



MEMORIA 2007



1928

DIRECTORIO

Raúl Garrón Claure

PRESIDENTE a.i.

Oswaldo Nina Baltazar

VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Hugo Dorado Aranibar

DIRECTOR a.i.

Gustavo Blacutt Alcalá

DIRECTOR a.i.

Rolando Marín Ibáñez

DIRECTOR a.i.

Ernesto Yáñez Aguilar

DIRECTOR a.i.

PERSONAL EJECUTIVO

Eduardo Pardo

GERENTE GENERAL

Wilma Pérez Paputsachis

GERENTE DE ASUNTOS LEGALES

Raúl Mendoza Patiño

ASESOR PRINCIPAL DE POLÍTICA ECONÓMICA

Alfredo Lupe Copatiti

GERENTE DE SISTEMAS

Misael Miranda Vargas

GERENTE DE ENTIDADES FINANCIERAS

María Elena Cañipa Quiroz

GERENTE DE AUDITORÍA

David Espinoza Torrico

GERENTE DE OPERACIONES INTERNACIONALES

Darío Magne Mamani

GERENTE DE ADMINISTRACIÓN

Walter Orellana Rocha

GERENTE DE OPERACIONES MONETARIAS

Ángel Zaballa Lazo

GERENTE DE RECURSOS HUMANOS

INDICE

Presentación.....	9
PARTE I	
INFLACIÓN	
1. La inflación en 2007.....	17
1.1 Evolución de la inflación en 2007.....	17
2. El BCB y el control de la inflación.....	26
3. Perspectivas.....	28
PARTE II	
ECONOMÍA MUNDIAL	
1. Economía mundial.....	37
1.1 Actividad económica mundial.....	37
1.2 Actividad económica en américa latina.....	38
1.3 Inflación internacional.....	38
1.4 Precios de los productos básicos.....	39
1.5 Mercados financieros y flujos de capitales.....	41
1.6 Perspectivas para 2008.....	45
PARTE III	
EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BOLIVIANA	
1. Sector real.....	57
2. Sector fiscal.....	60
2.1 Ingresos corrientes y de capital.....	60
2.2 Gastos corrientes y de capital.....	63
2.3 Destino del superávit.....	65
3. Balanza de pagos y posición de inversión internacional.....	66
3.1 Saldo global de la balanza de pagos.....	67
3.2 Evolución del comercio exterior.....	67
3.3 Comercio exterior de servicios.....	75
3.4 Transferencias privadas y remesas familiares.....	75
3.5 Renta.....	76
3.6 Movimiento de capitales.....	76
3.7 Evolución de la posición de inversión internacional.....	77
4. Deuda pública.....	78
4.1 Deuda pública interna.....	78
4.2 Deuda pública externa.....	80
4.3 Evolución reciente de los indicadores de sostenibilidad de la deuda pública.....	87
5. Deuda externa privada.....	90
6. Operaciones del sistema financiero.....	92
6.1 Depósitos.....	92
6.2 Crédito al sector privado.....	96
6.3 Indicadores de solidez financiera.....	98
6.4 Tasas de interés nominales del sistema financiero.....	101
6.5 Tasas reales del sistema financiero.....	104
6.6 Disposiciones recientes aplicables al sistema financiero.....	105
7. Perspectivas para la economía en 2008.....	107

PARTE IV

POLÍTICAS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Política monetaria y crediticia.....	115
1.1 Programa monetario y financiero.....	116
1.2 Instrumentación de la política monetaria.....	118
1.3 Crédito del banco central.....	127
1.4 Agregados monetarios.....	128
2. Política cambiaria.....	134
2.1 Orientación de la política cambiaria en 2007.....	134
2.2 Operaciones cambiarias en el mercado financiero.....	137
2.3 El tipo de cambio real y la competitividad.....	139
3. Sistema de pagos.....	141
3.1 Políticas del sistema de pagos.....	141
3.2 Operaciones de alto valor.....	142
3.3 Operaciones de bajo valor.....	144
4. Lineamientos de política monetaria y cambiaria para 2008.....	146

PARTE V

EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

1. Evolución de las reservas internacionales.....	153
2. Administración de las reservas internacionales del bcb.....	154
2.1 Inversión de las reservas internacionales en oro.....	157
3. Deuda externa de mediano y largo plazo del bcb.....	159
4. Aportes a organismos internacionales.....	159
5. Operaciones con el convenio aladi.....	160

PARTE VI

PRINCIPALES DISPOSICIONES LEGALES APROBADAS EN 2007

1. Leyes y decretos supremos.....	165
1.1 Leyes.....	165
1.2 Decretos supremos.....	166
2. Principales resoluciones de directorio del bcb.....	171

PARTE VII

ESTADOS FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Informe de los auditores independientes.....	179
2. Balance general.....	181
3. Estados de resultados.....	183
4. Estados de cambios en el patrimonio neto.....	184
5. Estado de flujo efectivo.....	185
6. Notas a los estados financieros.....	187

ANEXOS

1. Plan estratégico institucional 2008-2012.....	221
2. Algunos términos de uso frecuente en el BCB.....	223
3. Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación.....	230

ÍNDICE DE RECUADROS

Recuadro 1A: Plan estratégico institucional.....	30
Recuadro 1B: Plan nacional de desarrollo.....	32
Recuadro 2A: Los precios internacionales de alimentos y combustibles.....	46

Recuadro 2B: La crisis del mercado hipotecario subprime estadounidense y sus repercusiones sobre el sistema financiero global.....	48
Recuadro 2C: El incremento de las reservas internacionales en el mundo	51
Recuadro 3A: Las remesas de trabajadores en la economía boliviana	109
Recuadro 4A: Memorándum de entendimiento 2007 entre el banco central de bolivia y el ministerio de hacienda.....	147
Recuadro 4B: Ventas directas de valores públicos a personas naturales y jurídicas	148
Recuadro 4C: La comisión del 1% sobre transferencias del exterior	150
Recuadro 7A: Apreciaciones cambiarias y consideraciones sobre los estados financieros del bcb	216



PRESENTACIÓN



El artículo 2 de la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia (BCB), de octubre de 1995, señala que el objeto del Ente Emisor es “procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional”. El Plan Estratégico Institucional 2008-2012 del BCB traduce este mandato en la Misión del BCB y añade que esta tarea debe cumplirse “para contribuir al desarrollo económico y social del país”. Tal objetivo va en línea con el Plan Nacional de Desarrollo (PND), aprobado por el DS29272, de septiembre de 2007, cuyas acciones por implementarse “consideran la importancia de mantener la estabilidad de precios y garantizan la independencia del Banco Central de Bolivia para mantener una inflación baja y estable”.

El artículo 42 de la Ley 1670 señala en su primera parte: “Dentro de los primeros ciento veinte días de cada año, el BCB presentará al Presidente de la República, a las Comisiones competentes de las Cámaras Legislativas y a la Contraloría General de la República, la Memoria Anual de la institución correspondiente a la gestión anterior, que incluirá los resultados de la aplicación de sus políticas y sus estados financieros”. En cumplimiento de este mandato y para rendir cuentas a la sociedad de forma transparente, tengo a bien presentar la Memoria 2007 en representación del Directorio del Banco. El documento presenta una descripción detallada de las acciones que tomó el Ente Emisor para moderar el alza de la inflación en 2007 y las razones que explican este incremento; además, un diagnóstico completo de la situación económica boliviana y las perspectivas para la economía mundial y nacional en 2008, así como los lineamientos de políticas para cumplir con el mandato conferido por ley. Finalmente, se presentan los estados financieros auditados.



Al cierre de 2007, la variación del Índice de Precios al Consumidor fue de 11,73%, mayor a la observada en 2006 (4,95%) y al límite superior del rango meta para 2007 anunciado a fines de 2006 (4+/- 1%). El incremento de precios fue más significativo en el tercer trimestre y estuvo asociado con un mayor ritmo de crecimiento de los precios del capítulo de alimentos y bebidas, que explicó el 80% de la inflación anual.

Los factores que explicaron el alza de la inflación fueron cuatro: la presencia de choques de oferta, mayores presiones por el lado de la demanda, aumento de la inflación importada y mayores expectativas de inflación.

Los choques de oferta provocaron la contracción de la producción agropecuaria y generaron el aumento de precios de varios productos de la canasta familiar. Entre los principales eventos están El Niño en los primeros meses del año, las heladas a mediados y la irrupción de La Niña en diciembre. Otro factor fue el incremento de los costos de producción, con efectos específicos sobre las actividades productivas de alimentos y bienes destinados a la construcción. También fue importante el aumento de las remuneraciones, especialmente en el sector informal.

Por el lado de la demanda, el crecimiento del PIB en 2007 estuvo impulsado por la absorción interna. En efecto, el consumo privado se incrementó a la tasa más alta del último quinquenio por el mayor ingreso disponible. A su vez, éste fue resultado del favorable contexto externo, que incrementó los ingresos por exportaciones y las transferencias del exterior (remesas), del incremento del salario mínimo nacional y del desempeño del mercado laboral en términos de mayores niveles de empleo. La presión coyuntural en los precios disminuiría en la medida en que la inversión se traduzca en mayor capacidad instalada y, por ende, en mayor oferta.

El tercer factor que determinó el incremento de precios fue la inflación importada. El alza mundial de los precios de los alimentos y energéticos repercutió en la inflación de los socios comerciales de Bolivia. Junto con la apreciación de las monedas de estos países, se tradujeron en mayor inflación importada para nuestra economía.

Finalmente, las expectativas de la población sobre la evolución futura de la inflación también fueron importantes para explicar la elevación de precios, pues aquellas aumentaron considerablemente en magnitud y grado de dispersión a partir de mediados de año. El alza

de las expectativas también se debió a la especulación que se observó en determinados productos, lo que generó desabastecimiento e inquietud en la población.

Estos cuatro aspectos fueron concordantes con la evolución del núcleo de inflación, indicador relevante para las políticas monetaria y cambiaria, que registró un aumento y llegó a 7,3%. Por su parte, la inflación subyacente terminó con una variación de 10,8%, más cercana a la variación del IPC total.

Ante esta situación, el BCB utilizó los instrumentos a su disposición y apeló a nuevos instrumentos con el fin de moderar las presiones inflacionarias y promover el descenso gradual de la inflación. Aplicó mecanismos de regulación de liquidez (política monetaria) y determinación de la paridad externa (política cambiaria) con los objetivos de retirar el circulante excedente y contrarrestar las presiones inflacionarias provenientes del exterior, respectivamente. Por otro lado, el BCB llevó a cabo una activa política comunicacional para atenuar las expectativas inflacionarias.

Específicamente, en materia monetaria, se colocaron títulos públicos mediante las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) en un monto casi cinco veces al de 2006, especialmente en el segundo semestre, lo que generó un incremento moderado de las tasas de interés de los instrumentos monetarios. También y en coordinación con el Ministerio de Hacienda se ampliaron los plazos de estas operaciones para reducir la concentración de vencimientos. Además, se permitió el acceso al Sistema de Subastas Electrónicas y al Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV) a las entidades financieras no bancarias con la finalidad de que éstas puedan, en el futuro, comprar títulos públicos directamente a través de las OMA.

Con el mismo propósito se implementaron las OMA Directas y así se facilitó el acceso del público en general a estos títulos de regulación monetaria con rendimientos atractivos y alta seguridad. En forma complementaria se efectuó una campaña para incentivar el ahorro en Unidad de Fomento de Vivienda. Asimismo, se efectuaron modificaciones al reglamento de encaje legal, que determinaron el aumento del encaje requerido y la profundización de la diferencia a favor de la moneda

nacional. Estas medidas contribuyeron a regular la liquidez e incentivaron un incremento de las tasas pasivas para depósitos en moneda nacional en las entidades financieras privadas, y se promovió así un mayor ahorro financiero.

En lo que respecta a la política cambiaria, la moneda nacional se apreció en 4,5% respecto al dólar estadounidense, por encima del 0,6% alcanzado en 2006, pero menor a la tasa de apreciación de las monedas de los socios comerciales de Bolivia. Con esta orientación se contuvieron parcialmente las presiones inflacionarias externas. Congruente con el exceso de oferta de moneda extranjera, el BCB compró \$us2.210 millones, especialmente al sector financiero. La venta de divisas fue por el orden de los \$us226 millones y en su mayor parte al sector público. En un sistema de mayor flexibilidad cambiaria, este exceso neto de moneda extranjera habría determinado una apreciación brusca del tipo de cambio nominal. Cabe destacar que la compra de divisas que realizó el BCB, al mismo tiempo que generó un incremento de las Reservas Internacionales Netas (RIN), expandió la emisión monetaria, que tuvo que ser esterilizada con mayores OMA a un costo creciente.

Debido a la orientación cauta de la política cambiaria y al repunte de la inflación externa, el tipo de cambio real del país disminuyó levemente; no obstante, continuó en promedio en el nivel más alto de los últimos quince años. Esto significa que se preservó la competitividad cambiaria de las exportaciones bolivianas y de las actividades que compiten con la producción importada. La política cambiaria contribuyó también a la reducción de la dolarización del sistema financiero.

Por otra parte, se estableció una comisión del 1% a las transferencias de recursos del exterior a través del BCB con el objetivo de disuadir la entrada de capitales especulativos que podrían generar mayor liquidez en la economía. Adicionalmente y en coordinación con el Ministerio de Hacienda, se amplió el límite para inversiones en el exterior con recursos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

Las políticas monetaria y cambiaria contribuyeron a atenuar el crecimiento de los agregados monetarios. Una definición amplia de dinero, que incluye al circulante

y los depósitos en moneda nacional y en moneda extranjera (M'3), creció a tasas acordes con la actividad económica y la recuperación del sistema financiero, sin que represente presiones inflacionarias significativas. Se destaca también su desaceleración sostenida a partir del segundo semestre, en respuesta a las políticas implementadas por el BCB. Por su parte, la fuerte expansión de los agregados monetarios que sólo incluyen moneda nacional se explica por el proceso de remonetización y la caída en el costo de oportunidad de mantener saldos monetarios, sin que impliquen igualmente presiones sobre los precios. El proceso gradual de disminución de la dolarización financiera contribuye a mejorar la efectividad de las políticas del BCB.

El Programa Monetario se cumplió con significativos márgenes. El favorable contexto externo e interno, las medidas monetarias, cambiarias y fiscales permitieron que las Reservas Internacionales Netas del BCB se incrementaran en \$us1.952 millones, ampliamente superiores a la meta de \$us500 millones. El impacto del aumento de las RIN en el crecimiento de los medios de pago fue moderado gracias a la contracción del Crédito Interno Neto del BCB (CIN), que fue posible, en parte, por la acumulación de depósitos del Sector Público No Financiero (SPNF) en el BCB. Por ello, ambas variables registraron también márgenes con respecto a sus metas. Empero, la acumulación de los depósitos del SPNF fue menor a la registrada en la gestión anterior y compensó parcialmente el incremento de las RIN; por ello, la esterilización de la liquidez se realizó principalmente mediante OMA.

Por último y con el fin de coadyuvar al BCB en el control de la inflación, el Gobierno Central emitió una serie de decretos supremos orientados a frenar el alza de precios de los alimentos y garantizar el abastecimiento de los mercados. Estas medidas fueron acompañadas por acciones adoptadas por algunos Gobiernos Municipales, que emitieron ordenanzas para evitar la especulación en los mercados.

En resumen, el BCB utilizó activamente sus políticas para propender al descenso de la inflación y, de esta manera, cumplir con el mandato de la ley. En la medida en que estas acciones surtan pleno efecto se posibilitará que la inflación, en especial su núcleo, descienda gradualmente.

El alza de la inflación interna ocurrió en un entorno económico similar al de 2006: continuidad del dinamismo mundial, pese a la desaceleración de la actividad en economías desarrolladas, y una mayor absorción interna que exacerbó los efectos negativos de El Niño en la actividad agropecuaria. También fueron destacables el repunte de la actividad de intermediación financiera y el inédito resultado en la balanza de pagos, junto con la reducción de la deuda externa pública.

En efecto, el contexto económico externo continuó favorable para Bolivia: el crecimiento económico mundial observado en 2007 fue casi similar al de años precedentes. Esto ocurrió debido al dinamismo observado en los mercados emergentes y en desarrollo, que contrapesó la desaceleración de los Estados Unidos por la crisis del mercado hipotecario de alto riesgo y la moderada desaceleración del crecimiento de la Zona del Euro y Japón. En este entorno, América Latina tuvo un crecimiento vigoroso impulsado por los propicios términos de intercambio y el repunte del gasto interno.

La inflación internacional repuntó -en especial en las economías emergentes- principalmente como consecuencia del alza del precio de los alimentos y, en menor medida, de los energéticos. En el primer caso, este incremento tuvo sus causas en las presiones por la mayor producción de combustibles de origen biológico y en los fenómenos climatológicos que afectaron la producción agropecuaria mundial. Mientras que en el segundo la incertidumbre provino de factores geopolíticos y el dinamismo de las economías emergentes.

El repunte de la inflación generó una respuesta de política contractiva en los países emergentes, mientras que la desaceleración de las economías avanzadas, en particular Estados Unidos, indujo a una política más laxa. De esta forma, continuó la depreciación del dólar a nivel mundial, asociado con el desequilibrio comercial del país del norte y con los mayores diferenciales de tasas de interés entre dicha economía y el resto del mundo.

El contexto económico favorable se tradujo en altos precios de las materias primas, que en general mejoraron los términos de intercambio de América Latina. En el caso de Bolivia, el índice de precios de los productos básicos de exportación se incrementó en 6,1%. Esto se dio como

resultado del aumento del precio de los combustibles y alimentos, contrapesado por una fuerte caída en el precio internacional del zinc, el segundo mineral en importancia dentro de las exportaciones nacionales.

Aunque en menor magnitud con respecto a 2006, las exportaciones mantuvieron su tendencia creciente, impulsadas por los envíos de minerales, hidrocarburos y productos no tradicionales. Las importaciones también registraron una tasa de crecimiento positiva, pero mayor a la de las exportaciones, debido a las compras de bienes intermedios y de capital, hecho que redujo levemente el superávit comercial en comparación con 2006. Sin embargo, el significativo incremento de las remesas permitió que el superávit en la cuenta corriente marque un récord: 13,7% del PIB. Asimismo, la cuenta capital y financiera también registró superávit, derivado principalmente del comportamiento del sector privado, con una recuperación moderada de la inversión extranjera directa. Como resultado, la balanza de pagos tuvo superávit y las reservas brutas del BCB alcanzaron niveles históricos: \$us5.319 millones, equivalentes a 15,7 meses de importaciones de bienes y servicios.

En este contexto, el crecimiento económico registró una tasa de 4,6%, explicado por el dinamismo de la demanda interna, en particular del consumo privado, que creció al mayor ritmo de los últimos cinco años. Cabe aclarar que la tasa de crecimiento fue menor a la de 2006 (4,8%) por efecto de los fenómenos naturales sobre el sector agropecuario, que incidió negativamente en cerca a 1 punto porcentual. En ausencia de estos choques adversos, el crecimiento del PIB habría superado el 5% en 2007.

El balance del SPNF mostró nuevamente una cifra positiva aunque en menor magnitud: el superávit global cayó de 4,5% del PIB en 2006 a 1,7% en 2007. Entre los principales factores que explican la reducción del superávit fiscal está el mayor gasto de inversión en el sector de hidrocarburos y en los gobiernos subnacionales.

La deuda pública total (externa e interna) disminuyó de \$us5.924 millones en 2006 a \$us5.881 millones en 2007. La deuda pública externa se redujo por la condonación de la deuda con el Banco Interamericano de

Desarrollo (BID) en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI, por su sigla en inglés) y los prepagos al Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Corporación Andina de Fomento (CAF). Por el contrario, el saldo de la deuda pública interna aumentó por las mayores colocaciones de títulos de regulación monetaria a través de OMA que efectuó el BCB. Conviene aclarar que estas obligaciones son de corto y mediano plazo, y su principal fin es postergar el uso de la liquidez para reducir las presiones inflacionarias. Por tanto, no afectan la solvencia del sector público consolidado.

En cuanto al desempeño del sistema financiero en 2007, se debe destacar el crecimiento en las actividades de intermediación. De hecho, los depósitos alcanzaron el nivel más alto de la historia del sistema financiero nacional. Adicionalmente, los indicadores de calidad de activos, liquidez, solvencia y principalmente de rentabilidad mejoraron considerablemente respecto de la gestión anterior. Las captaciones crecieron en mayor medida que las colocaciones por incrementos en las inversiones, principalmente en títulos públicos, lo que es coherente con la política del BCB de regular la expansión de los medios de pago. También se debe destacar la disminución de la dolarización financiera, incentivada sobre todo por la política cambiaria y las modificaciones en los requerimientos de encaje legal. Al cierre de 2007, los depósitos en moneda nacional alcanzan al 36,4% del total.

El año 2007 tuvo resultados económicos destacables: nivel récord de las reservas internacionales, superávit inédito en la balanza de pagos, sólido crecimiento del sistema financiero junto a una sustancial disminución de la dolarización, cuentas públicas con balance positivo, notable caída de la deuda pública externa y crecimiento económico aceptable pese a los problemas climatológicos.

En este entorno, el repunte de la inflación fue el principal problema que afrontó la economía boliviana. Frente a ello, el BCB utilizó los instrumentos monetarios y cambiarios para propender al retorno a tasas de inflación moderadas, sin comprometer el crecimiento y el empleo. Finalmente, cabe resaltar que el Ente Emisor veló por el adecuado funcionamiento del sistema de pagos, lo que posibilitó el normal desenvolvimiento de las

transacciones económicas que se realizan por medio del sistema financiero.

La Gerencia de Auditoría Interna del BCB y los auditores independientes de la empresa *Ruizmier, Rivera, Peláez, Auza S.R.L.* señalan que los estados financieros al 31 de diciembre de 2007 representan adecuadamente la situación financiera del BCB. Ambos informes se realizaron siguiendo las normas generalmente aceptadas en Bolivia y en el marco de las normas de auditoría gubernamental financiera; y los dictámenes fueron limpios y sin salvedades. Los resultados fueron negativos en un monto de Bs11.897.932, principalmente debido a la apreciación del boliviano. Este hecho muestra la determinación del BCB para cumplir con el mandato de la ley, pese a eventuales pérdidas contables que pudiesen existir al aplicar sus políticas.

Las perspectivas para 2008 muestran un escenario internacional con incertidumbre por los efectos reales adversos que podrían tener las turbulencias financieras internacionales. Por otro lado, las economías emergentes del Asia, China e India continuarán creciendo a un ritmo sólido, aunque a tasas levemente menores. América Latina sólo moderaría su crecimiento en torno a medio punto porcentual por debajo de lo observado en 2007, debido a la fortaleza de la demanda interna.

La moderación esperada del crecimiento, la cual podría disminuir el uso de la capacidad instalada y, por consiguiente, aliviar la presión ejercida por los costos laborales y energéticos, ayudaría a contener las expectativas inflacionarias. Sin embargo, se prevé la presencia de presiones inflacionarias externas por el impacto del aumento de los precios del petróleo y los alimentos, estos últimos ligados a la producción de biocombustibles y al balance entre oferta y demanda internacionales.

En lo que se refiere al contexto interno, se estima un crecimiento superior al 5%, comportamiento respaldado por la actividad en los sectores intensivos en mano de obra; además existirá un impulso adicional proveniente de los sectores minero, construcción e hidrocarburos. Esto debido al creciente volumen de operaciones de San Cristóbal, la fase de preinversión del proyecto

de El Mutún y los nuevos flujos de Inversión Extranjera Directa en exploración de hidrocarburos. En el caso del sector agrícola, la actividad se recuperaría en 2008, aunque persiste la incertidumbre sobre el efecto de las condiciones climáticas.

Desde la perspectiva de la demanda interna, el consumo privado continuará creciendo. El ingreso disponible apuntalará este crecimiento por el buen comportamiento de la actividad interna, un mercado laboral fortalecido y los ingresos de remesas del exterior. Por su parte, la formación bruta de capital fijo estará impulsada tanto por la inversión privada extranjera como por la inversión pública. A su vez, el consumo público mantendrá una dinámica acorde al comportamiento de la actividad económica. El Sector Público Consolidado seguirá mostrando superávit, aunque con una ligera disminución respecto a 2007. Por tanto, continuaría la acumulación de depósitos en el BCB contribuyendo a regular la liquidez y contener las presiones inflacionarias. Se debe destacar que el nivel de acumulación de depósitos dependerá en gran medida del control del gasto a nivel subnacional.

Desde el punto de vista de la demanda externa, tanto las exportaciones como las importaciones mantendrán la tendencia creciente observada en 2007. Sin embargo, puesto que las importaciones serán más dinámicas, en especial por la necesidad de bienes de capital para nuevos proyectos mineros, los superávits de la balanza comercial, la cuenta corriente y la balanza de pagos serán inferiores a los registrados en 2007. De esta manera, se espera un descenso en la tasa de acumulación de RIN.

En lo que se refiere a la inflación, y de acuerdo con las perspectivas del Informe de Política Monetaria de enero de 2008, en el bienio 2008-2009 la inflación convergerá a niveles moderados. Este escenario se basa en una serie de supuestos sobre la evolución de los precios que conforman tanto el núcleo inflacionario como de los que se encuentran fuera de éste.

Con relación al comportamiento de los precios de los productos que componen el núcleo inflacionario, las proyecciones realizadas consideran que éstos experimentarán una reducción paulatina debido a una menor presión inflacionaria externa, la moderación de las ex-

pectativas inflacionarias y la concreción del efecto pleno de las políticas del BCB.

En cuanto a los componentes de la inflación fuera del núcleo, se asume que los precios de los bienes transables no perecibles (maíz, trigo, arroz, soya, entre otros) continuarán sujetos a presiones por dos razones: el dinamismo de la demanda mundial de alimentos y el creciente empleo de estos productos para la elaboración de biocombustibles. De igual forma, los precios de los productos perecibles como frutas, legumbres, verduras y tubérculos, presentarán una menor presión al alza, por la recuperación del sector agrícola.

El escenario descrito no está exento de riesgos que podrían implicar desvíos de la inflación proyectada. De hecho, tal como se señala en el balance de riesgos del último IPM, éste se encuentra sesgado hacia el alza. Por este motivo, el BCB efectuará un estricto seguimiento a la coyuntura económica interna y externa.

Finalmente, y en lo que se refiere a las políticas del BCB, la política monetaria seguirá enfocada a la esterilización de los excesos de liquidez para contener las presiones inflacionarias. Por su parte, la apreciación de la moneda nacional continuará en la medida en que persistan las presiones inflacionarias. La política cambiaria también destinará sus esfuerzos a un mayor uso del boliviano, que permite mejorar la efectividad de la política monetaria y enfrentar mejor los problemas de origen externo e interno. En este sentido, el Ente Emisor reitera su compromiso con la misión de preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional para contribuir al crecimiento y al desarrollo del país.

Abril de 2008

Raúl Garrón Claire
Presidente a.i. del BCB