Cochabamba	4,5	1,6
Trinidad	1,6	0,9
Tarija	3,4	0,7
Cobija	1,5	0,3

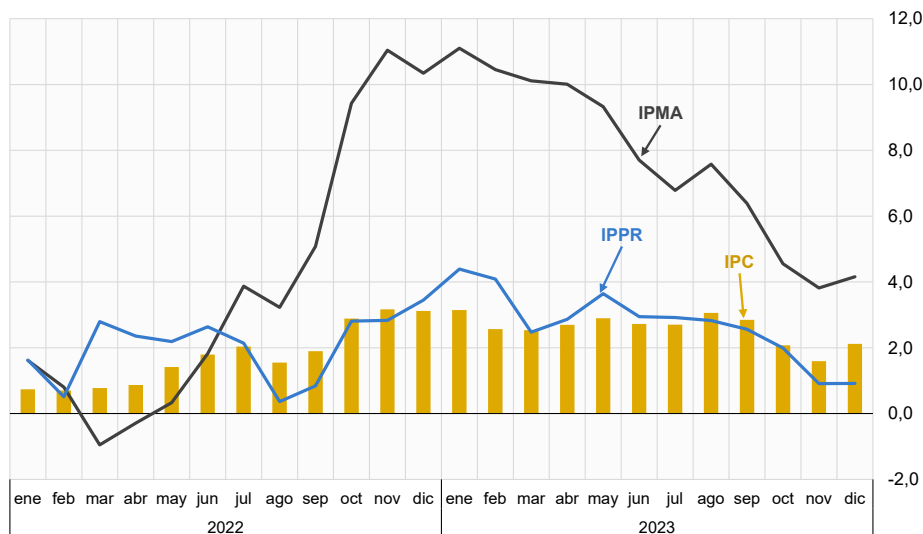
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

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

Además de monitorear el IPC, se realiza un seguimiento detallado de otros indicadores que proporcionan una comprensión más completa de los factores clave que influyen en la dinámica de precios de diversos

productos. En este contexto, se examinan el Índice de Precios al por Mayor<sup>11</sup> (IPMA) y el Índice de Precios al Productor (IPPR).<sup>12</sup> Ambos indicadores revelaron una tendencia a la baja, indicando una disminución en las presiones inflacionarias y generando impactos positivos en toda la cadena de distribución (Gráfico 2.4). Este resultado confirma la estabilidad en el comportamiento del IPC a lo largo de 2023, a pesar de los desafíos y choques a los que la población estuvo expuesta.

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



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

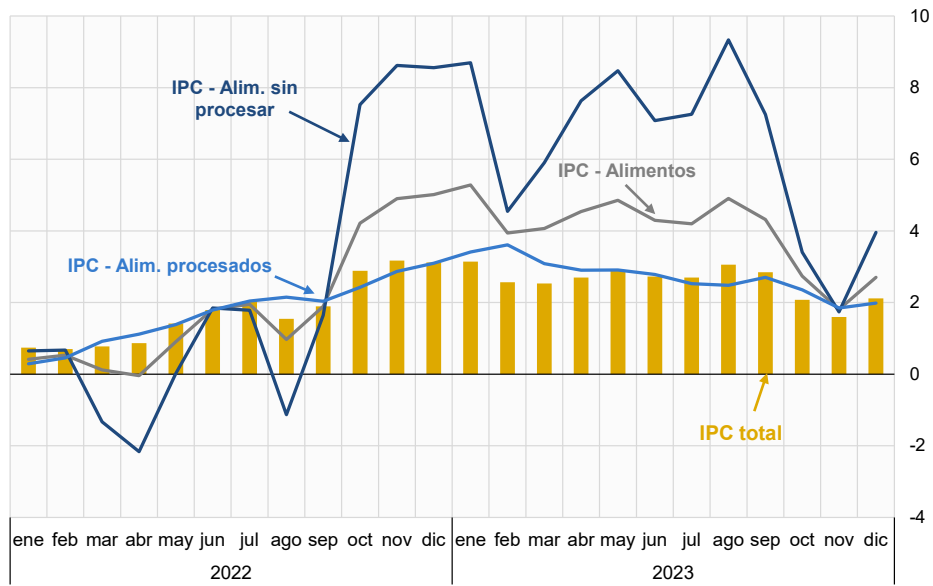
### 1.6. FACTORES QUE EXPLICAN LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

Durante el primer semestre, los choques de oferta localizados afectaron la producción de los alimentos sin procesar, los cuales experimentaron incrementos sostenidos; en contraste, disminuyeron hacia la segunda mitad de la gestión 2023. En consecuencia, la categoría de alimentos en su conjunto vio un aumento en los precios que se alineó con el comportamiento de los productos no procesados, mientras que los alimentos procesados se mantuvieron estables. Además, la trayectoria de la inflación de alimentos mostró una disminución constante desde julio, con un único repunte registrado en el último mes. Este patrón de comportamiento es coherente con la gradual disipación de los choques de oferta. La continuidad en el suministro de la mayoría de frutas, verduras y otros alimentos esenciales, así como una producción estable de tomate, pollo y otros productos básicos, contribuyeron a que estos alimentos tuvieran un impacto a la baja en la inflación a lo largo del año (Gráfico 2.5).

11 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.

12 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.

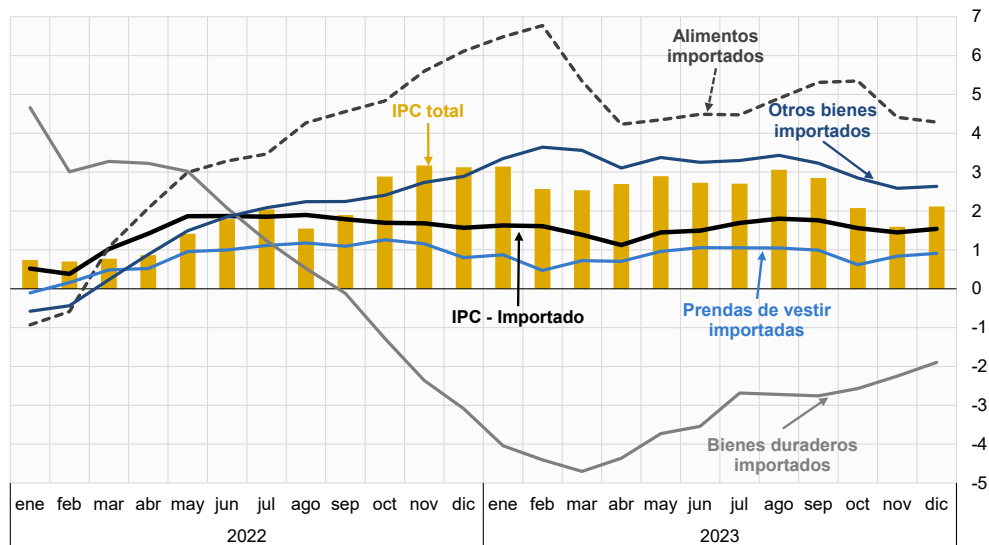
**GRÁFICO 2.5: INFLACIÓN TOTAL E INFLACIÓN DE ALIMENTOS SEGÚN TIPO**  
(Variaciones interanuales en porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

Gracias a la política de estabilidad cambiaria, la inflación importada se mantuvo bajo control, lo que permitió contener posibles choques derivados de la variabilidad en las monedas y precios de nuestros socios comerciales. A pesar que la inflación importada promedio se mantuvo similar a la registrada en la gestión 2022 (1,5%), las diferencias radican en el comportamiento de sus componentes. Los bienes duraderos, como aparatos electrónicos, tuvieron una variación negativa desde el cuarto trimestre de 2022, lo cual se refleja en una desaceleración en el consumo de este tipo de bienes y, por ende, generando presiones a la baja en la demanda que afectan la inflación importada. Por su parte, las categorías de otros bienes importados y alimentos no experimentaron choques significativos, y su impacto al alza en la inflación importada total fue menor en comparación con la gestión anterior (Gráfico 2.6).

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

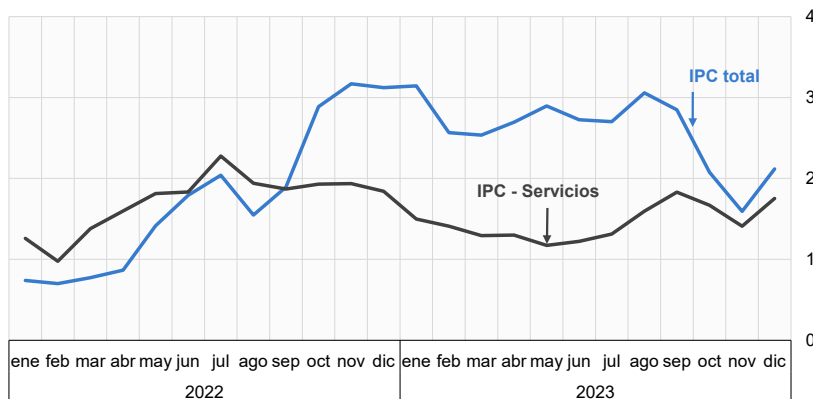


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia  
NOTA: Los ítems que se muestran corresponden solo a productos importados del IPC



El IPC-Servicios mantuvo variaciones interanuales estables, con aumentos puntuales en septiembre y diciembre. A diferencia de los choques de oferta en alimentos y otros ítems, estos no se expandieron a los servicios. Los picos observados fueron resultado de ajustes puntuales en los precios del transporte urbano y un aumento más significativo de lo habitual en el transporte interdepartamental en diciembre. Cabe señalar que no se llevó el reajuste de las pensiones escolares que suele ocurrir al inicio del año, lo que resultó en la ausencia de incrementos significativos tanto en la categoría de servicios como en la división de Educación, sin repercusiones notables en el IPC Total (Gráfico 2.7).

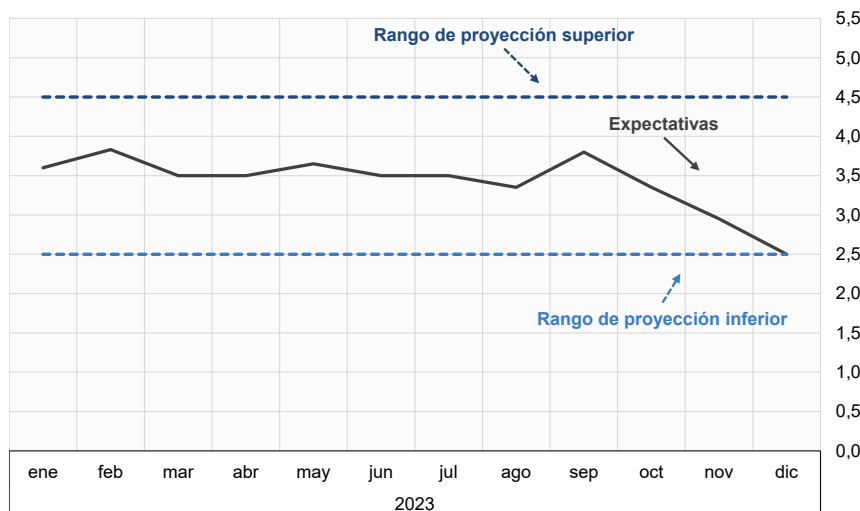
**GRÁFICO 2.7: INFLACIÓN INTERANUAL TOTAL Y DE SERVICIOS**  
(En porcentaje)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística – Banco Central de Bolivia

En 2023, se distingue un entorno de especulación en el mercado cambiario, a pesar de ello, las expectativas de inflación se mantuvieron estables. A lo largo del año, las expectativas de los agentes económicos exhibieron un comportamiento constante. Sin embargo, el mes de septiembre fue el único momento en el que se observó un aumento en la trayectoria de la inflación, aunque esta se situó dentro del rango previsto. Posteriormente, estas expectativas se normalizaron, experimentando una disminución constante hasta diciembre (Gráfico 2.8). La estabilidad en las expectativas de inflación, a pesar de posibles perturbaciones en el mercado cambiario, refleja la confianza de la población en la continuidad de las políticas económicas implementadas, ya que no percibieron presiones inflacionarias significativas.

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia

## 2. POLÍTICA MONETARIA

*El primer semestre de 2023 estuvo marcado por un entorno de intervención y proceso de solución de una entidad financiera, los instrumentos no convencionales se mantuvieron como los principales mecanismos de inyección de recursos a la economía por parte del Ente Emisor. Así, en este entorno a fin de dotar de liquidez al sistema financiero, la mayor parte de los impulsos monetarios 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. En esta misma directriz, el BCB proveyó recursos a través de préstamos al BDP para que éste los canalice hacia las IFD y CAC, créditos con garantía del Fondo RAL, además de la creación e implementación de créditos de liquidez y reportos excepcionales en el marco del proceso de solución.*

*Consecutivamente, precautelando un nivel de liquidez adecuado para el buen funcionamiento del sistema financiero y cumpliendo su mandato constitucional de preservar la estabilidad del poder*

*adquisitivo interno de la moneda nacional, en el último trimestre de la gestión, la Autoridad Monetaria implementó medidas en procura de recuperar los espacios de acción para la política monetaria.*

*Por otro lado, en el marco de las atribuciones legislativas y constitucionales, en 2023 se acordaron las metas de crecimiento e inflación en el acuerdo del Programa Fiscal Financiero (PFF), en función a la dirección de la política económica del país. Los aspectos previstos en el PFF2023 se constituyen en un medio de coordinación entre la política monetaria y fiscal, con el objetivo de alcanzar al desarrollo económico del país. Destacar que, dentro de un escenario político complejo, especulación, expectativas de devaluación del tipo de cambio y un contexto internacional desafiante, el crecimiento económico acumulado a noviembre de 2023 fue de 3,3% y la inflación de fin de periodo alcanzó a 2,1%, aspecto prominente que fue reconocido por organismos internacionales.*

### 2.1. PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO

En el transcurso de la gestión se enfrentó a un escenario político complejo y un contexto internacional desafiante. Empero, a pesar de estas tensiones, la economía nacional presentó un crecimiento económico positivo de 2,3% al tercer trimestre de 2023 y una inflación a fin de periodo de 2,1%.

El escenario nacional complejo se caracterizó por problemas políticos en el departamento de Santa Cruz a principios de la gestión, especulación y expectativas de devaluación del tipo de cambio y la intervención de una EIF. Estos aspectos incidieron en el habitual comportamiento de los agentes económicos generando un incremento inusual de la demanda de la población por efectivo, que se reflejó en el incremento del circulante (billetes y monedas) y por ende en la emisión monetaria. Frente a esta situación, el BCB actuó de manera oportuna, inyectando significativas cantidades de recursos al sistema financiero, lo que permitió sostener la liquidez, disminuir la incertidumbre generada y recuperar el comportamiento estacional del circulante en la segunda mitad del año.

Asimismo, dentro de un contexto internacional adverso producto de los conflictos bélicos, se vio como conveniente mantener la política de subsidios, con el propósito de aminorar los efectos negativos externos sobre el poder adquisitivo de la población boliviana. En efecto, la subvención a los combustibles y alimentos logró mantener la estabilidad económica en beneficio de los bolivianos en un entorno internacional desafiante. No obstante, las dificultades en la Asamblea Legislativa Plurinacional obstaculizaron el financiamiento externo del sector público, lo que implicó un mayor financiamiento interno proveniente del BCB (Cuadro 2.4 y Cuadro 2.5).

El contexto internacional desafiante evidenciado en la desaceleración de la economía mundial y la exacerbación de la incertidumbre en los mercados de capitales, los factores climáticos adversos, los conflictos geopolíticos que afectaron el comercio del país, las dificultades del sistema financiero nacional, y los obstáculos en la aprobación de normativa económica en la Asamblea Legislativa Plurinacional, implicaron revisiones y modificaciones del Programa Monetario y del PFF2023<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> El Programa Monetario y PFF2023 se ajustó en dos oportunidades (Acta de Directorio N° 51/2023 y N° 69/2023).

**CUADRO 2.4: PROGRAMA FISCAL FINANCIERO 2023**  
(Flujos anuales en millones)

		2023
<b>VARIABLES FISCALES*</b>		
Déficit del Sector Público**	Bs	15.729
Financiamiento Interno Neto al Sector Público	Bs	14.977
Financiamiento Externo Neto al Sector Público		752
<b>VARIABLES MONETARIAS</b>		
Crédito Interno Neto total (CIN-Total)	Bs	26.737
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF (CIN-SPNF)	Bs	28.286
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	-2.401

FUENTE: Banco Central de Bolivia y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas  
 NOTA: Información preliminar a diciembre 2023.  
 (\*) Variables fiscales con información preliminar a septiembre 2023.  
 (\*\*) (-) Superávit fiscal / (+) Déficit fiscal.  
 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.

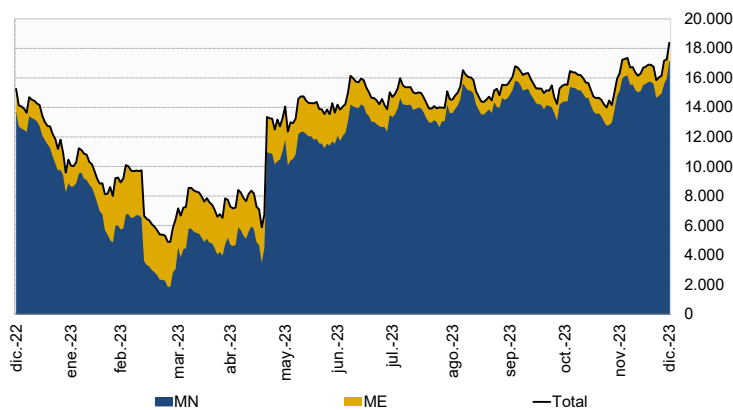
**CUADRO 2.5: PROGRAMA MONETARIO 2023**  
(Flujos en millones de bolivianos)

Detalle	2023		
	Prog	Ejec	Dif.
<b>Emisión Monetaria</b>	<b>8.967</b>	<b>10.264</b>	<b>-1.297</b>
<b>Crédito Interno Neto</b>	<b>24.979</b>	<b>26.737</b>	<b>-1.758</b>
CIN del BCB al sec. Público	24.524	26.990	-2.466
CIN al SPNF	25.838	28.286	-2.448
Cuasifiscal	-1.313	-1.296	-17
CIN del BCB al sec. Financiero	5.057	3.289	1.767
Regulación Monetaria	-4.792	-4.609	-183
Otros*	190	1.067	-877
<b>Reservas Internacionales Netas</b>	<b>-16.013</b>	<b>-16.474</b>	<b>-461</b>
(En millones de \$us)	-2.334	-2.401	-67

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.  
 (\*) Incluye operaciones de mediano y largo plazo y otras cuentas netas del BCB  
 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.

Por su parte, la liquidez del sistema financiero presentó en los primeros meses de 2023 una disminución debido a factores estacionales, exacerbada por expectativas negativas y la situación de iliquidez que atravesó una EIF (Gráfico 2.9). Ante este escenario, el Ente Emisor adoptó un conjunto de medidas para sostener la liquidez del sistema financiero, acciones que evitaron se generen riesgos sistémicos y devolvieron la confianza a la población. Destacar que la liquidez terminó la gestión en Bs18.379 millones, nivel que no se observaba desde el 2016.

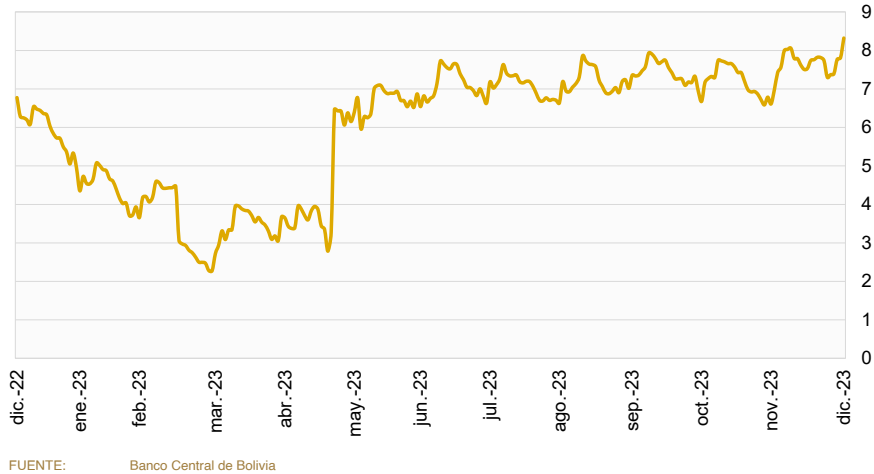
**GRÁFICO 2.9: LIQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO**  
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

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

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

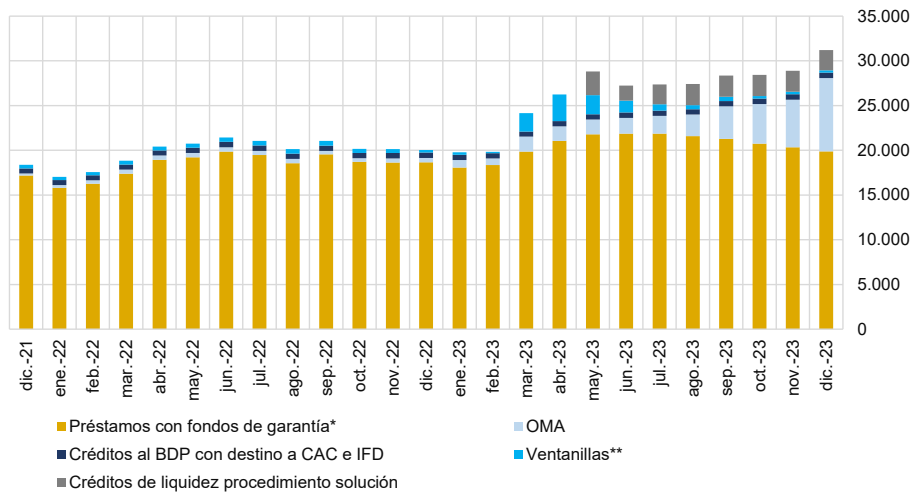


## 2.2. INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

En la gestión 2023, la solución de una EIF estuvo comprendida entre los meses de marzo y julio. Durante este periodo, los instrumentos no convencionales continuaron constituyéndose como los principales mecanismos de inyección de recursos a la economía por parte del BCB.

Entre estos destacan los préstamos de liquidez en moneda nacional sin costo con garantías de los Fondos CPVIS II, CPVIS III y CPRO, canalizados a las EIF. En esta misma línea, el Ente Emisor inyectó recursos a través de préstamos al BDP para que éste los encauce hacia las IFD y CAC, y también créditos con garantía del Fondo RAL, además de créditos de liquidez y reportos excepcionales en el marco del proceso de solución (Gráfico 2.11).

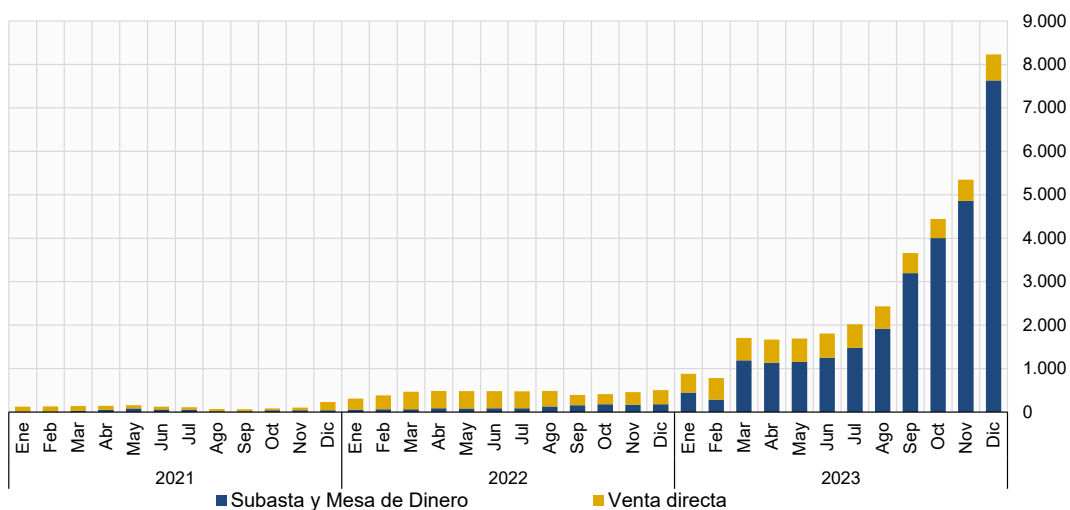
**GRÁFICO 2.11: INSTRUMENTOS DE REGULACIÓN MONETARIA**  
(Saldos en millones de bolivianos)



### 2.2.1. VALORES DE REGULACIÓN MONETARIA

La colocación de valores por parte del BCB experimentó un notable incremento en comparación con periodos anteriores, principalmente en el segundo semestre de la gestión 2023. Estos valores fueron colocados a instituciones del sistema financiero mediante subasta pública, mesa de dinero y venta directa a personas naturales, donde a fin de brindar alternativas de inversión resalta la diversificación de la oferta de valores, incluyéndose Bonos en Unidad de Fomento de Vivienda (UFV). Al 31 de diciembre de 2023, el saldo de valores destinados a la regulación monetaria ascendió a Bs8.232 millones. Cabe señalar que el 92,7% de dicho saldo corresponde a valores adjudicados mediante subasta y mesa de dinero (Gráfico 2.12). Este hecho permitió recuperar espacios de política monetaria acorde a los elevados niveles de liquidez observados.

**GRÁFICO 2.12: SALDO DE VALORES DEL BCB**  
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

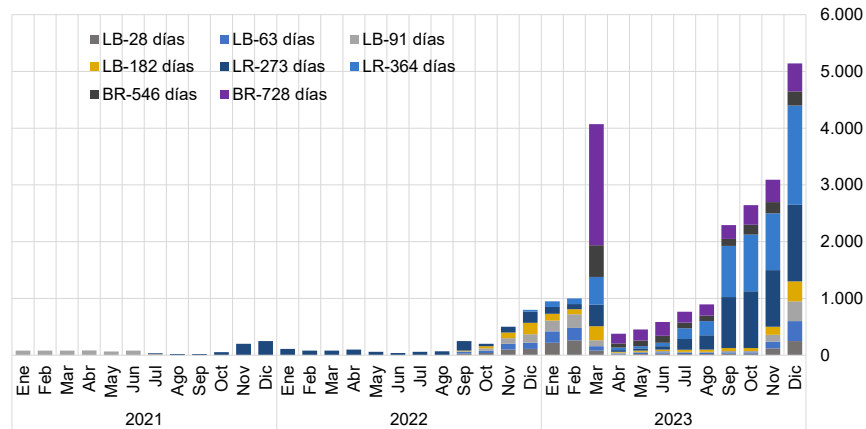
#### 2.2.1.1. TASA DE ADJUDICACIÓN DE VALORES PÚBLICOS

En el 2023, se continuó con la estrategia de diversificación de los plazos de los valores en moneda nacional, ofreciéndolos a 28, 63, 91, 273 y 364 días, y tasas que alcanzaron el 0,25%, 0,75%, 1,00%, 2,70%, 3,75% y 4,00%. Además, se ofrecieron títulos indexados a la UFV a plazos de 546 y 728 días, con tasas del 0,6% y 1,4%, respectivamente.

#### 2.2.1.2. OFERTA DE VALORES DE REGULACIÓN MONETARIA

Ante el incremento de la liquidez en el sistema financiero, el BCB amplió la oferta de valores en subasta pública, tanto en volumen como en diversidad de instrumentos. Esta expansión contempló el crecimiento de la emisión de Letras a 273 y 364 días, junto con la inclusión de Bonos a plazos de 546 y 728 días, lo cual contribuyó a elevar la oferta mensual de Bs950 millones a Bs5.142 millones durante el transcurso del año 2023 (Gráfico 2.13). Asimismo, al concluir el mes de diciembre de dicho año, la oferta semanal ascendió a Bs1.298 millones, marcando un incremento de Bs1.098 millones en comparación con el mismo periodo del año 2022 (Cuadro 2.6).

**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 VALORES DE REGULACIÓN MONETARIA EN SUBASTA**  
(En millones de bolivianos y UFV)

Plazos	2022		2023			
	IV-Trim	I-Trim	II-Trim	III-Trim	IV-Trim	
28 días	30	5	5	5	50	
63 días	30	5	5	5	100	
91 días	30	5	5	5	100	
182 días	40	5	5	10	100	
273 días	40	10	20	250	300	
364 días	30	20	20	250	500	
<b>Total (Bs)</b>	<b>200</b>	<b>50</b>	<b>60</b>	<b>525</b>	<b>1.150</b>	
546 días		10	10	10	20	
728 días		30	20	20	40	
<b>Total (UFV)</b>		<b>40</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>60</b>	
<b>Oferta total (Bs)</b>	<b>200</b>	<b>147</b>	<b>133</b>	<b>599</b>	<b>1.298</b>	

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

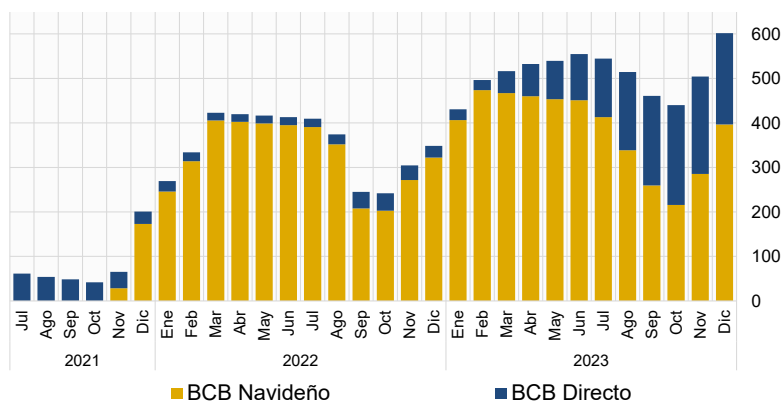
### 2.2.1.3. VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS A PERSONAS NATURALES

Con el objetivo de brindar a los pequeños ahorristas una alternativa de inversión rentable y segura, y masificar el acceso al ahorro, a partir de marzo de 2023 se emitió el bono BCB Directo en condiciones más retributivas, estableciendo plazos de 6 meses, 12 meses y 18 meses con tasas respectivas de 6,10%, 6,70% y 6,95%, y ampliando el límite máximo de compra a 200 títulos por comprador.

Consecutivamente, en noviembre de 2023 se realizó el lanzamiento del Bono BCB Navideño 2023-2024, instrumento más solicitado por parte de la población boliviana. Para esta versión, dicho valor fue ofertado además del tradicional Bono en MN, en UFV, que destaca por el mantenimiento de valor del capital invertido respecto a la evolución de precios. Estas dos opciones presentaron las siguientes características: i) en MN tasas de 7,0% y 7,5% para plazos de 9 meses y 1 año, respectivamente; ii) en UFV tasas de 3,6% y 3,7% para plazos respectivos de 18 meses y 2 años con pago de intereses semestrales. Esta opción busca recoger la liquidez estacional y atenuar el consumo de bienes importados que habitualmente tiene lugar al cierre del año.

Cabe resaltar que, a fin de mejorar el acceso y comercialización a estos bonos, en la gestión se implementó la aplicación “Venta de Bonos”. De esta forma, el saldo de valores de venta directa al finalizar la gestión alcanzó a Bs602 millones, mayor en Bs253 millones que la gestión pasada. (Gráfico 2.14).

**GRÁFICO 2.14: SALDO DE VALORES DE VENTA DIRECTA**  
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Por otra parte, se realizó la emisión del Bono “BCB Remesa” en el marco de la “Convención Internacional sobre la Protección de los Derechos de Todos los Trabajadores Migratorios”, del cual Bolivia es Estado Parte mediante la Ley N° 1976 del 30 de abril de 1999, con el propósito de brindar a todas las personas naturales que reciben remesas familiares provenientes del exterior una opción de ahorro confiable, segura y beneficiosa.

Finalmente, respecto a las colocaciones, en 2023, el 75% (Bs456 millones) de las colocaciones totales fueron realizadas por la Agencia de Bolsa<sup>14</sup> producto del servicio de venta directa de bonos de manera presencial mediante las agencias subcontratadas del Banco Unión S.A., Banco Ganadero S.A., Diaconia FRIF-IFD y Pro Mujer IFD que ampliaron la cobertura a nivel nacional. Por otra parte, el BCB registró el restante 25% (Bs148 millones) a través de la plataforma de atención al cliente BCB, venta por internet (vía página oficial del BCB) y la aplicación móvil “Venta de Bonos”. La colocación de valores de venta directa se concentró en los departamentos del eje central del país, La Paz con Bs449 millones (74%), Cochabamba con Bs70 millones (12%) y Santa Cruz con Bs34 millones (6%; Cuadro 2.7).

**CUADRO 2.7: COLOCACIONES BRUTAS DE BONOS BCB A NIVEL NACIONAL POR COLOCADOR**  
(En millones de bolivianos)

Departamento	Monto		Total
	BCB	Agente colocador	Monto
La Paz	148	301	449
Cochabamba		70	70
Santa Cruz		34	34
Oruro		19	19
Potosí		10	10
Chuquisaca		13	13
Tarija		8	8
Pando		1	1
Beni		0,42	0,42
<b>Total</b>	<b>148</b>	<b>456</b>	<b>604</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
NOTA: Incluye BCB Directo, Navideño y Remesa.

### 2.2.2. FONDOS DE PRÉSTAMO DE LIQUIDEZ

A través de la reducción de la tasa de encaje en ME, en 2018 se constituyeron el Fondo para Créditos Destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social II (CPVIS II) y, en 2019, el Fondo CPVIS III, los cuales sirven para garantizar créditos en MN para las EIF sin costo alguno. Adicionalmente, el Fondo CPVIS II permite aportes voluntarios de estas entidades, lo que, por un lado, facilita el ingreso de recursos del exterior,

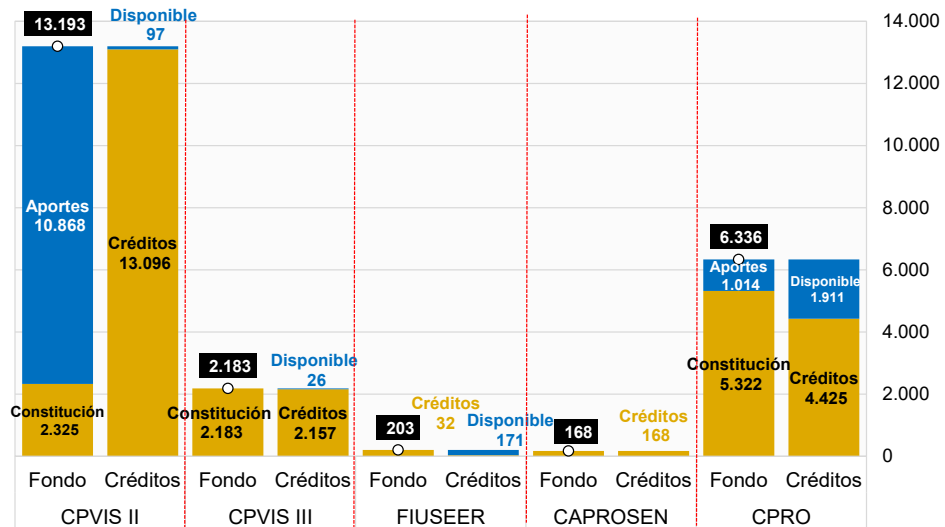
<sup>14</sup> En el marco del Reglamento de Operaciones de Mercado Abierto aprobado mediante la Resolución de Directorio N°108/2023 de fecha 2 de agosto de 2023, el BCB contrata los servicios de Agencias de Bolsa para la colocación de los bonos de venta directa a nivel nacional.

y por otro, aumenta el espacio para la otorgación de créditos en MN. En caso de retiros voluntarios de este fondo, las EIF no pagan la comisión de salida al exterior del 2%.

Debido a los beneficios que ofrece al sistema financiero la vigencia de los Fondos CPVIS II y III, estas fueron ampliadas en diferentes oportunidades. Así, mediante RD N° 104/2023 de 19 de julio de 2023 se amplió sus plazos de vigencia para realizar solicitudes de préstamos de liquidez hasta marzo de 2026.

En 2023, el flujo anual de préstamos de liquidez brutos del Fondo CPVIS II alcanzó Bs3.053 millones, implicando un acumulado desde su creación de Bs13.096 millones. Por su parte, el Fondo CPVIS III garantizó un monto bruto de préstamos de Bs229 millones, con lo que el total acumulado alcanzó Bs2.157 millones (Gráfico 2.15).

**GRÁFICO 2.15: FONDOS DE PRÉSTAMOS DE LIQUIDEZ**  
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
NOTA: Información al 31 de diciembre de 2023

En agosto de 2021, mediante RD N°094/2021, se instauró el Fondo de Incentivo para el Uso de Energía Eléctrica y Renovable (FIUSEER) con el objetivo puntual y específico de promover la otorgación de crédito cuyo destino sea: i) fabricación, ensamblaje y compra de vehículos automotores eléctricos e híbridos; ii) fabricación o ensamblaje de maquinaria agrícola eléctrica e híbrida en territorio nacional y iii) adquisición de maquinaria agrícola eléctrica e híbrida por parte de los productores y, de esta manera, promover el uso de la energía eléctrica para contribuir a la mejora del medio ambiente, el ahorro y eficiencia energética.

Dada su importancia en la agenda de la electrificación mundial y economía verde, a través de la Resolución de Directorio N°104/2023 de 19 de julio de 2023, se decidió extender su vigencia para realizar solicitudes de préstamos de liquidez hasta marzo de 2026. Al mes de diciembre de 2023, dicho fondo registró un saldo de Bs171 millones disponible para continuar efectuando préstamos de liquidez (Gráfico 2.15).

En el caso del Fondo de Créditos para la Adquisición de Productos Nacionales y el Pago de Servicios de Origen Nacional (CAPROSEN), este concluyó, luego de ser constituido en 2020 con el objetivo de otorgar créditos en MN para la adquisición de productos nacionales y el pago de servicios de origen nacional, excepto compra de vivienda individual o en propiedad horizontal. Sin embargo, de acuerdo al bajo dinamismo que registró, el Ente Emisor determinó, en primera instancia, la transferencia de sus recursos para la constitución del FIUSEER. Posteriormente, se estableció su cierre en la gestión 2023 cumpliéndose el vencimiento del plazo del pago de los préstamos vigentes otorgados con anterioridad a dicha determinación.



Finalmente, respecto el Fondo de Créditos Destinados al Sector Productivo (CPRO) con vigencia hasta marzo de 2025, el mismo ofrece a las EIF una alternativa de mediano plazo para su gestión financiera, ya que, utilizándolo como garantía, las entidades pueden solicitar créditos al Ente Emisor para ser dirigido a préstamos al sector productivo y vivienda de interés social. Así, en 2023, fue el instrumento más utilizado, desembolsándose Bs2.898 millones, con un acumulado desde el inicio de su operación en 2022 de Bs4.425 millones. Como resultado, el saldo disponible para seguir realizando préstamos cerró en Bs1.911 millones al finalizar el año, mismo que representa el 87% del potencial para inyectar liquidez de todos los fondos de préstamos (Gráfico 2.15).

### 2.2.3. CRÉDITO DE LIQUIDEZ AL BDP CON GARANTÍA DE CARTERA DE SEGUNDO PISO

En previsión a necesidades específicas de las IFD y CAC, el BCB realizó la ampliación de los créditos de liquidez al Banco de Desarrollo Productivo (BDP), mediante un incremento a trece renovaciones posibles, lo cual permitió una mayor holgura para que este tipo de entidades efectúen el pago de los recursos de este fondo. Al cierre de 2023, los préstamos de liquidez llegaron a Bs608 millones, superando lo ocurrido en gestiones anteriores y en consonancia con mayores necesidades de liquidez transitoria durante el proceso de solución (Cuadro 2.8).

**CUADRO 2.8: PRÉSTAMOS DE LIQUIDEZ OTORGADOS AL BDP PARA IFD Y CAC**  
(Saldos en millones de bolivianos)

	Saldos a Dic - 2021	Saldos a Dic - 2022	Saldos a Dic-2023
<b>IFD</b>	<b>525</b>	<b>563</b>	<b>571</b>
CRECER	110	110	110
CIDRE	90	90	90
DIACONÍA	113	113	113
PRO MUJER	113	113	113
FUBODE	10	50	55
IDEPRO	32	32	32
IMPRO	5	4	4
SEMBRAR SARTAWI	45	44	47
FONDECO	6	6	6
<b>CAC</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>37</b>
TRINIDAD	4	0	0
MONSEÑOR FELIX GAINZA	0	0	0
LA SAGRADA FAMILIA	8	8	8
CACEF	7	7	7
SAN JOAQUÍN	7	8	8
CATEDRAL TARIJA	2	2	2
EDUCADORES GRAN CHACO	4	2	5
SAN FRANCISCO SOLANO	0	1	1
SAN PEDRO	0	5	5
<b>TOTAL</b>	<b>556</b>	<b>596</b>	<b>608</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
NOTA: Información al 31 de diciembre de 2023

### 2.2.4. VENTANILLA DE LIQUIDEZ PARA EL PROCESO DE SOLUCIÓN

En virtud del Artículo 532 de la Ley N° 393 de Servicios Financieros, el BCB habilitó ventanillas de liquidez para brindar apoyo a las EIF que participaron del proceso de solución de la entidad financiera intervenida. Así, para facilitar la absorción del impacto que supone la adquisición de activos y la asunción de pasivos para estas entidades, el Ente Emisor elaboró dos instrumentos de dotación de liquidez más favorables:

1) Créditos de liquidez con garantía de encaje: A través de Resolución de Directorio N°075/2023 de 11 de mayo de 2023, el BCB modificó el Reglamento de Encaje Legal para establecer el mecanismo de créditos de liquidez para apoyo a procesos de solución, que permite a las EIF participantes solicitar al Ente Emisor créditos de liquidez en MN con garantía de encaje. Asimismo, mediante Resolución de Directorio N°078/2023

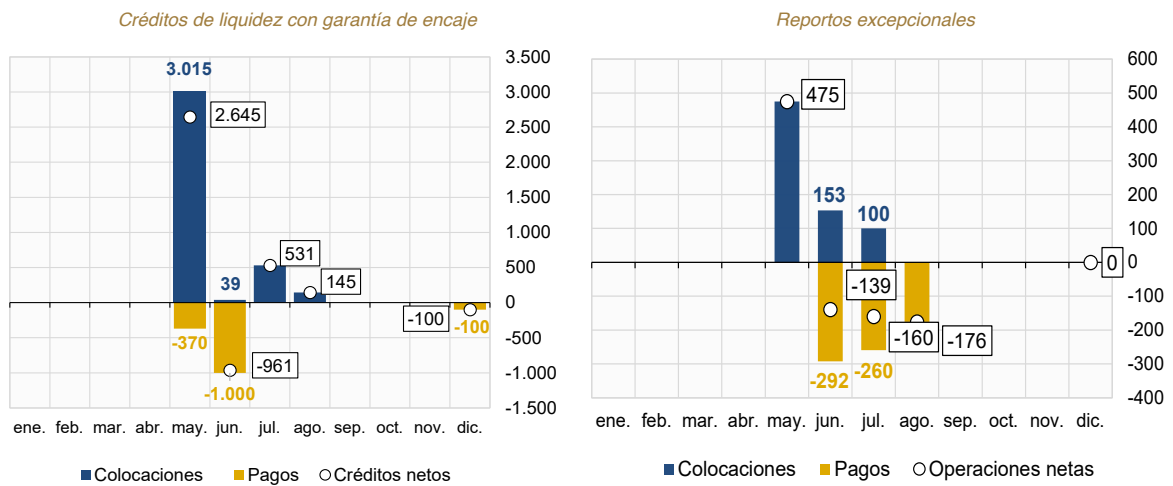
## Capítulo 2

de 12 de mayo de 2023 se aprobó las condiciones de estos créditos. Denotando su relevancia en el marco del proceso de solución, su dinámica fue más importante en el mes de mayo cuando alcanzó un monto de Bs3.015 millones.

2) Reportos excepcionales: En el marco de los procesos de solución, mediante Resolución de Directorio N°077/2023 de 12 de mayo de 2023, se estableció una vigencia para estas operaciones de 180 días calendario con un plazo máximo de 90 días y hasta tres renovaciones. Este instrumento fue empleado principalmente en los meses de mayo a julio, posteriormente, debido al grado de liquidez del sistema financiero las EIF honraron sus pagos.

De este modo, mediante los créditos de liquidez con garantía de encaje se inyectó recursos totales por Bs3.730 millones y a través de reportos excepcionales por Bs728 millones. Posteriormente, tras resolverse el proceso de solución de la entidad financiera intervenida, la liquidez del sistema financiero se estabilizó, por lo que las EIF cancelaron parcialmente estas obligaciones, siendo que a la fecha el saldo de reportos extraordinarios es nulo; cabe señalar que ambas ventanillas ya fueron cerradas (Gráfico 2.16).

**GRÁFICO 2.16: VENTANILLAS TRANSITORIAS DE LIQUIDEZ**  
(En millones de bolivianos)



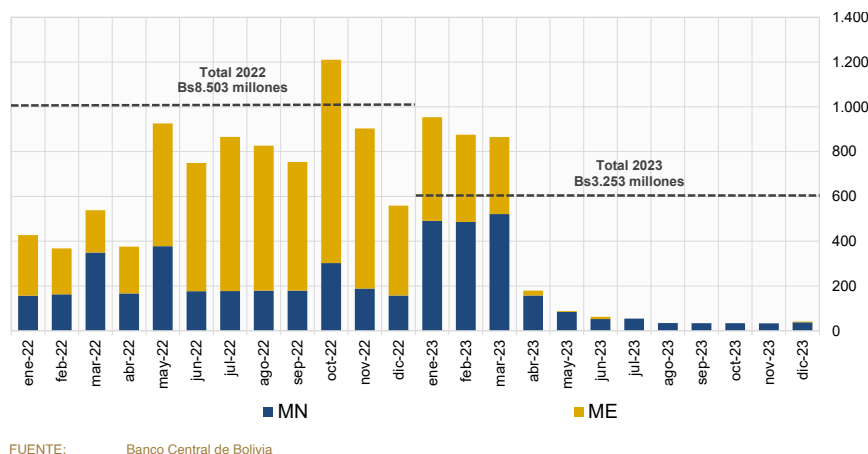
FUENTE: Banco Central de Bolivia.

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

El monto operado en los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL en 2023 registró un total de Bs3.253 millones, reflejando una disminución significativa de Bs5.250 millones con respecto al monto operado de Bs8.503 millones durante la gestión 2022 (Gráfico 2.17). Dentro de este total, se destaca que Bs2.538 millones (78%) corresponden a préstamos efectuados en el primer tramo, mientras que los restantes Bs716 millones (22%) corresponden al segundo tramo.

Durante los primeros meses de enero, febrero y marzo, se observaron niveles significativos en los créditos solicitados, atribuibles a tensiones suscitadas en ese período. Sin embargo, a partir de abril, se evidenció una marcada disminución, con descensos notables que alcanzaron un mínimo de Bs33 millones en noviembre. Esta reducción en el monto operado se atribuye principalmente a los niveles de liquidez observados en el segundo semestre de la gestión 2023.

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



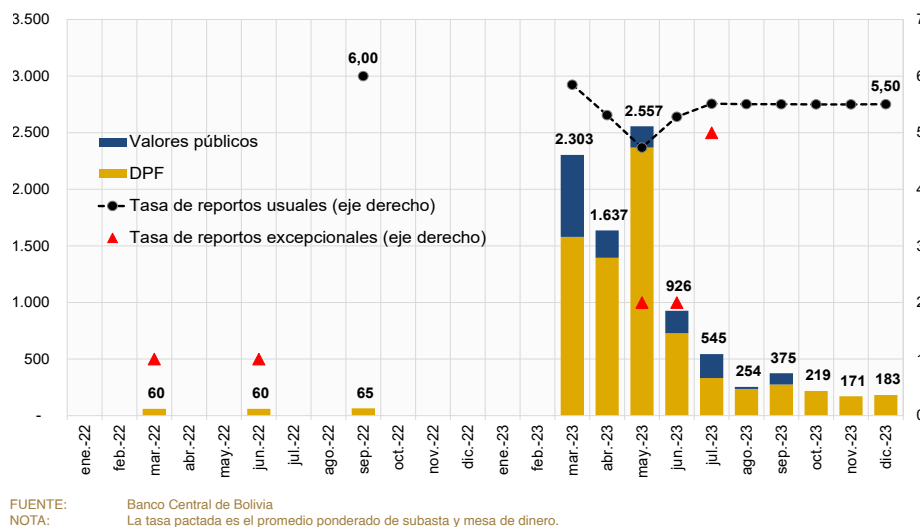
**2.2.6. OPERACIONES DE REPORTO**

Durante la gestión 2023, las operaciones de reporto con el Ente Emisor totalizaron Bs9.169 millones, superando significativamente el monto negociado en 2022, que fue de Bs185 millones (Gráfico 2.18). El aumento en el volumen operado en esta ventanilla de liquidez se atribuye al periodo de especulación en torno a la liquidez de una entidad de intermediación financiera.

En este contexto, el Ente Emisor implementó estrategias destinadas a salvaguardar el adecuado desempeño del sistema financiero y proporcionar recursos suficientes a las entidades financieras, esta estrategia incluyó un aumento gradual de la oferta diaria y una reducción gradual de la tasa base de reporto desde finales de marzo hasta mediados de junio. Durante este periodo, la tasa base de reporto alcanzó su punto mínimo en 4,7%. Posteriormente, con la normalización de las condiciones financieras, el Ente Emisor mantuvo una tasa base de reporto de 5,5% durante el segundo semestre de 2023, acompañada de una oferta diaria constante de Bs200 millones.

Por otro lado, es importante destacar que, del total de las operaciones de reporto con el Ente Emisor, Bs7.487 millones se respaldaron utilizando DPF como colateral, mientras que, para los Bs1.682 millones restantes se utilizaron Valores Públicos.

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



### 2.2.7 BONOS VERDES

El BCB, comprometido con la sostenibilidad del medio ambiente y la Madre Tierra, y con el fin de mitigar las consecuencias del cambio climático, autorizó, en fecha 28 de diciembre de 2023, la ampliación del uso de garantías (colaterales) para operaciones de reporto con el Ente Emisor, incluyéndose bonos verdes, sociales y/o sostenibles, los cuales tienen la finalidad de contribuir al bienestar de la sociedad y al cuidado del medio ambiente. Cabe destacar que este tipo de bonos contaron con un haircut del 4,75%, tasa menor en comparación con otros títulos admitidos en estas operaciones (Cuadro 2.9).

**CUADRO 2.9: BONOS VERDES PARA OPERACIONES DE REPORTO CON EL BCB**  
(En porcentaje)

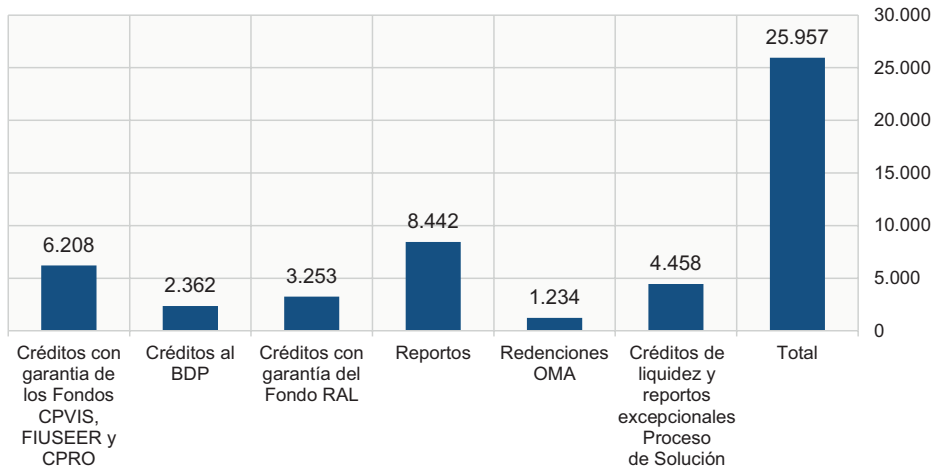
	Recorte	Tasa base de Reporto	Tasa de Valoración
Bonos verdes	4,75	5,50	10,25
Títulos Públicos	5,00	5,50	10,50
Depósitos a Plazo Fijo*	De 6,5 a 9,7	5,50	De 12,0 a 15,2

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 NOTA: (\*) Son admisibles los DPF en moneda nacional con calificación de riesgo entre AAA y A1 emitidos hasta el 31 de marzo de 2023

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

A fin de contribuir a preservar un adecuado nivel de liquidez y mantener la cadena de pagos para que sean canalizados al sector privado, a través de instrumentos convencionales y no convencionales, el Ente Emisor inyectó recursos al sistema financiero, principalmente entre marzo y julio, periodo de mayores necesidades de liquidez transitoria debido al proceso de solución de la entidad financiera intervenida. Así, mediante créditos de liquidez con garantía de los fondos CPVIS, FIUSEER y CPRO, créditos de liquidez al BDP, ventanillas de liquidez, vencimiento de títulos y ventanillas de liquidez para el proceso de solución, en 2023 se alcanzó una inyección bruta de Bs25.957 millones (Gráfico 2.19).

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



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

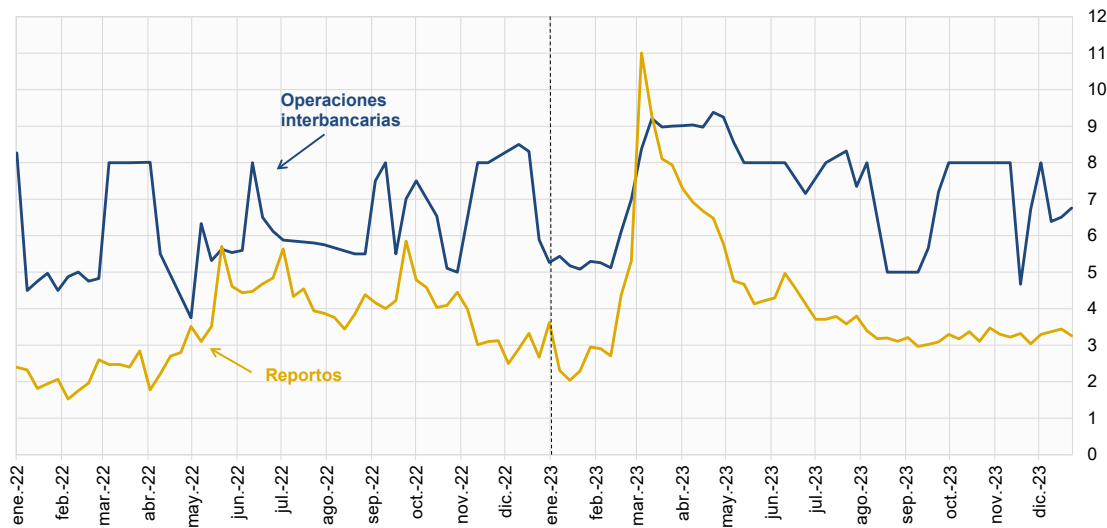
### 2.4 TASAS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

Durante la gestión de 2023, las tasas del mercado monetario mostraron fuertes tensiones debido al escenario especulativo que se desarrolló en los primeros meses del año, específicamente, se observó un cambio en la tendencia durante los meses de marzo y abril, cuando las tasas experimentaron un comportamiento alcista.

En este contexto, la evolución de las tasas en las operaciones de reporto de la BBV mostró repuntes significativos, lo que generó un aumento sustancial en dichas tasas, las cuales superaron el 10,0% entre los meses de marzo y abril. No obstante, la respuesta efectiva por parte del BCB para mitigar el proceso especulativo corrigió las expectativas de los agentes, así como el comportamiento de las tasas, logrando su estabilización y revirtiendo su tendencia. Como resultado, las tasas negociadas en las operaciones de reporto concluyeron la última semana de la gestión con una tasa del 3,26%.

En contraste, la tasa de las operaciones interbancarias, al igual que la tasa del mercado de reporto, bajo un contexto de especulación, experimentó variaciones al alza en marzo y abril. Después de este periodo, las operaciones se llevaron a cabo con tasas en el rango del 5,0% al 8,0%, concluyendo la gestión con una tasa del 6,76% (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

*Además de un contexto económico global desafiante, en la economía boliviana se presentaron escenarios especulativos alrededor del mercado cambiario. La respuesta del BCB se concentró en ampliar mecanismos de dotación de divisas a la población.*

*La actuación oportuna y flexible del BCB fue determinante para mantener la estabilidad económica, repercutiendo también en la generación de certidumbre otorgada a la población y en la reducción gradual de la demanda de moneda extranjera en el país, garantizándose la continuidad del proceso de la bolivianización.*

#### 3.1 ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA CAMBIARIA EN 2023

El contexto internacional desafiante, caracterizado por el proceso inflacionario, se tradujo en la aplicación de políticas monetarias contractivas mediante el incremento de las tasas de política monetaria, lo cual afectó la actividad económica en el mundo. Si bien durante la gestión, la Fed y el Banco Central Europeo disminuyeron el ritmo de incrementos de sus tasas, las mantuvieron elevadas hasta finales de la gestión. Este ajuste de la política monetaria en Estados Unidos impulsó el valor de su divisa, toda vez que los mercados financieros reaccionaron a las decisiones de política incrementando la demanda de dólares estadounidenses, atraídos por los elevados rendimientos de los bonos del Tesoro, generando la revalorización de dicha moneda (Gráfico 2.21).

**GRÁFICO 2.21: ÍNDICE DÓLAR**  
(En puntos)



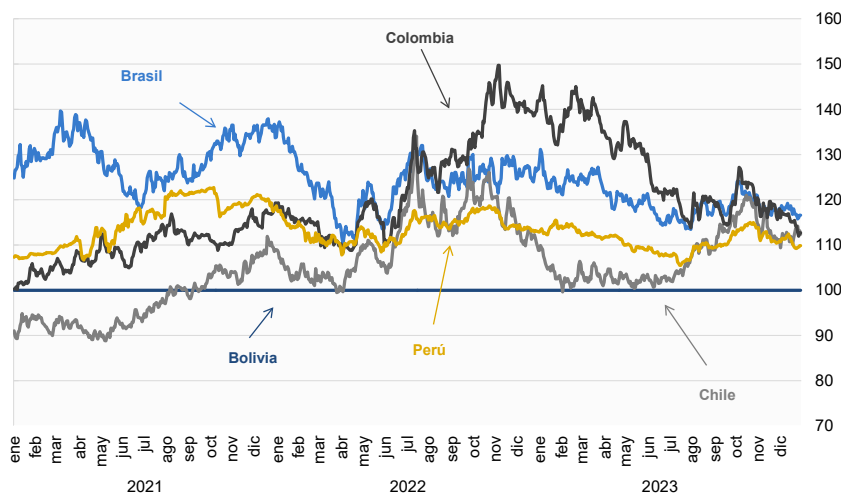
FUENTE: Bloomberg Finance L.P.  
NOTA: El Índice Dólar mide el valor del dólar estadounidense con relación a una canasta de monedas extranjeras. Es una media geométrica ponderada del valor del dólar.

Frente a la decisión de las economías avanzadas de mantener las tasas de política monetaria en niveles altos pero estables, se percibió una reducción de la cotización cambiaria de las economías emergentes y en desarrollo. Específicamente, las tasas altas mantuvieron sus rendimientos elevados, sin embargo, los flujos de capitales hacia Estados Unidos se ralentizaron y el valor de la divisa estadounidense tendió a normalizarse.

Por su parte, las economías de la región continuaron con las reducciones a sus tasas de política monetaria y como consecuencia la inflación se redujo. Sin embargo, la mayoría de las economías no alcanzaron sus metas de inflación. Además, el desempeño económico en la región también fue reducido, identificándose una ralentización de estas economías. En efecto, el elevado nivel de precios se observó a través de los choques de oferta externos y por la devaluación de sus tipos de cambio, observándose una volatilidad en las monedas.

En línea con la normalización del dólar estadounidense, las monedas de la región tendieron a apreciarse aunque sus tipos de cambio se mantienen en niveles elevados, manteniendo la presión de la inflación importada en sus economías (Gráfico 2.22).

**GRÁFICO 2.22: ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO DE ECONOMÍAS DE AMÉRICA DEL SUR**  
(Año base enero 2020)

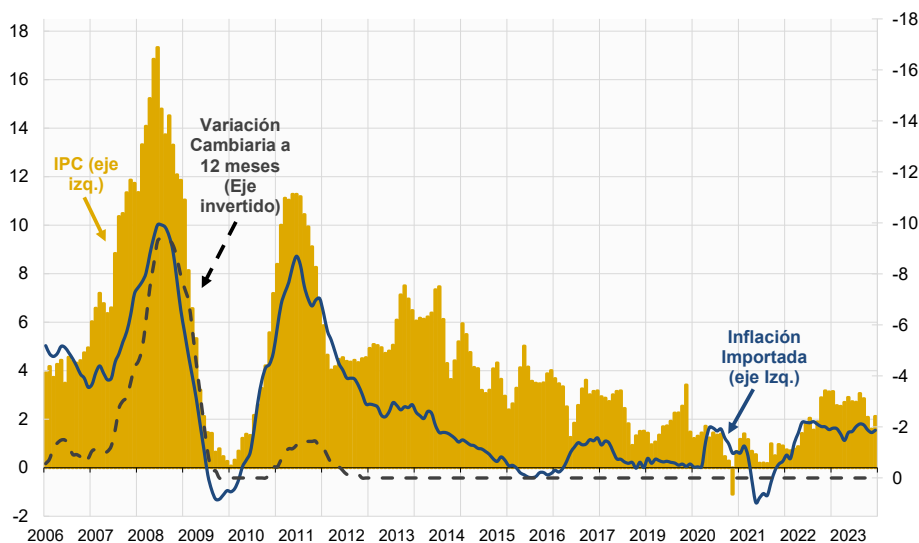


FUENTE: Banco Central de Bolivia y Bloomberg  
NOTA: Información a diciembre de 2023

Por su parte, Bolivia se distingue de todos los países descritos debido a la orientación de su política cambiaria, dado que se encuentra focalizada en proteger a su población acorde al compromiso del Estado con el desarrollo económico y social de la población, manteniendo la estabilidad de la política cambiaria y asumiendo los costos generados por el escenario económico adverso.

El comportamiento de estabilidad cambiaria influyó positivamente en nuestro país, toda vez que contribuyó a mantener los costos de bienes importados acotados y, por tanto, de la inflación final (Gráfico 2.23). Además, con la subvención a los combustibles y a los principales alimentos, también se ha protegido el poder adquisitivo. En efecto, como los bienes energéticos sufrieron el mayor incremento de precios durante el proceso inflacionario internacional, al conservar la subvención en Bolivia, se protegió a la economía de las presiones sobre estos precios.

**GRÁFICO 2.23: 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

En efecto, el incremento en el precio de los combustibles hubiese significado condiciones adversas en la matriz productiva del país, pues al elevarse el precio de un bien transversal como lo es la energía, la incidencia hubiese alcanzado a todos los bienes que componen la canasta básica del país. Las medidas descritas lograron que Bolivia se posicione como una de las economías con niveles de inflación más bajos durante el proceso inflacionario global.

Sin embargo, a pesar de los esfuerzos, para sopesar los efectos adversos de origen externo observados desde finales de 2022, varios elementos vinculados a la economía nacional e internacional contribuyeron a generar un escenario de especulación en nuestra economía, mencionándose los siguientes:

- Antes de concluir la gestión de 2022, las actividades económicas en el oriente boliviano fueron interrumpidas debido a intereses privados por un amplio periodo de tiempo, esta paralización interrumpió las cadenas de suministros a través del eje troncal del país, atentando con el incremento de los precios internos.
- En el contexto internacional, Perú atravesó un periodo de convulsión que obstaculizó el comercio exterior compartido con el país vecino, traduciéndose en la reducción de la exportación boliviana hacia y por este país, además de la imposibilidad de importar suministros y bienes finales del mismo, que afectó el flujo de bienes para el comercio e insumos para la producción.
- Comentarios parcializados generaron distorsiones en las expectativas económicas de la población en un contexto de esfuerzo fiscal para limitar la influencia de la elevada inflación externa.
- Los problemas ocasionados por el mal manejo de una entidad de intermediación financiera, repercutió negativamente en las expectativas de la población.

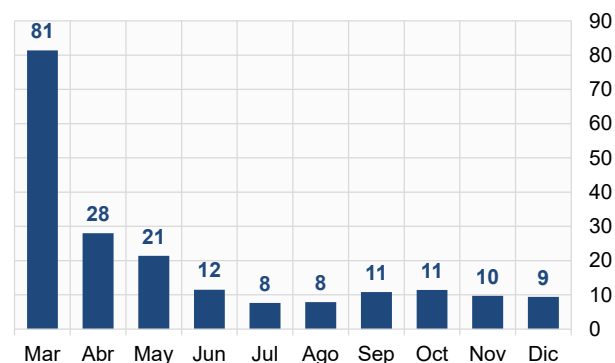
Durante la gestión 2023, los eventos mencionados incidieron en un incremento inusual en la demanda de dólares estadounidenses que condujo al mercado cambiario hacia un escenario de especulación. En estas circunstancias, el BCB emprendió una serie de acciones con resultados favorables en la estabilización del mercado cambiario.

El BCB, en búsqueda de otorgar certidumbre a la economía, implementó la venta directa a personas naturales de la divisa estadounidense al tipo de cambio oficial, para ello se contó con el apoyo del Banco Unión S.A. En el tiempo, esta medida requirió un proceso de perfeccionamiento, en función a los requerimientos de la población. En este entendido, para cumplir con el objetivo de proveer dólares a las personas de forma eficiente, moderna y practicando los criterios de debida diligencia, varios aspectos fueron evolucionando favorablemente, ampliando horarios y días de atención cuando fue necesario, tal que a finales de 2023 se llegó a un escenario de menor demanda con relación al de inicios de año, cuando se sintió con énfasis las presiones del proceso especulativo en el mercado de divisas.

Se debe remarcar que las ventas directas se iniciaron en la ciudad de La Paz, para luego expandirse en pocas semanas al eje troncal, es decir, Cochabamba y Santa Cruz. A su vez, los instrumentos virtuales fueron fundamentales para ordenar el proceso de ventas y atender mejor a la población, no siendo necesaria la formación de filas por parte de la población, lo cual también permitió retomar los horarios y días de atención habituales. En 2023, mediante este instrumento se realizó la venta de \$us199 millones al público y se observa para finales de la gestión una disminución de la demanda, restringiéndose los requerimientos de divisas motivados por fines especulativos (Gráfico 2.24).



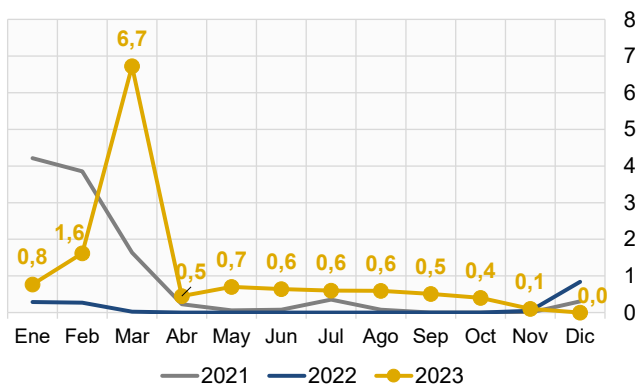
**GRÁFICO 2.24: VENTA DIRECTA DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES A PERSONAS NATURALES A TRAVÉS DEL BUN, 2023**  
(En millones de dólares)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

También cabe mencionar que se evidenció un aumento en la venta de dólares a casas de cambio a través del Banco Unión S.A. Esta medida estuvo enfocada a cubrir la demanda por montos pequeños de la población, que diversificó y robusteció las fuentes de aprovisionamiento de divisas. Los datos indican que las ventas a las casas de cambio del BCB a través del mencionado banco, se incrementaron de modo importante en 2023 y permitió la provisión de \$us13 millones (Gráfico 2.25), constituyéndose en otra de las respuestas oportunas al proceso especulativo realizado en el mercado cambiario toda vez que la mayor provisión de dólares a estos intermediarios fue por parte del BCB. A su vez, esta medida, diversificó las fuentes de dotación de divisas a la población, procurando atender sus requerimientos y propiciar una gradual convergencia de las expectativas, que se habían visto exacerbadas, a los tipos de cambio establecidos por el BCB.

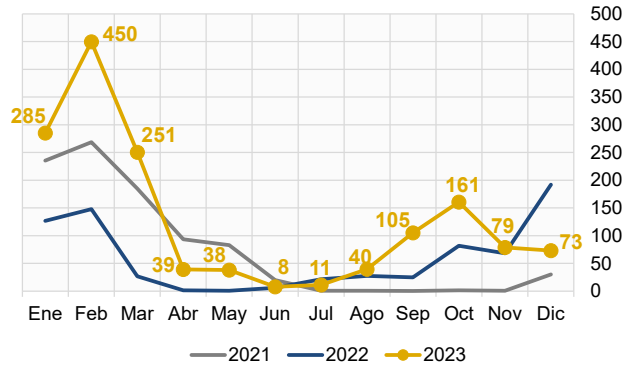
**GRÁFICO 2.25: VENTAS DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES A CASAS DE CAMBIO A TRAVÉS DEL BUN**  
(En millones)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Frente a la reducción de venta de divisas de las EIF a la población, el BCB también decidió apoyar al sistema financiero, manteniendo una política de dotación de recursos en ME a las EIF, teniendo el cuidado que no se intensifique el escenario especulativo. El BCB tuvo que realizar la reorganización de volúmenes vendidos y la frecuencia de ventas de la divisa a las EIF, estableciendo un cronograma y garantizando un flujo apropiado. Las estadísticas indican que durante la gestión 2023, se proporcionó a las EIF un total de \$us1.540 millones mediante los mecanismos de ventas directas y Bolsín, observándose que la demanda por dólares estadounidenses de las EIF al BCB se redujo hacia el cierre de la gestión (Gráfico 2.26). Con esta medida, el Ente Emisor, aseguró que el sistema financiero tenga la cantidad suficiente de recursos para garantizar sus operaciones y se frenó el incremento del escenario especulativo en los mercados cambiarios.

**GRÁFICO 2.26: PROVISIÓN DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES A LAS EIF POR PARTE DEL BCB MEDIANTE VENTAS DIRECTAS Y BOLSÍN**  
(En millones)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Cabe mencionar que en 2023, las modificaciones a la normativa del reglamento de encaje legal, también estuvieron orientadas a garantizar recursos al sistema financiero en ME. Específicamente:

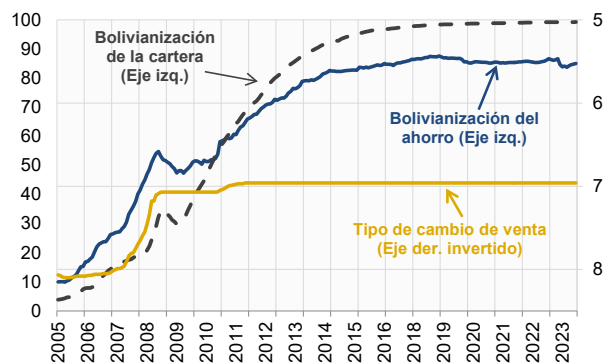
- En febrero se otorgaron exenciones transitorias a la constitución de Encaje Legal en fondos en custodia que significó la disponibilidad para las EIF de \$us144 millones por el periodo de exención otorgado, en este caso, entre el 23 de febrero y el 6 de marzo.
- Se permitió el uso de los Fondos en Custodia en ME de las EIF, a través de la disminución del porcentaje de estos fondos de 40% a 20%, que significó una liberación de alrededor \$us76 millones. Posteriormente, en marzo la reducción de los requerimientos de Fondos en Custodia en ME disminuyó de 20% al 10%, que significó recursos adicionales por aproximadamente \$us33 millones.

El espacio generado, mediante las medidas relacionadas con el encaje legal, permitió que las EIF puedan realizar operaciones en ME con sus clientes y usuarios. También permitió que las EIF operen con sus propios recursos, lo cual permitió reducir la posibilidad de que se realice alguna especulación con recursos del BCB.

En suma, el objetivo global de las políticas mencionadas fue el de mantener la oferta de dólares dirigida a la economía para recuperar el anclaje de las expectativas sobre el tipo de cambio nominal, aspecto fundamental para combatir el incremento de precios, considerando que el proceso inflacionario internacional amenazaba a la economía. Por su parte, la compra de divisas de las EIF a los exportadores en sus diversos mercados cambiarios ocurrió con normalidad durante la gestión. Con ello, las EIF siguieron con la adquisición de dólares para venderlos principalmente a sus clientes.

La respuesta oportuna del BCB otorgó certidumbre a la población, preservando el proceso de bolivianización. En efecto, la participación de cartera y depósitos en MN conservó similares porcentajes a los alcanzados en gestiones previas, principalmente en el caso de indicadores de cartera (Gráfico 2.27).

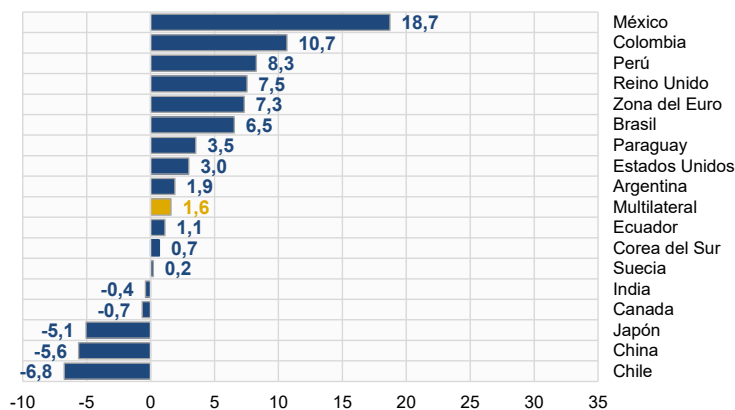
**GRÁFICO 2.27: TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y BOLIVIANIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO**  
(En bolivianos por dólar y porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Sin embargo, dado el comportamiento de las monedas de nuestros socios comerciales, derivó en que nuestra moneda se deprecie en términos reales (Gráfico 2.28), lo cual se explica por la volatilidad heterogénea de monedas y por las altas tasas de inflación.

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia y Bloomberg Finance L.P  
NOTA: Variación entre el promedio de 2023 y 2022

En resumen, ante el fenómeno de especulación cambiaria ocurrido durante 2023, la reacción del Ente Emisor consistió en la implementación de diferentes mecanismos para dotar de divisas directamente a la población y fortalecer el flujo de recursos al Sistema Financiero, con la finalidad de garantizar la estabilidad y limitar el crecimiento de la especulación. El resultado de las medidas implementadas se materializó en la certidumbre otorgada a la población y en la reducción gradual de la demanda de moneda extranjera en el país.

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

El BCB apoyó al desarrollo y reconstrucción de la economía, mediante los créditos a las EPNE y a otras iniciativas canalizando recursos a créditos productivos. Además, el FINPRO siguió proporcionando financiamiento a las empresas

públicas fomentando emprendimientos productivos. Paralelamente, el Fideicomiso del FNDR continuó con los pagos al BCB, lo que contribuyó a la disminución progresiva de su deuda.

### 4.1 CRÉDITOS A LAS EMPRESAS PÚBLICAS NACIONALES ESTRATÉGICAS

Hasta el año 2023, con el propósito de impulsar el desarrollo y la reconstrucción de la economía nacional, el BCB financió una serie de proyectos estratégicos en sectores clave como hidrocarburos, electricidad, minería y alimentos. En la gestión 2023, se realizaron desembolsos por un total de Bs1.879 millones, asignados al Proyecto Hidroeléctrico Miguillas (Bs340 millones), al Proyecto Hidroeléctrico Ivirizu (Bs929 millones) y al Proyecto Desarrollo Integral de la Salmuera del Salar de Uyuni Planta Industrial Fase III (Bs610 millones). Es esencial resaltar que las empresas públicas estratégicas que fueron beneficiadas con el financiamiento del BCB están demostrando un cumplimiento cabal de sus obligaciones financieras, lo que refleja la ausencia de morosidad en sus pagos (Cuadro 2.10).

**CUADRO 2.10: CRÉDITOS DEL BCB A LAS EPNE**  
(En millones de bolivianos)

Empresas	2023			Saldo de la deuda a diciembre 2023
	Desembolsos	Amortizaciones	Pago de intereses	
YPFB		174,8	95,5	9.674,6
EBIH			1,8	101,1
ENDE	1.268,5	714,9	261,1	19.960,9
YLB	610,0	269,6	267,5	5.554,6
EASBA				1.811,6
<b>TOTAL</b>	<b>1.878,5</b>	<b>1.159,3</b>	<b>625,9</b>	<b>37.102,8</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia

### 4.2 RECURSOS DEL FONDO PARA LA REVOLUCIÓN INDUSTRIAL PRODUCTIVA

Durante el año 2023, con el propósito de mantener el impulso en la inversión en emprendimientos productivos estatales orientados hacia la transformación de la matriz productiva, el FINPRO continuó efectuando desembolsos a las empresas públicas beneficiarias. Estos desembolsos ascendieron a un total de Bs417 millones, los cuales fueron destinados a la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA), Boliviana de Aviación (BOA), la Empresa Siderúrgica del Mutún y al Servicio de Desarrollo de las Empresas Públicas Productivas (SEDEM). Por su parte, cumpliendo con los cronogramas establecidos, el FINPRO recibió amortizaciones de capital por Bs183 millones y por intereses Bs12 millones (Cuadro 2.11).

**CUADRO 2.11: CRÉDITOS CON FINANCIAMIENTO DEL FINPRO**  
(En millones de bolivianos)

	2023			Saldo a diciembre 2023
	Desembolsos	Pago de principal	Pago de intereses	
ECEBOL	-	-	-	3.919
LACTEOSBOL	-	-	-	191
QUIPUS	-	-	-	235
YACANA	-	-	-	263
PROMIEL	-	5	0,3	139
HUANUNI	-	-	-	-
CORANI	-	18	2	219
VINTO	-	83	0,4	28
ENATEX	-	-	0,3	142
ENVIBOL	-	-	-	396
EMAPA	146	17	2	324
EDITORIAL	-	4	0,1	11
COLQUIRI	-	42	4	376
BOA	76	14	3	191
MUTUN	172	-	-	213
SEDEM	22	-	-	22
<b>TOTAL</b>	<b>417</b>	<b>183</b>	<b>12</b>	<b>6.668</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia y Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.

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

Durante el año 2023, el Fideicomiso del Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR), destinado a respaldar las contrapartes de los gobiernos departamentales y municipales, mantuvo su compromiso al efectuar puntualmente los pagos correspondientes al servicio de la deuda con el BCB, conforme al cronograma previamente establecido. Esta diligencia en los pagos contribuyó a la reducción gradual de su deuda. Hasta finalizar la gestión 2023, el FNDR amortizó la suma de Bs257 millones, de los cuales Bs246 fueron a capital y Bs12 millones a intereses. Tomando en cuenta los pagos de servicio de la deuda realizados, el saldo de la deuda disminuyó a Bs1.816 millones (Cuadro 2.12).

**CUADRO 2.12: CRÉDITOS AL FIDEICOMISO DEL FNDR**  
(En millones de bolivianos)

	Acumulado				
	a 2019	2020	2021	2022	2023
Saldo desembolsado <sup>1</sup>	3.014				
Pago de Principal <sup>2</sup>	473	267	21	293	257
Amortizaciones de capital	427	239	14	272	246
Pago de Intereses	46	28	7	21	12
<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>	<b>1.816</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 NOTA: 1 Monto desembolsado entre 2015 y 2019  
 2 Amortizaciones y pago de intereses realizados desde 2016 al 2023

## 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 priorizaron la seguridad y liquidez de las inversiones, ante un contexto económico internacional desafiante.

### 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 de Derechos Especiales de Giro (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 \$us170,3 millones en Reservas Monetarias, \$us1.559,2 millones en Reservas de Oro y \$us40,5 millones en las Tenencias DEG (Cuadro 2.13). En términos porcentuales, las Reservas Monetarias participan con un 9,6% del total de las Reservas Internacionales, las Reservas de Oro con 88,1% y las Tenencias DEG con un 2,3%. Dentro de las Reservas Monetarias, la participación del Tramo de Liquidez alcanzó a 3,2%, mientras que el Tramo de Largo Plazo alcanzó una participación de 6,4%.

**CUADRO 2.13: ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES**  
(En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)

	Nivel	Estructura %
	2023	2023
<b>Tramo de Liquidez</b>	<b>57,5</b>	<b>3,2%</b>
Capital de Trabajo	49,9	2,8%
Portafolio de Cobertura de Cartas de Crédito	7,6	0,4%
<b>Tramo de Largo Plazo</b>	<b>112,8</b>	<b>6,4%</b>
Portafolio USD	112,8	6,4%
<b>Reservas Monetarias</b>	<b>170,3</b>	<b>9,6%</b>
<b>Reservas de Oro</b>	<b>1.559,2</b>	<b>88,1%</b>
<b>Tenencias DEG</b>	<b>40,5</b>	<b>2,3%</b>
<b>Reservas Internacionales</b>	<b>1.770,0</b>	<b>100,0%</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 NOTA: Corresponde a las Reservas Internacionales disponibles para inversión. La diferencia con las RIN del 31 de diciembre de 2023 se origina en el Tramo de Reservas del FMI, variaciones cambiarias e intereses devengados por inversiones

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

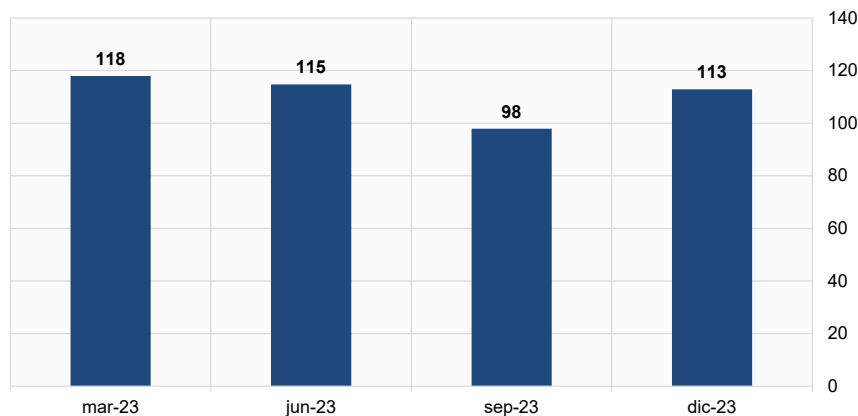
Las estrategias de inversión empleadas en los portafolios de las Reservas Internacionales se enfocaron en mantener una duración baja, un elevado nivel de liquidez y una alta calidad crediticia de las inversiones.

En este sentido se cumplió con el objeto de atender oportuna y adecuadamente las necesidades de liquidez del sector público y del sistema financiero y aquellas 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 con grado de inversión, así como la implementación de instrumentos financieros que fortalecieron la liquidez de las Reservas Internacionales.

En cuanto al Tramo de Largo Plazo, desde la modificación de la estructura de las Reservas Internacionales con la aprobación del Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales (mediante Resolución de Directorio N° 071/2023 de fecha 9 de mayo de 2023 y su modificación mediante Resolución de Directorio N° 145/2023 de fecha 24 de octubre de 2023), este se encuentra conformado por el Portafolio USD, mismo

que alcanzó una valoración de \$us113 millones a finales de la gestión, debido a los continuos incrementos de tasas de interés de referencia por parte del Fed (Gráfico 2.29).

**GRÁFICO 2.29: TRAMO DE INVERSIÓN**  
(En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Por otro lado, en el primer trimestre de 2023, se realizó una operación financiera de intercambio de activos con el Portafolio Euro, lo que permitió al BCB obtener un título del tesoro americano con un valor nominal \$us253,3 millones y adicionalmente \$us326 millones en efectivo, operación que no materializó pérdidas de capital a vencimiento y logró respaldar los niveles de liquidez de las Reservas Internacionales.

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

En 2023, el stock de las reservas de oro alcanzó a 23,51 toneladas con un valor de \$us1.566,27 millones. El precio del oro se vio afectado favorablemente ante las perspectivas de una disminución de tasas de interés por parte del Fed, y el incremento de las tensiones bancarias y geopolíticas en 2023. El portafolio se invirtió en el sector supranacional y bancario y en países de alta calidad crediticia como Canadá, Reino Unido y Suiza.

Asimismo, a partir de la aprobación del Reglamento de Compra de Oro en el Mercado Interno Destinado al Fortalecimiento de las Reservas Internacionales, se realizó la compra de oro fino local, para lo cual el BCB gestionó los procesos de fundición, laboratorio y transporte, realizando las respectivas conversiones de oro a divisas equivalentes a \$1.420 millones. Los recursos provenientes de dichas operaciones permitieron fortalecer el Capital de Trabajo y dar cumplimiento a las obligaciones de pagos de YPFB, pago del servicio de deuda externa, dotación de dólares estadounidenses al Sistema Financiero Nacional, entre otros.

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

En la gestión 2023 los ingresos por la inversión de las Reservas Internacionales alcanzaron un valor de USD 11,7 millones equivalente a una tasa de retorno de 0,64%. Estos resultados tuvieron dos componentes, el Tramo de Liquidez con un rendimiento de 4,67% e ingresos por USD 6,2 millones y las Reservas de Oro con un rendimiento de 0,31% e ingresos por USD 5,5 millones (Cuadro 2.14).

**CUADRO 2.14: INGRESOS Y RENDIMIENTOS OBTENIDOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES GESTIÓN 2023**  
(En miles de dólares estadounidenses y porcentajes)

	Ingresos (En millones de USD)	Retorno Portafolio
Capital de Trabajo	6,0	4,7%
Portafolio de Liquidez	-	-
Portafolio de Cobertura de Cartas de Crédito <sup>(1)</sup>	0,2	2,3%
<b>Total Tramo de Liquidez</b>	<b>6,2</b>	<b>4,7%</b>
<b>Total Reservas Monetarias Internacionales</b>	<b>6,2</b>	<b>4,7%</b>
Reservas de Oro	5,5	0,3%
<b>Total Reservas Internacionales</b>	<b>11,7</b>	<b>0,6%</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
(1) El portafolio tiene posiciones activas desde el 10 de agosto de 2023.

## 5.6 MOVIMIENTO DE DÓLARES ESTADOUNIDENSES EN EFECTIVO

Durante la gestión 2023, la importación neta de billetes en dólares estadounidenses de bóvedas del BCB fue de \$us1.563,1 millones. Asimismo, se efectuaron remesas de importación por un total de \$us1.569,6 millones y remesas de exportación por un total de \$us6,5 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 2023**  
(En millones de dólares estadounidenses)

Mes/ periodo	Remesas		Importación Neta
	Importación	Exportación	
Enero	336,0	0,0	336,0
Febrero	148,8	0,0	148,8
Marzo	288,0	0,0	288,0
<b>Total 1er Trimestre</b>	<b>772,8</b>	<b>0,0</b>	<b>772,8</b>
Abril	49,6	6,5	43,1
Mayo	99,2	0,0	99,2
Junio	121,6	0,0	121,6
<b>Total 2do Trimestre</b>	<b>270,4</b>	<b>6,5</b>	<b>263,9</b>
Julio	121,6	0,0	121,6
Agosto	121,6	0,0	121,6
Septiembre	121,6	0,0	121,6
<b>Total 3er Trimestre</b>	<b>364,8</b>	<b>0,0</b>	<b>364,8</b>
Octubre	60,8	0,0	60,8
Noviembre	38,4	0,0	38,4
Diciembre	62,4	0,0	62,4
<b>Total 4to Trimestre</b>	<b>161,6</b>	<b>0,0</b>	<b>161,6</b>
<b>Total 2023</b>	<b>1.569,6</b>	<b>6,5</b>	<b>1.563,1</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia

## 5.7 POLÍTICAS FINANCIERAS

A consecuencia de los paros efectuados en los meses de octubre y noviembre de 2022 en el departamento de Santa Cruz, se fueron generando expectativas negativas en torno a la ME, exacerbadas por la campaña especulativa entorno a las divisas a inicios de 2023. En este escenario se afectó de manera sistémica el habitual desarrollo de la actividad de intermediación financiera reflejado en una inusual demanda de dólares, así como en el comportamiento de los depósitos. En consecuencia, el BCB a partir de marzo de 2023 habilitó la venta directa de divisas a personas naturales, medida aún vigente, lo que atenuó gradualmente el inusual requerimiento con la provisión de ME al público y casas de cambio (\$us212 millones). Adicionalmente, el BCB



efectuó modificaciones al reglamento de encaje legal a finales de febrero, reduciendo la participación del encaje legal en efectivo requerido para ME que las EIF deben mantener en sus bóvedas de 40% a 20%, y en marzo dicha medida fue reforzada con la disminución de 20% al 10%, ajustes que permitieron a las EIF contar con mayores recursos líquidos (\$us76 millones y \$us33 millones, respectivamente).

El Ente Emisor con el fin de precautelar la estabilidad del sistema financiero y coadyuvar con la salida ordenada de una entidad, que ante la imposibilidad de afrontar sus obligaciones líquidas y exigibles contraídas con sus clientes financieros fue intervenida el 25 de abril de 2023, aplicó medidas destinadas a fortalecer los niveles de liquidez, tanto en las entidades adquirientes del proceso de solución, como en la totalidad del sistema financiero. En este sentido, se modificó el Reglamento de Encaje Legal con la implementación de créditos de liquidez en el marco del proceso de solución a fin de conceder créditos en MN a entidades participantes del proceso de solución (Bs3.730 millones). Por otra parte, se dispuso la posibilidad de que las entidades participantes en este procedimiento realicen reportos excepcionales con el BCB (Bs728 millones), con mejores condiciones financieras para el acceso a recursos y la ampliación de activos aceptables como colaterales.

Finalmente, el BCB dio continuidad a los préstamos de liquidez para su canalización a los sectores priorizados a través del crédito modificando las condiciones y los plazos para el acceso a recursos a través de los Fondos para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social (CPVIS) y Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo (CPRO), así como del Fondo de Incentivo para el Uso de Energía Eléctrica y Renovable (FIUSEER). Por otra parte, se dispuso la posibilidad de que las EIF efectúen retiros de recursos de los fondos CPVIS II y CPVIS III, FIUSSER-ME y CPRO-ME que no estén garantizando préstamos de liquidez. Adicionalmente, se otorgó a las EIF la posibilidad de realizar pagos anticipados de sus préstamos vigentes con garantía de los Fondos para la venta de recursos en ME al BCB.

## 5.8 POLÍTICA DEL SISTEMA DE PAGOS

Durante la gestión 2023, el BCB en cumplimiento a su mandato constitucional de regulación del sistema de pagos nacional y de las funciones establecidas en la Ley N° 1670, encaminó las acciones de vigilancia y administración del sistema de pagos de alto valor, a preservar el funcionamiento seguro y eficiente del sistema de pagos nacional en la coyuntura que se presentó en el primer semestre del año, que incluyó la intervención de una Entidad de Intermediación Financiera participante del Sistema de Liquidación Integrada de Pagos (LIP). En este contexto, fue fundamental la solidez del marco normativo emitido por el Ente Emisor que establece la participación obligatoria de las EIF y de las Infraestructuras del Mercado Financiero en el LIP posibilitando la liquidación segura de las transacciones en cuentas del Banco Central de Bolivia.

En efecto, se garantizó el flujo oportuno de recursos monetarios entre los diferentes agentes económicos posibilitando el perfeccionamiento de las transacciones, el funcionamiento ininterrumpido del sistema de pagos de alto valor, la liquidación del mercado de valores y de los pagos minoristas del país. Los mecanismos de garantía y de acceso a liquidez previstos por la normativa e implementados en el LIP, previnieron la materialización de riesgos y la interrupción de la cadena de pagos.

Otro hito destacable de la gestión es que el BCB completó de forma satisfactoria el proceso de interconexión e interoperabilidad de la infraestructura minorista que impulsó durante los últimos años a través de la emisión de un marco normativo moderno, amplio e integral que promovió la continuidad operativa, el desarrollo de la infraestructura de pagos, la adopción de innovaciones, la ampliación del acceso y uso de medios electrónicos de pago en un entorno seguro para promover a través de estas acciones la inclusión financiera digital. De manera adicional, se acompañó la emisión del marco normativo con el desarrollo de proyectos como la implementación del Módulo de Liquidación Diferida (MLD), componente del LIP, que integró a las entidades financieras no bancarias para la provisión de transferencias electrónicas a sus usuarios, con el objetivo de generalizar su acceso para toda la población.

En este contexto, durante 2023 se enfocaron esfuerzos de seguimiento y coordinación para asegurar el cumplimiento de las disposiciones emitidas por el BCB para la interconexión e interoperabilidad en el procesamiento de transferencias electrónicas de pago inmediato con el uso de códigos Quick Response (QR), que se reglamentaron a finales de 2022<sup>15</sup>, con el propósito de implementar en el sistema financiero un estándar común, abierto y compatible que permita democratizar el uso de transferencias electrónicas en beneficio de la población en todo el país.

Como resultado de las acciones del BCB, se cumplieron los objetivos planteados y el 100% de las entidades que tienen habilitado el servicio completaron las adecuaciones requeridas en sus sistemas para procesar transferencias electrónicas de pago inmediato en condiciones de interoperabilidad, logrando que la disponibilidad operativa del servicio sea la más alta posible.

Asimismo, el servicio que hasta 2022 se concentraba casi exclusivamente en bancos y estaba disponible en 16 entidades, hoy está disponible en 39 entidades (143% más) e incluye fundamente a entidades financieras no bancarias, como cooperativas, entidades financieras de vivienda, instituciones financieras de desarrollo, así como entidades emisoras de billetera móvil. Esto ha permitido alcanzar en la cobertura del servicio a un segmento de la población no bancarizado, joven, con limitado acceso a servicios financieros y dedicados al comercio, cumpliendo el objetivo trazado por el BCB de democratizar el acceso de la población a los pagos electrónicos en condiciones de igualdad y profundizar la inclusión financiera digital.

En el marco del Reglamento de Firma Digital para el Sistema de Pagos y con el objetivo de continuar la modernización del sistema de pagos, mejorar la administración y operativa del LIP, se realizaron tareas para la migración al uso de certificados digitales emitidos por Entidades Certificadoras Autorizadas (ECA). En esta línea, se implementaron en el LIP las funcionalidades necesarias para su uso, se efectuaron pruebas exitosas de autorización de operaciones y los participantes migrarán al uso de certificados digitales emitidos por ECA a medida que venzan sus certificados digitales autofirmados vigentes.

En línea con la promoción de la transparencia y el derecho al acceso a la información, se obtuvo la certificación de estadística oficial del Estado Plurinacional de Bolivia otorgada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) para las “Operaciones del sistema de pagos nacional” cumpliendo el proceso de certificación en el marco de la Ley N° 1405 y Decreto Supremo N° 4895.

Finalmente, el BCB continuó con la publicación periódica de documentos como el Informe Anual de Vigilancia del Sistema de Pagos, Reportes Estadísticos, Boletines mensuales del Sistema de Pagos y Liquidación de Valores, la sección del sistema de pagos que se incluye en el Informe de Estabilidad Financiera y la elaboración de documentos metodológicos, así como la atención de requerimientos de las Infraestructuras del Mercado Financiero y del sistema financiero para atender de manera oportuna y efectiva a las necesidades de los participantes del sistema de pagos.

<sup>15</sup> Reglamento de Servicios de Pago, Instrumentos Electrónicos de Pago, Compensación y Liquidación aprobado con R.D N° 079/2022 de 6 de septiembre de 2022.

## 6. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2024

*En el marco del artículo 41 de la Ley N° 1670, el BCB presenta los lineamientos de las políticas a ser aplicadas en la siguiente gestión. En ese sentido, el inicio de 2024 se destacaría por la persistencia del entorno inflacionario global, lo que lleva a que la previsión de la política monetaria se mantenga ajustada, aunque en niveles menores que en 2023. La convergencia de las inflaciones hacia sus metas y la reducción de tasas de política no garantizarían la inmediata recuperación del crecimiento económico. Paralelamente, se destacan elementos de riesgo que podrían desencadenar presiones negativas en las economías mundiales como la persistente tensión entre Rusia y Ucrania y el conflicto entre Gaza e Israel. Asimismo, la débil demanda de China podría afectar el comercio externo entre economías avanzadas y emergentes, mientras que eventos climáticos extremos vinculados a El Niño podrían aumentar los precios de los alimentos. En la segunda mitad del año, se espera una recuperación del crecimiento económico, gracias a la anticipada reducción de tasas de política. En Estados Unidos, se prevé un crecimiento moderado impulsado por la inversión, consumo y la resiliencia del sector servicios. La Reserva Federal podría recortar tasas si la inflación de bienes primarios se modera y no hay riesgos en los precios de la vivienda.*

*En 2024, se proyecta la recuperación en la Zona Euro, sujeta a conflictos geopolíticos, Japón mantendría su inflación estable. Mientras tanto, China experimentaría una baja en la inflación debido a su débil recuperación en la demanda interna post pandemia. En América del Sur, se espera un crecimiento moderado. Se prevé que China se desacelere en comparación con 2023 debido a la recuperación global lenta, lo que reduciría la demanda externa de sus exportaciones.*

*En consecuencia, con las previsiones de crecimiento, se espera una leve recuperación de la demanda*

*externa, impulsada por la reducción de tasas de política monetaria en economías avanzadas y un consecuente fortalecimiento de su demanda interna. Además, se prevé que las condiciones financieras para obtener financiamiento externo mejoren en el segundo semestre. En este contexto, se espera que la volatilidad en los tipos de cambio se mantenga elevada, aunque en niveles comparativamente bajos a los observados en 2023.*

*Respecto al ámbito nacional, de acuerdo al Presupuesto General del Estado (PGE) se proyecta para 2024 un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 3,7%, alineado con la considerable inversión pública planificada y el inicio de las operaciones de nuevas plantas industriales. La ejecución de inversiones en el sector productivo e infraestructura, el estímulo a la demanda interna y la implementación de políticas de industrialización con sustitución de importaciones, marcadas por el inicio de actividades de la Planta Industrial de Carbonato de Litio, la Planta Siderúrgica del Mutún y las Plantas de Biodiesel 1 y 2, así como la importación de crudo para la producción de combustibles a nivel nacional, anticipan un mayor crecimiento en sectores clave como Construcción, Industria Manufacturera, Servicios de la Administración Pública y Otros Servicios.*

*Para 2024, se espera que la inflación se sitúe en 3,6%, dentro de un rango entre el 2,6% y el 4,6%. Este aumento se atribuye, en gran medida, a los efectos climáticos derivados del fenómeno de “El Niño”, que se ha manifestado desde junio de 2023 y se espera que perdure hasta marzo de 2024.*

*En ese sentido, la Autoridad Monetaria perseverará en la aplicación de políticas contracíclicas necesarias para garantizar la eficiencia del sistema financiero, promoviendo el progreso económico y social mientras salvaguarda la estabilidad de los precios.*

### 6.1 PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Ante el contexto económico aún inflacionario esperado para el inicio de 2024, las autoridades monetarias mantendrían sus posturas de política ajustadas para luego realizar reducciones en sus tasas de política en la medida que sus inflaciones converjan a sus metas. Por este motivo, se espera que el crecimiento económico mundial aún no perciba la recuperación total de su dinamismo en 2024. Adicionalmente, la no conclusión del conflicto armado entre Rusia y Ucrania implica el mantenimiento del elevado riesgo geopolítico en las regiones vecinas lo que afecta la continuidad de su comercio internacional. Al respecto, se debe destacar la aparición de nuevos choques geopolíticos relacionados a conflictos bélicos, suscitados en Gaza e Israel y los

continuos ataques en el Mar Rojo. A ello se suma la debilidad del impulso comercial de China que podría influir negativamente en el crecimiento económico en economías avanzadas y emergentes. Por último, choques meteorológicos extremos, como inundaciones y/o sequías, asociados al fenómeno de El Niño, podrían suscitar alzas de los precios de los alimentos y poner en peligro el proceso de desinflación. A pesar de ello, se espera no ingresar en terreno recesivo en 2024, principalmente debido a la expectativa de inicio del proceso de reducción de tasas de política en el corto plazo, ofreciendo un espacio para el crecimiento económico que tomaría impulso recién a partir de la segunda mitad de la gestión 2024 y aún a un ritmo lento.

Específicamente y con relación a la economía estadounidense, se espera un crecimiento económico moderado (1,6% según el Banco Mundial y 2,1% según el Fondo Monetario Internacional) impulsado por la inversión, el consumo y una resiliencia del sector servicios que además mantendría estable la tasa de desempleo, para el cumplimiento de dichas previsiones, se debe dar el desajuste monetario formal. En razón de ello, la Fed ha declarado que podría iniciar recortes en su tasa de política monetaria a mitad de gestión de 2024, en la medida que la inflación de bienes primarios se modere y no exista el riesgo al alza en los precios de la vivienda debido a la inusitada baja oferta de inmuebles que enfrenta una demanda sólida.

Por otro lado, se proyecta que la economía de la Zona Euro se recupere en 2024, debido a un aumento de la renta de los hogares y en la medida que el shock de los precios de la energía vaya cediendo y la inflación disminuya. A esto se suma la expectativa de retroceso del incremento de precios de alimentos, aunque a un ritmo menor que lo esperado. No obstante, el desempeño de la Zona Euro estaría condicionado al desarrollo de los conflictos entre Ucrania y Rusia y a lo que ocurra en Oriente Medio. Los pronósticos estiman para 2024 un crecimiento superior al de la gestión pasada (0,7% según el BM y 0,9% según el FMI).

En Asia, Japón y China muestran diferentes patrones inflacionarios. En Japón, la inflación se mantiene estable debido a las políticas gubernamentales que mantienen bajos los precios de la energía y al débil crecimiento de la demanda interna. Aunque esta variable, se ve afectada por los precios de los productos importados, esta sensibilidad es menor en comparación con otras economías. Por otro lado, en China, la inflación se mantiene en niveles relativamente bajos, reflejando un impulso débil en la recuperación post pandemia y un impacto menor al esperado de la apertura gradual de fronteras desde finales de 2022.

En contraste, se espera que el crecimiento económico en América del Sur sea ligeramente superior al registrado en 2023, impulsado por la moderación de la inflación y los ajustes monetarios implementados, mientras se espera una mayor demanda de materias primas que beneficiaría a la región. No obstante, se identifican los efectos rezagados de las políticas monetarias y los déficits fiscales como posibles obstáculos para el crecimiento. En particular, se prevé que Brasil tenga uno de los desempeños más bajos de la región, con un pronóstico del 1,5% según el BM y del 1,7% según el FMI. En cuanto a la inflación, se espera que disminuya y que se mantengan alrededor de las metas establecidas. Brasil, Uruguay, Chile, Perú y Paraguay ya han logrado mantenerse dentro de los límites o están cerca de alcanzarlas. Sin embargo, se señala que estas economías podrían ser vulnerables a posibles aumentos a lo largo de la gestión 2024.

Por otro lado, se prevé que el crecimiento de China se desacelere respecto a 2023 debido a la débil demanda mundial, lo que reducirá la demanda externa de sus exportaciones. Además, la demanda interna china, aunque estimulada por la reapertura económica a fines de 2022, resultó ser más débil de lo esperado. China también enfrenta desafíos en su sector inmobiliario, lo que probablemente llevará a la implementación de incentivos monetarios y fiscales para abordar y estimular la demanda interna. Las proyecciones sugieren un crecimiento económico del 4,5% según el BM y del 4,6% según el FMI.

Bajo las previsiones de crecimiento actuales, se anticipa una recuperación en la demanda externa para finales de 2024, en consonancia con la reducción de las tasas de política monetaria en las economías avanzadas y un mejor desempeño de su demanda interna. Además, se prevé que las condiciones financieras para obtener financiamiento externo sean más favorables a partir del segundo semestre del año, aunque de manera moderada debido al alto nivel de riesgo país que caracteriza a las economías de América del Sur. En este

escenario, se anticipa que la volatilidad en los tipos de cambio de divisas en la región se mantenga elevada, aunque en niveles comparativamente menores que los observados en 2023.

## 6.2 PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA NACIONAL

Para 2024, y como parte de los lineamientos de política para la siguiente gestión, se espera un crecimiento del PIB del 3,7%, alineado con la considerable inversión pública planificada y el inicio de las operaciones de nuevas plantas industriales. La ejecución de inversiones en el sector productivo e infraestructura, el estímulo a la demanda interna y la implementación de políticas de industrialización con sustitución de importaciones, marcadas por la Planta Siderúrgica del Mutún y las Plantas de Biodiesel 1 y 2, así como la importación de crudo para la producción de combustibles a nivel nacional, anticipan un mayor crecimiento en sectores clave como Construcción, Industria Manufacturera, Servicios de la Administración Pública y Otros Servicios. La previsión de crecimiento da cumplimiento a lo establecido en el artículo 41 de la Ley N° 1670.

Para 2024, se espera un crecimiento positivo de la actividad de Construcción gracias a la ejecución de recursos públicos destinados a sectores estratégicos. En efecto, este resultado provendría de un mayor uso de recursos públicos establecidos en el PGE 2024 al sector productivo (56%), fortaleciendo la actividad del sector industrial en el marco de sustitución de importaciones en el país. Asimismo, se espera la continuidad en la ejecución de proyectos de infraestructura, donde el crecimiento del sector de sería impulsado por los recursos ejecutados en la construcción de las carreteras Espino-Charagua-Boyube así como la continuidad en las plantas eléctricas de Ivirizu, Miguillas y Laguna Colorada y la siderúrgica Mutún. Por su lado, se daría continuidad a la ejecución de la construcción del aeropuerto internacional de Potosí y de la Doble Vía Villa Tunari - Puente Chimoré.

Para 2024, se espera un crecimiento positivo de la actividad de Construcción gracias a la ejecución de recursos públicos destinados a sectores estratégicos. En efecto, este resultado provendría de un mayor uso de recursos públicos establecidos en el PGE 2024 al sector productivo, 56% de participación del total de recursos programados para la inversión pública, fortaleciendo de esta manera la actividad del sector industrial en el marco de sustitución de importaciones en el país. Asimismo, se espera la continuidad en la ejecución de los proyectos de infraestructura, donde su crecimiento sería impulsado por los recursos ejecutados en la construcción de las carreteras Espino-Charagua-Boyube así como la continuidad en las plantas eléctricas de Ivirizu, Miguillas y Laguna Colorada y la siderúrgica Mutún. Por su lado, se daría continuidad a la ejecución de la construcción del aeropuerto internacional de Potosí y de la Doble Vía Villa Tunari - Puente Chimoré.

Continuaría la trayectoria positiva de Otros Servicios conforme a una dinámica estable del turismo y de la demanda interna que impulsarían la evolución de los servicios de restaurantes y hoteles; de igual manera, se espera la continuidad y crecimiento de los servicios de salud, educación y recreativos impactando positivamente al subsector de Servicios Comunales, Sociales y Personales. En ese sentido se espera que el sector recupere su trayectoria de crecimiento previo a la pandemia.

El sector de Electricidad, gas y agua mantendría un crecimiento importante en 2024 debido a una mayor dinámica en el mercado interno y externo. Por parte del mercado interno, se espera un crecimiento de la demanda de energía del sector industrial, comercial y doméstico, resaltando el incremento del consumo eléctrico en el área rural, producto de la implementación de los diferentes programas de electrificación que se viene desarrollando a lo largo del país. Con relación al mercado externo, las previsiones de exportación de energía eléctrica desde la subestación Yacuagua, en Bolivia, hacia la subestación de Tartagal en Argentina, cumplirían un rol importante en el crecimiento del sector, principalmente en los periodos de verano e invierno que incrementarían la demanda de energía en el vecino país.

El subsector de Transporte y Almacenamiento continuaría experimentando un crecimiento positivo que impactaría favorablemente en la actividad económica, principalmente debido a una mayor dinámica en muchas de sus modalidades. En efecto, las modalidades aérea, carretera, urbana y férrea aportarían positivamente al

sector debido a una perspectiva positiva para el turismo y una mayor dinámica en el comercio exterior ante la liberación de exportaciones, que compensaría caídas en la modalidad de ductos ante los menores envíos de gas al mercado externo. En cuanto al subsector de Comunicaciones, se espera un incremento en la demanda de servicios de telecomunicación e internet.

La dinámica de crecimiento en Establecimientos Financieros se anticipa que sea similar a la registrada en 2023. En este escenario, se espera una contribución significativa de Servicios a las Empresas, impulsada por el buen desempeño previsto en el sector de Construcción. Sin embargo, es necesario considerar que el crecimiento de Servicios Financieros podría ajustarse debido a la posibilidad de un menor margen financiero en las entidades de intermediación financiera y la reprogramación de créditos, especialmente en un contexto marcado por fenómenos climatológicos adversos en el primer trimestre de 2024. Adicionalmente, es importante señalar que las nuevas colocaciones de crédito hipotecario podrían ejercer presión a la baja sobre la actividad de Propiedad de Vivienda.

Se anticipa un crecimiento moderado en el sector de Minerales Metálicos y No Metálicos. En este sentido, se proyecta una recuperación en la producción de la minería mediana, impulsada por un aumento en la extracción de zinc, plomo y plata por parte de la Empresa Minera San Cristóbal. Por otro lado, se espera una producción similar a la de 2023, en el caso de la minería chica y cooperativa, así como en COMIBOL, centrándose principalmente en la producción de estaño, zinc, plomo y plata. Este escenario se desarrolla en medio de expectativas de una desaceleración en los precios de los minerales, aunque se prevén niveles superiores a los observados en el periodo pre-pandemia.

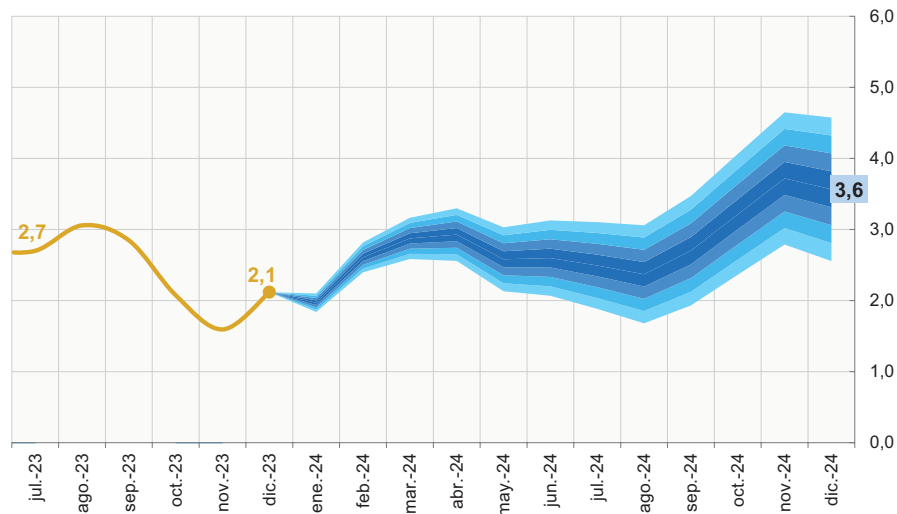
El sector de Agricultura, silvicultura, caza y pesca tendría un crecimiento favorable pese a efectos climáticos adversos. Se espera que el fenómeno de El Niño, previsto para la primera parte de 2024, tenga efectos desfavorables principalmente en los Productos agrícolas no industriales, siendo los cultivos afectados los de papa, maíz y sorgo. Sin embargo, los Productos agrícolas industriales tendrían un comportamiento favorable debido a una mayor producción de soya y caña de azúcar. Por su parte, se prevé un mejor dinamismo de Productos pecuarios impulsado por el ganado bovino y porcino, además de la reposición de la población de aves parrilleras. Por último, se esperaría una recuperación en Silvicultura, caza y pesca impulsada por las exportaciones de castaña y madera.

Por el lado del gasto, la formación bruta de capital fijo, impulsado por la inversión pública continuaría contribuyendo positivamente a la demanda interna. En efecto, una mayor ejecución de la inversión mantendría un efecto multiplicador sobre los componentes de la demanda interna, impulsando el crecimiento económico. Por otra parte, se espera un saldo negativo en la balanza comercial ante el contexto adverso en la economía mundial, y un aumento en las importaciones de bienes de capital.

### **6.3 PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2024**

Para 2024, se espera que la inflación se sitúe en 3,6% dentro de un rango entre el 2,6% y el 4,6%. Este aumento se atribuye, en gran medida, a los efectos climáticos derivados del fenómeno de El Niño, que se ha manifestado desde junio de 2023 y se espera que perdure hasta marzo de 2024. Este fenómeno ha impactado la producción de alimentos clave en la canasta básica, especialmente durante el primer semestre de la gestión. Asimismo, una vez concluido el periodo del fenómeno de El Niño, según las proyecciones de la Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica (NOAA, por sus siglas en inglés), se anticipa la aparición de episodios del evento climático adverso conocido como La Niña durante el segundo semestre. Este fenómeno podría generar precipitaciones por encima de lo normal en diversas regiones del país, comprometiendo la seguridad alimentaria y generando presiones inflacionarias adicionales (Gráfico 2.30).

**GRÁFICO 2.30: 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

No obstante, factores internos y externos pueden influir en la proyección inflacionaria. Riesgos al alza incluyen intensificación del fenómeno La Niña, prácticas especulativas en el comercio de alimentos y gastos fiscales imprevistos. Riesgos a la baja comprenden desaceleración económica global, disminución de la demanda interna y depreciación de monedas de socios comerciales.

La Autoridad Monetaria perseverará en la aplicación de políticas necesarias para garantizar la estabilidad del sistema financiero, promoviendo el progreso económico y social mientras salvaguarda la estabilidad de los precios.

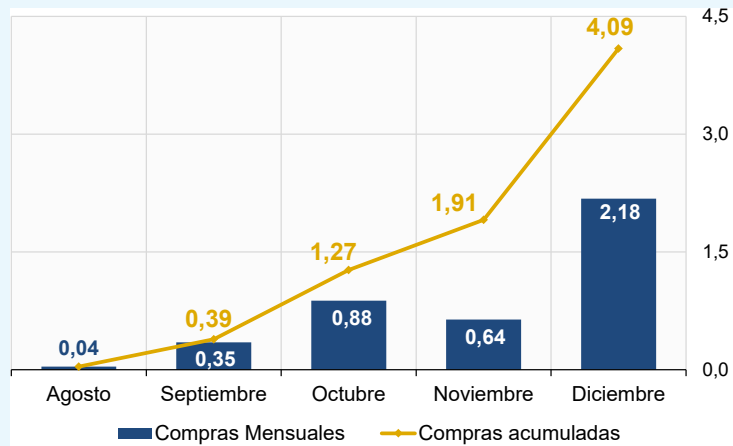
Finalmente, cabe destacar que la perspectiva de inflación y los lineamientos de política cambiaria presentados se enmarcan en el artículo 41 de la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia.

**RECUADRO 2.1**  
**LA COMPRA DE ORO DINAMIZA Y FORTALECE LAS RESERVAS INTERNACIONALES**

Después de la demora por casi dos años en su aprobación en la Asamblea Legislativa Plurinacional, se concretó la aprobación de la Ley N° 1503 de Compra de Oro destinado al Fortalecimiento de las Reservas Internacionales en mayo de 2023 que, junto con la Resolución de Directorio N°096/2023, permitieron al BCB consolidar la operativa del proceso de compra de oro en el mercado interno, instalando la infraestructura y el equipamiento adecuado para esta tarea, estableciendo procedimientos ágiles y capacitando al personal. En ese sentido, en la gestión 2023 el Ente Emisor efectuó las compras de oro local de forma segura, transparente y expedita.

En efecto, desde la aprobación del reglamento de la Ley N° 1503, las compras mensuales incrementaron considerablemente de 0,04 toneladas en agosto de 2023 a 2,18 toneladas en diciembre, haciendo un total acumulado en la gestión de 4,09 toneladas (Gráfico R2.1.1). Cabe mencionar que de haberse aprobado esta ley en la gestión 2021, la adquisición de oro en el mercado interno y la logística asociada a esta actividad podrían haberse gestionado de manera más continua, permitiendo alcanzar niveles superiores a los observados.

**GRÁFICO R2.1.1: COMPRA DE ORO 2023**  
 (En toneladas)



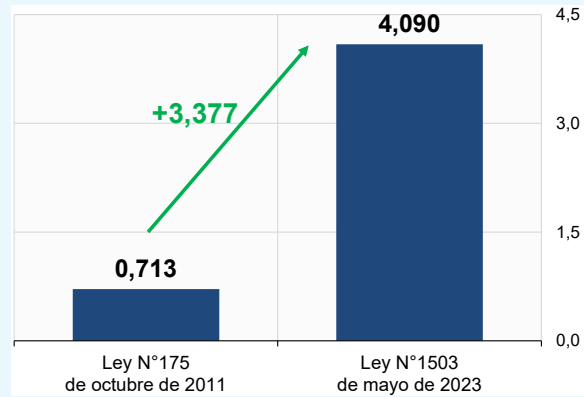
FUENTE: Banco Central de Bolivia

De acuerdo al Informe de Operaciones con Reservas en Oro, al 31 de diciembre de 2023, las reservas de oro ascienden a 23,51 toneladas, de las cuales 19,70 toneladas están depositadas o invertidas en cuentas de oro y depósitos a plazo en bancos del extranjero y de alta calidad crediticia; y 3,81 toneladas se encuentran resguardadas en bóvedas del BCB. El valor de las reservas de oro a fin de gestión alcanzó a \$us1.566,3 millones.

Adicionalmente, la adquisición de oro en 2023 durante la vigencia del reglamento de la Ley N° 1503, llegó a representar casi seis veces el total adquirido en 12 años de vigencia de la anterior norma (Ley N° 175 de octubre de 2011), cuando se compraron solamente 0,713 toneladas del metal precioso, representando un incremento de 3,377 toneladas (Gráfico R2.1.2).



**GRÁFICO R2.1.2: COMPRA DE ORO SEGÚN NORMATIVA VIGENTE**  
(En toneladas)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

De esta manera, el BCB ha ido fortaleciendo las RIN a través de la compra activa de oro de productores nacionales, esperando dinamizar aún más estas transacciones en el transcurso de las próximas gestiones, bajo el principio señalado por el Decreto Supremo N°5076, el cual establece que los recursos naturales son de propiedad y dominio directo e imprescriptible del pueblo boliviano siendo su administración de interés colectivo.

**RECUADRO 2.2**  
**LA ECONOMÍA BOLIVIANA DESTACA A NIVEL REGIONAL**  
**POR TENER UNA DE LAS INFLACIONES MAS BAJAS**

En la historia económica moderna se destaca que los obstáculos que ejercen un mayor lastre en el desarrollo de los agentes son los niveles elevados de inflación que tienden a ser persistentes. En general, estos reducen el poder de compra de la moneda nacional y encarecen los costos para el sector productivo, determinando la reducción del consumo, producción e inversión. Adicionalmente, la incertidumbre de los agentes en este contexto generaría el incremento de las expectativas inflacionarias, las cuales retroalimentan las presiones y podrían desembocar en la creación de un escenario de hiperinflación.

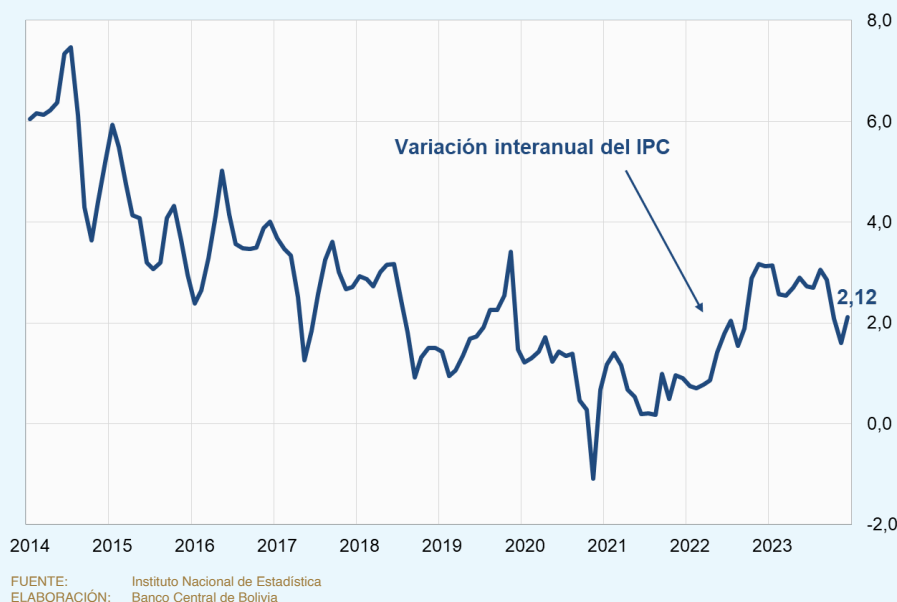
Desde finales de 2020 y hasta 2023, se experimentó el incremento generalizado de precios a nivel global, debido principalmente al aumento de las cotizaciones de energía y alimentos, alcanzando registros particularmente elevados en América del Sur. Aquello debido principalmente, a los efectos de una disrupción de las cadenas de suministro internacionales y la guerra entre Ucrania y Rusia.

En este contexto internacional de incremento de precios, las economías afrontaron la disyuntiva de controlar la inflación o respaldar la recuperación económica post pandemia Covid-19. Los bancos centrales adoptaron una política monetaria contractiva agresiva en 2022, caracterizada principalmente por el aumento de sus tasas de política monetaria en economías con metas de inflación, apostando a enfriar la creciente inflación en el corto plazo a un costo económico inmediato. En consecuencia, los efectos adversos que la población en general tuvo que afrontar fueron la reducción de sus ingresos en términos reales, desaceleración de la actividad económica, disminución del bienestar de los agentes y deterioro de los indicadores de calidad de vida y bienestar.

En el caso de Bolivia, la forma de afrontar dicho contexto externo fue diferente, coordinando las políticas monetaria y fiscal, otorgando certidumbre a la población y anclando las expectativas de los mercados locales. El manejo adecuado de ambas políticas repercutió en el comportamiento acotado de la inflación (Gráfico R.2.2.1), mientras se mantuvo el crecimiento de la economía y los niveles de bienestar de la población.

En este marco, las medidas implementadas por el Órgano Ejecutivo desde hace varias gestiones fueron el apoyo directo a programas de riego y mejora en la producción, la dotación de insumos y el acceso a financiamiento para el sector. Dichas medidas se complementan con políticas orientadas a priorizar el abastecimiento del mercado interno. A su vez, la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA) desde 2007 comercializa y distribuye directamente alimentos básicos a precios accesibles. Sin embargo, de entre todas ellas destaca la subvención de precios de combustibles fósiles para el mercado interno de consumo y productivo.

**GRÁFICO R.2.2.1 VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC EN BOLIVIA**  
(En porcentaje)

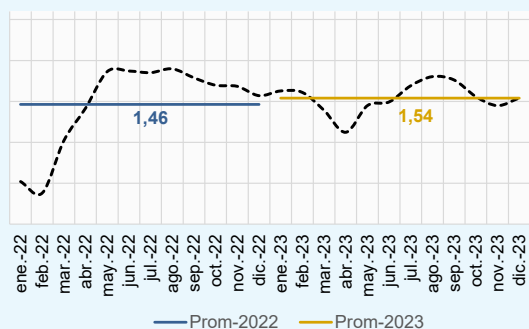


Bajo este mismo esquema, el rol del BCB, como entidad encargada de la política monetaria, mantuvo una orientación contracíclica, conservando la liquidez del Sistema Financiero en niveles adecuados. Esta orientación permitió en este contexto preservar la certidumbre de las entidades de intermediación financiera, transmitir confianza al público en general y anclar las expectativas inflacionarias. Paralelamente, el rol estable de la política cambiaria logró mitigar las presiones inflacionarias importadas, haciendo frente a la variabilidad cambiaria y de precios de los socios comerciales.

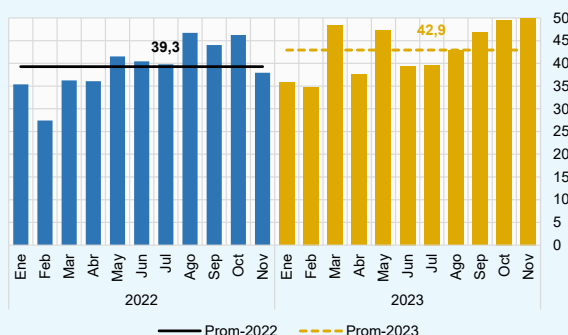
En particular, la evolución de precios de alimentos importados fue un componente relevante para mantener estable la inflación (Gráfico R.2.2.2.a); la importación de alimentos y bebidas en 2023 se mantuvo controlada y el crecimiento vegetativo se explica por una visión matizada del comportamiento económico durante ese periodo (Gráfico R.2.2.2.b). Esta característica se debe a la eficacia de las medidas implementadas para gestionar los costos asociados a la importación de productos alimenticios, contribuyendo a una mayor estabilidad en los precios internos.

**GRÁFICO R.2.2.2: INFLACIÓN IMPORTADA E IMPORTACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS Y BEBIDAS**

a) Inflación importada  
(En porcentaje)



b) Importación de productos alimenticios y bebidas  
(En millones de dólares)

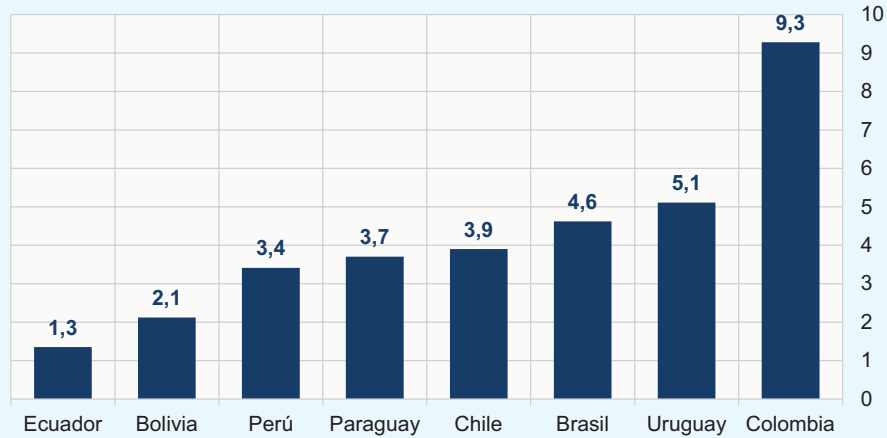


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Banco Central de Bolivia

Por su parte, el rol de los subsidios (maíz, trigo y arroz) y la regulación de precios de combustibles, así como en servicios básicos y educación brindan un mayor blindaje a los hogares y mantiene sus expectativas ancladas.

Como resultado, gracias a las políticas coordinadas entre BCB y el Órgano Ejecutivo, en la gestión 2023 la inflación interanual registrada a diciembre es de 2,12%, siendo la segunda más baja de América del Sur (Gráfico R.2.2.3).

**GRÁFICO R.2.2.3: INFLACIÓN EN ECONOMÍAS DE AMÉRICA DEL SUR EN 2023**  
(Variación interanual, en porcentaje)



FUENTE: Institutos Nacionales de Estadística y bancos centrales de los países