

CAPÍTULO 2

LA INFLACIÓN Y LAS POLÍTICAS DEL BCB

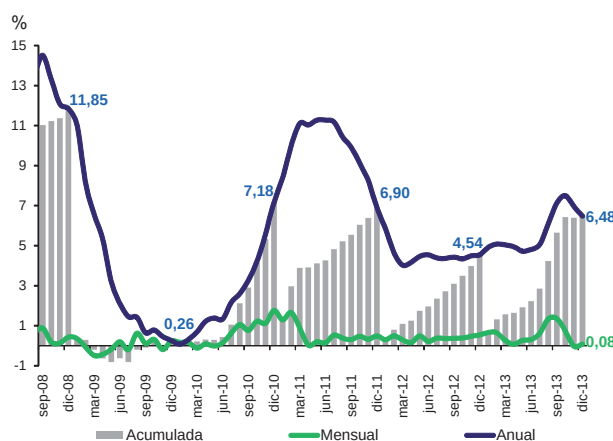
1. INFLACIÓN

1.1 EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EN 2013

En 2013, la inflación (6,5%) se situó dentro del rango de proyección (3,8% a 6,8%); este comportamiento se debió a choques de oferta que afectaron transitoriamente los precios de algunos bienes.

Durante la gestión 2013, la inflación acumulada en el año alcanzó a 6,5%, situándose por encima de la meta anual (4,8%) anunciada en el Informe de Política Monetaria de julio de 2013, aunque se ubicó dentro del rango de proyección (3,8% a 6,8%; Gráfico 2.1). Esto se debió a que se concretaron ciertos riesgos al alza, que fueron advertidos en el mencionado informe. Los más importantes fueron el incremento de los precios de algunos alimentos a causa de factores climáticos adversos (heladas y sequías), prácticas de agio y especulación, y el repunte de las expectativas de inflación por variaciones en los precios relativos de ciertos ítems con alta incidencia inflacionaria (p.e. alimentos y transporte).

GRÁFICO 2.1: INFLACIÓN ANUAL, ACUMULADA Y MENSUAL 2008-2013

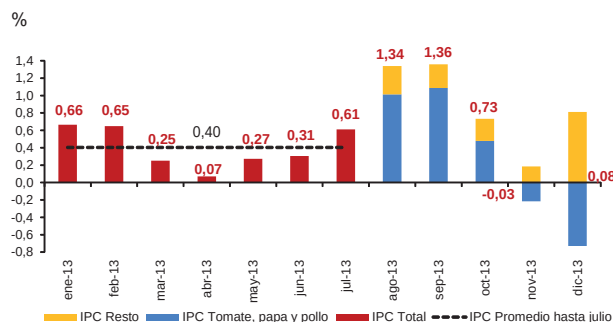


FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

Durante los primeros siete meses de 2013, la trayectoria de la inflación mantuvo un comportamiento estable; sin embargo, en los meses de agosto y septiembre los precios del tomate, papa y carne de pollo aumentaron sustancialmente, explicando más del 75% de la inflación en esos meses.

Durante los primeros siete meses del año, la evolución de la inflación tuvo un comportamiento estable con una variación mensual promedio de 0,4%, consistente con la meta anual de 4,8%. No obstante, entre agosto y septiembre fenómenos climáticos adversos y actividades especulativas ocasionaron un repunte sustancial en los precios de algunos alimentos.³⁰ Específicamente, fueron tres productos (papa, tomate y pollo) los que tuvieron la mayor incidencia inflacionaria, explicando el 76% de la inflación en agosto, el 80% en septiembre y el 65% en octubre (Gráfico 2.2).

GRÁFICO 2.2: EVOLUCIÓN MENSUAL DE LA INFLACIÓN EN LA GESTIÓN 2013



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística
NOTA: Las barras corresponden a las incidencias

³⁰ Para mayor detalle ver sección 1.6.1.

Capítulo 2

El incremento de los precios de estos alimentos se debió a factores climáticos adversos (heladas y sequías) y especulación. No obstante, estas perturbaciones fueron de carácter transitorio ya que posteriormente sus precios tendieron a moderarse y a disminuir.

Es importante señalar que el repunte de precios se originó en choques de oferta antes que en excesos de demanda en el mercado de bienes y servicios. Evidentemente, el cambio de la trayectoria de la inflación se dio en el mes de agosto, cuando una ola de frío ingresó al país, afectando a varios departamentos. Adicionalmente, el sureste del país se vio afectado por una de las sequías más fuertes de los últimos años. Estos fenómenos climáticos adversos generaron la pérdida de miles de hectáreas de cultivos, especialmente en los casos de la papa y tomate. Paralelamente, se advirtieron actividades especulativas en la comercialización de algunos productos alimenticios, como la carne de pollo. Sin embargo, estas perturbaciones tuvieron carácter temporal, puesto que sus precios se moderaron y descendieron posteriormente provocando que el IPC registrara una variación negativa en noviembre (-0,03%) y una muy baja en diciembre (0,08%). En línea con lo expuesto, en el último mes del año la incidencia del resto de productos cobró mayor relevancia.

Al respecto, cabe resaltar que diversas acciones adoptadas de manera coordinada entre el Órgano Ejecutivo y el BCB propiciaron una corrección de la inflación a partir del mes de octubre.³¹

1.2 INFLACIÓN POR DIVISIONES DEL IPC

La división de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas registró la mayor variación acumulada respecto a las demás divisiones del IPC debido a diversos factores que ocasionaron un incremento transitorio en sus precios.

Por divisiones, Alimentos y Bebidas no Alcohólicas registró la mayor variación acumulada (10,4%) respecto a otras divisiones del IPC, ésta se concentró principalmente en el segundo semestre y fue mayor a la de 2012 (Cuadro 2.1). Este comportamiento, como se mencionó anteriormente, se debió a diversos factores de oferta que ocasionaron un incremento transitorio en sus precios.³² Por el contrario, en 2013, la mayoría de las otras divisiones mostraron variaciones acumuladas menores a las observadas en 2012.

CUADRO 2.1: INFLACIÓN ACUMULADA POR DIVISIONES DEL IPC 2012-2013

	2012			2013		
	Semestre I	Semestre II	Anual	Semestre I	Semestre II	Anual
	2,0	2,5	4,5	2,2	4,2	6,5
IPC						
Alimentos y Bebidas no Alcohólicas	1,7	3,8	5,6	1,7	8,6	10,4
Bebidas Alcohólicas y Tabaco	1,8	6,6	8,5	2,7	1,2	3,9
Prendas de Vestir y Calzados	2,1	1,5	3,6	1,4	1,0	2,5
Vivienda, Servicios Básicos y Combustibles	1,9	2,7	4,6	1,7	2,5	4,2
Muebles, Artículos y Servicios Domésticos	3,4	3,1	6,6	2,7	2,8	5,5
Salud	4,8	3,4	8,3	5,5	3,2	8,9
Transporte	0,7	1,7	2,4	3,5	1,7	5,2
Comunicaciones	-0,3	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,0
Recreación y Cultura	0,6	1,6	2,2	0,1	1,5	1,6
Educación	5,8	0,4	6,2	4,3	0,2	4,5
Restaurantes y Hoteles	1,8	1,7	3,6	2,9	3,9	6,9
Bienes y Servicios Diversos	2,5	1,6	4,2	2,2	1,6	3,8

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

1.3 INFLACIÓN POR CIUDADES

La mayoría de las ciudades capitales registraron variaciones acumuladas en el IPC superiores a las observadas en 2012, excepto Cobija. Las mayores inflaciones acumuladas se registraron en Oruro, Sucre y Tarija, aunque las ciudades del eje troncal representaron el 83% de la inflación en el país.

Analizando la inflación por ciudades capitales, con excepción de Cobija, todas registraron variaciones acumuladas superiores a las observadas en 2012 (Cuadro 2.2). Las mayores se registraron en Oruro (9,0%), Sucre (8,4%) y Tarija (8,3%). En la primera, la agricultura fue afectada por intensas heladas (tercer trimestre) y, además, se presentaron incrementos en las tarifas de algunos servicios de transporte público urbano (diciembre), mientras que en Sucre respondió fundamentalmente a factores climáticos (tercer trimestre). Asimismo, en Tarija diferentes cultivos y la ganadería fueron afectados por la sequía ocurrida en la región del Chaco (tercer trimestre). Cabe mencionar que las ciudades del eje troncal representaron el 83% de la inflación del país en términos de incidencia, acorde con su ponderación en el IPC, aunque esta cifra es menor a la registrada en 2012 (89%).

31 Para mayor detalle sobre las medidas aportadas por el Órgano Ejecutivo ver sección 1.6.1. y sección 4.

32 Para mayor detalle ver sección 1.6.1.

Capítulo 2

CUADRO 2.2: INFLACIÓN ACUMULADA POR CIUDADES 2012-2013

%	2012			2013		
	Semestre I	Semestre II	Anual	Semestre I	Semestre II	Anual
Bolivia	2,0	2,5	4,5	2,2	4,2	6,5
Oruro	0,5	3,0	3,5	1,8	7,1	9,0
Sucre	0,7	2,7	3,4	2,1	6,1	8,4
Tarija	3,4	0,7	4,1	1,7	6,5	8,3
Potosí	1,4	2,6	4,0	1,8	5,7	7,5
La Paz	2,0	3,0	5,0	2,4	4,7	7,2
Cochabamba	2,1	3,8	6,0	1,7	4,4	6,2
Santa Cruz	2,1	1,9	4,0	2,6	3,2	5,8
Trinidad	1,1	0,5	1,5	1,3	2,1	3,4
Cobija	1,8	0,1	2,0	1,2	0,7	1,9

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

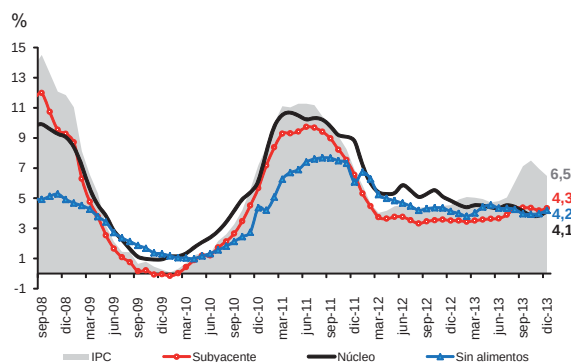
1.4 INDICADORES DE TENDENCIA INFLACIONARIA

Los indicadores de tendencia inflacionaria (IPC Núcleo, IPC Subyacente e IPC Sin alimentos) tuvieron una variación relativamente estable a lo largo de todo el año, lo que indica que no se registraron presiones inflacionarias de demanda.

Los indicadores de tendencia inflacionaria, el IPC Núcleo, IPC Subyacente e IPC Sin alimentos,³³ experimentaron una variación relativamente estable a lo largo de todo el año, lo que refleja que no se registraron presiones inflacionarias significativas por el lado de la demanda agregada, aspecto que refuerza el hecho de que las variaciones de precios observadas en agosto y septiembre no fueron generalizadas. Vale la pena destacar que estos tres indicadores son los más importantes al momento de instrumentar la política monetaria, ya que se aproximan con mayor precisión al concepto de inflación como un incremento persistente y generalizado de precios.

A lo largo de 2013, estos indicadores reflejaron variaciones interanuales menores a las de la inflación total, con un comportamiento estable hasta noviembre y un leve aumento en diciembre, finalizando el año con valores parecidos: 4,3% en el caso de la Subyacente, 4,2% en la Sin alimentos y 4,1% en el Núcleo inflacionario (Gráfico 2.3).

GRÁFICO 2.3: VARIACIONES INTERANUALES DE LA INFLACIÓN TOTAL, SUBYACENTE, NÚCLEO Y SIN ALIMENTOS 2008-2013



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística

Dentro de los componentes del núcleo inflacionario, la mayor variación la registraron los servicios (alquiler de vivienda y servicios de empleada doméstica); mientras que por el lado de los ítems fuera del núcleo, destacaron los incrementos de precios de alimentos, con una mayor participación de los no perecederos (harina de trigo y arroz) en el primer semestre y de los perecederos (tomate, papa y carne de pollo) en el segundo.

Analizando por componentes, dentro del núcleo inflacionario se aprecia que la mayor tasa de inflación del año (7,1%) correspondió al grupo de servicios (en especial los ítems de alquiler de vivienda y servicios de empleada doméstica).³⁴ Cabe mencionar que la variación acumulada del núcleo en 2013 (4,1%) fue menor a la observada en 2012 (4,8%; Cuadro 2.3).

³³ El núcleo inflacionario calculado por el BCB es un indicador en el que se excluyen los alimentos perecederos, junto a productos con precios administrados (transporte público, pan y combustibles). Mientras que la inflación subyacente es una medida de variación de precios que excluye los cinco productos más y menos inflacionarios y los de carácter estacional de cada mes. Finalmente, la inflación sin alimentos se obtiene al eliminar los productos alimenticios.

³⁴ Para mayor detalle ver sección 1.6.2.

Capítulo 2

**CUADRO 2.3: VARIACIÓN ACUMULADA DEL NÚCLEO INFLACIONARIO
E INFLACIÓN FUERA DEL NÚCLEO 2012-2013**

IPC	2012			2013		
	Semestre I	Semestre II	Anual	Semestre I	Semestre II	Anual
	2,0	2,5	4,5	2,2	4,2	6,5
Núcleo	2,8	2,0	4,8	2,3	1,8	4,1
Alimentos	2,5	0,9	3,5	2,6	1,1	3,7
No alimentos	2,8	2,4	5,3	2,2	2,1	4,3
Bienes	1,8	1,4	3,2	1,3	1,0	2,3
Servicios	4,3	3,8	8,3	3,5	3,5	7,1
Fuera del Núcleo	1,2	3,0	4,3	2,2	6,3	8,6
Alimentos	1,6	4,6	6,2	2,1	10,0	12,3
Perecederos	1,8	4,9	6,7	0,8	10,2	11,1
No Perecederos	-0,5	0,9	0,4	17,5	8,0	26,9
Transporte	0,6	1,9	2,6	4,2	2,0	6,3
Regulados	1,0	0,3	1,3	1,5	0,8	2,3
Combustibles	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística

Por el lado de los ítems fuera del núcleo inflacionario, destacaron los incrementos de precios de alimentos (12,3%) muy por encima del resto de los componentes. En esta categoría, los que registraron la mayor variación en el año fueron los alimentos no perecederos (26,9%), la cual se concentró principalmente en el primer semestre en productos como la harina de trigo y el arroz. En el caso de los perecederos (11,1%), se registró una importante variación acumulada de sus precios durante el segundo semestre debido al incremento transitorio en las cotizaciones de algunos alimentos, especialmente tomate, papa y carne de pollo. El componente transporte también experimentó una variación significativa (6,3%), que se debió principalmente en los primeros seis meses al reajuste en las tarifas de algunos servicios relacionados con el transporte público urbano. En términos generales, el componente fuera del núcleo registró una variación de 8,6%, superior a la observada en 2012 (4,3%).

1.5 INDICADORES COMPLEMENTARIOS DE PRESIONES INFLACIONARIAS

Es posible obtener información adicional y complementaria sobre el comportamiento de los precios internos observando la evolución de otras variables económicas. Esto se debe a que las cotizaciones de los diferentes bienes y servicios que forman parte de la canasta del IPC se ven influidos por estas variables. Los indicadores complementarios que se monitorean son el Índice de Precios al Productor Industrial Manufacturero (IPPI), el Índice de Costos de la Construcción (ICC) y el Índice de Precios de Actividades Remuneradas (IPC-REM).

1.5.1 ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR INDUSTRIAL MANUFACTURERO

En términos interanuales, el IPPIM reflejó una tendencia a la baja hasta alcanzar valores cercanos a cero. No obstante, a mediados de año advirtió un incremento, aunque el mismo se estabilizó a finales de año alcanzando una variación de 3,9%.

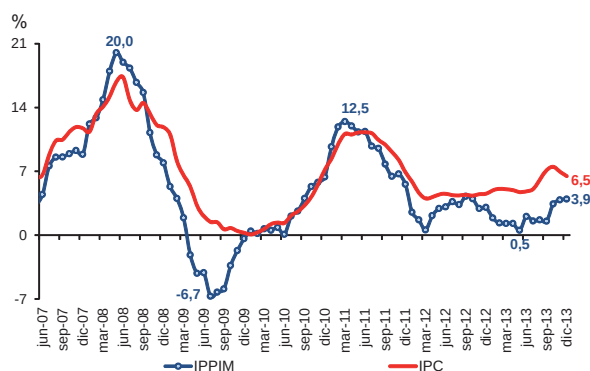
El IPPIM refleja el comportamiento de los costos de los insumos que se emplean en diferentes actividades productivas y de comercialización de la industria manufacturera. Las variaciones en las cotizaciones de estos insumos tienen efectos sobre los precios finales de un subconjunto de bienes incluidos en la canasta del IPC.³⁵ Cabe mencionar que el traspaso de los costos hacia los precios finales se plasma con un cierto rezago que depende de la naturaleza de la industria y sus productos. En términos interanuales, durante los primeros meses de la gestión 2013, el IPPIM reflejó una tendencia a la baja hasta alcanzar valores cercanos a cero. No obstante, a partir de mediados de año el IPPIM tendió a aumentar, principalmente en el tercer trimestre, similar a la evolución

³⁵ Por ejemplo: matanza de ganado y preparación de carne, elaboración de productos lácteos, producción de aceites comestibles y molienda, entre otros.

Capítulo 2

del IPC. Aunque a finales de año el comportamiento de IPPIM se estabilizó cerrando con 3,9% (Gráfico 2.4).

GRÁFICO 2.4: VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC E IPPIM 2007-2013



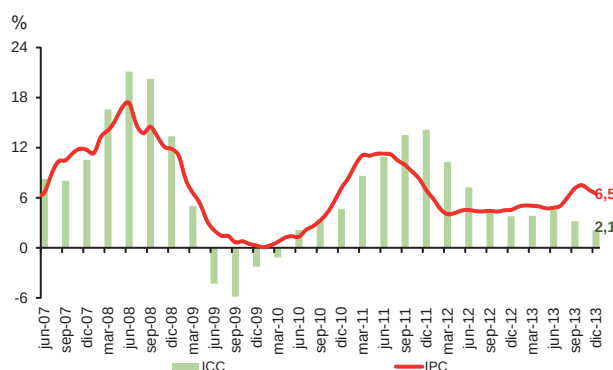
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

1.5.2 ÍNDICE DE COSTOS DE LA CONSTRUCCIÓN

La variación interanual del ICC mostró un comportamiento descendente durante los últimos trimestres de 2013 con variaciones menores a las del IPC.

El ICC refleja la evolución de los costos de los insumos empleados en el sector de la construcción, incluye tanto materiales como mano de obra. Este indicador se relaciona con el IPC debido a que ambos incluyen un subconjunto de bienes y servicios (cemento, ladrillos, pintura y servicios de albañilería, entre otros). Durante los últimos trimestres de 2013, la variación interanual del ICC mostró un comportamiento descendente reflejando variaciones menores a las del IPC, cerrando el año con 2,1% (Gráfico 2.5).

GRÁFICO 2.5: VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC E ICC 2007-2013



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

1.5.3 ÍNDICE DE PRECIOS DE ACTIVIDADES REMUNERADAS

En 2013, al igual que en los últimos años, el IPC-REM reflejó tasas mayores que el IPC total, especialmente en el caso del IPC-MNC debido a la política salarial del Gobierno que busca mejorar las remuneraciones más bajas.

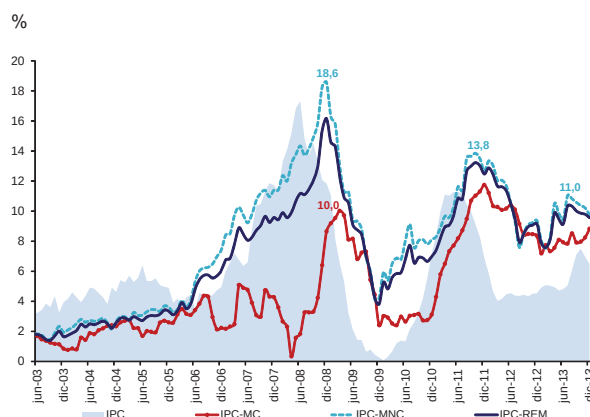
El IPC-REM se calcula a partir de la información de los servicios personales incluidos en la canasta del IPC. El IPC-REM está compuesto por dos subíndices: i) el Índice de Precios de Mano de Obra Calificada (IPC-MC); y ii) el Índice de Precios de Mano de Obra No Calificada (IPC-MNC).

Hasta finales de 2005, estos indicadores reflejaron variaciones interanuales similares y por debajo del IPC total. Sin embargo, posteriormente se observa un cambio importante, cuando las variaciones del IPC-REM superan a las del IPC total. Asimismo, las variaciones del IPC-MNC tienden a situarse sistemáticamente por encima de las del IPC-MC (Gráfico 2.6). Esto se debió a que la política salarial del Gobierno que busca mejorar en mayor magnitud las remuneraciones más bajas.

Capítulo 2

A lo largo de 2013, los tres indicadores registraron variaciones interanuales mayores a las del IPC total (Gráfico 2.6). El IPC-MNC, como en los últimos años, continuó reflejando los mayores incrementos (9,8%). Cabe recordar que a mediados de 2013 se determinó incrementar el salario mínimo de Bs1.000 a Bs1.200, lo que coincidió con el repunte del IPC-MNC.

GRÁFICO 2.6: VARIACIÓN INTERANUAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS DE ACTIVIDADES REMUNERADAS E IPC 203-2013



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística

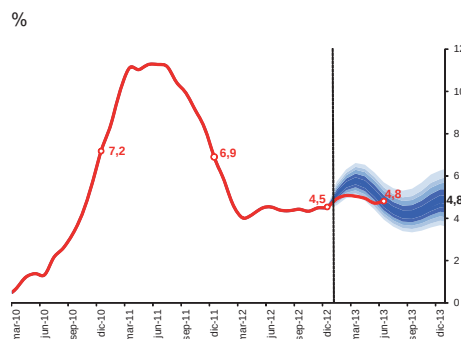
1.6 FACTORES QUE EXPLICAN LA EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INFLACIÓN

El comportamiento de la inflación en 2013, estuvo explicado principalmente por tres factores: i) alza transitoria de la inflación de algunos alimentos, ii) ajustes de precios relativos en el sector de servicios y iii) expectativas de inflación. Por su lado, las presiones inflacionarias de origen externo fueron moderadas.

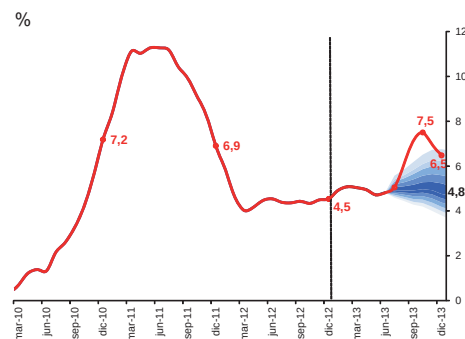
Durante los primeros meses de 2013, la inflación mantuvo una trayectoria estable situándose en la parte inferior del rango de proyección (Gráfico 2.7a). De haberse mantenido este comportamiento la inflación acumulada se hubiese ubicado en torno a la meta prevista por el BCB (4,8%). No obstante, en el tercer trimestre se advirtió un repunte en los precios de algunos alimentos, ocasionando que la inflación se incrementara; aunque, posteriormente convergió al rango de proyección de fin de año (3,8% y 6,8%; Gráfico 2.7b). El comportamiento de la inflación a lo largo de la gestión, estuvo explicado principalmente por tres factores: i) alza transitoria de la inflación de algunos alimentos por factores climáticos adversos y prácticas especulativas, ii) ajustes de precios relativos en el sector de servicios y iii) expectativas de inflación. Por su lado, las presiones inflacionarias de origen externo fueron moderadas.

GRÁFICO 2.7: VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC OBSERVADO Y PROYECTADO EN 2013

a) IPM de enero de 2013



b) IPM de julio de 2013



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística
NOTAS: La línea roja denota la trayectoria observada de la inflación en 2013
El área azul refleja la proyección efectuada en el IPM de enero y julio de 2013

1.6.1 ALZA TEMPORAL EN LA INFLACIÓN DE ALIMENTOS

En 2013 algunos alimentos explicaron la mayor parte del comportamiento de la inflación, aunque cabe resaltar que los importantes incrementos advertidos en el tercer trimestre fueron transitorios.

La evolución observada en los precios de los alimentos se explica principalmente por efecto de heladas y sequías que ocasionaron la pérdida de miles de hectáreas de cultivos en el país y, por ende, el incremento transitorio en los precios de algunos productos. Adicionalmente, los precios de algunos alimentos aumentaron por actividades especulativas. Fue así que las mayores variaciones en la inflación mensual de los alimentos se registraron en los meses de agosto y septiembre, aunque posteriormente se observaron variaciones negativas.

En 2013 fueron algunos alimentos los que explicaron la mayor parte del comportamiento de la inflación. No obstante, se debe resaltar que los incrementos experimentados en el tercer trimestre fueron transitorios, en especial en las hortalizas. Posteriormente, en el cuarto trimestre los precios de estos alimentos tendieron a moderarse, registrando en ciertos casos incluso variaciones negativas.

El comportamiento de los precios de los alimentos en 2013 estuvo determinado principalmente por el efecto de fenómenos climáticos adversos. Por un lado, entre los meses de julio y agosto, una ola de frío afectó adversamente a varios países de la región. Bolivia no fue la excepción, principalmente en el occidente (La Paz, Oruro y Potosí) y el centro (Cochabamba y Sucre). Asimismo, la región del Gran Chaco Americano (conformado por zonas de Argentina, Paraguay y Bolivia) fue perjudicada por una de las sequías más fuertes de los últimos años. Es así que el sureste del país (Tarija y Santa Cruz) experimentó los daños de este fenómeno.

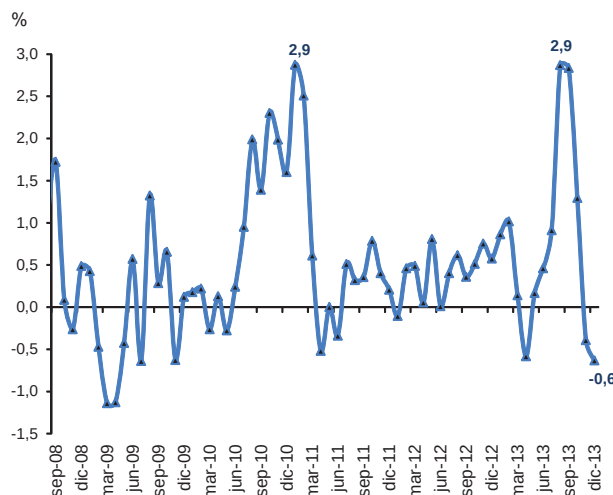
Ambos factores ocasionaron la pérdida de miles de hectáreas de cultivos a lo largo del país y, por ende, un incremento momentáneo, aunque sustancial, en los precios de algunos alimentos. Adicionalmente, los precios de ciertos alimentos aumentaron por actividades especulativas ya que algunos comerciantes aprovecharon la situación para subir los precios de otros bienes sin ningún fundamento económico. En ese sentido,



Capítulo 2

las mayores variaciones en la inflación mensual de los alimentos se registraron en los meses de agosto (2,9%) y septiembre (2,8%), las cifras más altas desde inicios de 2011 (Gráfico 2.8). Posteriormente, los precios de los alimentos afectados por los fenómenos climáticos y especulación tendieron a moderarse y disminuir, llegando a registrarse variaciones negativas en noviembre y diciembre de -0,4% y -0,6%; respectivamente.

GRÁFICO 2.8: INFLACIÓN MENSUAL DE ALIMENTOS 2008-2013

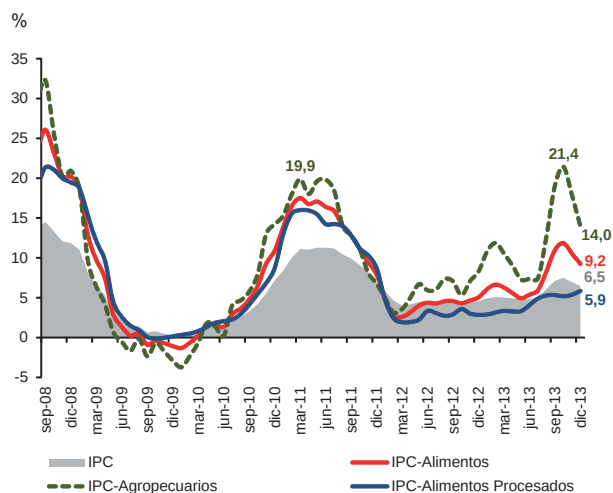


FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística

Los alimentos agropecuarios fueron los que experimentaron las mayores variaciones de precios aunque su comportamiento se atenuó en los últimos meses. Los precios de los alimentos procesados también experimentaron alzas, pero de menor magnitud.

En términos interanuales y por tipo de alimento, los agropecuarios experimentaron las mayores variaciones de precios (principalmente hortalizas), alcanzando una variación de 21,4% en septiembre, la más alta desde finales de 2008 (Gráfico 2.9). Posteriormente, este comportamiento se atenuó, llegando a 14% en diciembre, aunque se mantuvo en niveles elevados. Por otra parte, los procesados también registraron un repunte en su evolución, aunque de menor magnitud, culminando el año en 5,9%.

GRÁFICO 2.9: VARIACIÓN INTERANUAL DEL IPC, IPC-ALIMENTOS, IPC-AGROPECUARIO E IPC-ALIMENTOS PROCESADOS 2008-2013



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística

Los diez productos alimenticios con mayor incidencia inflacionaria acumulada en 2013 fueron: papa, tomate, arroz, fideos, carne de pollo, queso criollo, harina de trigo, locoto, zanahoria y naranja. Estos alimentos llegaron a representar el 42% de la inflación total en el año (Cuadro 2.4).

Capítulo 2

CUADRO 2.4: ALIMENTOS DEL IPC CON MAYOR INCIDENCIA INFLACIONARIA ACUMULADA EN 2013

Artículo	Variación (%)	Incendencia (pp)
Papa	41,68	0,90
Tomate	68,60	0,64
Arroz	27,73	0,31
Fideos	21,10	0,18
Pollo entero	8,87	0,17
Queso criollo	27,80	0,13
Harina de trigo	47,56	0,12
Locoto	107,35	0,11
Zanahoria	16,20	0,08
Naranja	17,36	0,07
Incendencia acumulada de los diez artículos más inflacionarios		2,70
Inflación acumulada 2013		6,48
Participación de los diez artículos más inflacionarios		42%

FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística

Los productos con mayor incidencia inflacionaria fueron la papa (0,90pp) y tomate (0,64pp), cuyos precios tendieron a aumentar en el tercer trimestre por efectos de fenómenos climáticos adversos que se explicaron previamente. Por otro lado, el precio del arroz (0,31pp) advirtió un incremento importante en los primeros meses debido a una baja oferta ocasionada por intensas lluvias a comienzos de año que retrasaron y/o mermaron las cosechas.

Los fideos (0,18pp) y la harina de trigo (0,12pp) reflejaron variaciones importantes originadas por el encarecimiento de las importaciones de trigo y harina de trigo provenientes de Argentina. Este país es el principal proveedor de estos insumos en el mercado nacional y a finales del primer semestre su producción de trigo disminuyó significativamente debido a una baja cosecha en la campaña 2012-2013 a causa del retraso de lluvias en ciertas zonas productoras. Adicionalmente, la producción nacional de trigo se vio afectada por diversas plagas y fenómenos climáticos que mermaron su oferta local.

En el caso de la carne de pollo (0,17pp), su precio tendió a aumentar durante el tercer trimestre debido a actividades especulativas de algunos comerciantes que aprovecharon la coyuntura para subir el precio de la carne de pollo sin ningún fundamento económico.

Ante esta situación, el Órgano Ejecutivo empleó diferentes medidas para hacer frente al incremento de los precios. En el caso del tomate y sus derivados, determinó la liberación de aranceles de importación. Por otra parte, aumentó el control de los precios de la carne de pollo e impusieron sanciones a aquellos que especularon con el precio o lo vendieron a un precio injustificadamente mayor. Estas medidas permitieron que se redujeran sus precios en los últimos meses de la gestión.

En el caso del trigo y harina de trigo, se autorizó temporalmente su importación con arancel cero, ambos provenientes principalmente de Estados Unidos. Asimismo, otras medidas se llevaron a cabo por medio de la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA), como en el caso del arroz, comprando a un precio que incentive a los productores locales a incrementar su oferta y, posteriormente, vendiéndolo a precio justo a las familias bolivianas.³⁶

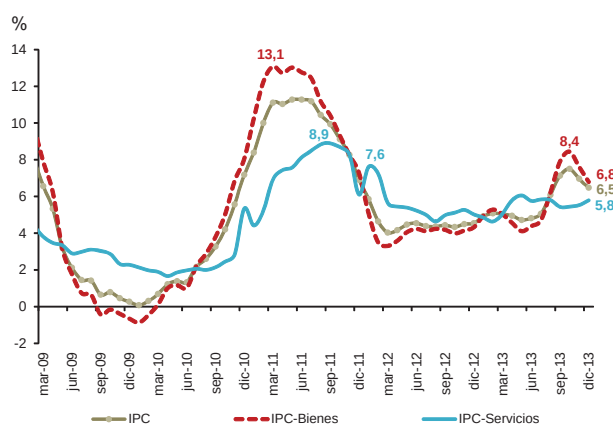
³⁶ En la sección 4 de este capítulo se detallan las principales medidas adoptadas por el Órgano Ejecutivo.

1.6.2. AJUSTES DE PRECIOS RELATIVOS EN EL SECTOR DE SERVICIOS

Durante los primeros meses, los servicios registraron una incidencia importante en el comportamiento de la inflación. No obstante, este comportamiento cambió a partir del segundo semestre, cuando el IPC-Servicios se estabilizó, mientras que el IPC-Bienes advirtió un repunte temporal en su trayectoria.

Durante los primeros meses el IPC-Servicios tuvo una incidencia importante en el comportamiento de la inflación, registrando tasas de variación interanual por encima de las del IPC total de manera similar a lo observado en 2012. No obstante, este comportamiento cambió a partir del segundo semestre, cuando este índice reflejó una variación interanual por debajo de la inflación, cerrando la gestión con una tasa de 5,8% (Gráfico 2.10). Por el contrario, la variación del IPC-Bienes advirtió un alza en su trayectoria, alcanzando una tasa interanual de 8,4% en octubre (la más alta desde finales de 2011 y por encima de la del IPC total). Este comportamiento se corrigió en los últimos meses, mostrando un descenso hasta alcanzar una tasa de 6,8% en diciembre.

GRÁFICO 2.10: VARIACIONES A DOCE MESES DEL IPC, IPC-BIENES E IPC-SERVICIOS 2009-2013



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística

El comportamiento del IPC-Servicios respondió principalmente al incremento del alquiler de vivienda, aumentos en la remuneración al servicio de empleada doméstica y ajustes en las tarifas de algunos servicios de transporte.

El comportamiento del IPC-Servicios respondió principalmente a las variaciones de alquiler de vivienda, remuneración al servicio de empleada doméstica y ajustes en las tarifas de algunos servicios de transporte. En los dos primeros casos, si bien ambos ítems registraron las mayores variaciones de precios en el año respecto a otros servicios, los incrementos fueron menores a los observados en las últimas gestiones.

El comportamiento del alquiler de vivienda, registró una variación interanual con tendencia a la baja. Por otra parte, en el caso del servicio de empleada doméstica, se advirtió un repunte en su remuneración a mediados de año, aunque posteriormente se estabilizó. Este incremento en las remuneraciones responde al continuo impulso, con diferentes medidas por parte del Gobierno Nacional, para mejorar la situación de las trabajadoras del hogar por ser uno de los grupos con menores ingresos y que contempla un importante segmento de la fuerza laboral no calificada. Adicionalmente, el alza en la inflación del servicio de empleada doméstica también respondió a que parte de las trabajadoras cambiaron de actividad económica, disminuyendo la oferta laboral de este servicio.

Los precios del sector de transporte también registraron un importante incremento en el año. Durante los primeros meses, se evidenciaron aumentos en las tarifas de algunos servicios relacionados con el transporte público urbano, destacándose el transporte en microbús debido a reajustes de tarifas en las ciudades de La Paz y Santa Cruz durante el segundo trimestre y en Oruro en el último trimestre. Al cierre de la gestión, se

Capítulo 2

observó un ligero repunte en la trayectoria del IPC-Servicios, el cual estuvo relacionado con el incremento de las tarifas del transporte interprovincial e interdepartamental, a causa de la temporada de vacaciones que generó una mayor demanda por viajes al interior y exterior del país.

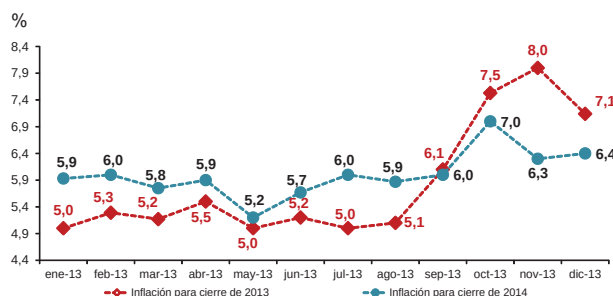
1.6.3. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

Durante la mayor parte de 2013, las expectativas de inflación para el cierre de la gestión de 2013 y de 2014 mantuvieron un comportamiento estable. A partir de septiembre, debido al repunte transitorio de la inflación, las expectativas para finales de 2013 y 2014 tendieron a aumentar, aunque en los últimos meses del año tuvieron una corrección a la baja.

Las expectativas del público sobre la trayectoria futura de la inflación juegan un papel importante en el comportamiento de la inflación observada. La información sobre las expectativas inflacionarias es obtenida de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) elaboradas mensualmente por el BCB.³⁷ Durante los primeros ocho meses de 2013, las expectativas de inflación para el cierre de la gestión de 2013 y de 2014 tuvieron un comportamiento estable, ubicándose ligeramente por encima de la proyección oficial de inflación, determinando hasta agosto que la inflación esperada para fines de 2013 y 2014 fuera en promedio de 5,2%, y 5,8%; respectivamente (Gráfico 2.11).

A partir de septiembre, tras el repunte transitorio de la inflación, las expectativas para finales de 2013 aumentaron hasta 8% en noviembre, corrigiéndose al cierre de la gestión a 7,1%. Por su parte, las expectativas para el cierre de 2014 tuvieron un comportamiento similar, registrando un repunte a 7,0% en octubre y finalizando el año en 6,4%.

GRÁFICO 2.11: EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A FIN DE AÑO 2013-2014



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Fue relevante la caída en las expectativas de inflación para el cierre de 2013, captadas en la encuesta realizada en los primeros días del mes de diciembre, en un contexto en el que se estaba debatiendo los efectos sobre los precios del segundo aguinaldo aprobado por el Gobierno el 20 de noviembre de 2013, con opiniones de algunos analistas sesgadas a la amplificación de dichas consecuencias.

Este descenso en las expectativas es atribuible en parte a la inflación negativa del mes de noviembre; pero principalmente a las medidas oportunas que fueron adoptadas por el Órgano Ejecutivo y el BCB para prevenir dichos efectos, las cuales fueron acompañadas de una adecuada política de comunicación que tranquilizó a la población.

En este sentido, fueron relevantes las medidas del Gobierno para abastecer a los mercados de productos de primera necesidad. Asimismo, el BCB intensificó la regulación de la liquidez y el 23 de noviembre realizó una conferencia de prensa en la que aclaró que las inflaciones de los meses de noviembre y diciembre serían bajas considerando tres factores: i) históricamente las inflaciones de los meses de noviembre y diciembre no son las más altas del año; ii) la economía se preparó para la medida y estaba en

³⁷ Para la elaboración de la misma, se considera una muestra conformada por ejecutivos y/o asesores de instituciones financieras, empresas privadas, académicos y consultores.

Capítulo 2

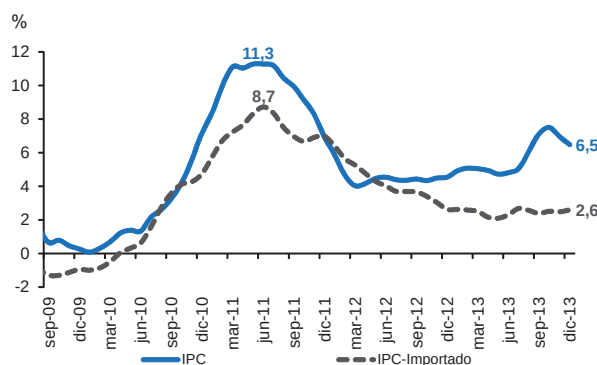
condiciones de recibir esta liquidez adicional sin fuertes impactos inflacionarios ya que, en lo que corresponde al BCB, se realizaron importantes retiros de liquidez durante todo el año, tal como estaba previsto en el Programa Fiscal-Financiero; y iii) dado que se trataba de un ingreso extraordinario, era de esperar que gran parte de este se destine al ahorro y no al consumo.

1.6.4. BAJAS PRESIONES INFLACIONARIAS DE ORIGEN EXTERNO

En el año, el IPC-Importado presentó un comportamiento a la baja consistente con un contexto en que los precios internacionales de las materias primas mantuvieron una trayectoria descendente y las tasas de inflación de la mayoría de los socios comerciales de Bolivia se mantuvieron moderadas, al mismo tiempo que sus monedas experimentaron depreciaciones.

El IPC-Importado, es un indicador que permite observar el comportamiento de las presiones inflacionarias de origen externo. En términos interanuales, este índice presentó una evolución descendente, continuando con la tendencia observada desde inicios de 2012, cerrando el año en 2,6% (Gráfico 2.12). Este comportamiento fue consistente con un contexto en el cual los precios internacionales de las materias primas reflejaron una tendencia a la baja durante la mayor parte de 2013, debido en gran medida a las menores perspectivas de crecimiento de las economías con una alta participación en el comercio internacional. Asimismo, las tasas de inflación de la mayoría de los socios comerciales de Bolivia se mantuvieron moderadas al mismo tiempo que sus monedas experimentaron depreciaciones.

GRÁFICO 2.12: VARIACIÓN A DOCE MESES DEL IPC E IPC- IMPORTADO 2009-2013

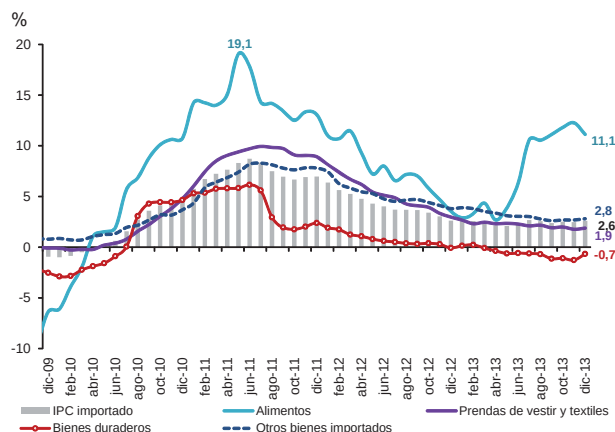


FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística

Dentro de los componentes del IPC-Importado, fueron los precios de los alimentos los que reflejaron las mayores variaciones (11,1%), impulsados principalmente por el alza de la cotización de la harina de trigo proveniente de Argentina, por las razones explicadas en la sección 1.6.1. Por el contrario, el resto de los componentes mostraron una tendencia a la baja a lo largo de 2013. Las prendas de vestir y textiles (1,9%) y la categoría de otros bienes importados (2,8%) exhibieron una evolución similar a la del IPC-Importado (2,6%), mientras que los precios de los bienes duraderos mostraron variaciones negativas (-0,7%) desde marzo de 2013 (Gráfico 2.13).

Capítulo 2

GRÁFICO 2.13: VARIACIONES INTERANUALES DE LOS COMPONENTES IMPORTADOS DEL IPC POR SUBGRUPOS 2009-2013



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

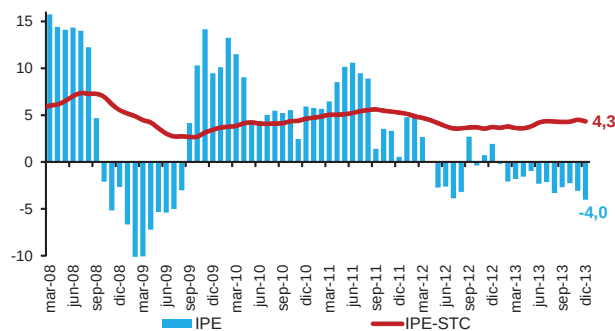
En 2013 el IPE y el IPE-STC aportaron evidencia adicional de que no existieron presiones inflacionarias externas.

Otro indicador que refleja las presiones de origen externo es el Índice de Precios Externos (IPE) relevante para la economía nacional. Este índice se calcula a partir de un promedio ponderado de las tasas de inflación de los principales socios comerciales de Bolivia. El IPE considera el efecto de las variaciones de los tipos de cambio de las monedas de estos países, al ser este un factor que también influye en la evolución de los costos de los bienes importados para los mercados internos.

El IPE también contribuyó con evidencia de que las presiones inflacionarias de origen externo fueron bajas, debido a que a lo largo de 2013 este índice reflejó variaciones interanuales negativas, alcanzando los valores más bajos en los últimos meses (Gráfico 2.14). Por otra parte, el IPE sin tipo de cambio (IPE-STC), que aísla los efectos de las variaciones cambiarias, mantuvo un comportamiento estable a lo largo de todo el año, concordante con el hecho de que la mayoría de los socios comerciales tuvieron inflaciones bajas y estables. La diferencia entre el IPE y el IPE-STC se debe a las depreciaciones registradas en las monedas de la región, en especial en Argentina y Brasil.

GRÁFICO 2.14: INFLACIÓN EXTERNA RELEVANTE PARA BOLIVIA 2008-2013

Variación a doce meses en %



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Instituto Nacional de Estadística – Bloomberg

2. POLÍTICA MONETARIA

Las políticas ejecutadas por el Ente Emisor en los últimos años se caracterizaron por su prudencia y orientación contracíclica.

En 2013, se efectuaron esfuerzos significativos tanto en magnitud como en innovación de instrumentos que contribuyeron a reducir la liquidez de forma rápida, atenuando las presiones y expectativas inflacionarias.

En los últimos años, las políticas ejecutadas por el Ente Emisor se caracterizaron por su prudencia y orientación contracíclica, congruentes con el mandato de “mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social”, establecido en la Constitución Política del Estado. Llevadas a cabo en coordinación con el Órgano Ejecutivo, las medidas del BCB apuntaron a mitigar los efectos negativos de los ciclos económicos.

Durante 2013, la política monetaria mantuvo un balance cuidadoso entre los objetivos de controlar la inflación y apuntalar el crecimiento económico. En efecto, desde fines de 2012, se inició un nuevo retiro de los impulsos monetarios que, realizado de manera gradual, permitió mantener bajas las tasas de interés durante gran parte de 2013 en un escenario de menores presiones inflacionarias importadas, ligeros impactos de origen interno por modificaciones en precios administrados y un elevado superávit fiscal en el primer semestre. En el segundo semestre de 2013, frente al repunte de la inflación originado en los choques de oferta mencionados, al mayor dinamismo de la actividad económica y por el mayor gasto público estacional, se dinamizaron las colocaciones de títulos de regulación monetaria dando como resultado incrementos en las tasas de interés de estos instrumentos, a fin de prevenir efectos inflacionarios de segunda vuelta.

Fueron realizados esfuerzos significativos tanto en magnitud como en innovación de instrumentos. Además de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) tradicionales, se emitieron Certificados de Depósitos (CD) dirigidos a las administradoras del sistema integral de pensiones (AFP y Fondo de la Renta Universal de Vejez o FRUV), se introdujeron las Reservas Complementarias (RC), se incrementaron los requerimientos de encaje en moneda extranjera, continuaron las colocaciones directas al público y se ampliaron las facultades del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA); todas estas medidas contribuyeron a reducir la liquidez en volúmenes importantes y de forma rápida en los últimos meses del año, evitando desequilibrios en el mercado monetario y, por tanto, atenuando las presiones y expectativas inflacionarias.

Con respecto a las metas del Programa Fiscal – Financiero, éstas se cumplieron con márgenes; gracias a las operaciones de regulación monetaria y a la acumulación de recursos del Sector Público en el BCB, el crédito interno neto del BCB se contrajo de manera significativa.

La gradualidad en la regulación de liquidez y las políticas redistributivas implementadas por el Gobierno dieron un nuevo impulso a la demanda interna.

La gradualidad en la regulación de liquidez permitió que el crédito al sector privado se expanda alcanzando un record histórico en términos absolutos. Lo anterior y las políticas redistributivas implementadas por el Gobierno y la dinámica de la inversión pública dieron un nuevo impulso a la demanda interna. Del mismo modo, la demanda interna pasó a explicar más del 90% del crecimiento acumulado a septiembre, revirtiendo su baja incidencia en el crecimiento durante el primer trimestre.

Hacia finales del año, se registraron incrementos más acentuados en el nivel de tasas de interés de regulación monetaria en línea con el retiro más pronunciado de liquidez y a fin de contener efectos de segunda vuelta sobre el nivel de precios.

En los primeros meses del año la autoridad monetaria mantuvo colocaciones graduales de títulos que permitieron que las tasas de estos instrumentos se mantengan bajas y estables. Hacia finales del año, en línea con la orientación de la política monetaria y el mayor dinamismo en el retiro de liquidez, se registraron incrementos más pronunciados en las tasas de los títulos públicos a fin de contener efectos de segunda vuelta sobre el nivel de precios.

Capítulo 2

El BCB continuó ampliando la base de los depósitos en ME sujetos a encaje adicional logrando recoger un volumen importante de liquidez.

Se fortalecieron las ventas directas de títulos de regulación monetaria.

Durante la gestión, el BCB continuó ampliando la base de los depósitos en ME sujetos a encaje adicional. De acuerdo a lo programado, en marzo, agosto y diciembre de 2013 se realizaron nuevos incrementos en la base de depósitos en ME sujeta a encaje adicional, lo que implicó un aumento del encaje requerido en títulos en ME. De esta manera, este instrumento permitió también un retiro importante de liquidez.

Finalmente, el BCB continuó fortaleciendo la colocación directa de títulos de regulación monetaria. El agente colocador incrementó el volumen de sus operaciones de colocación directa y se mejoraron las condiciones y atractivo de los bonos colocados a las personas naturales.

2.1. PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO

El Programa Monetario forma parte del Programa Macroeconómico elaborado de manera conjunta con el MEFP. Se orienta al cumplimiento del mandato constitucional de mantener la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país.

En el Programa Monetario se reflejan las políticas específicas del BCB orientadas al cumplimiento del objetivo constitucional de mantener la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, a través de una inflación baja y estable, para así contribuir al desarrollo económico y social del país.

Este programa forma parte del Programa Macroeconómico anual elaborado de manera conjunta entre el MEFP y el BCB. Para 2013, se fijaron límites máximos y mínimos para cinco variables.³⁸ Un déficit fiscal anual de hasta Bs5.660 MM, una contracción del Financiamiento Interno al SPNF no menor a Bs2.371 MM, contracción mínima del Crédito Interno Neto del BCB al SPNF (CIN-SPNF) de Bs498 MM, expansión máxima del Crédito Interno Neto Total del BCB (CIN) de Bs8.710 MM y, una pérdida máxima de Reservas Internacionales Netas (RIN) de \$us650 MM. Estas metas fueron incorporadas en el acuerdo suscrito entre las principales autoridades del MEFP y del BCB el 28 de enero de 2013 (Decisión de Ejecución del Programa Fiscal - Financiero 2013).³⁹ La Decisión señala que las políticas fiscal, monetaria y cambiaria deben enfocarse a preservar la estabilidad macroeconómica y fomentar el crecimiento económico sostenido, con el fin de mejorar la calidad de vida y alcanza el Vivir Bien de todas las bolivianas y bolivianos. La contribución de las políticas monetaria y cambiaria a dicho objetivo se efectiviza mediante el control de la inflación, la promoción de la Bolivianización, el resguardo de la estabilidad del sistema financiero y la mitigación de choques externos. Mientras que, en el caso de la política fiscal, a través del impulso a los sectores productivos estratégicos mediante la inversión pública.

La intervención del BCB en el mercado monetario estuvo orientada a lograr un balance cuidadoso entre el objetivo de controlar la inflación y el de apuntalar el crecimiento de la actividad económica.

Considerando las metas establecidas y las estimaciones sobre el comportamiento de otras variables, previendo un menor aporte de la demanda externa, menores presiones inflacionarias importadas, pero posibles impactos inflacionarios de origen interno principalmente por cambios en precios administrados, el retiro de estímulos monetarios se inició de manera muy gradual desde fines de 2012 incrementando paulatinamente la oferta de títulos de regulación monetaria a bajas tasas de interés la mayor parte de 2013. Frente a los choques inflacionarios de oferta que se registraron en los meses de agosto y septiembre, se dinamizaron las colocaciones de títulos públicos a mayores tasas de interés para prevenir efectos inflacionarios de segunda vuelta. Además, esta gradualidad guardó coherencia con el comportamiento del SPNF que acumuló recursos en los tres primeros trimestres y los utilizó en los últimos meses del año.

³⁸ Las metas son trimestrales, en flujos acumulados del año.

³⁹ Desde 2007 el MEFP y el BCB suscriben acuerdos que incluyen metas macroeconómicas cuantitativas para cada gestión.

Capítulo 2

Las metas del Programa Fiscal-Financiero 2013 fueron cumplidas con márgenes importantes. Las operaciones de regulación monetaria se constituyeron en el principal factor que permitió alcanzar los márgenes observados en el CIN.

Las metas del Programa Fiscal-Financiero 2013 fueron cumplidas con márgenes importantes (Cuadro 2.5). El superávit del SPNF alcanzó a Bs1.376 MM, equivalente al 0,7% del PIB anual estimado, las reducciones del financiamiento interno al SPNF (Bs6.645 MM) como del CIN del BCB al SPNF (Bs4.353 MM) fueron mayores a las programadas. El margen del CIN - Total fue resultado, principalmente, de los esfuerzos en regulación monetaria así como de la contracción del CIN - SPNF.

CUADRO 2.5: PROGRAMA FINANCIERO 2013⁽¹⁾

MM de Bs y \$us

	Unidad	2013		
		Meta Acordada ⁽²⁾	Ejecución ^(p)	Margen (+) Desvío (-)
VARIABLES FISCALES				
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs	5.660	-1.376	7.036
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	-2.371	-6.645	4.274
VARIABLES MONETARIAS				
Crédito Interno Neto total (CIN-Total)	Bs	8.710	-3.358	12.068
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF (CIN-SPNF)	Bs	-498	-4.353	3.855
Reservas Internacionales Netas del BCB	\$us	-650	1.122	1.772

FUENTE: Banco Central de Bolivia

(1) Flujos acumulados. Las cifras se calculan con un tipo de cambio fijo para el dólar estadounidense, canadiense y australiano, el yuan, el euro, la UFV y el DEG, así como un precio fijo para el oro

(2) Programa monetario y financiero acordado entre el BCB y el MEFP en enero de 2013

(p) Cifras preliminares

La contracción de Bs4.353 MM del CIN-SPNF, significativamente mayor a la programada se observó en los primeros tres trimestres. En el último trimestre, la contracción se redujo como resultado, principalmente, del uso de los depósitos del SPNF en el BCB para el pago de sueldos, rentas y aguinaldos que normalmente se realiza a fin de gestión.

El SPNF continuó acumulando recursos en el BCB conservando una capacidad importante para efectuar políticas expansivas ante una eventual necesidad de apuntalar la actividad económica.

Los depósitos del SPNF en el BCB aumentaron Bs8.756 MM, más que los créditos efectuados a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE; Bs4.473 MM). En términos del PIB mantuvieron la tendencia creciente observada en los últimos años. De esta manera, el SPNF continuó conservando una capacidad importante para efectuar políticas expansivas ante una eventual necesidad de apuntalar la actividad económica.

Las RIN aumentaron principalmente por el importante resultado de la cuenta corriente el cual excedió al déficit en la cuenta capital y financiera.

Las RIN se incrementaron en \$us1.122 MM, frente a la pérdida programada de \$us650 MM, no obstante haberse realizado la transferencia de recursos (\$us600 MM) y la otorgación de un crédito (\$us600 MM) al FINPRO por un monto total de \$us1.200 MM. La ganancia de reservas se explicó por un importante superávit en cuenta corriente (resultado de un superávit en la balanza comercial y de las remesas de trabajadores) el cual excedió al déficit en la cuenta capital y financiera.

El crecimiento de la emisión monetaria se situó cerca de su valor programado. En el año el incremento de la emisión fue menor al de las RIN debido a la contracción del CIN.

Un aspecto que destacó en las cuentas monetarias es que en 2013 el crecimiento de la emisión monetaria se situó en 13,3% cercano a su valor programado de 13,0% (estimado sobre la base de sus determinantes) y por debajo del registrado en 2012 (14,3%). En el año, el incremento de la emisión (Bs4.336 MM) fue menor al de las RIN (Bs7.694 MM), debido a la contracción del CIN (Bs3.358 MM) explicada principalmente por las acciones de regulación monetaria y por la acumulación de depósitos del SPNF (Cuadro 2.6).

Capítulo 2

Dentro de las operaciones de regulación monetaria se destacó la colocación de los Certificados de Depósitos y la constitución de las Reservas Complementarias.

Parte del excedente de encaje de las entidades financieras fue captada por el BCB a través de las operaciones de regulación monetaria.

Las operaciones de regulación monetaria alcanzaron a Bs10.595 MM, incluyendo las operaciones que registra el balance monetario (Bs8.722 MM) y el efecto del incremento del encaje legal en ME (Bs1.872 MM) que se registra en los balances de las EIF como activos externos. Destacó durante el año: i) la colocación de los Certificados de Depósito (CD) a las administradoras del sistema integral de pensiones por un monto de Bs1.780 MM en la primera emisión (segundo trimestre) y por Bs1.914 MM en la segunda emisión (cuarto trimestre), y ii) la constitución de Reservas Complementarias de las EIF en septiembre por Bs1.924 MM.⁴⁰

El CIN al sector financiero registró un incremento debido a la reducción del excedente de encaje (de Bs11.064 MM a fines de 2012 a Bs8.701 MM a fines de 2013), recursos que las entidades financieras orientaron principalmente a la adquisición de títulos de regulación monetaria y también a la compra de Bonos Soberanos (equivalente a Bs1.451 MM durante el año).

⁴⁰ A diciembre de 2013 este monto, alcanzó a Bs1.872 MM debido a que la reglamentación de las RC establece que las EIF podrán emplear sus RC para cubrir hasta el 100% del requerimiento adicional en ME establecido en el reglamento de Encaje Legal y sujeto a cronograma de aplicación. En ese marco, en diciembre las EIF utilizaron Bs52 MM de sus RC para constituir encaje en ME.



Capítulo 2

CUADRO 2.6: BALANCE MONETARIO 2013⁽¹⁾

MM de Bs

	2013
1. EMISIÓN	4.336
2. CRÉDITO INTERNO NETO	-3.270
2.1 SECTOR PÚBLICO	-5.040
a) Cred. Neto del BCB	-4.353
b) Cuasifiscal	-687
2.2 RESTO SISTEMA BANCARIO Y NO BANCARIO	2.400
a) Excedente de Encaje	2.363
b) Otros	37
2.3 BANCO DE DESARROLLO PRODUCTIVO	4.075
2.4 OTROS	4.017
2.5 REGULACIÓN MONETARIA	-8.722
a) Encaje requerido (efectivo total y títulos MN)	-1.013
b) OMA	-5.836
EIF bancarias y no bancarias	-775
AFPs y otros	-1.171
Particulares	-196
CD Colocación directa AFP FRUV	-3.693
c) Reportos y créditos de liquidez	-2
d) Reservas complementarias	-1.872
3. OBLIGACIONES DE MEDIANO Y LARGO PLAZO	-89
4. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	7.694
(en mill.\$us.)	1.122
CRÉDITO INTERNO NETO (Incluye OMLP)	-3.358
TOTAL REGULACIÓN MONETARIA	-10.595
a) Encaje requerido total MN y ME	-2.885
b) OMA	-5.836
c) Reportos y créditos de liquidez	-2
d) Reservas complementarias	-1.872

FUENTE: Banco Central de Bolivia

(1) Las cifras se calculan con un tipo de cambio fijo para el dólar estadounidense, canadiense y australiano, el yuan, el euro, la UFV y el DEG, así como un precio fijo para el oro

La gradualidad en la regulación de liquidez y las políticas redistributivas implementadas por el Gobierno dieron un nuevo impulso a la demanda interna.

Se registraron incrementos graduales de la oferta semanal de títulos para OMA hasta Bs1.200 MM, anticipando un incremento de la liquidez a fines de 2013 y principios de 2014 y continuando con la prevención de los posibles efectos inflacionarios en la gestión 2014.

La gradualidad en la regulación de liquidez permitió que el crédito al sector privado se expanda alcanzando un record histórico en términos absolutos. Lo anterior y las políticas redistributivas implementadas por el Gobierno dieron un nuevo impulso a la demanda interna, revirtiendo su baja incidencia en el crecimiento durante el primer trimestre. Del mismo modo, la demanda interna pasó a explicar más del 90% del crecimiento acumulado a septiembre.

De acuerdo a la orientación de la política monetaria, la oferta semanal de títulos para OMA se incrementó paulatinamente desde Bs350 MM a fines de 2012 hasta Bs700 MM en el primer trimestre de 2013. Posteriormente se mantuvo esta oferta hasta el tercer trimestre, realizándose nuevos incrementos hasta Bs1.000 MM en el cuarto trimestre. Se debe destacar que el incremento de la oferta semanal de OMA de Bs1.000 a Bs1.200 fue realizada por el COMA el 31 de diciembre de 2013 con vigencia para la primera semana de 2014. Los incrementos de este último trimestre obedecieron a los siguientes factores: i) las presiones inflacionarias observadas entre agosto y octubre, ii) la mayor demanda observada en las subastas de OMA, iii) el incremento estacional del gasto del sector público (pago de sueldos, rentas y dos aguinaldos) y, iv) la mayor liquidez prevista a fines de 2013 y la necesidad de realizar una previsión frente a posibles efectos inflacionarios en 2014.

CUADRO 2.7: OFERTA SEMANAL DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA 2012-2013

MM de Bs

Moneda	I TRIM/12	II TRIM/12	III TRIM/12	IV TRIM/12	I TRIM/13	II TRIM/13	III TRIM/13	IV TRIM/13
BCB								
91 días ME	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
1 año UFV	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
91 días MN	100,0	70,0	60,0	10,0	79,0	49,0	49,0	50,0
182 días MN	100,0	90,0	90,0	150,0	220,0	120,0	110,0	110,0
273 días MN	70,0	90,0	90,0	150,0	250,0	200,0	230,0	290,0
1 año MN	150,0	100,0	100,0	40,0	150,0	330,0	260,0	380,0
2 años MN	80,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	51,0	170,0
Oferta ME	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Oferta MN	500,0	350,0	340,0	350,0	700,0	700,0	700,0	1.000,0
Oferta UFV	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Oferta total BCB (Bs)	500,9	350,0	340,0	350,0	700,0	700,0	700,0	1.000,0

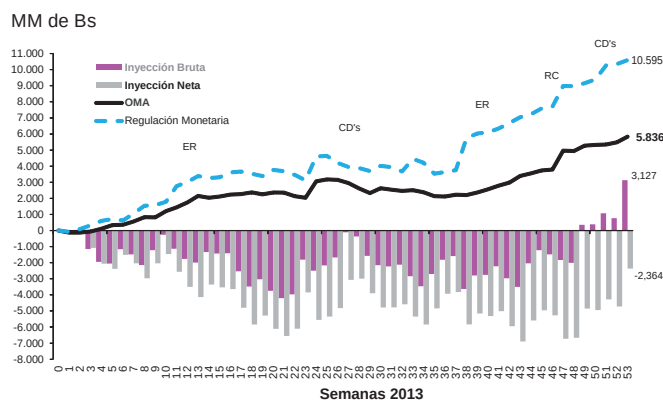
FUENTE: Banco Central de Bolivia

Capítulo 2

La orientación contracíclica de la política monetaria se puede apreciar en el comportamiento de la liquidez. Frente a las presiones inflacionarias, las operaciones de regulación monetaria contrajeron la liquidez.

En términos más amplios, la orientación contracíclica de la política monetaria se observa en el comportamiento de la liquidez medida por el excedente de encaje del sistema financiero⁴¹ (Gráfico 2.15).

GRÁFICO 2.15: OMA, INYECCIÓN BRUTA E INYECCIÓN NETA DE RECURSOS 2013



FUENTE: Banco Central de Bolivia

El comportamiento de la inyección neta de la liquidez muestra que mediante los instrumentos del BCB se estuvo reduciendo continuamente la liquidez. El hecho de que la contracción neta haya sido sistemáticamente mayor a la contracción bruta y haya continuado en esta dirección incluso cuando esta última pasó a ser inyección bruta, refleja la efectividad y la dimensión alcanzada por los instrumentos de regulación monetaria.

Durante la gestión la inyección neta de liquidez fue constantemente de signo negativo y de mayor magnitud a la inyección bruta, mostrando que mediante la regulación monetaria se estuvo reduciendo continuamente la liquidez (Gráfico 2.15). A principios de año, estas acciones fueron complementadas por la acumulación de depósitos del SPNF en el BCB. Sin embargo, al finalizar la gestión la inyección bruta acumulada se tornó positiva, de modo que la contracción neta en el año se realizó principalmente con los instrumentos de regulación monetaria.

De esta manera, el hecho de que la reducción neta de liquidez haya sido sistemáticamente mayor a la reducción bruta continuando en esta dirección incluso cuando esta última pasó a ser inyección bruta (se tornó positiva en los últimos semanas del año), refleja la efectividad y dimensión alcanzada por los instrumentos de regulación monetaria.

2.2. INSTRUMENTACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

El BCB realiza operaciones de regulación monetaria a través de diferentes instrumentos. Uno de los más importantes son las OMA que permiten, al igual que los demás mecanismos, regular la liquidez del sistema financiero y el volumen de los medios de pago de la economía. A partir del segundo trimestre de 2013 se introdujeron instrumentos innovadores que permitieron reforzar las herramientas utilizadas por el ente emisor para regular la liquidez: i) Emisión de CD para el sector de gestoras que administran fondos del Sistema Integral de Pensiones, ii) RC requeridas a las entidades de intermediación financiera y, iii) Facultades adicionales para el COMA para incrementar la oferta semanal de títulos bajo ciertas circunstancias.

Los nuevos mecanismos han complementado de manera notable la subasta tradicional de títulos, el régimen de encaje legal y la colocación de títulos a personas naturales (vigente desde 2007), constituyéndose todos en un conjunto de instrumentos que mejoran la capacidad, alcance y oportunidad de la regulación de liquidez que realiza el BCB para preservar la estabilidad de precios.

⁴¹ Medido como la diferencia entre el encaje constituido menos el requerido.

2.2.1. OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

El Directorio del BCB aprueba trimestralmente los lineamientos para las OMA. El COMA establece semanalmente las condiciones de estas operaciones.

Las OMA comprenden la compra y venta (definitiva o en reporto) de valores públicos, con el propósito de expandir o contraer la liquidez y el volumen de los medios de pago de la economía. En función a las metas del Programa Monetario y al desempeño estimado de la economía, el Directorio del BCB aprueba trimestralmente los lineamientos para estas operaciones. Con base en éstos y al pronóstico de la liquidez del sistema financiero, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) establece semanalmente montos, plazos y denominación de la oferta de valores públicos, así como las tasas premio base y montos disponibles para operaciones de reporto. Asimismo, el COMA tiene la atribución de diseñar y proponer al Directorio la aplicación de instrumentos de política monetaria mediante OMA y en caso necesario puede ampliar la oferta semanal de valores. Los tipos de OMA que el BCB puede efectuar son: i) Colocación Primaria de Valores las cuales pueden realizarse mediante subasta pública, mesa de dinero, venta directa a personas naturales, venta a través de agentes colocadores u otro mecanismo que defina el Directorio del BCB, y ii) Operaciones con Valores en el Mercado Secundario que pueden ser realizadas con cualquier valor emitido por el TGN o el BCB, a través de operaciones de reportos, *swaps*, compra, venta de valores y otras debidamente autorizadas.

El BCB participa también en la colocación de valores públicos con fines de política fiscal.

El BCB administra también las emisiones de valores públicos que realiza el Tesoro General de la Nación (TGN) para financiamiento fiscal. Estas operaciones tienen en una primera instancia un efecto similar a las del Ente Emisor, cuando los recursos captados por el TGN y depositados en el BCB reducen la liquidez en la economía. Cuando estos recursos retirados por el TGN son destinados a financiar el gasto público, la reducción inicial se anula y la liquidez queda inalterada. Otra particularidad de estas emisiones es que se concentran en el mediano y largo plazo, a diferencia de las del BCB que son de menor plazo.

El saldo de colocaciones de valores de regulación monetaria se incrementó en 68% respecto a la gestión anterior.

El saldo de colocaciones del BCB terminó 2013 en Bs15.091 MM, que representa un incremento de 68% respecto a diciembre de la gestión pasada. Este resultado responde al dinamismo de la colocación de títulos, en un contexto de presencia de choques inflacionarios de oferta, mayor dinamismo de la actividad económica y el gasto público estacional, manteniendo un balance cuidadoso entre impulsar la demanda interna y contener presiones inflacionarias (Cuadro 2.8 y Gráfico 2.16). Cabe destacar el incremento del saldo durante los meses de junio y noviembre que respondió a la colocación de CD emitidos por el BCB. La colocación de este instrumento a las entidades que administran fondos del sistema integral de pensiones en junio (Bs1.825 MM) y entre noviembre y diciembre (Bs2.000 MM),⁴² complementó el conjunto de herramientas del ente emisor para retirar liquidez de la economía. En efecto, este nuevo instrumento permitió al BCB esterilizar importantes cantidades de liquidez sin efectos significativos y permanentes en el nivel de las tasas de interés de regulación monetaria, que pudieran posteriormente afectar al crecimiento económico.

El saldo de colocaciones de valores con fines de política fiscal disminuyó 0,6% respecto a la gestión anterior, en un contexto de ingresos fiscales superiores a los gastos.

El saldo de las emisiones que realiza el TGN al cierre de la gestión 2013 fue de Bs7.518 MM, que representó una reducción de 0,6% con relación a diciembre de la gestión pasada. Durante la primera mitad del año, el TGN realizó pocas adjudicaciones de valores, terminando el saldo el primer semestre en Bs7.111 MM. Durante la segunda mitad del año, como resultado de la solidez fiscal demostrada y el dinamismo de la actividad económica se incrementó el apetito de los inversionistas institucionales por títulos de largo plazo, en particular por valores a 50 años colocados a tasas de retorno menores al 4,5% (Cuadro 2.8). En este sentido, la demanda efectiva de valores con

⁴² Montos expresados en valor nominal. La colocación en valor descontado fue de Bs1.780 MM y Bs1.914 MM, respectivamente.

Capítulo 2

finés de política fiscal se incrementó en 69,3% respecto a 2012 situándose al cierre de 2013 en Bs1.539 MM; cabe destacar que la preferencia de la demanda de estos títulos se concentró en los valores de 50 años, capturando un 83% de la demanda total (Bs1.287 MM). Por su parte, los bonos a 20 y 25 años representaron el 12% (Bs180 MM), mientras que la demanda por valores de 4, 6, 8,10 y 15 años llegó a 5% (Bs72 MM).

El BCB y el TGN priorizaron las colocaciones en bolivianos.

Consecuente con la política de profundización del uso de MN, durante la gestión 2013, tanto el BCB como el TGN mantuvieron su decisión de no ofertar valores en moneda extranjera (ME). Cabe recordar que el BCB no realiza colocaciones en esta denominación desde septiembre del 2011 y el TGN desde octubre de 2007. De la misma manera, no se ofertó valores en UFV (Unidades de Fomento de Vivienda) desde abril de 2012, en un contexto de convergencia de la inflación a su objetivo de mediano plazo (4,1%) y la mayor confianza de los demandantes en títulos en MN sin indexación.

CUADRO 2.8: SALDOS NETOS DE VALORES PÚBLICOS⁽¹⁾ 2012-2013

MM de Bs

MES	Valores del BCB (OMA) ⁽²⁾⁽³⁾			Valores del TGN ⁽³⁾⁽⁴⁾			TOTAL BCB y TGN
	MN	UFV	TOTAL	MN	UFV	TOTAL	
diciembre-12	8.988,9	3,2	8.992,1	6.808,6	752,5	7.561,1	16.553,2
enero-13	9.110,7	2,4	9.113,1	6.798,6	748,1	7.546,7	16.659,8
febrero	9.860,9	1,8	9.862,6	6.793,6	743,8	7.537,4	17.400,0
marzo	11.082,1		11.082,1	6.572,5	724,9	7.297,4	18.379,5
abril	11.557,1		11.557,1	6.527,3	713,3	7.240,6	18.797,7
mayo	11.422,7		11.422,7	6.478,3	690,5	7.168,8	18.591,5
junio	12.476,2		12.476,2	6.476,3	634,7	7.111,1	19.587,3
julio	11.970,4		11.970,4	6.425,9	578,5	7.004,4	18.974,9
agosto	11.440,3		11.440,3	6.420,9	562,3	6.983,2	18.423,5
septiembre	11.667,2		11.667,2	6.538,7	549,4	7.088,1	18.755,3
octubre	12.788,9		12.788,9	6.596,2	537,9	7.134,1	19.922,9
noviembre	14.968,0		14.968,0	6.795,9	532,7	7.328,7	22.296,6
diciembre-13	15.091,4		15.091,4	6.985,9	532,0	7.517,9	22.609,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia

(1) Corresponden a Letras del Tesoro (LT) y Certificados de Depósito (CD) emitidos con fines de regulación monetaria y Bonos del Tesoro (BT) emitidos para fines de política fiscal

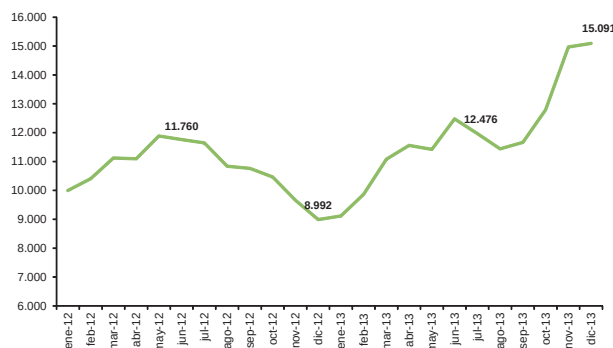
(2) Incluye colocaciones de valores en MN indexados a la UFV. A partir de marzo de 2013 el saldo del BCB se mantiene exclusivamente en MN

(3) Para la conversión de UFV a MN se utilizó la cotización de la UFV de fin de mes, respectivamente. Las cifras difieren del programa monetario por la utilización en éste de un tipo de cambio fijo para la UFV y el dólar, así como por la aplicación a los saldos de valor descontado

(4) Incluye colocaciones de valores en MN indexados a la UFV

GRÁFICO 2.16: SALDO DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA 2012-2013

MM de Bs



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Consecuente con la orientación de la política monetaria, la oferta semanal de valores se incrementó en Bs850 MM a lo largo del año.

Este incremento fue acompañado de un cambio en la composición hacia plazos mayores.

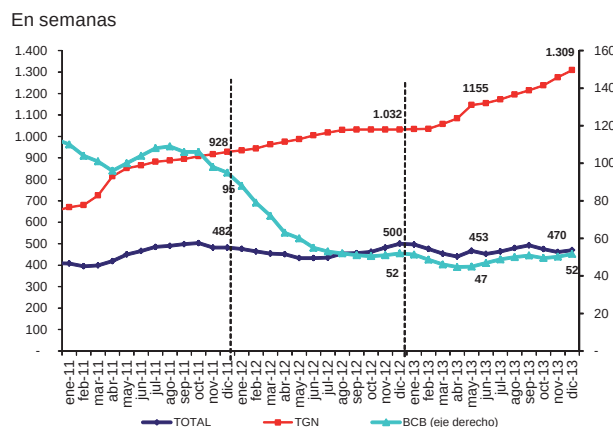
Como ya se mencionó, el BCB incrementó la oferta semanal de valores de regulación monetaria orientando su composición a los plazos de 273, 364 y 728 días, con el objetivo de conformar una estructura uniforme de vencimientos para la gestión 2014.

Durante el primer semestre, la demanda por valores con fines de regulación monetaria estuvo concentrada en el corto plazo, por lo que el plazo promedio de colocaciones disminuyó en 5 semanas. La segunda parte del año, la demanda se orientó hacia plazos más largos, hecho que motivó que el plazo promedio de colocación se incrementara de 47 a 52 semanas (Gráfico 2.17).

Capítulo 2

Por otra parte, la oferta semanal de valores con fines de política fiscal se redujo desde Bs229 MM hasta Bs194 MM. Cabe resaltar el incremento de la demanda por valores a 50 años plazo por parte de inversionistas,⁴³ que permitió al CAVT colocaciones de valores a plazos mayores a las realizadas en anteriores gestiones. Como resultado de estas colocaciones, el plazo promedio de colocación de los valores con fines de política fiscal se incrementó de 1.032 semanas (19 años y 44 semanas) a 1.309 semanas (25 años y 9 semanas; Gráfico 2.17).

GRÁFICO 2.17: PLAZO PROMEDIO DE COLOCACIONES DE VALORES PÚBLICOS 2011-2013



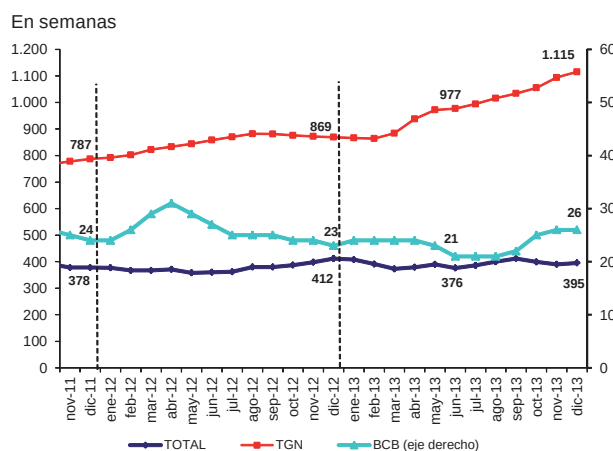
FUENTE: Banco Central de Bolivia

El plazo promedio de vencimientos para valores del BCB se incrementó en 3 semanas, mientras que el correspondiente para el TGN se incrementó en 246 semanas.

En relación al plazo promedio de vencimientos del BCB cerró el año en 26 semanas, nivel superior en 3 semanas respecto a la gestión 2012. Influyó en este resultado, la ampliación en los plazos de colocación a 273, 364 y 728 días plazo, observada durante el último semestre.

Por su parte, el TGN priorizó la colocación de deuda a largos plazos a precios accesibles, concentrando sus colocaciones en bonos a 50 años plazo. De esta manera, el plazo promedio de vencimientos de valores con fines de política fiscal se incrementó de 869 semanas en diciembre de 2012 a 1.115 semanas en diciembre de 2013 (Gráfico 2.18).

GRÁFICO 2.18: PLAZO PROMEDIO DE VENCIMIENTOS DE VALORES PÚBLICOS 2011-2013



FUENTE: Banco Central de Bolivia

43 La demanda por valores con fines de política fiscal estuvo determinada principalmente por la demanda de Agencias de Bolsa, Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y Administradoras de Fondos de Pensiones.

2.2.1.1. VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS A PERSONAS NATURALES

Un aspecto que caracteriza la conducción de la política monetaria en Bolivia es la democratización de las OMA. En octubre de 2007 el BCB inició la venta directa de valores a personas naturales y jurídicas⁴⁴ que no tienen acceso al mecanismo tradicional de subasta de títulos públicos que realiza el BCB. Este mecanismo tiene como objetivo adicional robustecer la transmisión de las tasas de interés de política monetaria a las del sistema financiero.

El mecanismo de venta directa se fortaleció con la participación del Agente Colocador.

Los Bonos “BCB Directo”, “BCB Aniversario” y “BCB Navideño” estuvieron disponibles a nivel nacional, tanto en ciudades capitales como en provincias, en las agencias y sucursales del Banco Unión S.A., entidad subcontratada por Valores Unión S.A., Agente Colocador de valores de venta directa del BCB. Un hecho sobresaliente en la gestión fue la participación mayoritaria del Agente Colocador (AC) en las ventas anuales. Del total colocado en la gestión, 62% corresponde al AC y el restante 38% a Mesa de Dinero del Ente Emisor. Esta distribución difiere de gestiones pasadas en las que el BCB registraba la mayor parte de las colocaciones; en particular, en 2012 el AC vendió el 42% del total de la gestión y en 2011 esta cifra alcanzó solamente al 8%.

Las condiciones financieras de los Bonos “BCB Directo”, “BCB Aniversario” y “BCB Navideño” permitieron una colocación de Bs429 MM.

Durante la gestión 2013, el ente emisor ofertó Bonos “BCB Directo” y por periodo limitado, Bonos “BCB Aniversario” y “BCB Navideño”. Estos son valores públicos desmaterializados de renta fija, vendidos a rendimiento a personas naturales. Los plazos referenciales ofertados para el Bono “BCB Directo” fueron 91, 182 y 364 días, a tasas de interés vigentes hasta septiembre de 3,2%, 3,6% y 4%, respectivamente (Cuadro 2.9). A partir de octubre de 2013 y con el fin de beneficiar a la población con tasas más rentables dado un contexto de bajas tasas pasivas del sistema financiero, la autoridad monetaria incrementó las tasas de este instrumento a 3,5%, 4,0% y 5,0%, respectivamente. Asimismo, amplió el límite máximo de compra por persona de este instrumento de 100 títulos a 140 títulos, equivalentes a Bs100.000 y Bs140.000, respectivamente. Las colocaciones en este instrumento fueron Bs237 MM, cifra 27% mayor a la registrada en 2012 (Bs188 MM).

CUADRO 2.9: TASAS DE RENDIMIENTO ANUALES DE LOS VALORES DE VENTA DIRECTA 2011-2013

	PLAZO BCB DIRECTO			PLAZOS BCB ANIVERSARIO ¹		PLAZOS BCB NAVIDEÑO ²			
	91	182	364	273	364	56	63	112	224
Agosto - 2011	3,2	3,6	4,0						
Diciembre - 2011							6,0		6,0
Diciembre - 2012						4,0		4,0	
Mayo - 2013				4,5	5,0				
Octubre - 2013	3,5	4,0	5,0						
Diciembre - 2013							6,0		6,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

(1) El Bono BCB Aniversario fue colocado desde el 2/05/2013 hasta el 30/09/2013

(2) El Bono BCB Navideño 2011 fue colocado desde el 1/12/2011 hasta el 20/01/2012, el BCB Navideño 2012 desde el 3/12/2012 hasta el 18/01/2013 y el BCB Navideño 2013 desde el 29/11/2013 hasta el 28/03/2014

Los “Bonos BCB Aniversario” fueron ofertados entre mayo y septiembre, a los plazos referenciales de 273 y 364 días, a tasas de 4,5% y 5,0%, respectivamente. Fueron ofrecidos por primera vez en esta gestión en conmemoración a los 85 años del Ente Emisor, con el fin de otorgar a las familias bolivianas otra alternativa de ahorro y coadyuvar a la transmisión de la política monetaria a las tasas pasivas del sistema financiero. Las condiciones financieras fueron definidas en función al contexto macroeconómico y los lineamientos de política. El periodo original de venta del Bono

44 A partir de agosto de 2011, las ventas son únicamente a personas naturales.

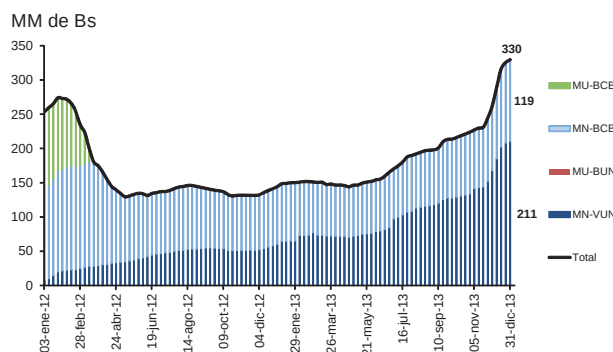
Capítulo 2

BCB Aniversario concluía el 31 de julio, sin embargo éste fue ampliado hasta el 30 de septiembre. Mediante este instrumento, las colocaciones del BCB alcanzaron a Bs85 MM durante la gestión.

Los plazos referenciales para el Bono “BCB Navideño” ofertados entre diciembre de 2011 y enero de 2012 fueron de 63 y 273 días, a una tasa de rendimiento de 6% en ambos casos. La oferta de estos bonos entre diciembre de 2012 y enero de 2013, se realizó a plazos menores respecto a la gestión anterior, 56 y 112 días, y a una tasa de rendimiento de 4%. Para la versión 2013, los plazos referenciales ofertados fueron de 63 y 224 días, a una tasa de rendimiento similar a 2011 (6%). A diferencia de los periodos anteriores, en los que el límite máximo de compra por persona era de 15 Bonos, para 2013 el COMA determinó un límite de hasta 50 títulos por persona, equivalente a Bs50.000. La colocación total del “BCB Navideño” alcanzó a un total de Bs97 MM.⁴⁵

El total de colocación bruta de Bonos BCB durante 2013 fue de Bs429 MM; esto es, un crecimiento de 99,7% respecto a la gestión previa (Bs215 MM). De esta manera, el saldo total creció de Bs134 MM en diciembre de 2012 a Bs330 MM al finalizar la gestión 2013 (Gráfico 2.19).

GRÁFICO 2.19: SALDO DE COLOCACIONES NETAS - VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS 2012-2013



FUENTE: Banco Central de Bolivia
MU: Letras de Tesorería denominadas en UFV
VUN: Valores Unión, Agente Colocador de valores de venta directa del BCB

En línea con la política de profundización del uso del boliviano (Bs), la oferta y las colocaciones realizadas en la gestión fueron en su totalidad valores denominados en MN (Cuadro 2.10).

CUADRO 2.10: SALDO DE COLOCACIONES NETAS DE LA VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS 2012-2013

MM en moneda de origen

MES	56-MN ⁽¹⁾	63-MN ⁽²⁾	91-MN	112-MN ⁽³⁾	182-MN	224-MN ⁽¹⁾	273-MN ⁽³⁾	364-MN	364A-MN ⁽³⁾	Total en Bs
Diciembre-2012	1,5	13,6	9,2	23,8				85,5		133,6
Enero	2,4	13,2	17,9	27,3				91,7		152,5
Febrero	1,0	12,9	17,7	28,0				94,3		153,9
Marzo		13,4	16,0	28,5				95,1		153,1
Abril		12,0	4,5	32,2				98,3		147,0
Mayo		10,6		30,7			2,1	94,8	12,9	151,1
Junio		9,7		29,4			3,2	93,9	23,4	159,6
Julio		9,1		27,8			5,1	102,3	43,2	187,4
Agosto		9,3		26,2			5,7	98,6	57,0	196,8
Septiembre		9,4		23,9			7,3	100,5	73,9	215,2
Octubre		10,8		21,8			7,3	106,1	76,0	222,1
Noviembre		0,2	10,2	21,5	2,4	7,2	115,4	74,1		231,0
Diciembre-2013		12,6	9,2	19,2	83,9	6,8	124,0	73,8		329,6

FUENTE: Banco Central de Bolivia
(1) Corresponde a las colocaciones del Bono BCB Navideño 2012-2013 efectuadas entre el 1ro de diciembre 2012 y el 18 de enero 2013
(2) Corresponde a las colocaciones del Bono BCB Navideño 2013-2014 efectuadas entre el 29 de noviembre 2013 y el 28 de marzo 2014
(3) Corresponde a las colocaciones del Bono BCB Aniversario efectuadas entre el 2 de mayo y 30 de septiembre 2013

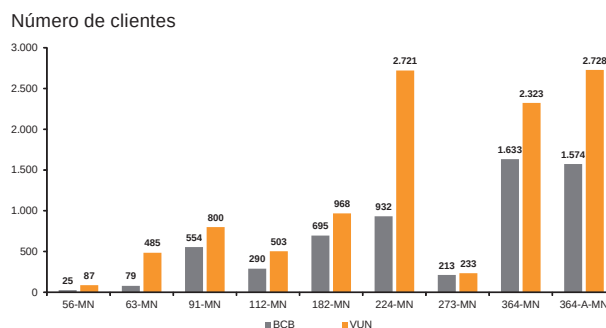
⁴⁵ Cabe notar que en el mes de enero de 2013 se colocaron Bs10 MM por concepto de Bonos BCB Navideño 2012. Esta cifra debe ser considerada para llegar al dato total de colocaciones en 2013.

Capítulo 2

La preferencia de los demandantes de Bonos BCB de venta directa estuvo guiada por el rendimiento ofrecido.

Durante la gestión un total de 16.843 personas adquirieron valores mediante el mecanismo de venta directa (Gráfico 2.20). El plazo de mayor preferencia fue de 364 días con 8.258 personas (3.956 que adquirieron Bonos “BCB Directo” y 4.302 “BCB Aniversario”). Destaca también el plazo de 224 días, que alcanzó 3.653 clientes aun cuando estuvo vigente sólo desde el mes de diciembre. En todos los casos, la preferencia estuvo guiada por el rendimiento ofertado.

GRÁFICO 2.20: NÚMERO DE PARTICIPANTES VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS 2013



FUENTE: Banco Central de Bolivia

La mayor venta del Agente Colocador se efectuó en los departamentos de La Paz, Cochabamba y Potosí.

Las colocaciones del Agente Colocador a nivel nacional representaron el 62% (Bs268 MM) de las colocaciones en 2013, llegando a todos los departamentos del país y permitiendo el acceso de la población a valores a los cuales tradicionalmente sólo tuvieron acceso las entidades de intermediación financiera. El departamento de mayor colocación fue La Paz (67%), seguido de Cochabamba (13%) y Potosí (7%; Cuadro 2.11). Por otro lado, destacan también las colocaciones realizadas en ciudades intermedias del país, entre ellas Tupiza, Villazón, Uyuni, Atocha, Llallagua, Sacaba y San Borja.

CUADRO 2.11: COLOCACIONES BRUTAS Y CANTIDAD DE CLIENTES DE BONOS BCB A NIVEL NACIONAL 2013

Miles de Bs, número de clientes y %

Departamento	Monto	Monto %	Clientes	Clientes %
La Paz	178.079	67%	7.249	67%
Cochabamba	34.443	13%	1.443	13%
Potosí	17.797	7%	722	7%
Santa Cruz	13.728	5%	523	5%
Chuquisaca	9.831	4%	383	4%
Oruro	8.938	3%	353	3%
Tarija	4.059	2%	151	1%
Beni	661	0%	24	0%
Pando	0	0%	-	0%
Total	267.536	100%	10.848	100%

FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.1.2. OPERACIONES DE REPORTO Y CRÉDITOS DE LIQUIDEZ CON GARANTÍA DEL FONDO RAL

Las operaciones de reporto son un instrumento utilizado por el BCB para proporcionar liquidez de corto plazo al sistema financiero. Consisten en la compra de valores públicos por parte del BCB a agentes autorizados con el compromiso de ambas partes de efectuar la operación inversa al cabo de un plazo determinado. El BCB efectúa estas operaciones con plazos no mayores a 15 días mediante subastas diarias a tasas competitivas o a través de Mesa de Dinero a tasas penalizadas. Semanalmente, el COMA determina la oferta diaria y semanal y la tasa premio base en cada moneda.

Capítulo 2

En noviembre de 2013 y después de dos años en los que esta ventanilla se mantuvo sin actividad, se registraron operaciones en MN por un monto total de Bs222 MM.

Durante la gestión 2013, no se registraron operaciones de reporto en ME.

Los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL en MN respondieron a necesidades eventuales de liquidez de las EIF. El monto otorgado durante la gestión alcanzó Bs45 MM.

Los créditos de liquidez con garantía al Fondo RAL en ME se debieron a necesidades eventuales de liquidez de las EIF para cubrir los requerimientos de encaje adicional, resultantes de la aplicación de las modificaciones al Reglamento de Encaje Legal.

2.2.2. CERTIFICADOS DE DEPÓSITO

La colocación de Certificados de Depósitos contribuyó fuertemente al retiro de la liquidez; además de ser muy efectivo por la magnitud de absorción y el menor tiempo y costo que implica; en este último caso, debido a que evitó alzas en las tasas de interés monetarias. Además, incrementó la capacidad del ente emisor para proveer liquidez al sistema si las condiciones de la actividad económica así lo requieren.

En el mes de septiembre la oferta de reportos en MN se amplió en Bs125 MM hasta llegar a Bs375 MM por semana, proporcionando mayores opciones de financiamiento al sistema financiero en un contexto donde se realizaron ajustes en el nivel del excedente de encaje de las entidades financieras por la introducción de las Reservas Complementarias, en el marco de la R.D. N° 129/2013 del 17 de septiembre de 2013. En el mes de noviembre se registraron operaciones de reporto en esta denominación por un monto total de Bs222 MM.

A lo largo del año, el BCB mantuvo constante la oferta de reportos en \$us25 MM por semana y una tasa base de 4%. No se registraron operaciones de reporto en ME, debido al nivel de liquidez en ME y al uso generalizado de MN en el sistema financiero.

Las operaciones de crédito con garantía de los recursos depositados en los Fondos de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) son otro mecanismo de corto plazo que utiliza la autoridad monetaria para proveer liquidez al sistema financiero.

Los créditos con garantía al Fondo RAL en ME son la fuente más importante para proveer recursos de corto plazo en esta denominación. El monto operado durante 2013 fue de \$us21 MM, esto es, un crecimiento de 100% respecto a la gestión pasada (\$us10 MM). Este incremento en las operaciones respondió a la necesidad eventual de liquidez de entidades no bancarias. Los importes más altos fueron requeridos en el primer trimestre.

Como fue mencionado, desde el segundo trimestre de 2013 se introdujeron dos instrumentos adicionales de regulación monetaria concebidos al interior del BCB: Certificados de Depósitos (CD) para las administradoras del sistema integral de pensiones y Reservas Complementarias (RC) requeridas a las EIF (Sección 2.2.4).

La emisión de CD fue colocada a las administradoras del sistema integral de pensiones (AFP y Fondo de la Renta Universal de Vejez o FRUV) en dos oportunidades (Cuadro 2.12).

- La primera se realizó del 14 al 28 de junio a una tasa fija de descuento de 2,5% anual mediante una oferta limitada en monto (Bs2.200 MM). Las colocaciones alcanzaron a Bs1.825 MM, con vencimiento en junio de 2014.
- La segunda colocación se realizó del 22 de noviembre al 20 de diciembre a una tasa fija de descuento de 4,3% anual mediante una oferta limitada en monto (Bs2.000 MM), colocándose la totalidad de la misma con un plazo de vencimiento de un año (noviembre de 2015).
- El FRUV es la entidad que se adjudicó una mayor cantidad de CD en ambas colocaciones, su adquisición alcanzó un total de Bs2.247 MM, seguido de la AFP Previsión que se adjudicó un total de Bs840 MM y de la AFP Futuro de Bolivia con Bs743 MM.

Capítulo 2

La colocación de CD contribuyó fuertemente al retiro de la liquidez; asimismo, este instrumento resultó ser muy efectivo por la magnitud de absorción y el menor tiempo y costo que implica; en este último caso, debido a que evitó alzas en las tasas de interés monetarias. Además, incrementó la capacidad del ente emisor para proveer liquidez al sistema si las condiciones de la actividad económica así lo requieren.

CUADRO 2.12: ADJUDICACIÓN DE CERTIFICADOS DE DEPÓSITO (CD) 2013

Valor nominal en Bs

	1ra Colocación	2da Colocación	Total
AFP Previsión	400.000.000	440.000.000	840.000.000
AFP Futuro de Bolivia	481.700.000	260.980.000	742.680.000
FRUV	943.594.000	1.299.020.000	2.242.614.000
Total	1.825.294.000	2.000.000.000	3.825.294.000

FUENTE: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Monetarias

NOTA: FRUV: Fondo de la Renta Universal de Vejez

2.2.3. ENCAJE LEGAL

El encaje legal ha sido un instrumento efectivo para profundizar el proceso de bolivianización, promover el crecimiento del crédito total y productivo en MN, fortalecer la regulación macroprudencial y regular la liquidez.

El encaje legal es el porcentaje de los depósitos totales que las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) deben mantener como reserva obligatoria. La heterodoxia con la que se han aplicado las medidas de encaje legal ha permitido no sólo coadyuvar en el control de la liquidez, sino también profundizar el proceso de bolivianización, incrementar la cartera al sector productivo, además de fortalecer la regulación macroprudencial en materia financiera.



Capítulo 2

Según la R.D. N° 007/2012, existe una clara diferenciación entre el encaje legal en ME y el correspondiente a MN. Mientras, el encaje para ME crecerá según programa establecido hasta agosto de 2016, el de MN puede disminuir compensado por el incremento de la cartera productiva. En este sentido, el encaje legal en ME llegará a estar entre 45% y 66,5% en agosto 2016. En tanto, el encaje en MN compensado representa sólo el 6% de los depósitos en esta moneda (Cuadro 2.13).

CUADRO 2.13: ENCAJE EN MN - UFV Y ME – MVDOL 2013

%								
Depósitos	MN - UFV				ME - MVDOL			ME - MVDOL
	Títulos	Efectivo	Compensación		Títulos	Efectivo	Encaje Adicional	Para agosto de 2016
			Títulos	Efectivo				
Vista	10,0	2,0	4,0	2,0	8,0	13,5	45,0	66,5
Caja de ahorros	10,0	2,0	4,0	2,0	8,0	13,5	45,0	66,5
DPF de 30 hasta 360 días	10,0	2,0	4,0	2,0	8,0	13,5	45,0	66,5
DPF > a 360 días hasta 720 días	-	-	-	-	8,0	-	45,0	53,0
DPF > a 720 días	-	-	-	-	-	-	45,0	45,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia

En 2013 se acentuó la diferenciación del encaje legal por monedas según cronograma establecido

En ese sentido, durante 2013, se continuó ampliando la base de los depósitos en ME sujetos a encaje adicional. Según el cronograma, el 4 de marzo, 5 de agosto y 9 diciembre de 2013 se realizaron nuevos incrementos en la base de depósitos en ME sujeta a encaje adicional, lo que implicó un aumento del encaje requerido en títulos en ME de Bs600 MM, Bs709 MM y Bs675 MM; respectivamente. En 2013, en términos acumulados, con este instrumento se recogió liquidez por Bs1.984 MM (Bs4.504 MM desde su implementación; Cuadro 2.14).

CUADRO 2.14: AMPLIACIÓN DE LA BASE SUJETA A ENCAJE ADICIONAL EN ME 2012-2013

Período de Requerimiento		Tasa de encaje para depósitos vista, cajas de ahorro y DPF hasta 360 días en ME (%)	Liquidez recogida en MM de Bs	
Fecha Inicio	Fecha Finalización		Por período	Acumulado
05/03/12	18/03/12	21,5		
02/04/12	15/04/12	24,9	1.261	1.261
06/08/12	19/08/12	28,3	579	1.840
10/12/12	23/12/12	31,6	680	2.520
04/03/13	17/03/13	35,0	600	3.120
05/08/13	18/08/13	38,4	709	3.829
09/12/13	22/12/13	41,8	675	4.504

FUENTE: Banco Central de Bolivia

NOTA: Desde el inicio de la medida se logró recoger liquidez por Bs4.504 MM

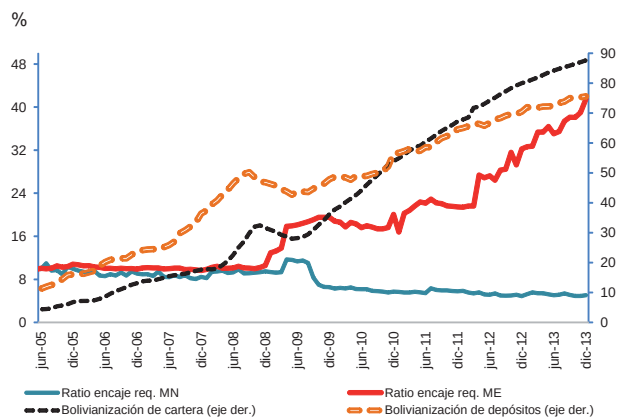
Las medidas de encaje, aplicadas en gestiones pasadas y que se mantuvieron en 2013, también han promovido el crecimiento del crédito total y productivo en MN. A partir del 11 de julio de 2011 (R.D. N° 072/2011), se estableció que la compensación del encaje requerido en MN y MNUFV, hasta el equivalente al 6% de los depósitos en moneda nacional, se realice con el incremento de la cartera al sector productivo en el caso de los bancos y Fondos Financieros Privados (FFP); y de la cartera bruta para las mutuales y cooperativas.

El mayor requerimiento de encaje legal en ME contribuyó a la bolivianización de la economía

A su vez, la aplicación del cronograma para ampliar la base de depósitos sujetos a encaje adicional profundizó la bolivianización en la economía. Se puede apreciar que el ratio efectivo de encaje requerido en ME con relación a los depósitos en esta denominación aumentó durante 2013, reduciendo o desincentivando al ahorro y colocaciones en ME e induciendo a la preferencia por la MN. Esta medida, junto a otras, determinó que el proceso de bolivianización se siga consolidando y profundizando (Gráfico 2.21).

Capítulo 2

GRÁFICO 2.21: BOLIVIANIZACIÓN DE DEPÓSITOS Y CARTERA Y REQUERIMIENTOS DE ENCAJE 2005-2013



FUENTE: Banco Central de Bolivia

2.2.4. RESERVAS COMPLEMENTARIAS

Las Reservas Complementarias se implementaron en procura de inmovilizar parte del exceso de la liquidez del sistema financiero para coadyuvar a la reducción de las presiones inflacionarias. Esta medida fue muy efectiva por su impacto inmediato sobre la liquidez, el menor costo y la flexibilidad que permitirá la reinyección de la liquidez en el momento que sea considerado adecuado.

Las Reservas Complementarias (RC) se implementaron el 18 de septiembre en procura de inmovilizar parte del exceso de la liquidez del sistema financiero respecto a un nivel adecuado, para así coadyuvar a la reducción de las presiones inflacionarias.⁴⁶

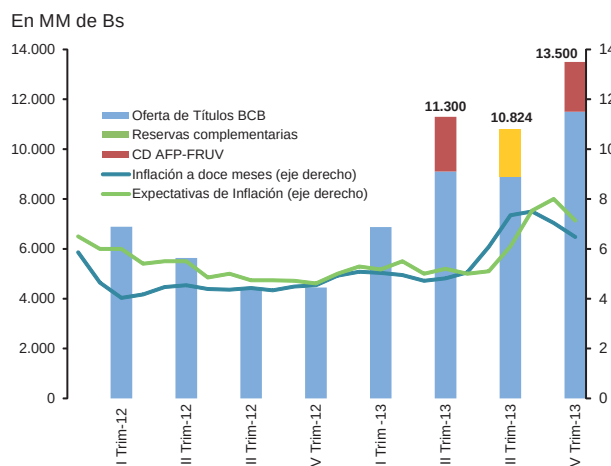
La implementación de las RC permitieron retirar liquidez (Bs1.924 MM) constituyendo en un tipo de encaje adicional a un plazo de 224 días calendario y a una tasa de interés anual de 1,8% pagadera a vencimiento, revisable de acuerdo a las condiciones de liquidez de la economía. Al cierre de 2013 el monto de las RC se situaron en Bs1.872 MM debido a que la reglamentación de las RC establece que las EIF podrán emplear sus RC para cubrir hasta el 100% del requerimiento adicional en ME establecido en el reglamento de Encaje Legal mediante un cronograma de aplicación; en ese marco, en diciembre las EIF utilizaron Bs52 MM de sus RC para ese fin. El instrumento de las RC resultó ser también muy efectivo por su impacto inmediato sobre la liquidez, el menor costo y su flexibilidad que permitirá la reinyección de la liquidez en el momento que sea considerado adecuado.

Si se consideran los tres instrumentos OMA, CD y RC, la regulación de liquidez en la presente gestión ha sido importante, elevando fuertemente la oferta trimestral de instrumentos de regulación monetaria. En el cuarto trimestre ésta alcanzó a Bs13.500 MM, mayor a los niveles registrados en trimestres anteriores (Gráfico 2.22).

⁴⁶ La RC de cada EIF fue calculada como la diferencia entre el excedente de encaje y el monto de liquidez calculado como adecuado. En caso de que el nivel adecuado sea superior al excedente de encaje, la EIF no estará sujeta a la RC. Asimismo, que la constitución de las RC se realiza en primera instancia con el excedente en MN. Si la entidad no puede cubrir el total de su RC con su excedente en MN, se emplea su excedente en ME en el equivalente calculado con el tipo de cambio de compra. Finalmente, fue establecido que las EIF podrán emplear sus RC para cubrir hasta el 100% del requerimiento adicional en ME, y que las EIF cuyo saldo de depósitos del público al 12 de septiembre de 2013 haya sido menor al 2% de los depósitos totales del sistema estarían exentas de la constitución de RC.

Capítulo 2

GRÁFICO 2.22: OFERTA TRIMESTRAL DE TÍTULOS DE REGULACIÓN MONETARIA E INFLACIÓN



FUENTE: Instituto Nacional de Estadísticas (INE) – BCB

2.2.5. TASA DE ADJUDICACIÓN DE VALORES PÚBLICOS

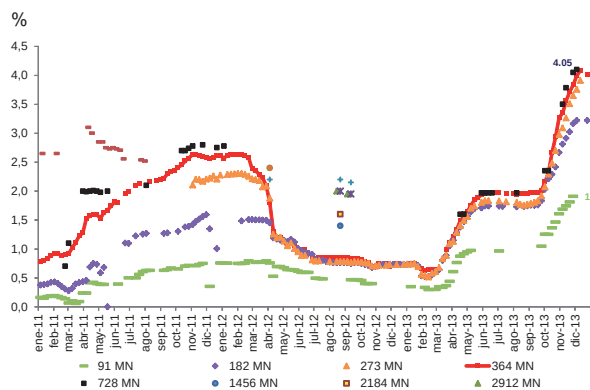
En los primeros meses del año la autoridad monetaria mantuvo las tasas de adjudicación de títulos públicos bajas y estables. Hacia finales del año, permitió incrementos en el nivel de tasas a fin de contener efectos de segunda vuelta sobre el nivel de precios, ante un repunte de la inflación en los meses de agosto y septiembre originado en choques de oferta.

En un contexto de sólida posición fiscal, el TGN mantuvo la tasa de largo plazo en niveles entorno al 4,4%.

En los primeros meses del año la autoridad monetaria realizó adjudicaciones de títulos públicos a tasas bajas y estables. Sin embargo, en el segundo semestre de la gestión, frente a un repunte de la inflación en los meses de agosto y septiembre, y un mayor gasto público estacional, se dinamizó la colocación de títulos a mayores tasas de interés de estos instrumentos. Al finalizar el año la TEA de valores a 91 y 182 días cerró en 2,00% y 3,22%, respectivamente. Por otra parte, la TEA de valores a 273 y 364 días finalizó la gestión 3,87% y 3,99%, respectivamente. En plazos superiores a un año, la tasa de rendimiento (TR) de valores a 2 años finalizó el año en 4,05%. Con relación al cierre de 2012, las tasas aumentaron en 165, 249, 313, 325 y 307 pb en los plazos de 91, 182, 273, 364 y 728 días, respectivamente (Gráfico 2.23).

Para el caso de valores de financiamiento fiscal, en la gestión únicamente se registraron colocaciones a plazos de 15 y 50 años con TR de 1,8% y 4,4%, respectivamente. Este comportamiento refleja la mayor demanda por valores en los plazos mencionados, lo que permitió al TGN realizar colocaciones a tasas accesibles posibilitando, al mismo tiempo, señalar el mercado monetario de largo plazo.

GRÁFICO 2.23: TASAS DE ADJUDICACIÓN DE VALORES PÚBLICOS EN MN 2011-2013



FUENTE: Banco Central de Bolivia
Para plazos menores o iguales a 364 días se exhibe la TEA (Tasa efectiva anualizada).
Para plazos mayores a 364 días se exhibe la Tasa de Rendimiento

2.2.6. TASAS DE INTERÉS DEL MERCADO MONETARIO

El BCB incrementó su tasa de reporto en MN para estabilizar el mercado monetario.

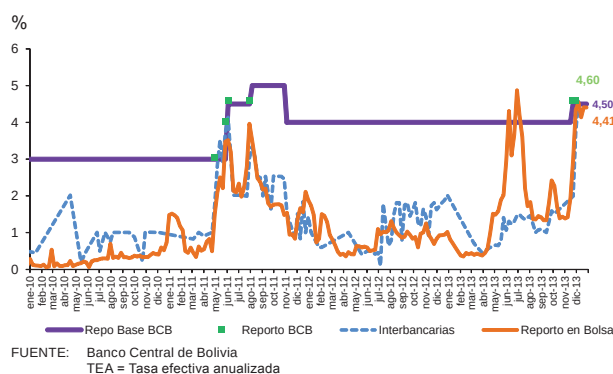
El comportamiento de las tasas del mercado interbancario y de reportos de la BBV en MN mostró incrementos a lo largo de la gestión, de manera consistente con la evolución de la liquidez en el mercado.

El BCB incluye en su definición de operaciones del mercado monetario las operaciones interbancarias y de reporto en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) con plazos hasta 30 días y 45 días, respectivamente. Incorpora también las operaciones de reporto en el BCB.

Cumpliendo con su rol de “prestamista de última instancia”, el BCB mantuvo su tasa de reporto en MN como “techo” del mercado monetario. En el mes de noviembre, la tasa base en MN se incrementó desde 4,0% hasta 4,5%, un aumento de 50pb respecto a diciembre de 2012. Esta modificación se realizó para evitar que la tasa de reporto quede rezagada en relación a la tasa de emisión de los Certificados de Depósito (CD); (4,5%) y para estabilizar el mercado monetario, principalmente el interbancario y el bursátil de corto plazo (Gráfico 2.24).

La TEA del mercado interbancario cerró la gestión en 4,60%, cifra que representa un incremento de 258pb, respecto a la cifra de finales de 2012 (2,02%). Por otro lado, la tasa de reporto de la BBV terminó el año con una tasa de 4,41%, que implica una variación interanual positiva de 339pb. Cabe destacar que los movimientos en las tasas estuvieron influenciados principalmente por la orientación de política monetaria del BCB que optó por retirar gradualmente la liquidez del mercado, por las necesidades estacionales de liquidez y las nuevas emisiones en la BBV en las que destacan las Cuotas de Participación de Acelerador de Empresas (Bs525 MM),⁴⁷ Bonos BDP I (emisiones 2, 3 y 4 por un monto total de Bs517 MM) y Bonos Bancosol (emisión 3 por Bs162 MM). Las operaciones de CD y RC, que esterilizaron una importante cantidad de recursos de manera ágil, habrían inducido a las EIF a recurrir a estos mercados de manera temporal para ajustar sus posiciones, con el correspondiente incremento transitorio en el costo de financiamiento (Gráfico 2.24).

GRÁFICO 2.24: PROMEDIO PONDERADO DE LA TASA EFECTIVA ANUALIZADA EN OPERACIONES MENORES A 30 DÍAS EN MN 2010-2013



El BCB mantuvo estable la tasa de reporto en ME para permitir a las entidades financieras obtener liquidez a un costo razonable.

El BCB mantuvo estable su tasa base de reporto en ME en 4,00% para conservar la estabilidad financiera y la flexibilidad del costo de obtención de créditos con garantía del Fondo RAL para cubrir las necesidades de liquidez de las entidades financieras. De esta manera, la tasa base de reporto en ME, se mantuvo como techo de las operaciones.

⁴⁷ El Acelerador de Empresas es un Fondo de Inversión Cerrado, administrado por Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (“Fortaleza SAFI”), cuyo objeto es proveer Capital Emprendedor a Empresas Dinámicas a través de la inversión en: (i) Valores representativos de Deuda Intermedia (Mezzanine) y de Deuda Senior –instrumentados a través de Valores de Oferta Privada–, convertibles o no en participaciones de capital en las empresas beneficiarias, y (ii) participaciones de capital y en acciones emitidas por las empresas beneficiarias. Asimismo, el Fondo en un futuro invertirá en Valores de Oferta Pública y Depósitos a Plazo Fijo de instituciones financieras.

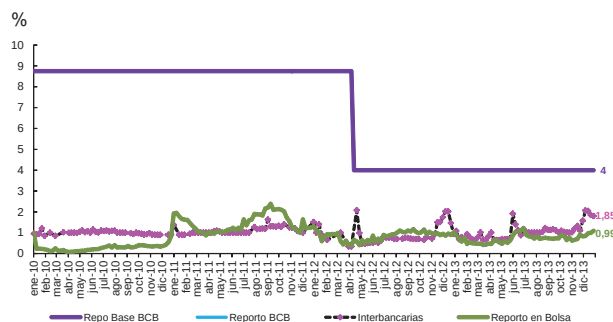
Capítulo 2

En ME las tasas de interés en el mercado interbancario y de reporto en la BBV mostraron una tendencia creciente durante el año.

La tasa de interés en ME en el mercado interbancario concluyó el año en 1,81%, lo que implica una variación positiva de 89pb respecto a diciembre de 2012. La evolución de la tasa interbancaria se caracterizó por su estabilidad la mayor parte del año. Sin embargo, se produjo un alza a partir del mes de noviembre como consecuencia de la ampliación de la Base de Encaje Adicional en esta denominación en diciembre (según cronograma establecido) y nuevas emisiones en la BBV, entre las que destacan Bonos Transierra I (emisión 1 por \$us135 MM), Bonos BNB I (emisiones 1 y 2, cada una por \$us25 MM) y Bonos IOL I (emisión 2 por \$us25 MM).

La tasa de reporto de la BBV terminó el año en 1,10%, 8pb superior a la del cierre de 2012 (Gráfico 2.25). Es necesario mencionar que los montos operados en el mercado monetario en esta denominación disminuyeron en los últimos años, en línea con la política de profundización del uso de la MN. Empero, durante la gestión 2013 se observó un incremento en el volumen operado equivalente a \$us197 MM –respecto a la gestión precedente– debido a las mayores emisiones en ME en la BBV, lo que contribuyó a la existencia de una mayor cantidad y variedad de colaterales para las operaciones de reporto.

GRÁFICO 2.25: PROMEDIO PONDERADO DE LA TASA EFECTIVA ANUALIZADA EN OPERACIONES MENORES A 30 DÍAS EN ME 2010-2013



FUENTE: Banco Central de Bolivia
TEA = Tasa efectiva anualizada

3. POLÍTICA CAMBIARIA

3.1. ORIENTACIÓN DE LA POLÍTICA CAMBIARIA EN 2013

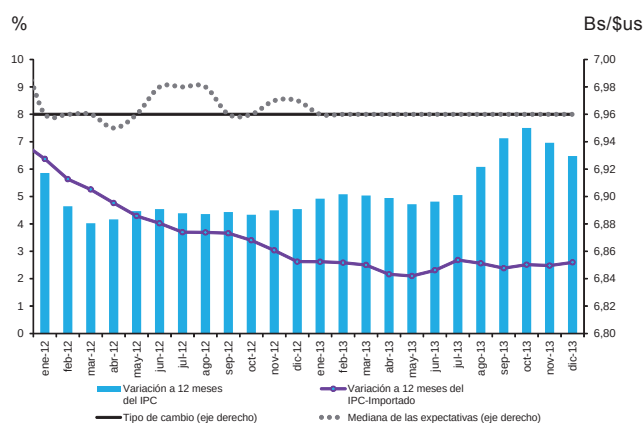
Durante 2013 el tipo de cambio continuó estable.

En línea con las menores presiones inflacionarias externas, el tipo de cambio se mantuvo estable, anclando las expectativas del público.

El régimen cambiario vigente en Bolivia (*crawling-peg*), se caracteriza por movimientos graduales y no preanunciados del tipo de cambio. En 2013 el tipo de cambio continuó estable, manteniéndose la paridad oficial en 6,96 Bs/\$us para la venta y 6,86 Bs/\$us para la compra. Esta orientación que se mantiene desde fines de 2011 se fundamenta en la disminución sostenida de las presiones inflacionarias externas, en la importancia de anclar las expectativas del público en un entorno de volatilidad cambiaria de los principales socios comerciales del país y en la política de bolivianización; sin generar desalineamientos persistentes del tipo de cambio real con respecto a la tendencia de largo plazo establecida por sus fundamentos.

La inflación importada a doce meses descendió continuamente desde mediados de 2011. En efecto, a fines de 2011 alcanzó a 7%, descendiendo hasta 2,6% en 2012 y manteniéndose estable hasta finalizar 2013. Por tanto, en línea con los menores efectos de los precios externos sobre los internos, el tipo de cambio durante 2013 se mantuvo inalterado, anclando las expectativas del público que se mantuvieron alineadas con el tipo de cambio oficial en todo el año (Gráfico 2.26).

GRÁFICO 2.26: TIPO DE CAMBIO, EXPECTATIVAS⁽¹⁾ E INFLACIÓN



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística
 NOTA: (1) Corresponde a la pregunta de la EEE: ¿Cuál será el tipo de cambio dentro de un año?

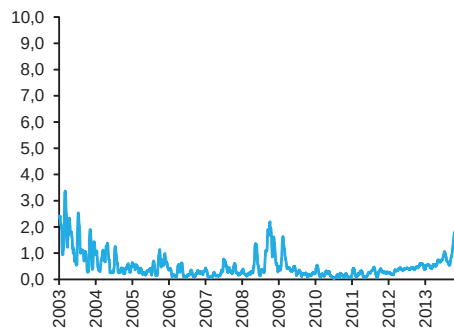
En consistencia con el régimen cambiario vigente, utilizando el Tipo de Cambio Promedio Ponderado, Bolivia registró menor volatilidad en comparación con las economías de la región.

En línea con la orientación de la política cambiaria, asociada con la baja integración del mercado de capitales de corto plazo con el resto del mundo y otras medidas preventivas (comisiones a la entrada y salida de divisas y los límites a las inversiones en el exterior), en Bolivia no se advirtieron movimientos cambiarios abruptos. Sin embargo, la región en general se caracterizó por experimentar volatilidad cambiaria, la que en algunos casos implicó la intervención de sus bancos centrales para contrarrestar la depreciación de sus monedas (p.e. Brasil). En efecto, el coeficiente de variabilidad del Tipo de Cambio Promedio Ponderado (TCPP) en Bolivia fue en promedio 0,1 en 2013, siendo el más bajo, seguido de Perú (0,6), Colombia (0,7), Argentina y Chile (0,8); en tanto, Brasil registró una mayor volatilidad en el año (1,3; Gráfico 2.27).

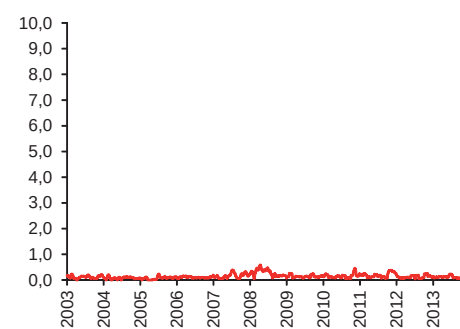
Capítulo 2

GRÁFICO 2.27: COEFICIENTE DE VARIABILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO

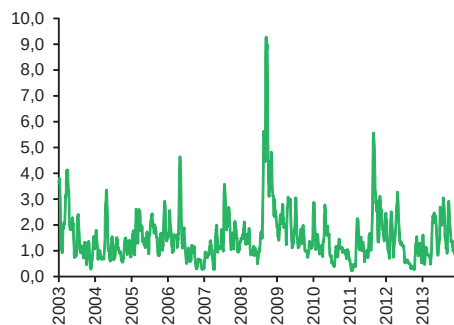
ARGENTINA



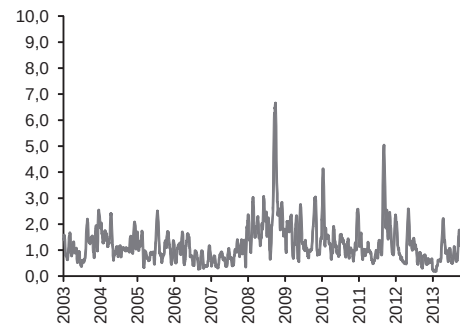
BOLIVIA



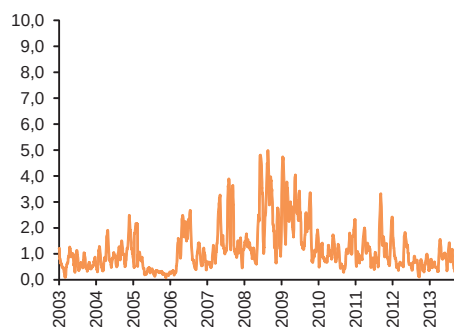
BRASIL



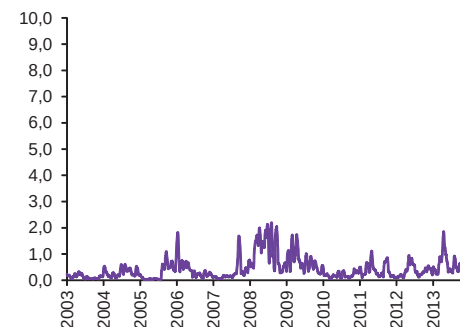
CHILE



COLOMBIA



PERÚ



FUENTE: Bloomberg - Banco Central de Bolivia

NOTA: Para Bolivia se considera el Tipo de Cambio Promedio Ponderado (TCPP); el cual es el promedio de los tipos de cambio estándar y preferencial ponderado por el monto de operación, reportado por el Sistema Financiero. Las operaciones cambiarias estándar son aquellas que se realizan en las ventanillas y cajeros automáticos de las entidades financieras. Por su parte, las operaciones cambiarias preferenciales son las efectuadas a precios más favorables con clientes que tienen capacidad de negociación.

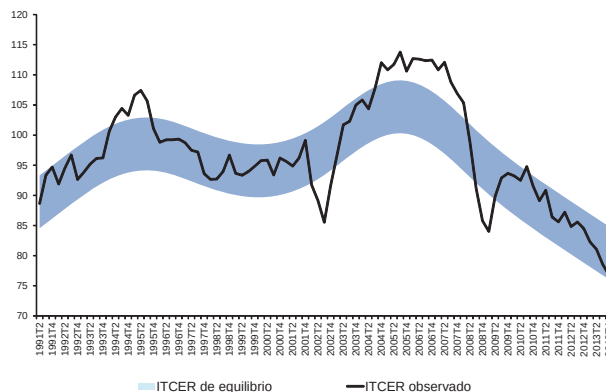
El tipo de cambio real no ha presentado desalineamientos persistentes con respecto a sus fundamentos.

Por su parte, la estabilidad cambiaria no generó desalineamientos del tipo de cambio real de equilibrio (TCRE). Estimaciones recientes muestran que el Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real (ITCER) se mantuvo acorde con la tendencia de largo plazo definida por sus fundamentos (Gráfico 2.28).

Capítulo 2

GRÁFICO 2.28: ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL EFECTIVO Y DE EQUILIBRIO ESTIMADO

Agosto 2003 = 100

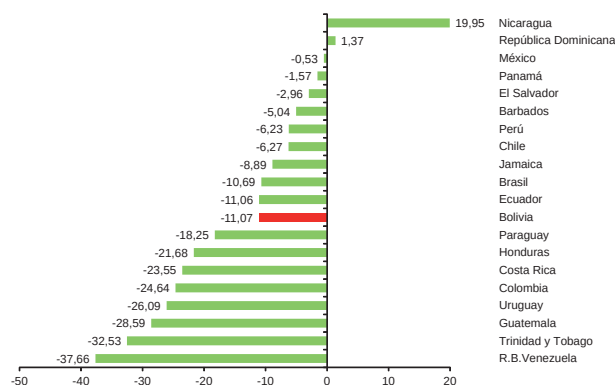


FUENTE: Banco Central de Bolivia

Datos de la CEPAL muestran que Bolivia fue uno de los países con menor desalineamiento.

Cálculos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) para varios países de la región sobre el Índice de Tipo de Cambio Efectivo y Real indican que a julio de 2013 Bolivia registró uno de los menores desalineamientos con respecto a una aproximación del nivel de largo plazo establecida por el promedio 1990-2009. Adicionalmente, los resultados a nivel regional indican una marcada tendencia a la apreciación real (Gráfico 2.29).

GRÁFICO 2.29: VARIACIONES PORCENTUALES DEL TIPO DE CAMBIO REAL DE LA CEPAL ENTRE JULIO 2013 Y EL PROMEDIO 1990-2009



FUENTE: CEPAL
NOTA: Variaciones negativas (positivas) corresponden a apreciaciones (depreciaciones)

3.2. VENTA DE DÓLARES DEL BCB, MERCADO CAMBIARIO Y TRANSFERENCIAS

Desde su implementación, las ventas directas de dólares del BCB, se han convertido en el instrumento más empleado

La oferta diaria de divisas en el Bolsín se incrementó a \$us150 MM después del fuerte aumento de la demanda en octubre de 2012, la cual superó los \$us50 MM diarios ofertados en ese momento, producto en parte de la emisión de bonos soberanos por el E.P. de Bolivia. El monto total se redujo a \$us120 MM en junio de 2013, pasando los restantes \$us30 MM a constituirse en la oferta para las ventas directas de dólares, nuevo mecanismo de venta de dólares que se explica más adelante en esta subsección.

Para garantizar la liquidez en dólares en la economía nacional, el BCB implementó varias medidas complementarias:

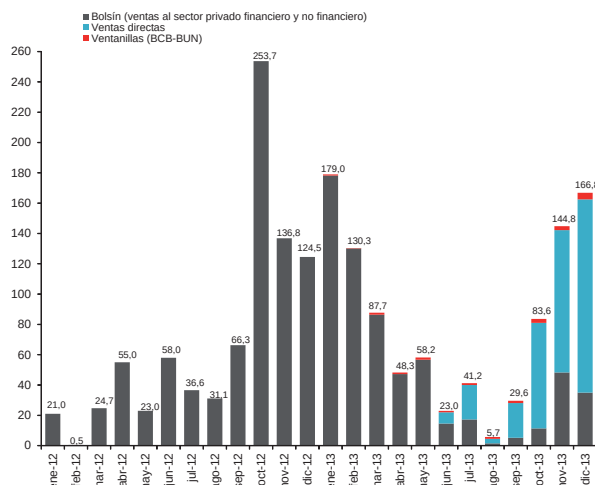
Capítulo 2

- i) En diciembre de 2012 se reglamentó la venta inmediata de dólares al público a través de ventanillas del BCB y/o Banco Unión S.A.
- ii) A partir de enero de 2013 se introdujo la venta de dólares al público por medio del Bolsín con un monto mínimo de \$us100.000 y en múltiplos del mismo monto, los cuales se acreditan al día siguiente de su adjudicación. Las solicitudes pueden realizarse de acuerdo a las siguientes modalidades: la EIF por cuenta de un cliente y el público en general instruyendo el débito y abono de sus cuentas en las EIF.
- iii) En junio el BCB dispuso la venta directa de dólares a las EIF y al público en general, por medio del Sistema de Operaciones Cambiarias (SIOC), que permite completar la transacción en forma inmediata a nivel nacional, accediendo a una oferta diaria de \$us30 MM que se asignan por orden de llegada, con un mínimo de \$us100.000 y al tipo de cambio vigente en la fecha. Al igual que en los casos anteriores, esta transacción también se realiza mediante el débito en cuentas en MN y abono en cuentas en dólares en las EIF.

Las medidas mencionadas permitieron al BCB asegurar la provisión de liquidez en dólares para toda la población, además de modificar los patrones de demanda observados hasta ese momento. En efecto, en el Bolsín la demanda por parte del sector privado no financiero reemplazó a la del sistema financiero que hasta diciembre de 2012 accedía con exclusividad a este mecanismo de venta; posteriormente, el conjunto de ventas a través del Bolsín se redujo paulatinamente, situándose en torno a cero en agosto, convirtiéndose las ventas directas en el instrumento más utilizado (Gráfico 2.30).

GRÁFICO 2.30: VENTA DE DÓLARES DEL BCB POR MODALIDAD

MM de \$us



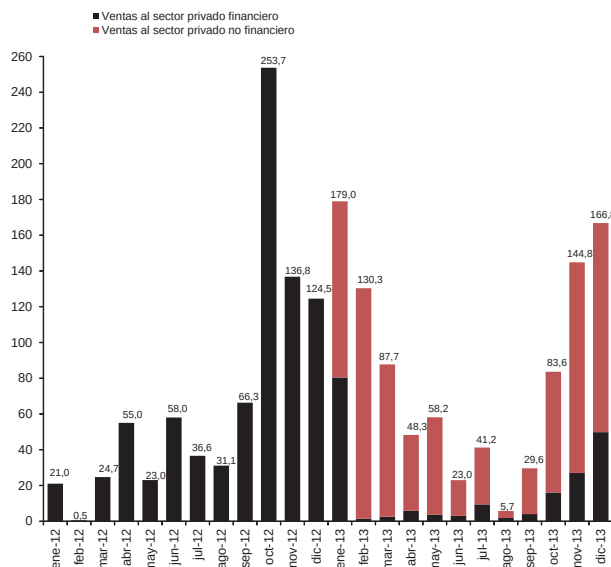
FUENTE: Banco Central de Bolivia

Los montos demandados hasta septiembre de 2013 muestran un comportamiento similar al de la gestión previa. Sin embargo, durante los últimos meses del año, la mayor venta de dólares del BCB al sector privado no financiero respondió parcialmente al incremento estacional de las importaciones de bienes. En el mismo periodo, el sector financiero reactivó su demanda de ME para cubrir eventuales requerimientos de liquidez en esa denominación derivadas del cumplimiento a la normativa vigente (constitución del Fondo RAL y posición de cambios) o para concretar otro tipo de operaciones (Gráfico 2.31).

Capítulo 2

GRÁFICO 2.31: VENTA DE DÓLARES DEL BCB POR SECTORES

MM de \$us



FUENTE: Banco Central de Bolivia

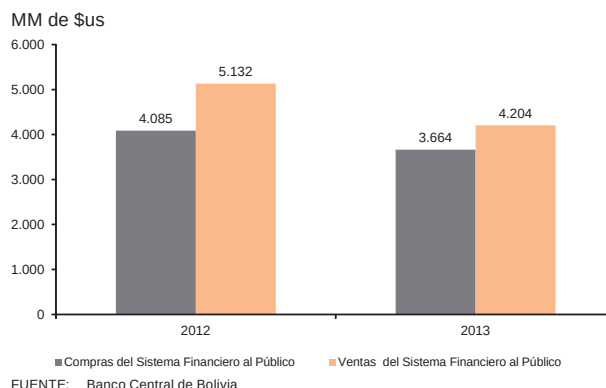
Con respecto a las compras de dólares al sistema financiero por parte del Ente Emisor, señalar que fueron muy reducidas, de manera similar a lo ocurrido en la pasada gestión, aunque es importante notar que tanto las compras como las ventas disminuyeron, siendo las últimas superiores (Gráfico 2.32). De hecho, en 2013 se compraron solamente \$us6



Capítulo 2

MM debido a que dos EIF vendieron dólares al BCB para equilibrar su posición de cambios y atender las demanda de MN de sus clientes.

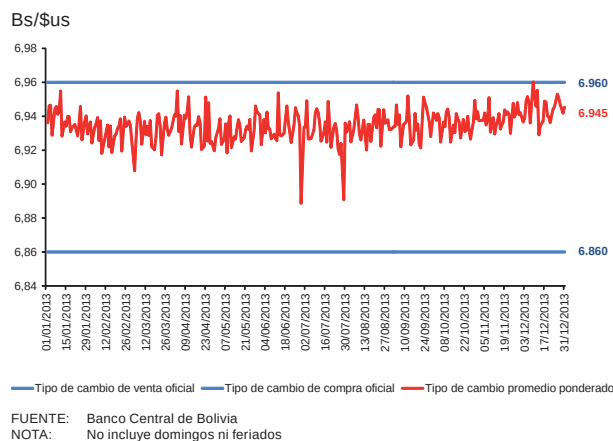
GRÁFICO 2.32: COMPRA Y VENTA DE DÓLARES DEL SISTEMA FINANCIERO AL PÚBLICO



Si bien los tipos de cambio oficiales se mantuvieron estables en 2013, el TCPP presentó bastante variabilidad.

En cuanto a los tipos de cambio oficiales diarios se refiere, a pesar de que durante 2013 se mantuvieron estables, el Tipo de Cambio Promedio Ponderado (TCPP); es decir, el promedio de los tipos de cambio de las operaciones estándar (las que se efectúan en ventanillas y cajeros automáticos) y preferencial (las que se realizan a precios más favorables con clientes que poseen capacidad de negociación), ponderado por el monto respectivo. presentó variabilidad; sin embargo, se situó al interior de la brecha entre el tipo de cambio de compra y venta oficiales (Gráfico 2.33). En ese sentido, es importante considerar la existencia de fluctuaciones en los tipos de cambio en el sistema financiero a raíz de operaciones cotidianas entre agentes económicos (entidades financieras, empresas y familias). Lo anterior se constituye en un aspecto común en los mercados cambiarios que; sin embargo, no genera distorsiones, ni exagera las expectativas de los agentes intervinientes.

GRÁFICO 2.33: TIPOS DE CAMBIO OFICIALES Y DEL SISTEMA FINANCIERO



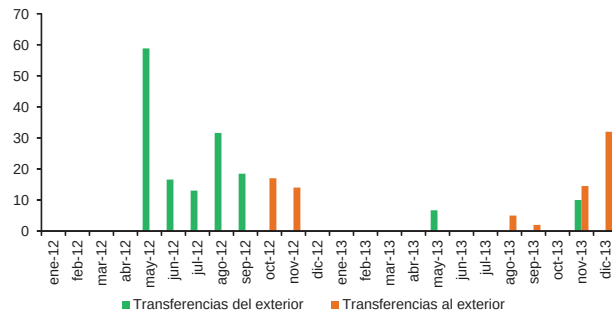
Las transferencias al y del exterior fueron casi nulas en la mayoría de los meses.

Las transferencias del sistema financiero provenientes del exterior se redujeron considerablemente con respecto a 2012. Durante muchos meses, estas fueron nulas, al igual que las transferencias al exterior. Sin embargo, en el caso de estas últimas, es importante notar que se incrementaron en noviembre y diciembre, comportamiento similar al de la gestión previa, que podría deberse a la importación de bienes en esa época del año (Gráfico 2.34).

GRÁFICO 2.34: TRANSFERENCIAS DEL SISTEMA FINANCIERO AL Y DEL EXTERIOR

Capítulo 2

MM de \$us



FUENTE: Banco Central de Bolivia

4. MEDIDAS COMPLEMENTARIAS PARA CONTROLAR LA INFLACIÓN

El Órgano Ejecutivo continuó aplicando medidas para abastecer los mercados evitando alzas en los precios en productos de alta incidencia en la inflación.

En la gestión 2013, el Órgano Ejecutivo continuó ejecutando acciones destinadas a abastecer los mercados, evitar prácticas especulativas y alzas de precios en productos de primera necesidad (Cuadro 2.15).

CUADRO 2.15: NORMAS PARA EL ABASTECIMIENTO DE LOS MERCADOS Y CONTROL DE LA INFLACIÓN

Normativa	Objeto	Fecha
D.S. 1461	Prevía verificación de suficiencia de abastecimiento en el mercado interno a precio justo, se autoriza de manera excepcional la exportación de un máximo de 42.000 toneladas métricas de azúcar.	11 de enero de 2013
D.S. 1514	Se autoriza de manera excepcional previa verificación de suficiencia de abastecimiento interno a precio justo, la exportación de hasta 400.000 toneladas métricas adicionales a las autorizadas mediante Decreto Supremo N° 1283, de 4 de julio de 2012, de habas (porotos, frijoles, fréjoles) y de soja (soya), incluso quebrantadas para siembra y las demás.	6 de marzo de 2013
D.S. 1561	Se autoriza constituir un fideicomiso a favor de INSUMOS-BOLIVIA para la compra, venta, comercialización y exportación de alimentos y otros productos manufacturados. Asimismo, se autoriza a INSUMOS – BOLIVIA la contratación directa de bienes y servicios en el extranjero.	17 de abril de 2013
D.S. 1608	Se difiere temporalmente por el lapso de 180 días el gravamen arancelario para la importación de granos y harina de trigo y morcajo a una tasa de 0%.	12 de junio de 2013
D.S. 1722	Se difiere temporalmente el Gravamen Arancelario a la importación de tomate y sus derivados hasta el 31 de diciembre de 2013.	11 de septiembre de 2013
D.S. 1849	Se aprueba la subvención a la producción y comercialización de productos agropecuarios y sus derivados a precio justo en el mercado interno, que será implementada a través de EMAPA, para la gestión 2014, en el marco de la Ley N° 455 de 11 de diciembre de 2013, del Presupuesto General del Estado - Gestión 2014.	24 de diciembre de 2013
Resolución de Directorio No RD 01-015-13 y Resolución Administrativa N° RA-PE 01-015-13 (Aduana Nacional)	Se dispone que los despachos de papa y tomate podrán ser solicitados por el signatario dos veces por semana en lugar de una y así garantizar un adecuado abastecimiento del mercado interno, normas con vigencia de 60 días desde su publicación.	18 de octubre de 2013 y 8 de noviembre de 2013

Capítulo 2

EMAPA llevó a cabo diferentes acciones para garantizar la provisión permanente de alimentos a la población. Entre éstas se destacan la continuidad de los convenios entre el gobierno y el gremio de panificadores para la provisión de harina a precios preferenciales a objeto de mantener el precio del pan de batalla y el seguimiento a la cantidad de transformación de trigo en harina. En este marco se entregaron aproximadamente 23 mil quintales de harina en La Paz y El Alto a más de 350 panificadores agrupados en 18 asociaciones. Complementariamente se ampliaron el número de centros de distribución de distintos productos, y se profundizaron las campañas de acopio que permitirán mantener una Reserva Estratégica de Alimentos.

El Órgano Ejecutivo concretó acuerdos con diferentes sectores productivos para establecer precios de productos esenciales e importantes dentro la canasta de consumo. En ese sentido, el Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural en fecha 16 de septiembre comunicó el precio del kilo de pollo para el consumidor final (Bs15) y realizó acciones de control a comerciantes y productores que hubieran desacatado este acuerdo.

De igual forma INSUMOS BOLIVIA continuó comercializando azúcar a precio justo en diferentes departamentos del territorio nacional para de esa forma garantizar el aprovisionamiento de este insumo evitando el agio y la especulación.

5. CRÉDITOS DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

5.1. CRÉDITO AL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN

A fines de gestión el saldo neto adeudado por el crédito de emergencia contraído en 2008 fue de Bs2.181 MM. Durante 2013 no fueron otorgados nuevos créditos de emergencia.

El TGN no requirió créditos de liquidez durante 2013.

En 2013, el BCB aprobó el crédito para la construcción, implementación y administración del Teleférico La Paz - El Alto. Este financiamiento no fue requerido durante la gestión.

La Ley 396 amplió el financiamiento para la construcción del Sistema de Transporte Férreo en el tramo Montero – Bulo Bulu en Bs696 MM, alcanzando a Bs1.740 MM.

Créditos de Emergencia

En el marco de la Ley N° 1670 de 31 de octubre de 1995 y el D.S. N° 29438 de 12 de febrero de 2008, el Directorio del BCB mediante R.D. N° 024/2008 de 17 de marzo de 2008 aprobó un crédito de emergencia nacional al TGN para atender necesidades derivadas de los efectos hidrometeorológicos y climáticos adversos provocados por el “Fenómeno de La Niña”. Posteriormente, de acuerdo al D.S. N° 162 de 10 de junio de 2009 el Directorio del BCB aprobó el cambio de denominación a bolivianos de este crédito mediante R.D. N° 064/2009 de 10 de junio de 2009. Durante 2013 el BCB no realizó desembolsos por este crédito. Por el contrario, el TGN amortizó Bs87 MM y pagó intereses por Bs48 MM. De esta manera, el saldo de la deuda por este crédito se redujo a Bs2.181 MM.

Créditos de Liquidez

En la Decisión de Ejecución del Programa Fiscal - Financiero 2013 se estableció la posibilidad de que el BCB otorgue créditos de liquidez al TGN hasta un monto total de Bs2.800 MM. Sin embargo, debido a que en 2013 el sector público mantuvo una buena posición financiera no fue requerida esta opción de financiamiento.

Crédito Teleférico La Paz – El Alto

La Asamblea Legislativa Plurinacional autorizó al MEFP mediante Ley N° 261 del 15 de julio de 2012, contraer un crédito con el BCB por un monto de hasta Bs1.633 MM para la construcción, implementación y administración del sistema de transporte por cable (Teleférico) entre las ciudades de La Paz y El Alto. Mediante R.D. N° 159/2012 del 28 de agosto de 2012 el Directorio del BCB aprobó el reglamento específico para la concesión de este crédito, modificado mediante R.D. N°194/2012 de 20 de noviembre de 2012.

El 26 de febrero de 2013 fue aprobado por el BCB el crédito al MEFP para la construcción, implementación y administración del sistema de transporte por cable (Teleférico) entre las ciudades de La Paz y El Alto (R.D. N° 18/2013). Sin embargo, durante la gestión este financiamiento no fue requerido.

Crédito Sistema Férreo en el Tramo Montero – Bulu Bulu

Mediante Ley N° 317 (PGE-2013), aprobada el 11 de diciembre de 2012, se autorizó al TGN contraer un crédito con el BCB por un monto de hasta Bs1.044 MM para financiar la construcción del Sistema de Transporte Férreo en el tramo Montero-Bulo Bulu. Posteriormente, mediante Ley N° 396 (Modificaciones al PGE-2013) del 26 de agosto de 2013, este crédito extraordinario fue ampliado en Bs696 MM, con lo que el importe total comprometido se modificó a Bs1.740 MM. La última modificación al reglamento específico para la concesión de este crédito fue aprobada mediante R.D. N° 165/2013 de 26 de noviembre de 2013.⁴⁸ Este financiamiento tampoco fue requerido durante la gestión.

⁴⁸ El 23 de abril de 2013 (R.D. N° 41/2013) se aprobó el reglamento específico para la concesión del crédito dispuesto en la Ley N° 317, modificado en dos anteriores oportunidades mediante R.D. N° 130/2013 de 03 de octubre de 2013 y R.D. N° 151/2013 de 04 de noviembre de 2013.

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

Del crédito firmado con YPFB por Bs4.879 MM, los desembolsos durante 2013 llegaron a Bs1.499 MM, alcanzando el saldo desembolsado por este crédito a Bs4.850 MM.

Créditos a YPFB

De acuerdo con lo dispuesto en el PGE-2009, el Directorio del BCB aprobó mediante R.D. N° 104/2009 del 8 de septiembre de 2009 la concesión de un crédito extraordinario concesional en favor de YPFB por un monto de \$us1.000 MM, con el objeto exclusivo de financiar proyectos de inversión en el sector de hidrocarburos en el marco de la política de seguridad energética. Para este efecto se exceptuó al BCB de la aplicación de los artículos 22 y 23 de la Ley N° 1670 del 31 de octubre de 1995. La denominación de este crédito fue convertida a bolivianos mediante Adenda SANO N° 236/2010 del 19 de agosto de 2010, en atención a la solicitud efectuada por YPFB en el marco de la CPE (Art. 326), convirtiéndose el monto contratado a Bs6.970 MM. De estos recursos, mediante Ley N° 050 del 9 de octubre de 2010 se autorizó el destino de Bs2.091 MM en favor de la Empresa Boliviana de Industrialización de Hidrocarburos (EBIH), quedando reducido a Bs4.879 MM el límite del crédito extraordinario otorgado a YPFB (Adenda SANO N° 393/2010). La concesión del crédito extraordinario a la EBIH quedó sin efecto según disposición derogatoria única de la Ley N° 169 del 9 de septiembre de 2011.

Del crédito firmado con YPFB por Bs4.879 MM, los desembolsos durante 2013 llegaron a Bs1.499 MM. Sumando los desembolsos efectuados en 2010 (Bs260 MM), 2011 (Bs1.521 MM) y 2012 (Bs1.570 MM), el total desembolsado al cierre de 2013 alcanzó a Bs4.850 MM, restando por desembolsar Bs29 MM.

Se desembolsaron recursos para la Planta de Urea-Amoniaco en Carrasco-Cochabamba y para la Planta de Separación de Líquidos en Gran Chaco-Tarija.

En el PGE-2012 se comprometieron recursos adicionales en favor de YPFB por un total de Bs9.100 MM. En el marco de esta medida, se aprobó mediante R.D. N° 165/2012 y R.D. N° 166/2012 del 7 de septiembre de 2012 la otorgación de dos nuevos créditos extraordinarios para esta entidad, dirigidos a la ejecución de los proyectos: “Construcción Planta de Urea-Amoniaco Carrasco - Cochabamba” (Bs6.013 MM) y “Planta de Separación de Líquidos Gran Chaco - Tarija” (Bs1.160 MM). Durante 2013, se desembolsó para el primero de estos proyectos Bs860 MM, llegando a fines de esta gestión el total desembolsado a Bs1.981 MM quedando por desembolsar Bs4.032 MM. Para el segundo proyecto se realizaron los primeros dos desembolsos por Bs117 MM, quedando por desembolsar Bs1.043 MM.

Se aprobó un nuevo crédito del BCB a YPFB para refinación por Bs1.050 MM

En el marco de lo establecido en la R.D. N° 136/2013 de 1 de octubre de 2013, se firmó un nuevo contrato de crédito con YPFB para Actividades de Refinación por Bs1.050 MM, habiéndose realizado el primer desembolso por Bs756 MM.

Los desembolsos a ENDE alcanzaron en 2013 a Bs966 MM, llegando el total desembolsado desde 2011 a Bs2.827 MM.

Créditos a ENDE

La Ley N° 050 del 9 de octubre de 2010 dispuso un crédito extraordinario del BCB a favor de ENDE en condiciones concesionales de hasta Bs5.715 MM, con el objetivo de financiar proyectos de inversión productiva y/o realizar aportes de capital a sus empresas subsidiarias. No obstante, en el PGE-2011 se modificó este monto a Bs4.879 MM. En este sentido, en el marco de los recursos autorizados según leyes, el BCB aprobó durante el 2011 la firma de contratos por un total de Bs2.421 MM para cinco proyectos específicos: “Plan de Emergencia de Abastecimiento de Electricidad al SIN” por Bs157 MM (R.D. N° 041/2011 del 15 de abril de 2011, importe contratado modificado mediante R.D. N° 144/2011 del 8 de noviembre de 2011),⁴⁹ “Suministro de Energía

⁴⁹ El monto original contratado fue modificado de Bs1.227 MM a Bs157 MM.

Capítulo 2

Eléctrica al Centro Minero Huanuni” por Bs37 MM (R.D. N° 063/2011 del 20 de mayo de 2011), “Plan Inmediato de Adición de Potencia - Modalidad Aportes de Capital a la Empresa Subsidiaria Valle Hermoso S.A.” por Bs1.233 MM (R.D. N° 099/2011 del 16 de agosto de 2011), “Planta Termoeléctrica del Sur” por Bs764 MM (R.D. N° 103/2011 del 22 de agosto de 2011) y “Línea de Transmisión 230kV Chaco Tarija” por Bs230 MM (R.D. N° 165/2011 del 28 de diciembre de 2011).

En 2012, de acuerdo a la Ley N° 291 del 22 de septiembre, se comprometieron recursos adicionales en favor de ENDE por un total de Bs2.088 MM. En el marco de esta medida y de los recursos que habían sido comprometidos anteriormente, el BCB aprobó mediante R.D. N° 200/2012, R.D. N° 201/2012 y R.D. N° 202/2012 del 27 de noviembre de 2012, la solicitud de tres nuevos créditos extraordinarios para ENDE, destinados a los siguientes proyectos específicos: “Generación Termoeléctrica Warnes” (Bs1.044 MM), “Hidroeléctrico San José, Líneas de Transmisión y Subestaciones Asociadas” (Bs1.044 MM) y “Adición Cuarta Unidad Termoeléctrica del Sur” (Bs94 MM).

Cabe mencionar que en el PGE-2013 se amplió la vigencia de los recursos otorgados por Bs4.879 MM que no hubieran sido comprometidos hasta el 31 de diciembre de 2012, es decir por Bs2.363 MM.

En 2013 fueron realizados desembolsos para los siguientes proyectos: “Planta Termoeléctrica del Sur” Bs335 MM, “Línea de Transmisión 230kV Chaco Tarija” Bs167 MM, “Generación Termoeléctrica Warnes” Bs370 MM y “Adición Cuarta Unidad Termoeléctrica del Sur” Bs94 MM. Considerando los desembolsos realizados en gestiones anteriores por Bs1.860 MM, el total de desembolsos a esta empresa alcanzó a fines de 2013 a Bs2.827 MM.

En 2013 se desembolsaron Bs236 MM para el proyecto “Desarrollo Integral de la Salmuera del Salar de Uyuni, Fase II”.

Créditos a COMIBOL

En el caso de COMIBOL, el PGE-2011 autorizó la otorgación de un crédito extraordinario concesional en favor de esta empresa por un total de Bs836 MM, con el objeto exclusivo de invertir en la producción e industrialización del litio. De acuerdo a esta disposición, el Directorio del BCB, aprobó mediante R.D. N° 052/2011 y R.D. N° 053/2011 del 13 de mayo de 2011 la solicitud de dos créditos para COMIBOL, uno destinado al proyecto “Desarrollo Integral de la Salmuera del Salar de Uyuni FASE II” por Bs801 MM, y otro destinado al proyecto “Implementación Planta Piloto de Baterías de Litio en Bolivia Fase III” por Bs35 MM. Adicionalmente, en el PGE-2012 se comprometieron recursos adicionales en favor de COMIBOL, autorizando al BCB otorgar créditos extraordinarios de hasta Bs5.332 MM, con el objeto de que su Gerencia Nacional de Recursos Evaporíticos invierta en la producción e industrialización de carbonato de litio, cloruro de potasio, y otros productos de la cadena evaporítica.

En 2013, para el proyecto “Desarrollo Integral de la Salmuera del Salar de Uyuni FASE II”, se desembolsaron Bs236 MM. Sumando los desembolsos realizados en las gestiones anteriores, el saldo de la deuda de este crédito a fines de 2013 fue de Bs801 MM completando el monto firmado para este proyecto. En el caso del proyecto “Implementación Planta Piloto de Baterías de Litio en Bolivia Fase III”, no hubieron desembolsos debido a que en la gestión anterior se alcanzó el monto total de financiamiento comprometido.

Continuaron los desembolsos a EASBA para financiar proyectos de inversión productiva.

Créditos a EASBA

En el caso de EASBA, la Ley N° 050 del 9 de octubre de 2010 autorizó al BCB otorgar a esta empresa un crédito extraordinario de hasta Bs1.255 MM en condiciones concesionales, con el objetivo de financiar proyectos de inversión productiva. En el

Capítulo 2

marco de esta disposición, el BCB aprobó mediante R.D. N° 055/2011 del 17 de mayo de 2011 la solicitud de crédito de la empresa azucarera por el monto indicado.

Por otra parte, en el marco de los recursos adicionales comprometidos a favor de EASBA en el PGE-2012, el Directorio del BCB aprobó mediante R.D. N° 218/2012 del 18 de diciembre de 2012 la firma de un segundo contrato con esta empresa por Bs245 MM.

En cumplimiento a lo establecido en la Ley de Modificaciones al PGE-2013, el Directorio del BCB, mediante R.D. N° 180/2013 y R.D. N° 181/2013 de 17 y 20 de diciembre de 2013, otorgó a EASBA un tercer crédito por Bs333 MM.

Durante 2013 se desembolsaron Bs39 MM, de los cuales Bs38 MM correspondieron a los recursos establecidos en el PGE-2012 (segundo contrato), y el resto al primer crédito autorizado en 2010. No se realizaron desembolsos para el tercer crédito. El monto total desembolsado a esta empresa alcanzó al final de esta gestión a Bs1.091, restando por desembolsar un monto de Bs741 MM (Cuadro 2.16).

CUADRO 2.16: CRÉDITOS DEL BCB A LAS EPNE – A DICIEMBRE 2013

En MM de Bs

	Autorizado según Leyes (1)	Firmado con el BCB	Saldo de la Deuda 2012	Desembolsos 2013	Amortización 2013	Saldo de la Deuda 2013	Saldo por desembolsar
YPFB	13.979	13.102	4.473	3.232	0	7.704	5.398
ENDE	6.967	4.604	1.860	966	0	2.827	1.777
COMIBOL	6.168	836	601	236	0	836	0
EASBA	1.832	1.832	1.052	39	0	1.091	741
TOTAL	28.947	20.375	7.985	4.473	0	12.459	7.916

FUENTE: Banco Central de Bolivia

(1) Incluye los créditos comprometidos en la Ley del PGE-2013 y la Ley de Modificaciones

5.3. RECURSOS DESTINADOS AL FONDO PARA LA REVOLUCIÓN INDUSTRIAL PRODUCTIVA (FINPRO)

Se crea el FINPRO para financiar proyectos productivos del Estado.

El FINPRO fue creado mediante Ley 232 del 9 de abril 2012 con la finalidad de financiar la inversión de emprendimientos productivos del Estado que generen excedentes. Los recursos iniciales de este Fondo alcanzan a \$us1.200 MM, que se componen de la siguiente manera: i) Transferencia del BCB por \$us600 MM y ii) Crédito del BCB por un monto de \$us600 MM. Este fondo es administrado en forma de un Fideicomiso por el Banco de Desarrollo Productivo (BDP).

En este sentido, mediante RD 103/2013 de 30 de julio de 2013 se aprobó la transferencia no reembolsable de \$us600 MM, misma que fue realizada en fecha 22 de agosto de 2013; y mediante RD 121/2013 de 3 de septiembre de 2013 se aprobó la otorgación del crédito extraordinario por \$us600 MM, crédito que fue efectivizado el 25 de octubre de 2013.

Cabe señalar que la aprobación de la asignación de recursos del FINPRO se la debe hacer mediante Decreto Supremo (D.S.). En 2013, mediante D.S. N°1759 de 9 de octubre de 2013, el FINPRO otorgó un crédito de Bs0,6 MM a la Empresa Ensambladora de Computadoras “Quipus”, y se espera que en 2014, sea dinamizada la colocación de estos recursos al sector productivo.

6. OTRAS MEDIDAS DEL BCB

6.1. POLÍTICAS DE INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

En 2013, el BCB, a fin de garantizar la liquidez de dólares estadounidenses que demanda el sistema financiero y el público en general, mantuvo niveles adecuados de dólares en bóveda y continuó con la política de diversificación de las reservas internacionales incrementando la inversión en Renmimbi y la constitución del Programa de Asesoría y Administración de Reservas Internacionales (RAMP)

El BCB incrementó los niveles de efectivo en bóveda para atender la demanda de moneda extranjera del sistema financiero y público en general; de esta manera se incrementó la participación del capital de trabajo a 4,5%. En cuanto al capital de inversión, se destaca el incremento en renmimbis chinos en el Portafolio Global por el equivalente a \$us100 MM a inicios de la gestión y la constitución del Portafolio RAMP del Banco Mundial con la inversión de \$us500 MM (Cuadro 2.17).

En 2013, el portafolio de Liquidez, que representa el 57,4% del total de las reservas internacionales, se incrementó en \$us245 MM por las transferencias de parte del Capital de Trabajo.

En el contexto de bajas tasas de interés y bajos niveles de riesgo crediticio, las inversiones del Portafolio de Liquidez aumentaron levemente la exposición al sector bancario que presentó tasas de interés competitivas; las inversiones en el sector bancario se dieron en un plazo hasta 12 meses.

La calidad crediticia del Portafolio de Liquidez cerró la gestión 2013 con una participación del 29% en AA y 71% en A. La participación del sector bancario dentro del portafolio de liquidez alcanzó a 55%, seguida por el sector de agencias con 29% y el sector de supranacionales con 16% (Gráfico 2.35).

CUADRO 2.17: RESERVAS INTERNACIONALES DISPONIBLES PARA INVERSIÓN 2012-2013

MM de \$us, %

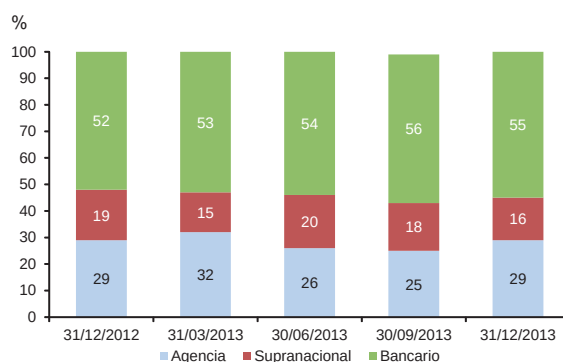
	2012	2013	Estructura		Variación	
			2012	2013	Absoluta	Porcentual
RESERVAS MONETARIAS	11.642,8	12.764,0	83,5	88,8	1.121,2	9,6
Capital de trabajo	390,1	653,0	2,8	4,5	262,9	67,4
Billetes	345,0	290,0	2,5	2,0	-55,0	-15,9
Depósitos Vista	45,1	1,8	0,3	0,0	-43,3	-96,0
Depósito Overnight Pactado	0,0	361,2	0,0	2,5	361,2	100,0
Capital de inversión	11.252,6	12.111,0	80,7	84,3	858,3	7,6
Portafolio de Liquidez	8.001,8	8.247,2	57,4	57,4	245,4	3,1
Portafolio Global	974,1	1.037,5	7,0	7,2	63,3	6,5
Portafolio Euro	1.510,8	1.585,2	10,8	11,0	74,4	4,9
Portafolio TIPS	511,0	482,8	3,7	3,4	-28,2	-5,5
Portafolio BCB-RAMP	0,0	501,6	0,0	3,5	501,6	100,0
DEG's	255,0	256,7	1,8	1,8	1,7	0,7
RESERVAS EN ORO	2.295,2	1.609,8	16,5	11,2	-685,4	-29,9
Oro ⁽¹⁾	2.295,2	1.609,8	16,5	11,2	-685,4	-29,9
TOTAL GENERAL ⁽²⁾	13.938,0	14.373,7	100,0	100,0	435,8	3,1

FUENTE: Banco Central de Bolivia

(1) No incluye monedas de oro

(2) La diferencia entre la cifra del total Portafolio de Inversiones (\$us14.374 MM) y el total de Reservas Internacionales Netas del BCB (\$us14.430 MM) del Cuadro 1.33 se debe a que la primera no incluye el Tramo de Reserva con el FMI ni el saldo del Crédito Reciproco ALADI, además del uso de diferentes tipos de cambio a efectos de valoración. Por otro lado, la diferencia en Depósitos Vista se debe a operaciones transitorias además que este cuadro sólo expone saldos del capital de trabajo

GRÁFICO 2.35: PORTAFOLIO DE LIQUIDEZ – ESTRUCTURA POR SECTOR



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Capítulo 2

El valor de mercado del Portafolio Euro, que tiene una participación de 11% sobre el total de las reservas internacionales, se incrementó respecto a la gestión anterior alcanzando €ur1.150 MM equivalente a \$us1.585 MM.

El Portafolio Global, al cierre de la gestión 2013 se encontraba compuesto por inversiones en dólares australianos (AUD) con una participación del total del portafolio de 31,2%, en dólares canadienses (CAD; 32,3%) y renminbis chinos (CNH; 36,5%). El valor del Portafolio Global alcanzó a \$us1.038 MM.

El valor de mercado del portafolio de dólares australianos fue AUD361 MM, AUD12 MM por encima del valor del año anterior debido a los ingresos generados en las inversiones. Las tasas de interés en el mercado monetario de dólares australianos disminuyeron de forma importante debido a la reducción en la tasa referencial del Banco de la Reserva de Australia. Asimismo, el portafolio disminuyó su exposición en títulos de agencias alemanas para incrementar las inversiones en agencias del gobierno francés. Se incrementó la participación a 100% del portafolio a fin de beneficiarse de las tasas competitivas que ofrecieron.

El valor de mercado del portafolio en dólares canadienses llegó a CAD357 MM, con un incremento de CAD5 MM en el año, producto de los ingresos generados por las inversiones. Los vencimientos del portafolio fueron invertidos en su totalidad en agencias de gobierno francesas, alcanzando una participación del 100% del portafolio, con una calidad crediticia de AA. Las inversiones se efectuaron a un plazo de 12 meses para aprovechar el mayor diferencial ofrecido en este tramo de la curva.



Capítulo 2

Se incrementó la participación de renmimbi; específicamente, el 11 de enero se compraron CHN620 MM equivalentes a \$us100 MM. Las inversiones en esta moneda se efectuaron en su totalidad en el sector bancario en Hong Kong con un plazo máximo de 12 meses. El valor de mercado del portafolio en renminbi llegó a CNH 2.293 MM.

Siguiendo el proceso de diversificación de las reservas internacionales, se mantuvo la posición en bonos del Tesoro de Estados Unidos indexados a la inflación estadounidense (*TIPS* por sus siglas en inglés). Las inversiones se encuentran concentradas en el largo plazo. Las inversiones en *TIPS* fueron mantenidas a través del Fondo ILF1 del Banco Internacional de Pagos (BIS). En este período, el valor de mercado del portafolio *TIPS* disminuyó en \$us28 MM finalizando el año con un valor de \$us483 MM.

El incremento de los rendimientos de las Notas del Tesoro de EE.UU. en los tramos mayores a 5 años y una disminución de la tasa de inflación fueron los factores que afectaron en la reducción del valor del portafolio desde el segundo trimestre de la gestión. Se subraya que la evaluación del Portafolio *TIPS*, se debe realizar en un horizonte de inversión de largo plazo.

El Portafolio *RAMP* fue constituido el 14 de marzo de 2013 con inversiones en títulos valor con vencimiento entre 1 y 3 años bajo Administración Delegada con el Banco Mundial por \$us500 MM, con el objeto de generar transferencia de conocimiento de gestión de portafolios al personal del Banco Central de Bolivia. Al 31 de diciembre de 2013, el valor de mercado de este portafolio alcanzó a \$us501,6 MM.

Este portafolio tiene inversiones en títulos valores con vencimiento entre 1 y 3 años plazo; su índice de referencia son los Títulos del Tesoro de EE.UU. con vencimientos de 0 a 3 años y la duración promedio es 1,4 años.

Durante la gestión 2013, las inversiones estuvieron orientadas a ampliar ligeramente la posición en agencias, finalizando el año con una participación de 34% en este sector. Cabe señalar que el portafolio mantiene una alta calidad crediticia.

El Portafolio de Oro, en 2013, incrementó su stock de reservas de 42,3 a 42,5 toneladas por la compra local de oro físico.

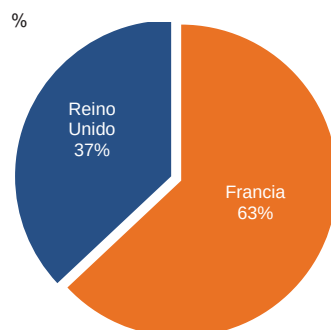
En la gestión 2013, COMIBOL vendió al BCB 46,3 kilogramos de oro, que sumados a los de la gestión 2012, hacen un total de 176,2 kilogramos de este metal. En octubre de 2013, este oro fue enviado a Suiza para su refinación y conversión a oro de buena entrega (London Good Delivery Bars). Desde el 31 de octubre de 2013 el oro refinado se encuentra invertido conjuntamente las 42,3 toneladas que ya se encontraban en el exterior, sumando un stock total de 42,5 toneladas.

El valor de mercado del Portafolio de Oro se redujo en \$us678 MM, pasando de \$us2.288 MM a \$us1.610 MM debido a la disminución de su cotización internacional durante la gestión 2013. Esta caída se debió a una recomposición de los portafolios de los inversores a activos más rentables, por las mejores perspectivas de crecimiento en EE.UU. y el posible incremento de tasas de interés.

Las inversiones de reservas en oro se encuentran diversificadas en 4 bancos y 2 países con el 63% del portafolio en Francia y el restante 37% en el Reino Unido (Gráfico 2.36).

Capítulo 2

GRÁFICO 2.36: PORTAFOLIO DE ORO – INVERSIÓN POR PAÍS



FUENTE: Banco Central de Bolivia

Durante la gestión 2013, las tasas de interés ofrecidas para depósitos de oro presentaron ligera volatilidad. Sin embargo, al finalizar la gestión alcanzaron niveles cercanos a los de inicio de año. Las tasas promedio de interés de oro para depósitos de 6 y 12 meses finalizaron en 0,11% y 0,20%, respectivamente.

Como resultado de las estrategias de inversión de los Portafolios del BCB, en la gestión 2013 se obtuvieron ingresos por \$us83 MM por la inversión de las reservas internacionales en los mercados financieros internacionales, de los cuales \$us70 MM corresponden a los ingresos generados por las reservas monetarias y \$us13 MM por las reservas de oro. Estos ingresos representan un rendimiento anual de 0,6% sobre las reservas totales (Cuadro 2.18).

CUADRO 2.18: RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013^(*)

MM de \$us

	Rendimiento Anual (%)	Ingresos Obtenidos
I) Total Reservas Monetarias	0,62	70,4
i) Total Capital de Trabajo	0,26	0,5
ii) Total Capital de Inversión	0,63	69,9
Portafolio de Liquidez	0,82	65,1
Portafolio de Euro	0,39	6,0
Portafolio Global	2,56	25,3
Portafolio TIPS	-5,51	-28,2
Portafolio RAMP ⁽¹⁾	0,32	1,6
II) Total Reservas en Oro	0,59	12,5
TOTAL GENERAL (I + II)	0,62	82,9

FUENTE: Banco Central de Bolivia

(*) Los retornos no son anualizados y al igual que los ingresos no incluyen las variaciones cambiarias del euro, oro, dólar canadiense, dólar australiano y renmimbi

(1) El portafolio RAMP inició el 14 de marzo de 2013.

Como aporte al desarrollo económico y social del país el BCB contribuyó en el financiamiento del Bono Juana Azurduy de Padilla con el rendimiento de las reservas internacionales.

Parte del rendimiento de las RIN (Bs206.7 MM) fueron transferidos por el BCB al TGN destinados al pago del Bono Juana Azurduy de Padilla D.S. N° 1134.⁵⁰

Los rendimientos obtenidos por el BCB en el Capital de Inversión fueron superiores al de sus *benchmarks*, demostrando una adecuada administración. Una práctica común en los mercados financieros internacionales, así como en los bancos centrales, y que el BCB adoptó desde 1996, es la evaluación de los resultados obtenidos en la inversión de las reservas mediante su contrastación con comparadores referenciales de mercado (*benchmarks*) para cada uno de los portafolios.

50 D.S. N° 1134 del 8 de febrero de 2012 que reglamenta la aplicación de la Ley 211 del 23 de diciembre de 2011 y Ley 317 del 11 de diciembre de 2012 que confirma la vigencia de lo establecido en la anterior Ley.

Capítulo 2

Los resultados de este tipo de evaluación muestran que en el año 2013, los rendimientos obtenidos por el BCB en el Capital de Inversión fueron superiores al de sus *benchmarks* en 46 pb, evidenciándose de esta manera una adecuada gestión en la inversión de las reservas internacionales.

Los portafolios de Liquidez, Euro y Global obtuvieron retornos mayores que los de sus *benchmarks* en 48, 34 y 85 pb respectivamente, al igual que los Portafolios *TIPS* y *RAMP*, cuyos rendimientos excedieron a sus respectivos *benchmarks* en 8 pb (Cuadro 2.19).

CUADRO 2.19: RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y COMPARACIÓN CON LOS BENCHMARKS
PERIODO ENERO - DICIEMBRE 2013

CUENTA	RENDIMIENTO ANUAL BCB	RENDIMIENTO BENCHMARK (1)	DIFERENCIA EN PUNTOS BÁSICOS
CAPITAL DE INVERSIÓN	0,63	0,17	46
Portafolio de Liquidez	0,82	0,34	48
Portafolio de Euro	0,39	0,05	34
Portafolio Global	2,56	1,71	85
Portafolio TIPS	-5,51	-5,59	8
Portafolio RAMP ⁽²⁾	0,32	0,24	8

FUENTE: Banco Central de Bolivia

(1) Los Comparadores Referenciales son: Para el Portafolio de Liquidez la tasa LIBID a 6 meses promedio en US\$, para el Portafolio Euro el índice Merrill Lynch Letras del Tesoro Francés hasta 1 año (G0FB), para el Portafolio Global 50% *Fixbis* a 6 meses en AUD y 50% *Fixbis* a 6 meses en CAD, para el Portafolio *TIPS* el índice Barclays Capital *US Government Inflation-Linked Bond Index* de 1- 10 años y para el Portafolio *RAMP* el índice *BofA Merrill Lynch U.S. Treasuries* de 0 a 3 años

(2) El portafolio *RAMP* inició el 14 de marzo de 2013

6.2. APOYO A POLÍTICAS FINANCIERAS

Durante la gestión se emitieron diversas normas de apoyo a las políticas financieras. Destacan las del BCB relativas al régimen de encaje legal, reservas complementarias, límite máximo a las inversiones en el extranjero de compañías de seguro, instrumentos electrónicos de pago, reglamento del cheque y crédito a FINPRO.

Reglamento de Operaciones Cambiarias

Mediante R.D. N° 007/2013 de 8 de enero de 2013 se modificaron e introdujeron los procedimientos para la determinación del tipo de cambio del boliviano y para la compra y venta de dólares del BCB con las entidades financieras y con el público en general. La norma determina que el BCB venderá dólares a las entidades financieras y al público en general mediante el Bolsín. Además, establece que pueden participar las entidades financieras que mantengan una cuenta de encaje o cuenta corriente en el BCB, por cuenta propia o a nombre de terceros. Por su parte, el público en general puede participar en el Bolsín si tiene cuentas en bolivianos y en dólares en una entidad financiera que mantenga cuentas en el BCB.

Por otra parte, establece que la venta de dólares y otras divisas al sector público se efectúa únicamente por intermedio del MEFP y se asignan al tipo de cambio oficial de venta vigente en la fecha de su operación.

Finalmente, determina que el BCB compra dólares al sector público y al sistema financiero al tipo de cambio de compra, acreditando los bolivianos en cuentas que las entidades mantengan en el BCB.

Reglamento de Instrumentos Electrónicos de Pago

Mediante R.D. N° 022/2013 de 5 marzo de 2013 se modifica el Reglamento de Instrumentos Electrónicos de Pago incorporando los conceptos y operativa relacionada con la gestión de fondos de inversión abiertos que realizan las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) con instrumentos electrónicos de pago que incluyen la definición de cuenta tarjeta prepagada.

Límite máximo para inversiones en el extranjero de las compañías de seguros

Mediante R.D. N° 030/2013 de 26 marzo de 2013 se aprobó que para la gestión 2013 el límite máximo de inversión en el extranjero para las Compañías de Seguros sea el 30% de sus recursos de inversión.

Reglamento del Cheque

Mediante R.D. N° 035/2013 de 2 abril de 2013 se modifica el Reglamento para especificar las atribuciones de la ASFI con relación al cheque: i) emitir normativa específica para la provisión de servicios con cheques en coordinación con el BCB, ii) definir y supervisar políticas de defensa al consumidor y medidas para prevenir fraudes; y iii) verificar tarifas, comisiones y otros cargos cobrados por emisores de cheques.

Reglamento para la habilitación de bancos como Entidades Financieras Acreditadas (EFA)

Mediante R.D. N° 042/2013 de 23 abril de 2013 se deja sin efecto la R. D. 038/2000 de 20 de junio de 2000 y el reglamento anexo.

Reglamento de Incentivos para la Cobranza de Cartera de Créditos de Propiedad del BCB y la Recibida en Administración del ex Instituto Nacional de Pre inversión (Ex INALPRE)

Mediante R.D. N° 050/2013 de 7 mayo de 2013 se facilita a los deudores y garantes la cancelación de sus obligaciones pendientes de pago con el BCB, pudiendo realizar dicha cancelación un tercero, sin que ello signifique subrogación automática de la deuda a su favor. El ámbito de aplicación alcanza a toda la cartera de propiedad del BCB y en administración en el estado que se encuentre. Comprende la cartera de los bancos: Ex BBA, Crédito Oruro, Potosí, Del Progreso Nacional, Cooperativa San José Obrero y Ex INALPRE. Los beneficios otorgados en aplicación de este Reglamento tendrán vigencia desde el 15 de mayo de 2013 hasta el 31 de diciembre de 2014.

Otorgación de crédito extraordinario al FINPRO

Mediante R.D. N° 121/2013 de 3 de septiembre de 2013 se aprobó un crédito extraordinario al FINPRO, representado por el fiduciario BDP, por \$us600.000.000 a un plazo de 30 años y con una tasa de interés del 0%.

Reservas Complementarias

Mediante R.D. N° 129/2013 de 17 de septiembre de 2013 se aprobó el establecimiento de las Reservas Complementarias como un encaje legal obligatorio para las entidades financieras. Las Reservas Complementarias son recursos inmovilizados del excedente de encaje legal que superen un nivel de liquidez considerado adecuado. Para este instrumento, fue establecido un plazo de 224 días calendario, una tasa de interés anual de 1,8% pagadera a vencimiento y la posibilidad de su revisión de acuerdo a las condiciones de liquidez de la economía.

Modificación al Reglamento de Encaje Legal

Mediante R.D. N° 164/2013 de 26 de noviembre de 2013 se modificó el Reglamento de Encaje Legal para establecer el tratamiento de encaje que se otorga a nuevas subcuentas incorporadas por la ASFI al Manual de Cuentas para Bancos y Entidades Financieras.

Modificación al Manual de Cuentas para Bancos y Entidades Financieras, al Anexo 11 del Reglamento de Control de Suficiencia Patrimonial, Ponderación de Activos, al Reglamento del Sistema de Central de Información Crediticia, al Reglamento para el envío de información a la ASFI y al Reglamento para el Control de Encaje Legal
Mediante Circular ASFI/166/2013 de 26 de marzo de 2013 se creó en el Manual de Cuentas la subcuenta Material Monetario Recibido en Consignación con el fin de contabilizar y registrar el material monetario recibido del BCB por una entidad de intermediación financiera con participación mayoritaria del Estado.

Capítulo 2

Mediante Circular ASFI/185/2013 de 8 de julio de 2013 se incorporaron las subcuentas de Bonos Soberanos para el registro de las inversiones temporarias y permanentes en bonos emitidos por el Estado Plurinacional de Bolivia en bolsas de valores en el extranjero. Se asignó, para ambas subcuentas, el código de ponderación 1 utilizada para el cálculo de la suficiencia patrimonial.

Mediante Circular ASFI/198/2013 de 25 de septiembre de 2013 se incorporaron subcuentas para registrar las líneas de crédito otorgadas y no utilizadas de los fideicomisos que administra una entidad supervisada y para que se reporte la otorgación de estas líneas de crédito a la Central de Información de Riesgo Crediticio.

Se puntualizó la obligatoriedad de remitir semestralmente los estados de cuenta de los fideicomisos que una entidad financiera administra.

Mediante Circular ASFI/203/2013 de 16 de octubre de 2013 se crearon subcuentas en el Manual de Cuentas para Bancos y Entidades Financieras con el fin de registrar las captaciones sujetas y las no sujetas a encaje legal de disponibilidad restringida según corresponda.

Asimismo se incorporaron las subcuentas Obligaciones con bancos y entidades financieras a la vista sujetas a encaje legal restringidas y Obligaciones con bancos y otras entidades financieras a plazo sujetas a encaje legal restringidas en el Reglamento para Control de Encaje legal, en lo referente a pasivos con el público y con empresas con participación estatal.

Modificaciones al Reglamento para la Emisión de Bonos

Mediante Circular ASFI/167/2013 de 28 de marzo de 2013 se cambió la denominación del Reglamento para la Emisión de Bonos por el Reglamento para la Emisión de Títulos valores representativos de deuda y se estableció que su emisión debe ser autorizada por la ASFI.

Reglamento de Responsabilidad Social Empresarial para las Entidades de Intermediación Financiera

Mediante Circular ASFI/170/2013 de 19 de abril de 2013 se establecieron los lineamientos mínimos de responsabilidad social empresarial que deben observar las entidades de intermediación financiera, las etapas que se deben considerar, la información a ser remitida a la ASFI y los plazos a ser cumplidos.

Modificaciones al Reglamento para Operaciones de Microcrédito y Crédito Agropecuario

Mediante Circular ASFI/177/2013 de 17 de mayo de 2013 se ampliaron los límites establecidos para microcréditos debidamente garantizados individuales y para créditos agropecuarios por productor individual y organización de productores.

Modificación al Reglamento para la Emisión y Administración de Instrumentos Electrónicos de Pago

Mediante Circular ASFI/180/2013 de 4 de junio de 2013 se incorporaron dentro del alcance del reglamento a los fondos de inversión abiertos y se estableció que las SAFI se encuentran autorizadas para emitir tarjetas de débito.

Modificaciones al Reglamento de Evaluación y Calificación de Cartera

Mediante Circular ASFI/183/2013 de 5 de julio de 2013 se ampliaron los límites establecidos para la otorgación de créditos de vivienda sin garantía hipotecaria, el cual no podrá exceder los Bs68.600 ó el 0,01351% del patrimonio neto.

Modificaciones al Reglamento de Operaciones de Consumo Debidamente Garantizadas

Mediante Circular ASFI/189/2013 de 19 de julio de 2013 se incrementó el límite establecido para el servicio mensual de la deuda de 15% a 25% para créditos de consumo debidamente garantizados cuando la operación cuente con una póliza de seguro, además de cumplir con los demás requisitos establecidos.

Mediante Circular ASFI/201/2013 de 10 de octubre de 2013 se incrementó la cobertura de la garantía a 1,5 veces el monto del préstamo y se establece un límite de plazo a 60 meses para créditos de consumo con garantía real hipotecaria o prendaria sujeta a registro.

Se dispuso que para créditos con garantía personal participe una segunda persona natural como garante y se redujo el plazo máximo de 24 a 18 meses.

A su vez, se determinó como cuota máxima el 15% del ingreso líquido del deudor para operaciones garantizadas mediante persona jurídica y seguro de cesantía.

Adicionalmente, se estableció que los saldos y contingente de la cartera otorgada por una entidad financiera como créditos de consumo que no se encuentren debidamente garantizados, no deberán ser mayores al patrimonio neto de dicha entidad eliminándose la excepción de 1,5 veces el patrimonio neto para excesos originados en operaciones de consumo otorgadas a personas asalariadas de acuerdo a cumplimiento de requisitos establecidos.

Modificaciones al Reglamento para la Emisión de Títulos Valores Representativos de Deuda y al Reglamento para las IFD

Mediante Circular ASFI/190/2013 de 30 de agosto de 2013 se excluyó a las IFD del cuadro de entidades autorizadas para la emisión de títulos valores. Las IFD en proceso de adecuación deberán solicitar la autorización de ASFI para contraer financiamiento mediante la emisión de pagarés de oferta privada de entidades financieras nacionales e internacionales, cuando el CAP se encuentre por debajo del 12%. En los casos que no se requiera autorización, estos deben ser informados a ASFI dentro de los 10 días de efectuada la operación.

Modificación al Reglamento para Atención en Cajas

Mediante Circular ASFI/194/2013 de 17 de septiembre de 2013 se modificó la definición de puntos de atención financieros concordante a la definición establecida en el Reglamento para la Apertura, Traslado y Cierre de puntos de atención financieros y puntos promocionales. También se precisaron las medidas necesarias que las entidades financieras deben implementar para asegurar la presencia de la persona ciega y el testigo a ruego, a tiempo de realizar transacciones financieras en cajas. Además, se precisa la obligatoriedad de habilitar ambientes separados y/o adecuados para la atención de depósitos y retiros de montos mayores en cada una de sus sucursales, agencias fijas y oficinas centrales.

Modificaciones al Reglamento para Emisión de Títulos Valores Representativos de Deuda

Mediante Circular ASFI/200/2013 de 2 de octubre de 2013 se precisó la definición de “Bono Subordinado” que incorpora a su carácter de exigibilidad subordinada ante las demás obligaciones de la entidad emisora, la cualidad de disponibilidad para absorber pérdidas en caso de insuficiencia de recursos patrimoniales.

Asimismo en el marco prudencial de estabilidad financiera y adecuados niveles de liquidez de la entidad emisora se especificó el término “Autorización de ASFI” para referirse a la autorización de endeudamiento mediante la emisión de títulos valores.

Modificaciones al reglamento para la Emisión y Administración de Instrumentos Electrónicos de Pago

Mediante Circular ASFI/204/2013 de 11 de noviembre de 2013 se incorporó como referencia al artículo 333 de la Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia relativo a la confidencialidad de la información dentro del intercambio de información entre el emisor de instrumentos electrónicos de pago con terceros. Asimismo se especificó el plazo para la devolución y recojo de tarjetas retenidas en cajeros automáticos, prohibiéndose su destrucción antes del plazo de devolución o recojo.

Nueva Denominación de la Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras y del Manual de Cuentas para Bancos y Entidades Financieras

Mediante Circular ASFI/205/2013 de 25 de noviembre de 2013 y de acuerdo con la Ley N°393 se cambia la denominación de la Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras y del Manual de Cuentas para Bancos y Entidades Financieras por Recopilación de Normas para Servicios Financieros y Manual de Cuentas para Entidades Financieras, respectivamente.

Modificaciones al reglamento sobre Depósitos a Plazo Fijo

Mediante Circular ASFI/206/2013 de 29 de noviembre de 2013 se precisó que los Certificados de Depósito a Plazo Fijo (CDPF) constituyen valores con fuerza ejecutiva en concordancia con la Ley del Mercado de Valores. Asimismo, se estableció el procedimiento para la redención anticipada de CDPF representado mediante anotación en cuenta.

Por otra parte, se determinó que las Entidades Financieras que cuenten con CDPF autorizados para oferta pública están obligadas a emitir CDPF representados con anotación en cuenta.

Directrices Básicas para la Gestión de Riesgo Operativo

Mediante Circular ASFI/207/2013 de 4 de diciembre de 2013 se establecieron las Directrices Básicas relativas a la Gestión de Riesgo Operativo para EIF y Empresas de Servicios Financieros Complementarios con excepción de casas de cambio, las cuales deberán implementar políticas y procedimientos para dicho propósito.

Asimismo se incorporaron disposiciones referidas a los factores de riesgo operativo, la realización de un inventario de procesos que identifique a los procesos críticos, la definición del perfil de riesgos de la entidad, la implementación de la simulación de escenarios como parte de la gestión de riesgo operativo, planes de contingencia y de continuidad del negocio, así como la identificación de riesgos operativos asociados en la creación de nuevos productos y servicios financieros.

Por otra parte, se determinó la conformación de una base histórica de datos de eventos de riesgo operativo y de pérdidas, la misma que deberá ser reportada a la Central de Información de Riesgo Operativo (CIRO) administrada por la ASFI, en la que serán consolidados los reportes de dichos eventos.

Se estableció como plazo de adecuación para el cumplimiento de las directrices mencionadas el 31 de diciembre de 2014.

Modificaciones a los Reglamentos de Protección del Consumidor de Servicios Financieros y para el Envío de Información a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)

Mediante Circular ASFI/208/2013 de 5 de diciembre de 2013 se modificó la denominación

Capítulo 2

de Reglamento de Atención de Clientes y Usuarios a Reglamento de Protección del Consumidor Financiero en concordancia con la Ley N°393, de igual forma se modificó la denominación de Central de Reclamos de ASFI por Defensoría del consumidor Financiero, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 73 de la mencionada Ley.

Asimismo, se implementaron disposiciones referentes a Educación Financiera, con relación a lo establecido en el artículo 79 de la Ley de Servicios Financieros.

Por otra parte, se incorporó en el Reglamento de Envío de Información a ASFI, la obligatoriedad de las entidades a remitir anualmente el Plan de Educación Financiera.

Modificaciones al Reglamento para la Constitución de Cámaras de Compensación.

Mediante Circular ASFI/209/2013 de 9 de diciembre de 2013 se actualizaron referencias para que el Reglamento de Cámaras de Compensación y Liquidación mantenga relación con la Ley N°393, de igual forma se incorporaron anexos relativos a requisitos para la Constitución de Cámaras de Compensación y Liquidación.

Reglamento de Contratos

Mediante Circular ASFI/210/2013 de 13 de diciembre de 2013 se incorporaron a la Recopilación de Normas para Servicios Financieros el Reglamento de Contratos mediante el cual se determinan las directrices mínimas para la elaboración de contratos tipo de las operaciones autorizadas, para la cuales se establece su clasificación en recurrentes y no recurrentes, dichos lineamientos incluyen la obligatoriedad de las entidades financieras de permitir conocer a sus clientes, los contratos tipo y las condiciones generales de contratación previamente a su celebración. Además se dispuso el procedimiento para su registro en el Sistema de Registro de Contratos de la ASFI.

Modificaciones al Reglamento para la Constitución, Incorporación Funcionamiento, Disolución y Clausura de las Casas de Cambio y la Denominación del Título II, del libro 1ª de la Recopilación de Normas para Servicios Financieros

Mediante Circular ASFI/213/2013 de 23 de diciembre de 2013 se modificó la denominación del Reglamento para la Constitución, Incorporación Funcionamiento, Disolución y Clausura de las Casas de Cambio por Reglamento de Casa de Cambio. Se estableció un capital mínimo de UFV500.000 para casas de cambio con personería jurídica y UFV100.000 para unipersonales.

Se dispuso la clausura de casas de cambio que hasta el 16 de junio de 2011 no iniciaron el proceso de incorporación al ámbito de regulación.

Se cambió la denominación de Empresas de Servicios Auxiliares Financieros por Empresas de Servicios Financieros Complementarios.

Modificaciones al Reglamento para la Constitución, Adecuación y Funcionamiento de Empresas Transportadoras de Material Monetario y/o Valores que Brinden Servicio al Sistema Financiero

Mediante Circular ASFI/213/2014 de 31 de diciembre de 2013 se modificó la denominación de Reglamento para la Constitución, Adecuación y Funcionamiento de Empresas Transportadoras de Material Monetario y/o Valores que brinden Servicio al Sistema Financiero por Reglamento para las Empresas Transportadoras de Material Monetario y Valores a fin de adecuar dicha normativa a la Ley N°393. El equivalente a UFV2.500.000 fue determinado como capital mínimo para la constitución de estas empresas.

6.3. POLÍTICA DEL SISTEMA DE PAGOS

6.3.1. VIGILANCIA DEL SISTEMA DE PAGOS

El BCB a través del sistema de pagos promueve una mayor seguridad y eficiencia en la infraestructura transaccional del país

El sistema de pagos se constituye en la principal infraestructura transaccional del mercado financiero. Su desarrollo, modernización y mayor acceso a través de servicios financieros para la población son objetivos prioritarios para el BCB.

El funcionamiento de esta infraestructura y la interacción cotidiana entre los participantes del mercado (entidades financieras, empresas y personas naturales) permite que importes de dinero sean canalizados de manera segura y eficiente hacia los diferentes sectores de la economía. En 2013, en el marco de la vigilancia del sistema de pagos, se efectuaron diversas tareas en materia normativa, operativa, de monitoreo y difusión.

En el ámbito normativo, en virtud a una evaluación previa, se modificaron los Reglamentos del Cheque, Servicios de Pago e Instrumentos Electrónicos de Pago. Para el primer caso se incluyeron disposiciones que le otorgan atribuciones a ASFI para: i) emitir normativa específica para la provisión de servicios con cheques en coordinación con el BCB, ii) definir y supervisar políticas de defensa al consumidor y medidas para prevenir fraudes; y iii) verificar tarifas, comisiones y otros cargos cobrados por emisores de cheques. Para el segundo caso se precisaron los tipos de empresas proveedoras de servicios de pago existentes y las actividades principales que desarrollan. Finalmente se incorporaron los conceptos y operativa relacionada con la gestión de fondos de inversión abiertos que realizan las SAFI con instrumentos electrónicos de pago, se incluyó la definición de cuenta tarjeta prepagada y se precisó la redacción del concepto de aceptación de operaciones con estos instrumentos.

Como resultado de constantes cambios que se producen en el mercado financiero, el marco jurídico vigente es sujeto de una evaluación periódica y de modificaciones.

En el ámbito operativo destaca la ampliación del alcance de los servicios de liquidación del BCB. En los meses de julio y septiembre de 2013 el Fondo Financiero Privado Ecofuturo S.A. y el Banco Fortaleza S.A. respectivamente, se constituyeron en participantes de la Cámara Automatizada de Compensación de Órdenes Electrónicas de Transferencia de Fondos (ACH) con la posibilidad de liquidar sus posiciones finales a través del SIPAV; esto permite que las entidades financieras incrementen canales de atención a sus clientes y mejora el acceso a los servicios de pago.

En el campo del desarrollo y la modernización del sistema de pagos nacional se dio continuidad a las tareas de desarrollo informático del proyecto "Liquidación Integrada de Pagos", que se constituirá en la principal infraestructura transaccional del país y representará un cambio sustancial en el esquema de pagos de alto valor y la integración de pagos del BCB.

6.4. POLÍTICAS COMPLEMENTARIAS

Se propiciaron políticas para aminorar los créditos de consumo

En el caso del crédito de consumo, se realizaron modificaciones al Reglamento para operaciones de consumo debidamente garantizados para prevenir eventuales riesgos de sobreendeudamiento de los prestatarios y evitar el relajamiento crediticio en el otorgamiento de este tipo de financiamiento por parte de las entidades financieras. Esta medida de carácter macroprudencial que fue coordinada entre la ASFI, el BCB y el Órgano Ejecutivo contempla: i) que el plazo para este tipo de créditos con garantías reales no exceda los 60 meses y que la garantía mantenga una relación de 1,5 a 1 respecto al monto del crédito, ii) en caso de créditos de consumo sin garantías reales, el

Capítulo 2

plazo no debe ser mayor a 18 meses y el servicio mensual de la deuda y sus intereses no deben comprometer más del 15% del promedio de los últimos tres meses del total ganado menos los descuentos de ley, y iii) el saldo de operaciones de crédito de consumo otorgadas por entidades bancarias no debe exceder su patrimonio neto.

7. PERSPECTIVAS DE INFLACIÓN Y LINEAMIENTOS DE POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA PARA 2014

La inflación para el cierre de la gestión 2014 alcanzaría a 5,5% en un intervalo entre 4,6% y 7,0%, mientras que para finales de 2015 se situaría alrededor de 4,1%.

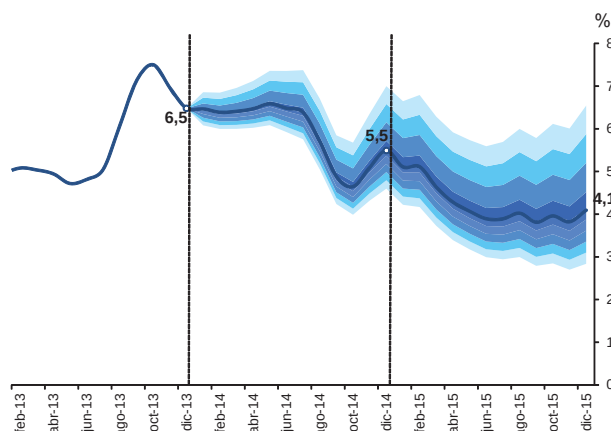
La proyección del escenario base para el bienio 2014-2015 considera presiones inflacionarias provenientes principalmente del contexto interno entre los cuales se destacan incrementos en los salarios y una importante dinámica de la actividad económica. Asimismo, se espera que las presiones inflacionarias de origen externo sean bajas.

Las estimaciones cuantitativas y cualitativas realizadas en el BCB señalan, como escenario más probable, que la inflación para el cierre de la gestión 2014 alcanzaría a 5,5% en un intervalo entre 4,6% y 7,0%. Asimismo, para finales de 2015 se espera que la inflación termine alrededor de 4,1% (Gráfico 2.37).

La proyección de la inflación interanual realizada en el IPM de enero de 2014 refleja que durante los primeros meses de 2014 el comportamiento de la inflación se mantendrá relativamente estable con tasas similares a las del cierre de 2013. Posteriormente, se espera una tendencia descendente durante el tercer trimestre con un ligero repunte en los últimos meses del año.

La proyección del escenario base para el bienio 2014-2015 toma en consideración diferentes factores relacionados principalmente con presiones inflacionarias de origen interno. Entre los mismos se destacan los efectos de los incrementos de salarios y una importante dinámica de la actividad económica en general, tomando en consideración el impulso fiscal esperado por la creciente inversión pública. Adicionalmente, se considera bajas presiones inflacionarias de origen externo.

GRÁFICO 2.37: INFLACIÓN A DOCE MESES OBSERVADA Y PROYECTADA⁽¹⁾ 2013-2015



FUENTE: Banco Central de Bolivia
(1) El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central

Las políticas del BCB mantendrán su carácter contracíclico

La política monetaria del BCB continuará con su orientación contracíclica, manteniendo un balance adecuado entre el objetivo de preservar una inflación baja y el de contribuir al dinamismo de la actividad económica. En efecto, el BCB continuará retirando la liquidez con la misma intensidad que en el último trimestre de 2013, si así la economía lo requiere, garantizando que no se presenten presiones inflacionarias por desequilibrios en el mercado de dinero. En este contexto, se estima que la emisión monetaria crecerá a una tasa interanual de 13,5%.

El programa macroeconómico conformado juntamente por el Programa Monetario, el Programa Fiscal, las proyecciones de la balanza de pagos y de la actividad económica y los objetivos de inflación, es plasmado en el Programa Fiscal - Financiero anual elaborado en forma coordinada entre el MEFP y el BCB. Éste es un mecanismo formal de coordinación de las políticas económicas que se orienta a la promoción del crecimiento y desarrollo económico, preservando la estabilidad macroeconómica.

Capítulo 2

Para 2014, las metas trimestrales de este programa fueron incorporadas en la “Decisión de Ejecución del Programa Fiscal - Financiero 2014” de fecha 27 de enero, suscrito públicamente entre ambas entidades. Fueron establecidas metas máximas de déficit fiscal, de expansión del CIN total del BCB, del CIN al SPNF y del financiamiento interno, así como una meta mínima de ganancia de RIN (Cuadro 2.20). Estas metas fueron determinadas a partir de las proyecciones económicas acordadas entre el MEFP y el BCB. Junto a la proyección de 5,5% para la inflación, se estimó que el crecimiento alcanzaría a 5,7% y el déficit fiscal estaría alrededor de 3,2% del PIB.

CUADRO 2. 20: METAS CUANTITATIVAS TRIMESTRALES DEL PROGRAMA FINANCIERO 2014⁽¹⁾

En MM de Bs

	Metas Acordadas			
	T1	T2	T3	T4
VARIABLES FISCALES				
Superávit del Sector Público ⁽²⁾	-3.597	-1.004	167	6.783
Financiamiento Interno al Sector Público	-4.099	-1.907	-2.914	449
VARIABLES MONETARIAS				
Crédito Interno Neto Total	-3.826	-3.929	-3.533	901
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	-2.740	-1.812	-2.197	1.712
Reservas Internacionales Netas del BCB	288	473	533	596

FUENTE: Banco Central de Bolivia
(1) Flujos acumulados
(2) Superávit (-) Déficit (+)

El BCB en coordinación con el Gobierno Nacional tomará las acciones necesarias para alcanzar una inflación baja y estable.

De presentarse riesgos en 2014 que generen desvíos de la inflación hacia el alza, el Gobierno Nacional y la Autoridad Monetaria, en el marco de sus competencias y de forma coordinada, continuarán empleando los instrumentos de política a su disposición para cumplir con el objetivo señalado en la CPE de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda; contribuyendo de esta manera al desarrollo económico y social de la economía. Se debe destacar que la coherencia de las políticas desde hace siete años atrás, coordinadas entre ambas instituciones, ha sido determinante para obtener los resultados macroeconómicos señalados en los capítulos de esta memoria.

